

Joanna Żurakowska-Sawa, Magdalena Hodun

Państwowa Szkoła Wyższa im. Papieża Jana Pawła II w Białej Podlaskiej

PŁYNNOŚĆ FINANSOWA SPÓŁEK GIEŁDOWYCH Z WYBRANYCH BRANŻ SEKTORA PRZEMYSŁU

Streszczenie: W artykule przedstawiono wskaźnikową analizę płynności finansowej oraz rotacji w przedsiębiorstwach przemysłowych z branży spożywczej, metalowej i elektromaszynowej. Przeprowadzone badania objęły 36 spółek notowanych na GPW w Warszawie i dotyczyły okresu 2004-2008. Na podstawie przeprowadzonych badań można stwierdzić, że najwyższymi wskaźnikami płynności bieżącej i szybkiej charakteryzowały się przedsiębiorstwa branży spożywczej. Przedsiębiorstwa branży metalowej osiągały najwyższy wskaźnik płynności gotówkowej. W analizowanych branżach średni wskaźnik obrotu należności był niższy od średniego wskaźnika obrotu zobowiązań.

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwa przemysłowe, płynność finansowa, wskaźnik płynności, wskaźnik rotacji.

1. Wstęp

Przetrwanie i rozwój przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej jest zależne od wielu różnych czynników. Jednym z nich jest utrzymanie płynności finansowej, która jest podstawowym warunkiem zachowania ciągłości prowadzonej działalności oraz przetrwania na rynku. W warunkach załamania koniunktury gospodarczej kwestia utrzymania płynności finansowej nabiera szczególnego znaczenia. Zmniejszenie płynności finansowej jest jednym z ważniejszych, i często pierwszych wyraźnie zauważalnych przez zarząd przedsiębiorstwa, symptomów świadczących o zagrożeniu upadłością [Narkiewicz 2004, s. 129]. Praktyka wskazuje, że często przyczyną upadłości większości przedsiębiorstw jest utrata płynności finansowej.

W literaturze pojęcie płynności nie jest rozumiane jednoznacznie, ponieważ obejmuje swym zakresem tematycznym wiele płaszczyzn funkcjonowania przedsiębiorstw. Płynność najczęściej jest definiowana jako zdolność do terminowego regulowania zobowiązań bieżących. Podmioty gospodarcze do regulowania zobowiązań mogą wykorzystywać zasoby płynne, tj. aktywa, które względnie szybko mogą zostać zamienione na środki pieniężne [Gołębiowski, Tłaczała 2005, s. 112]. Dlatego też płynność finansowa przedsiębiorstwa jest oceniana na podstawie relacji aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych. W zależności od stopnia płyn-

ności finansowej, wyrażanego przez terminy wymagalności zobowiązań, zakres aktywów obrotowych uwzględnianych w tej relacji może być różny.

Utrzymanie odpowiedniego poziomu płynności przez przedsiębiorstwo nie oznacza ciągłego dysponowania takimi kwotami środków pieniężnych, które pokrywałyby w całości zobowiązania. Posiadanie płynności finansowej jest natomiast związane z dysponowaniem nadwyżką pieniężną w terminach wymagalności zobowiązań. W celu zachowania płynności finansowej powinna być utrzymana odpowiednia relacja między wpływami i wydatkami środków pieniężnych, tak aby osiągnięte na bieżąco wpływy pokryły niezbędne wydatki [Nowak 2008, s. 203].

Sposobem oceny płynności finansowej przedsiębiorstw, powszechnie wykorzystywanym w praktyce, jest analiza wskaźnikowa, która jest instrumentem prostym i zarazem elastycznym. Wartość poznawcza wskaźników finansowych zależy nie tylko od prawidłowości konstrukcji poszczególnych wskaźników, ale także i możliwości przeprowadzenia ich oceny oraz interpretacji na tle porównywalnych wielkości zewnętrznych [Skoczylas, Niemiec 2005, s. 559-568]. Spośród różnych metod pomiaru płynności finansowej można wyróżnić dwie grupy: statyczną i dynamiczną. Pierwsza grupa opiera się na danych z momentu czasowego, dla którego jest wyznaczany poziom płynności, czyli wykorzystywane są dane z teraźniejszości lub przeszłości. Druga grupa opiera się natomiast na danych prognostycznych. W artykule uwaga zostanie skupiona na określeniu płynności finansowej przy użyciu miar statycznych.

2. Cel i metoda badań

Celem opracowania jest określanie poziomu wskaźników płynności oraz rotacji spółek giełdowych wybranych branż sektora przemysłu. W badaniach otrzymane poziomy wskaźników zostaną porównane do ich wielkości z podawanymi w literaturze poziomami sugerowanymi.

Badania dotyczyły spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie w latach 2004-2008, mających siedzibę na terenie Polski. Na koniec 2008 r. było ich 349. Dla zapewnienia reprezentatywności i homogeniczności nadanej próby została zastosowana metoda doboru celowego, polegająca na wyłączeniu spółek sektora finansowego ze względu na odmienną konstrukcję wskaźników, co uniemożliwiłoby dokonanie porównań z innymi branżami. Dodatkowym kryterium doboru spółek była ich obecność na GPW w Warszawie we wszystkich latach badanego okresu, zaklasyfikowanie do sektora przemysłowego oraz branży metalowej, spożywczej i elektromaszynowej. Po dokładnej weryfikacji do analizy wybrano 36 spółek. W badaniach nie zostały wzięte pod uwagę wyniki finansowe spółek, które mogłyby zniekształcić wyniki analizy oraz uniemożliwiałyby obliczenie wybranych wskaźników.

Spółki zostały pogrupowane w zależności od branży, w której prowadzą działalność. Pierwsza grupa obejmuje przedsiębiorstwa z branży spożywczej, druga z me-

talowej, trzecia natomiast z elektromaszynowej. W badanych latach liczba przedsiębiorstw w poszczególnych branżach liczyła od 10 do 13 podmiotów. Liczba spółek w branży spożywczej i elektromaszynowej w 2008 r. w porównaniu do lat 2004-2007 zmalała, odpowiednio z 11 do 10 oraz z 12 do 11. W branży metalowej liczba badanych przedsiębiorstw w latach 2004-2006 oraz 2008 wynosiła 12 podmiotów, w roku 2007 natomiast – 13 przedsiębiorstw. W tabeli 1 zaprezentowano podział spółek według branż w badanym okresie.

Tabela 1. Liczebność próby badawczej

Rodzaj branży	Lata				
	2004	2005	2006	2007	2008
Spożywcza	11	11	11	11	10
Metalowa	12	12	12	13	12
Elektromaszynowa	12	12	12	12	11

Źródło: opracowanie własne.

Badania przeprowadzono z wykorzystaniem informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw z branży spożywczej, metalowej i elektromaszynowej. Okres badawczy obejmuje lata 2004-2008.

W analizie zastosowano metodę porównań. Spośród sposobów opracowywania i przetwarzania danych zastosowano metody analizy opisowej z zastosowaniem tabelarycznej formy prezentacji, jak również analizę ekonomiczną. Podstawę warunkującą zakres merytoryczny zapewniła literatura przedmiotu, przede wszystkim publikacje zwarte, czasopisma naukowe oraz materiały konferencyjne dotyczące zagadnień płynności finansowej oraz sprawności działalności przedsiębiorstw.

3. Wyniki badań

W celu utrzymania ciągłości prowadzonej działalności gospodarczej przedsiębiorstwo powinno funkcjonować w taki sposób, aby zachować płynność finansową. W tabeli 2 przedstawiono dane ukazujące kształtowanie się wskaźników płynności finansowej w przedsiębiorstwach przemysłowych z branży spożywczej, metalowej i elektromaszynowej. Podstawowym miernikiem oceniającym płynność finansową, dostarczającym informacji o możliwościach uregulowania krótkoterminowych zobowiązań na podstawie stanu aktywów obrotowych jest wskaźnik bieżącej płynności. Optymalna wielkość omawianego wskaźnika znajduje się w przedziale od 1,5 do 2,0 [Bednarski 2002, s. 79]. Wskaźnik płynności bieżącej w grupie badanych przedsiębiorstw w latach 2004-2008 kształtował się w przedziale od 1,25 do 5,74. Największą różnicę w wysokości wskaźnika płynności bieżącej odnotowano w 2008 r., w którym przedsiębiorstwa z branży spożywczej charakteryzowały się wyższym

o 3,77 wskaźnikiem, niż przedsiębiorstwa z branży elektromaszynowej. Najwyższą średnią wielkością bieżącej płynności, na poziomie 2,32, charakteryzowały się przedsiębiorstwa z branży spożywczej. Wysoka wielkość tego wskaźnika świadczy o występowaniu nadmiernych aktywów obrotowych w przedsiębiorstwach z tej grupy. W przedsiębiorstwach z branży elektromaszynowej średnia wielkość omawianego wskaźnika była najbliższa w stosunku do przyjętego optymalnego przedziału i kształtowała się na poziomie 2,02. Świadczy to o większej zdolności tej grupy przedsiębiorstw do wywiązywania się z bieżących zobowiązań.

Tabela 2. Wskaźniki płynności w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego, metalowego i elektromaszynowego

Rodzaj branży	Lata					Średnio	Zmiana 2004/2008
	2004	2005	2006	2007	2008		
Wskaźnik płynności bieżącej							
Spożywcza	1,25	1,27	1,81	1,53	5,74	2,32	4,49
Metalowa	1,97	1,81	2,02	2,66	2,33	2,16	0,36
Elektromaszynowa	1,94	1,79	1,98	2,41	1,97	2,02	0,03
Wskaźnik płynności szybkiej							
Spożywcza	0,84	0,86	1,26	1,18	5,29	1,89	4,45
Metalowa	1,37	1,31	1,42	2,10	1,75	1,59	0,38
Elektromaszynowa	1,25	1,19	1,33	1,66	1,36	1,36	0,11
Wskaźnik płynności gotówkowej							
Spożywcza	0,20	0,14	0,40	0,45	1,15	0,47	0,95
Metalowa	0,64	0,60	0,68	1,34	0,82	0,82	0,18
Elektromaszynowa	0,32	0,25	0,42	0,63	0,49	0,42	0,17

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik płynności szybkiej określa zdolność przedsiębiorstwa do natychmiastowego uregulowania bieżących zobowiązań. Jest obliczany jako relacja należności i inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań bieżących. Wskaźnik płynności szybkiej w grupie badanych przedsiębiorstw w latach 2004-2008 kształtował się w przedziale od 0,84 do 5,29. Największą rozpiętość wskaźnika płynności bieżącej odnotowano w 2008 r., w którym przedsiębiorstwa z branży spożywczej charakteryzowały się wskaźnikiem wyższym o 3,93 niż przedsiębiorstwa z branży elektromaszynowej. Można zatem przypuszczać, że przedsiębiorstwa regulują bieżące zobowiązania z najbardziej płynnych środków obrotowych.

Wskaźnik płynności gotówkowej umożliwia pogłębioną ocenę bieżących możliwości płatniczych przedsiębiorstwa. Jest relacją środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych do zobowiązań bieżących. Wskaźnik płynności bieżącej w grupie

badanych przedsiębiorstw w latach 2004-2008 kształtował się w przedziale od 0,14 do 1,34. Największą różnicę w wysokości wskaźnika płynności bieżącej odnotowano w 2007r., w którym przedsiębiorstwa z branży metalowej charakteryzowały się wyższym o 0,89 wskaźnikiem, niż przedsiębiorstwa z branży spożywczej. W przedsiębiorstwach z branży elektromaszynowej średnia wielkość wskaźnika była najniższa i wyniosła 0,42.

Uzupełnieniem analizy płynności finansowej jest zastosowanie wskaźników rotacji elementów majątku obrotowego przedsiębiorstwa. Wskaźniki rotacji określają, co ile dni średnio przedsiębiorstwo odnawia swoje zapasy i otrzymuje należności. Informacje te są istotne przy określaniu wpływu poszczególnych aktywów bieżących na płynność przedsiębiorstwa. Kolejnym ważnym wskaźnikiem, o który należy uzupełnić analizę płynności finansowej, jest wskaźnik obrotu zobowiązaniami, który wraz ze wskaźnikiem obrotu należnościami pozwala określić, czy w przedsiębiorstwach nie tworzą się zatory płatnicze. Dane zawarte w tab. 3 zawierają grupę wskaźników rotacji z zakresu aktywności gospodarczej przedsiębiorstw.

Z danych zawartych w tab. 3 wynika, że okres, po jakim przedsiębiorcy otrzymywali środki pieniężne za sprzedane towary w latach 2004-2008 wynosił od 59 dni

Tabela 3. Wskaźniki rotacji w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego, metalowego i elektromaszynowego

Rodzaj branży	Lata					Średnio	Zmiana 2004/2008
	2004	2005	2006	2007	2008		
Wskaźnik obrotu zapasami							
Spożywcza	51	48	49	44	48	48	-3
Metalowa	51	47	50	48	60	51	9
Elektromaszynowa	46	46	46	52	41	46	-5
Wskaźnik obrotu należnościami							
Spożywcza	66	72	75	77	220	102	154
Metalowa	61	75	96	59	74	73	13
Elektromaszynowa	104	99	95	88	90	95	-14
Wskaźnik obrotu zobowiązaniami							
Spożywcza	121	113	122	132	236	145	115
Metalowa	112	111	137	119	145	125	33
Elektromaszynowa	138	116	116	123	106	120	-32
Konwersji gotówki							
Spożywcza	-5	7	3	-11	31	5	36
Metalowa	-1	11	9	-13	-10	-1	-9
Elektromaszynowa	12	29	25	17	24	21	12

Źródło: opracowanie własne.

do 220 dni. Średni cykl należności w polskim przemyśle jest określany na około 60 dni [Sierpińska, Jachna 2004, s. 157], gdy natomiast cykl należności rośnie, pojawia się zagrożenie zatorów płatniczych w łańcuchu należności – zobowiązania. Trend wzrostowy wskaźnika obrotu należnościami wystąpił w branży spożywczej, który w 2008 r. w stosunku do 2004 r. wzrósł o 154 dni. Oznacza to, że spółki znacznie wydłużyły okres kredytowania swoich klientów, środki pieniężne były dłużej zamrożone w należnościach lub wystąpiły opóźnienia w płatnościach od kontrahentów. W przedsiębiorstwach z branży elektromaszynowej w latach 2004-2007 wystąpił trend malejący wskaźnika, po czym w 2008 r. wzrósł do 90 dni. Spadek wskaźnika o 14 dni w 2008 r. w porównaniu z 2004 r. oznacza, że przedsiębiorstwa z branży elektromaszynowej zaczęły prowadzić coraz bardziej restrykcyjną politykę kredytowania swoich odbiorców. Przeciętny czas spływania należności był wyższy w branży metalowej w porównaniu z branżą spożywczą i wyniósł 29 dni.

Czas regulowania zobowiązań w przedsiębiorstwach wszystkich analizowanych branż w latach 2004-2008 wynosił od 106 dni do 236 dni. Wskaźnik obrotu zobowiązaniami w 2008 r. w porównaniu z 2004 r. w branży elektromaszynowej zmniejszył się o 32 dni, zwiększył się natomiast w branży spożywczej i metalowej, odpowiednio o 115 dni i 33 dni. Przyczyną wzrostu wskaźnika w branży spożywczej i metalowej był wzrost zobowiązań bieżących. Przeciętny czas regulowania zobowiązań był wyższy w branży elektromaszynowej w porównaniu z branżą spożywczą i wyniósł 25 dni.

We wszystkich analizowanych branżach średni wskaźnik obrotu należności jest niższy od średniego wskaźnika obrotu zobowiązań. Świadczy to o przyjęciu bardziej konserwatywnej polityki finansowania działalności operacyjnej, zmierzającej do poprawy płynności finansowej przedsiębiorstw. Oznacza to, że przedsiębiorstwa prowadziły korzystną dla siebie politykę płatniczą, udzielając kredytu kupieckiego swoim odbiorcom na krótszy okres, niż są kredytowane przez dostawców.

Miernikiem, który jest wykorzystywany do analizy aktywności spółek, jest cykl konwersji gotówki. Został wyznaczony zgodnie z formułą: wskaźnik obrotu należnościami plus wskaźnik obrotu zapasami minus wskaźnik spłaty zobowiązań. Długość cyklu konwersji gotówki w analizowanych branżach w latach 2005-2008 kształtowała się na poziomie od 13 dni do 31 dni. W latach 2004 i 2007 cykl konwersji gotówki wykazywał ujemne wartości w branży spożywczej i metalowej. Świadczy to o długich terminach płatności zobowiązań oraz korzystaniu z obcych funduszy, może być również informacją o nadpłynności finansowej. W latach 2005 i 2006 przedsiębiorstwa ze wszystkich branż charakteryzowały się dodatnim cyklem konwersji gotówki. W branży spożywczej i elektromaszynowej nastąpiło wydłużenie cyklu konwersji gotówki, odpowiednio o 36 i 12 dni. Wskazuje to na relatywnie wyższe koszty finansowania działalności bieżącej przedsiębiorstw w tych branżach.

Cykl konwersji zapasami obliczono jako stosunek średniej wysokości zapasów do kosztów sprzedanych towarów i produktów pomnożony przez liczbę dni danego okresu. Długość cyklu konwersji zapasami w analizowanych branżach w latach

2005-2008 kształtowała się na podobnym poziomie i wynosiła od 41 do 60 dni. Przedsiębiorstwa z branży elektromaszynowej charakteryzowały się na ogół krótszym okresem jednego cyklu obrotowego zapasów, średnio 46 dni. Przeciętny czas trwania jednego cyklu obrotowego zapasów uległ w latach 2004-2008 w branży elektromaszynowej zmniejszeniu o 5 dni, co świadczy o wyższej efektywności ich wykorzystania. Oznacza to, że sprawność zarządzających tymi przedsiębiorstwami w zakresie poziomu zapasów była najwyższa. Najmniej korzystna sytuacja pod tym względem wystąpiła w przedsiębiorstwach z branży metalowej, w których cykl obrotu zapasami był wyższy i wynosił średnio 51 dni. Największa korzyść przedsiębiorstw z branży elektromaszynowej w stosunku do branży metalowej wystąpiła w 2008 r. i wynosiła 19 dni. Stwierdzono, że spółki z branży spożywczej i elektromaszynowej odnawiały swoje zapasy szybciej, z branży metalowej natomiast coraz wolniej.

4. Wnioski

W opracowaniu przedstawiono analizę wskaźnikową płynności finansowej oraz rotacji w przedsiębiorstwach sektora przemysłu z branży spożywczej, metalowej i elektromaszynowej. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1) W badanym okresie wszystkie analizowane przedsiębiorstwa z wybranych branż sektora przemysłu charakteryzowały się wystarczającą płynnością finansową lub nadpłynnością. Najwyższe średnie poziomy wskaźników płynności bieżącej, szybkiej i natychmiastowej odnotowano w branży spożywczej. W ujęciu dynamicznym najwyższy wzrost wskaźników płynności finansowej odnotowano również w tej grupie przedsiębiorstw. Wskazuje to na znaczące zwiększenie aktywów obrotowych względem zobowiązań bieżących, czyli zjawisko nadpłynności.

2) We wszystkich analizowanych branżach średni wskaźnik obrotu należnościami był krótszy od średniego wskaźnika obrotu zobowiązaniami, co oznacza, że przedsiębiorstwa skróciły okres kredytowania swoich kontrahentów w porównaniu z okresem, na jaki same są kredytowane. Najdłuższy okres kredytowania klientów stwierdzono w przedsiębiorstwach z branży spożywczej, co oznacza, że środki pieniężne są dłużej zamrażane w należnościach. W przedsiębiorstwach z branży elektromaszynowej odnotowano natomiast najkrótszy, który w porównaniu z 2004 r. uległ w 2008 r. skróceniu o 14 dni. Oznacza to korzystny wpływ na płynność finansową przedsiębiorstw, ponieważ zwiększa zdolność do terminowego regulowania zobowiązań.

3) W badanym okresie wydłużenie cyklu konwersji gotówki nastąpiło w przedsiębiorstwach z branży spożywczej i elektromaszynowej. Oznacza to, że przedsiębiorstwa z analizowanych branż w badanym okresie musiały zdobyć dodatkowe źródła finansowania długookresowego na sfinansowanie wydłużającego się cyklu spływu należności i skrócenia okresu regulowania zobowiązań. Tylko w branży

elektromaszynowej cykl konwersji gotówki we wszystkich analizowanych latach był dodatni. Oznacza to, że okres regulacji zobowiązań był dłuższy niż rotacji zapasów i należności. Nie można jednak wykluczyć w przyszłości potencjalnego ryzyka, że przedsiębiorstwa branży elektromaszynowej nie będą w stanie upłynnić zapasów i terminowo regulować części swoich zobowiązań.

4) Najwyższa sprawność w zarządzaniu zapasami wystąpiła w przedsiębiorstwach z branży elektromaszynowej, które charakteryzowały się najkrótszym okresem jednego cyklu obrotowego zapasów. Oznacza to, że rotacja środków finansowych zaangażowanych w zapasy jest szybsza. Najwolniej swoje zapasy odnawiały przedsiębiorstwa z branży metalowej, w której cykl obrotu zapasami w 2008 r. w porównaniu z 2004 r. wydłużył się o 9 dni. Oznacza to, że odzyskanie środków finansowych zaangażowanych w zapasy przez przedsiębiorstwa uległo spowolnieniu.

Literatura

- Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Gołębiowski G., Tłaczała A., *Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym*, Difin, Warszawa 2005.
- Narkiewicz J., *Identyfikacja ryzyka utraty płynności finansowej z raportie rocznym przedsiębiorstwa*, Prace Naukowe Katedry Ekonomii i Zarządzania Przedsiębiorstwem, Politechnika Gdańska, Gdańsk 2004.
- Nowak E., *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa 2008.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2004.
- Skoczylas W., Niemiec A., *Metodyczne problemy badań przestrzennych w analizach finansowych*, [w:] *Zarządzanie finansami. Biznes, bankowość i finanse na rynkach wschodzących*, Wydawnictwo Fundacji na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2005.
- Wasilewski M., Pisarska A., *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, nr 76 (2009), Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2009.
- www.gpwinfostrefa.pl, 19.04.2009.

FINANCIAL LIQUIDITY OF STOCK COMPANIES FROM SELECTED BRANCHES OF INDUSTRY

Summary: The article presents an analysis of the indicator of financial liquidity and turnover in industrial enterprises from food, metal and electrical engineering industries. The study includes 36 manufacturing companies listed on the Warsaw Stock Exchange in and covers the period 2004-2008. Based on the survey it can be concluded that the highest rates of current and rapid liquidity is characteristic of companies in the food industry. In contrast, companies in the metal industry reached the highest rate of cash liquidity. In all the analyzed industries, the average receivable turnover is lower than the average rate of trading liabilities.