

ZARZĄDZANIE PŁYNNOŚCIĄ FINANSOWĄ W PRZEDSIĘBIORSTWIE

Wprowadzenie

Prowadzenie działalności gospodarczej wymaga zaangażowania wielu zasobów, zarówno ludzkich, rzeczowych, jak i finansowych. Powstanie przedsiębiorstwa poprzedza określenie celu jego funkcjonowania. Przedsiębiorstwo wyznacza zazwyczaj nie jeden cel, lecz kilka, podlegają one hierarchizacji, to pozwala określić cel nadrzędny, który podporządkowuje sobie pozostałe wyznaczone cele tak, aby ich realizacja wspomagała osiągnięcie celu głównego. W teorii finansów cel działania przedsiębiorstwa często jest definiowany jako maksymalizacja zysku, ale także jako maksymalizacja wartości jego właścicieli lub też realizacja celów różnych grup interesariuszy. Bez względu na sposób sformułowania celu przedsiębiorstwa jednym z warunków jego realizacji jest zachowanie płynności finansowej.

Utrzymanie płynności finansowej przez przedsiębiorstwo jest jednym z kluczowych zadań, przed jakim stoją współczesne podmioty gospodarcze, albowiem zachowanie płynności finansowej nie tylko determinuje kondycję finansową firmy, ale też wyznacza jego pozycję konkurencyjną na rynku. Doświadczenia przedsiębiorstw uczą, iż kryzysy finansowe, rosnąca niepewność rodzi potrzebę ciągłego zarządzania, monitorowania płynnością finansową przedsiębiorstwa. Zarządzający przedsiębiorstwem coraz częściej koncentrują swoją uwagę na monitorowaniu płynności finansowej, gdyż o istnieniu firmy na rynku nie przesądza jej efektywność, lecz płynność finansowa.

Płynność finansowa stanowi przedmiot zainteresowania licznej grupy podmiotów i instytucji pozostających w otoczeniu przedsiębiorstwa, a zwłaszcza wierzycieli, którzy zainteresowani są oceną zdolności przedsiębiorstwa do bieżącej obsługi zadłużenia oraz jego terminowej spłaty.

Z powyższego wynika, iż zachowanie płynności finansowej przez przedsiębiorstwo jest wciąż aktualnym problemem nurtującym współczesne przed-

* Zakład Rachunkowości i Zarządzania Finansami, Wydział Ekonomiczny, Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim.

siębiorstwa. Celem artykułu jest zdefiniowanie i przedstawienie istoty płynności finansowej oraz przybliżenie narzędzi pozwalających efektywnie zarządzać płynnością finansową przedsiębiorstwa. Treść artykułu oparta została na analizie literatury przedmiotu, jak również analizie wskaźników płynności finansowej spółek kapitałowych przemysłu metalowego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

1. Pojęcie płynności finansowej

Płynność finansowa w literaturze ekonomicznej najczęściej rozpatrywana jest w jednym z trzech podstawowych aspektach: majątkowym, majątkowo-kapitałowym, przepływów pieniężnych¹.

Płynność finansowa w aspekcie majątkowym traktowana jest jako „zdolność aktywów do zamiany na środki pieniężne w jak najkrótszym czasie i bez utraty wartości”². Takie ujęcie płynności finansowej podkreśla jej związek z aktywami przedsiębiorstwa, które ze swej natury odznaczają się różnym stopniem płynności. Układ składników majątkowych w bilansie uporządkowany został według zasady rosnącej płynności, który pozwala zaobserwować, iż na początku sprawozdania finansowego prezentowane są aktywa najmniej płynne, które na ogół trudniej jest spieniężyć, kończąc na najbardziej płynnych aktywach – środkach pieniężnych. Tym samym poziom płynności finansowej wyznacza łatwość zamiany danego aktywów na środki pieniężne przy jak najmniejszych kosztach transakcyjnych towarzyszących tej wymianie, gdzie im większa jest ta zdolność, tym większa potencjalna płynność finansowa jednostki³.

Płynność finansowa w ujęciu majątkowo-kapitałowym rozumiana jest jako zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych, których termin wymagalności nie przekracza jednego roku⁴. W aspekcie tym majątek obrotowy przedsiębiorstwa zestawiany jest z zobowiązaniami krótkoterminowymi. Na podstawie wyznaczonych relacji ocenia się, czy majątek obrotowy jest na tyle duży i płynny, aby pozwalał na terminową spłatę zobowiązań przedsiębiorstwa. Płynność rozpatrywana w ujęciu majątkowo-kapitałowym zależna jest nie tylko od poziomu i stopnia płynności aktywów, ale jest też determinowana przez zobowiązania o wysokiej wymagalności. Zatem utrzymanie płynności finansowej wymaga z jednej strony

¹ J. Kosińska, T. Cicirko, *Płynność finansowa – zagadnienia wstępne*, (w:) *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*, red. T. Cicirko, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2010, s. 11-15.

² D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003, s. 33.

³ B. Olzacka, R. Pałczyńska-Gościniak, *Leksykon zarządzania finansami*, Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 1998, s. 207-208.

⁴ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo PWN, Warszawa 1999, s. 79.

dysponowania majątkiem, który charakteryzowałby się wysokim poziomem płynności, ale i z drugiej strony - relatywnie dużego udziału zobowiązań długoterminowych zaangażowanych w finansowanie aktywów firmy⁵.

Płynność finansowa rozpatrywana może być również w aspekcie przepływów pieniężnych. W tym ujęciu przedsiębiorstwo zachowuje płynność finansową, gdy bieżące wpływy gotówkowe są wystarczające do tego, aby pokryć aktualne zobowiązania krótkoterminowe oraz niezbędne przyszłe wydatki⁶. Cała koncepcja płynności w tym ujęciu opiera się na analizie wpływów i wydatków gotówkowych ujmowanych strumieniowo, dokumentujących procesy finansowe zachodzące w przedsiębiorstwie. Zatem płynność w aspekcie przepływów pieniężnych można zdefiniować jako zdolność do dokonywania zakupów towarów i usług, gdy tylko są one potrzebne do prowadzenia działalności gospodarczej, a także zdolność do regulowania zobowiązań w pełnej wysokości oraz obowiązujących terminach⁷.

Posiadanie płynności finansowej przez współczesne podmioty gospodarcze jest niezbędnym warunkiem ich rozwoju, ale przede wszystkim zachowania ciągłości działania. Utrata płynności finansowej, w krótkim terminie rodzi problemy z bieżącą regulacją wymaganych zobowiązań, w długim terminie może przerodzić się w niewypłacalność przedsiębiorstwa.

2. Pomiar płynności finansowej

Aby efektywnie zarządzać i monitorować płynnością finansową w przedsiębiorstwie należy dokonać jej wcześniejszego pomiaru. Ocenę poziomu płynności finansowej można dokonać w oparciu o dwie grupy wskaźników: statyczne i dynamiczne⁸.

Wskaźniki statyczne płynności finansowej opierają się na danych pochodzących z bilansu, a więc wyznaczają płynność na konkretny moment bilansowy, czyli ściśle określony czas, na który jednostka sporządza sprawozdanie finansowe. Konstrukcja wskaźników gwarantuje niezależność wyniku pomiaru od rozmiarów przedsiębiorstwa, co pozwala na porównanie zmian poziomu płynności w czasie, jak i przestrzeni. Do podstawowych wskaźników statycznej oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa należą: wskaźnik bie-

⁵ A. Kusak, *Płynność finansowa. Analiza i sterowanie*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2006, s. 9-10.

⁶ T. Cibirko, *Istota płynności finansowej*, (w:) *Aktywne zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstwa*, red. K. Kreczmańska-Gigoł, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2010, s. 18.

⁷ *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne i makroekonomiczne*, red. U. Wojciechowska, Wydawnictwo Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2001, s. 14.

⁸ G. Michalski, *Strategiczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2010, s. 94.

żącej płynności, wskaźnik płynności szybkiej, wskaźnik płynności gotówkowej⁹.

Tradycyjne wskaźniki płynności przedstawiają zdolność przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań bieżących, ta zdolność determinowana jest przez poziom płynności aktywów bieżących przedsiębiorstwa. Ogólnie rzecz biorąc wskaźniki płynności przedstawiają relację aktywów wyodrębnionych pod pewnym względem do zobowiązań krótkoterminowych. Stąd poszczególne poziomy (stopnie) płynności finansowej wyznaczane są przez coraz to płynniejsze aktywa obrotowe.

Rys. 1. Płynność finansowa w ujęciu statycznym



Źródło: opracowanie własne.

Z rysunku nr 1 wynika, iż płynność bieżąca ma najszerszy kontekst, i jest najmniej precyzyjna, zatem mówi się o potencjalnej zdolności przedsiębiorstwa do regulowania bieżących zobowiązań, która wyznaczana jest przez krotność aktywów obrotowych nad zobowiązaniami krótkoterminowymi. Wskaźnik ten, jak i pozostałe wskaźniki statyczne płynności finansowej, ma charakter normatywu, co oznacza, że tylko kiedy wskaźnik kształtuje się w granicach normy, wskazuje on na właściwą płynność finansową przedsiębiorstwa. Wskaźnik poniżej normy oznacza trudności w spłacie bieżących zobowiązań, zaś powyżej normy na nadpłynność. W literaturze często przyjmuje się, iż norma dla wskaźnika bieżącej płynności powinna wynosić 1,5-2,0, jednakże jego poziom powinien być zależny od branży, z której wywodzi się dane przedsiębiorstwo¹⁰.

⁹ M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 58.

¹⁰ D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej ...*, op. cit., s. 262.

Płynność szybka wskazuje na wyższy stopień płynności finansowej przedsiębiorstwa, albowiem wyraża zdolność do regulowania zobowiązań krótkoterminowych przez aktywa o podwyższonej płynności. Wyłączając z aktywów bieżących zapasy, które z natury rzeczy trudniej jest spieniężyć, uzyskujemy bardziej dokładny obraz płynności finansowej firmy. Wielkości normatywne dla wskaźnika płynności szybkiej kształtują się poniżej wielkości wzorcowych dla wskaźnika bieżącej płynności, i najczęściej w literaturze wskazuje się na jego przedział 1,0-1,5, z tym samym zastrzeżeniem co wcześniej, iż w praktyce poziom tego miernika będzie odnosił się do normy uzależnionej od specyfiki danego przedsiębiorstwa¹¹.

Płynność gotówkowa, inaczej natychmiastowa, obrazuje najwyższy poziom płynności, określa jaka część zobowiązań krótkoterminowych może być uregulowana natychmiast, bez konieczności upłynnienia zapasów, czy też spieniężenia należności. Zdolność ta często rozpatrywana jest w ujęciu czysto technicznym, gdyż w praktyce nie ma konieczności regulowania zobowiązań, których termin zapadalności jeszcze nie nastąpił. Brak środków pieniężnych nie musi oznaczać problemów ze spłatą zobowiązań, szczególnie wówczas, gdy przedsiębiorstwo spodziewa się spływu należności, z których będzie mogło pokryć bieżące zobowiązania lub też dysponuje zdolnością w zakresie uruchomienia dodatkowych źródeł płynności.

Statyczne wskaźniki płynności pomimo tego, że nie są idealnymi miarami płynności powszechnie są stosowane. Stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych przez coraz to bardziej płynne aktywa bieżące przedstawiony na rysunku nr 1 wskazuje, że im wyższy poziom rozpatrywanej płynności, tym mniejsza liczba aktywów przypadająca na jednostkę zobowiązań krótkoterminowych, mierzona poziomem ich płynności.

W praktyce statyczny pomiar i ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa często jest uzupełniana o miary płynności, które powstają na bazie rachunku przepływów pieniężnych. Pomiar i ocena wskaźników dynamicznych pozwala zaobserwować sposób gospodarowania środkami pieniężnymi w przedsiębiorstwie. W analizie dynamicznej płynności finansowej na ogół wykorzystuje się dwie grupy wskaźników: wskaźniki wystarczalności środków pieniężnych oraz wskaźniki wydajności pieniężnej¹².

Wskaźniki wystarczalności środków pieniężnych określają zdolność do generowania gotówki z działalności operacyjnej na pokrycie różnych grup wydatków i zobowiązań przedsiębiorstwa¹³, z kolei wskaźniki wydajności gotówkowej umożliwiają ocenę efektywności gotówkowej działalności przed-

¹¹ M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową ...*, op. cit., s. 60.

¹² Ibidem, s. 52.

¹³ A. Kusak, *Płynność finansowa. ...*, op. cit., s. 56.

siębiorstwa, wyrażają one relację, w jakiej pozostaje gotówka operacyjna względem przychodów ze sprzedaży, zysku, bądź też majątku przedsiębiorstwa¹⁴.

3. Kapitał obrotowy netto w zarządzaniu płynnością finansową

Zdolność przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań krótkoterminowych uzależniona jest w dużej mierze od kapitału obrotowego. Niski poziom kapitału obrotowego wpływa na ryzyko utraty płynności finansowej, zaś zbyt wysoki może prowadzić do zmniejszenia efektywności działania przedsiębiorstwa. Tym samym ważne jest utrzymywanie właściwego poziomu kapitału obrotowego w przedsiębiorstwie¹⁵.

Kapitał obrotowy netto (ang. *net working capital*) zwany także kapitałem pracującym jest częścią aktywów bieżących przedsiębiorstwa finansowaną kapitałem stałym. W praktyce kapitał obrotowy netto wyznaczany jest w oparciu o dwa podejścia: kapitałowe i majątkowe. Zgodnie z ujęciem kapitałowym – kapitał obrotowy netto stanowi różnicę między kapitałem stałym (suma kapitału własnego i długoterminowego kapitału obcego) a majątkiem trwałym, natomiast zgodnie z ujęciem majątkowym – kapitał obrotowy netto stanowi różnicę między aktywami bieżącymi a zobowiązaniami bieżącymi¹⁶.

Kapitał obrotowy netto stanowi ważną miarę płynności finansowej, swym poziomem wyraża on ryzyko utraty zdolności do regulowania zobowiązań krótkoterminowych przez przedsiębiorstwo. Im wyższy poziom kapitału pracującego tym niższe ryzyko utraty płynności.

Kapitał obrotowy netto może wystąpić jako kapitał dodatni, ujemny lub zerowy. Przedsiębiorstwo, w którym kapitały stałe przewyższają aktywa trwałe, wykazuje dodatni kapitał obrotowy netto. Oznacza to dla jednostki niższe ryzyko utraty płynności ze względu na to, że część kapitałów długoterminowych zaangażowanych jest w finansowanie aktywów obrotowych. Jeśli zobowiązania krótkoterminowe przewyższają aktywa bieżące, wówczas kapitał obrotowy netto występuje jako ujemny. W tym przypadku część aktywów trwałych finansowana jest zobowiązaniami krótkoterminowymi, które wymagają zaangażowania środków pieniężnych na długi okres, zatem sytuacja taka zwiększa ryzyko utraty płynności finansowej. Zerowy kapitał obrotowy netto występuje wówczas, gdy dochodzi do zrównania aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych.

¹⁴ G. Gołębiowski, *Miary poziomu płynności finansowej oparte na przepływach pieniężnych*, (w:) *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*, red. T. Cicirko, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2010, s. 104.

¹⁵ M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową ...*, op. cit., s. 73.

¹⁶ K. Kreczmańska-Gigol, *Kapitał obrotowy netto i jego znaczenie dla przedsiębiorstwa*, (w:) *Aktywne zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstwa*, red. K. Kreczmańska-Gigol, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2010, s. 74-78.

Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto wyznaczają rozmiary występujących w przedsiębiorstwie zapasów, należności, krótkoterminowych aktywów finansowych, a także powstające w toku prowadzonej działalności wielkość zobowiązań krótkoterminowych. Co za tym idzie, zarządzanie kapitałem obrotowym obejmuje zarządzanie bieżącymi aktywami i pasywami przedsiębiorstwa. Wyznaczenie optymalnego poziomu kapitału obrotowego netto pozwala z jednej strony minimalizować ryzyko utraty płynności, zaś z drugiej prowadzić do uzyskania maksymalnych korzyści ekonomicznych¹⁷. W praktyce wyróżnić można trzy strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto: strategię konserwatywną, strategię agresywną, strategię umiarkowaną¹⁸.

Strategia konserwatywna zakłada wysoki poziom aktywów obrotowych, w tym utrzymywanie wysokiego stanu najbardziej płynnych aktywów oraz niski poziom zobowiązań bieżących przedsiębiorstwa. Strategia ta koncentruje się na zachowaniu wysokiej płynności finansowej w przedsiębiorstwie, ograniczany jest udział zobowiązań krótkoterminowych w strukturze pasywów, zaś majątek obrotowy w dużej mierze finansowany jest kapitałem stałym. W ten sposób ryzyko utraty płynności jest niewielkie, jednakże wyższe koszty finansowe ponoszone w związku z wykorzystaniem kapitałów długoterminowych skutkują niższą uzyskiwaną rentownością prowadzonej działalności gospodarczej¹⁹.

Strategia agresywna jest przeciwieństwem strategii konserwatywnej, która zakłada ograniczenie udziału płynnych aktywów bieżących oraz utrzymywanie wysokiego udziału zobowiązań krótkoterminowych w finansowaniu majątku obrotowego. W efekcie rośnie ryzyko utraty płynności, ze względu na niższe utrzymywane poziomy aktywów płynnych, które stanowiły bufor bezpieczeństwa na wypadek niespodziewanych wydatków. Jednocześnie wyższy poziom podejmowanego ryzyka może prowadzić do wzrostu rentowności kapitałów własnych²⁰.

Strategia umiarkowana jest rozwiązaniem pośrednim, gdyż jej realizacja pozwala zachować płynność finansową przedsiębiorstwa, a także zapewnić wzrost wartości dla ich właścicieli. Tym samym strategia ta odznacza się umiarkowanym ryzykiem utraty płynności oraz umiarkowaną efektywnością uzyskiwanych wyników.

4. Narzędzia zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwie

Nieodłącznym elementem każdej działalności gospodarczej jest towarzyszące jej ryzyko. Jedną z kategorii ryzyka jest ryzyko utraty płynności. Przedsiębiorstwo, chcąc zapewnić niezakłócony przebieg działalności gospo-

¹⁷ K. Kreczmańska-Gigol, *Kapitał obrotowy netto* ..., op. cit., s. 88-89.

¹⁸ A. Kusak, *Płynność finansowa* ..., op. cit., s. 82.

¹⁹ K. Kreczmańska-Gigol, *Kapitał obrotowy netto* ..., op. cit., s. 91-92.

²⁰ A. Kusak, *Płynność finansowa* ..., op. cit., s. 83-84.

darczej, jest zmuszone zarządzać płynnością finansową. W praktyce gospodarczej wśród narzędzi zarządzania płynnością finansową najczęściej wykorzystuje się kredyt kupiecki, kredyt bankowy, leasing, faktoring, windykację należności.

Kredyt kupiecki, zwany również handlowym, to odroczone termin płatności udzielany przedsiębiorstwu przez kontrahenta przy zakupie określonych wyrobów i usług, po upływie którego przedsiębiorca reguluje wierzytelność bez dodatkowych kosztów – odsetek. Kredyt ten może być rozpatrywany jako kredyt manipulacyjny, wówczas odroczenie płatności ma czysto techniczno-organizacyjny charakter, gdyż jest to czas niezbędny do uregulowania płatności w formie bezgotówkowej (np. wystawienie faktury, realizacja przelewu) lub też jako kredyt handlowy, który zakłada celowe wydłużenie okresów kredytowania przez dostawców. Użycie kredytu kupieckiego w rozrachunkach często jest warunkiem rozpoczęcia współpracy między przedsiębiorcami, dzięki kredytowi kupieckiemu dostawcy aktywizują swoją sprzedaż, zaś odbiorcy uzupełniają lukę kapitałową, co pozwala regulować płynność finansową, optymalizować przepływy gotówki oraz synchronizować obrót płatnościami²¹.

Zastosowanie kredytu kupieckiego w rozrachunkach między kontrahentami nie zawsze jest możliwe. Udzielane kredyty kupieckie przed dostawców często są limitowane, co wiąże się z tym, iż zakup towarów i usług z odroczonym terminem jest możliwy tylko do pewnego pułapu, kwoty. Ponadto zakup pewnych rodzajów aktywów zaangażowanych w działalność w sposób trwały wymaga zaciągnięcia kredytów bankowych. Kredyt bankowy to umowa, na podstawie której to „bank zobowiązuje się oddać do dyspozycji kredytobiorcy na czas oznaczony w umowie, kwotę środków pieniężnych z przeznaczeniem na ustalony cel, a kredytobiorca zobowiązuje się do korzystania z niej na warunkach określonych w umowie, zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w oznaczonych terminach spłaty oraz zapłaty prowizji od udzielonego kredytu”²². Wykorzystanie kredytu bankowego w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa jest uwarunkowane posiadaniem zdolności kredytowej. Banki przed udzieleniem kredytu zobowiązane są zbadać i ocenić zdolność kredytową. Od wyników oceny zależy to, czy w ogóle taki kredyt zostanie udzielony oraz jakich zabezpieczeń zażąda bank, które mają gwarantować spłatę udzielonego kredytu.

Alternatywą dla kredytu bankowego jest leasing. Leasing jest umową specyficzną, pod pewnymi względami podobną do umowy najmu (dzierżawy) lub też kredytu. W ramach umowy leasingu jedna strona – udostępniająca (*lessor*) oddaje w użytkowanie dobra inwestycyjne drugiej stronie – korzysta-

²¹ J. Folga, *Kredyt kupiecki*, (w:) *Aktywne zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstwa*, red. K. Kreczmańska-Gigol, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2010, s. 96-100.

²² Ustawa Prawo Bankowe z dnia 29 sierpnia 1997, Dz. U. z 2002 r. Nr 140, poz. 939, z późn. zm., art. 69.

jącemu (*lessee*) na określony czas, w zamian za opłatę (raty leasingowe). Cechą charakterystyczną leasingu jest możliwość uzyskania finansowania pozwalającego na użytkowanie danego aktywu przez finansującego, bez konieczności dysponowania całą kwotą w przypadku samodzielnego nabycia aktywu, i jego ewentualne kupno po zakończeniu umowy leasingu²³.

Jednym z narzędzi zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwie może być faktoring. Faktoring polega na sprzedaży nieprzeterminowanych wierzytelności handlowych faktorowi, za określonym wynagrodzeniem, z przyjęciem lub nieprzyjęciem ryzyka wypłacalności dłużnika²⁴. Faktoring łączy w sobie cechy cesji wierzytelności (sprzedaży), umowy zlecenia i dyskonta, obejmuje wiele dodatkowych usług, w tym usługi outsourcingu²⁵. W praktyce wyróżniamy trzy główne rodzaje faktoringu: faktoring właściwy, faktoring niewłaściwy oraz faktoring mieszany. Faktoring właściwy oznacza sprzedaż wierzytelności faktorowi z ryzykiem niewypłacalności dłużnika, który we własnym imieniu i na własny rachunek egzekwuje należności w terminie ich wymagalności. Faktoring niewłaściwy zakłada, że w przypadku odmowy zapłaty przez dłużnika, zbywca wierzytelności zobowiązany jest zwrócić wraz z kosztami wykupione wcześniej przez faktora należności. Z kolei w faktoringu mieszanym faktor ustala pułap, do którego wykupuje wierzytelności przejmując ryzyko niewypłacalności dłużnika do określonego limitu²⁶. Tym samym można uznać, iż faktoring może być efektywnym narzędziem wspomagającym proces zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa, sposobem na zachowanie zdolności do regulowania zobowiązań krótkoterminowych.

Sprzedaż z odroczonym terminem płatności wymaga stałego monitorowania poziomu należności powstających w przedsiębiorstwie. Wykaz należności, szczególnie tych przeterminowanych, uruchamia procedury windykacyjne wobec kontrahentów, którzy nie wywiązują się ze swych zobowiązań w terminie. Windykacja może być prowadzona samodzielnie lub też zlecona wyspecjalizowanym firmom windykacyjnym. Sprawnie przeprowadzana procedura windykacyjna należności przeterminowanych może być źródłem dopływu środków pieniężnych i poprawy płynności finansowej przedsiębiorstwa.

Przedstawione narzędzia zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwie należą do tych podstawowych, które najczęściej wykorzystywane są w praktyce gospodarczej. Jednakże firmy mogą wykorzystywać znacznie szersze spektrum instrumentów pomocnych w zarządzaniu płynnością, w tym między

²³ M. Gołda, *Leasing*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2003, s. 22-24.

²⁴ M. Barowicz, *Faktoring jako źródło finansowania działalności gospodarczej*, Bank i Kredyt, Tom 37, Nr 11-12 2006, s. 97.

²⁵ K. Kreczmańska-Gigol, *Faktoring w teorii i praktyce*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2007, s. 13-14.

²⁶ M. Barowicz, *Faktoring jako źródło...*, op. cit., s. 99-100.

innymi forfeiting, sekurytyzację wierzytelności, ubezpieczenie należności, cash pooling, czy też kapitały podwyższonego ryzyka.

5. Ocena płynności finansowej na przykładzie wybranych spółek notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Statyczne wskaźniki płynności finansowej pozwalają ocenić zdolność jednostki do obsługi zadłużenia. Informacja ta jest szczególnie użyteczna w warunkach rosnącej niepewności, albowiem zdolność płatnicza wyznacza warunki rozwoju przedsiębiorstwa w przyszłości, a także wpływa na jego bieżące uzyskiwane wyniki finansowe. Firma, która wykazuje brak płynności finansowej, z reguły jest negatywnie oceniana przez otoczenie. Jednostkę taką dotyczą przede wszystkim poważne problemy dotyczące możliwości pozyskania finansowania, którego niedostatki mogą przyczynić się do upadłości.

W tabeli nr 1 zamieszczono wskaźniki płynności bieżącej, szybkiej, gotówkowej oraz wskaźnik rentowności kapitałów własnych dla spółek kapitałowych przemysłu metalowego notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Badaniem objęto 17 spółek z 20 przemysłu metalowego reprezentowanych na giełdzie. Z analizy wyłączono spółki, dla których nie dysponowano pełnymi danymi finansowymi w przyjętym horyzoncie czasu badania.

Tabela 1.

Wskaźniki płynności bieżącej, szybkiej, gotówkowej oraz wskaźnik rentowności kapitałów własnych dla spółek kapitałowych przemysłu metalowego na GPW w Warszawie

Nazwa spółki	Wskaźnik bieżącej płynności			Wskaźnik płynności szybkiej			Wskaźnik płynności gotówkowej			Rentowność kapitałów własnych (w %)		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
ALCHEMIA	1,67	1,62	1,45	0,93	0,80	0,63	0,11	0,15	0,07	19,7	4,3	0,1
ALUMETAL	1,40	1,74	1,70	0,95	1,15	0,94	0,01	0,01	0,00	20,5	13,8	12,6
BORYSZEW	1,17	1,17	1,11	0,68	0,64	0,61	0,12	0,10	0,14	23,8	6,1	1,6
FAM	1,12	1,17	0,33	0,70	0,67	0,20	0,04	0,03	0,40	0,0	5,9	-72,9
FERRUM	1,02	1,04	0,71	0,60	0,53	0,42	0,13	0,01	0,01	2,4	1,9	-53,2
FASING	1,55	2,77	1,90	1,03	1,79	1,11	0,08	0,39	0,18	14,2	1,1	-1,2
HUTMEN	0,99	1,15	1,31	0,53	0,53	0,64	0,07	0,04	0,18	3,2	2,8	-9,5
IMPEXMETAL	1,42	1,38	1,40	0,81	0,76	0,76	0,15	0,11	0,13	12,7	6,4	7,6
KĘTY	1,34	1,53	1,60	0,89	1,01	1,06	0,14	0,15	0,17	12,0	11,4	13,6
MENNICA	1,34	1,72	4,69	0,59	1,12	3,50	0,09	0,21	1,62	15,6	19,1	16,8
ODLEWNIE	1,25	1,74	1,83	0,65	0,94	1,11	0,21	0,35	0,52	31,6	21,5	17,8
PGODLEW	1,37	2,39	1,91	0,83	1,40	1,15	0,17	0,32	0,30	13,9	15,5	11,2
RAWLPLUG	1,53	1,07	1,07	0,61	0,43	0,45	0,03	0,06	0,05	19,2	1,8	2,7
REDWOOD	1,14	0,98	0,88	0,47	0,33	0,37	0,09	0,09	0,06	10,5	-3,9	1,3
STALPRODUKT	2,61	1,98	1,91	1,50	1,06	1,02	0,26	0,22	0,27	8,1	4,1	4,4
STĄPORKÓW	2,32	2,26	1,42	0,95	1,04	0,45	0,03	0,39	0,06	11,8	7,4	3,4
ZETKAMA	1,49	1,89	2,13	0,92	1,20	1,34	0,26	0,38	0,43	24,7	17,7	16,7
PRZEMYSŁ METALOWY	1,45	1,62	1,61	0,80	0,91	0,93	0,12	0,18	0,27	14,3	8,05	-1,59

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników finansowych Notoria Serwis.

Spółki przemysłu metalowego notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie wykazują różny poziom płynności finansowej. Biorąc pod uwagę podstawowy wskaźnik oceny zdolności jednostki do spłaty zobowiązań, tj. wskaźnik bieżącej płynności finansowej, to z grupy badanych przedsiębiorstw najliczniejszą z nich stanowiły te, dla których analizowany wskaźnik mieścił się w zalecanych poziomach. W grupie tej znalazło się osiem przedsiębiorstw, które nie miały problemów z terminowym regulowaniem zobowiązań krótkoterminowych. Wskaźnik bieżącej płynności dla sześciu firm kształtował się na poziomie poniżej wartości postulowanych jako bezpieczne, to sugerować może problemy z bieżącym regulowaniem płatności. Szczególnie widoczne to jest w firmie Fam oraz Ferrum, gdzie w 2013 roku zaobserwowano znaczne zmniejszenie wielkości wskaźników bieżącej płynności. Z kolei trzy przedsiębiorstwa wykazywały poziom wskaźników bieżącej płynności, które znajdowały się w górnych zalecanych jego wielkościach lub też je nieznacznie przekraczały. Taka sytuacja jest charakterystyczna dla przedsiębiorstw wykazujących nadpłynność.

Wskaźniki płynności szybkiej dla przedsiębiorstw przemysłu metalowego wykazują poziom znacznie odbiegający od wielkości wskaźników bieżącej płynności. Można stwierdzić, że przedsiębiorstwa przemysłu metalowego znaczną część aktywów obrotowych utrzymują w zapasach, które stanowią najmniej płynną grupą aktywów tworzących majątek obrotowy przedsiębiorstwa. Ponadto w analizowanym okresie zaobserwować można dla znacznej grupy przedsiębiorstw przemysłu metalowego rosnące wielkości wskaźnika płynności gotówkowej. Potwierdza to średni poziom tego wskaźnika dla analizowanego sektora.

Z analizy wskaźników płynności finansowej wynika, iż te spółki, dla których wskaźniki płynności finansowej były zarówno poniżej lub powyżej wartości średnich wskaźników przemysłu metalowego, uzyskiwały niższą rentowność z kapitałów własnych, w porównaniu ze spółkami, które utrzymywały optymalny poziom płynności. Z zamieszczonych w tabeli nr 1 zestawień wynika, że spółki, które przeżywały poważne trudności z bieżącym regulowaniem zobowiązań finansowych, często wykazywały obniżoną efektywność działania lub też poniosły straty mierzone wskaźnikiem rentowności kapitałów własnych.

Podsumowanie

Potrzeba zarządzania płynnością obejmuje zarówno przedsiębiorstwa rozpoczynające działalność gospodarczą, ale i te które mają ugruntowaną pozycję na rynku. Proces monitorowania i zarządzania płynnością finansową w jednostce organizacyjnej ułatwiają dobrze dobrane wskaźniki płynności,

które pozwalają ocenić zdolność do regulowania zobowiązań krótkoterminowych w terminie.

Utrzymanie płynności finansowej w przedsiębiorstwie warunkuje terminową spłatę powstających w toku prowadzonej działalności gospodarczej zobowiązań, ale także tworzy właściwe fundamenty dla rozwoju przedsiębiorstwa w długim terminie.

Zmienne otoczenie, w jakim funkcjonują współczesne przedsiębiorstwa wskazuje na potrzebę monitorowania i zarządzania płynnością finansową w celu zmniejszenia ryzyka utraty płynności. Obserwowane na rynku bankructwa, spadki notowań giełdowych firm, rosnąca niepewność na rynku, wzrost ryzyka kredytowego wymusza na przedsiębiorstwach potrzebę zarządzania płynnością finansową.

Bibliografia:

- Barowicz M., *Factoring jako źródło finansowania działalności gospodarczej*, „Bank i Kredyt”, Tom 37, Nr 11-12 2006.
- Cicirko T., *Istota płynności finansowej*, w: *Aktywne zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstwa*, red. K. Kreczmańska-Gigol, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2010.
- Folga J., *Kredyt kupiecki*, w: *Aktywne zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstwa*, red. K. Kreczmańska-Gigol, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2010.
- Gołda M., *Leasing*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2003.
- Gołębiowski G., *Miary poziomu płynności finansowej oparte na przepływach pieniężnych*, (w:) *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*, red. T. Cicirko, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2010.
- Kosińska J., Cicirko T., *Płynność finansowa – zagadnienia wstępne*, w: *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*, red. T. Cicirko, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2010.
- Kreczmańska-Gigol K., *Factoring w teorii i praktyce*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2007.
- Kreczmańska –Gigol K., *Kapitał obrotowy netto i jego znaczenie dla przedsiębiorstwa*, (w:) *Aktywne zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstwa*, red. K. Kreczmańska-Gigol, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2010.
- Kusak A., *Płynność finansowa. Analiza i sterowanie*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2006.
- Michalski G., *Strategiczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2010.
- Olzacka B., Pałczyńska-Gościński R., *Leksykon zarządzania finansami*, Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 1998.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo PWN, Warszawa 1999.
- Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.
- Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne i makroekonomiczne*, red. U. Wojciechowska, Wydawnictwo Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2001.
- Ustawa Prawo Bankowe z dnia 29 sierpnia 1997, Dz. U. z 2002 r. Nr 140, poz. 939, z późn. zm.

Streszczenie

Płynność finansowa to zdolność do regulowania powstających w toku prowadzonej działalności gospodarczej zobowiązań krótkoterminowych. Dynamicznie zmieniające się otoczenie w jakim funkcjonują współczesne przedsiębiorstwa wymusza potrzebę zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwach. W artykule zdefiniowano istotę płynności finansowej oraz przedstawiono narzędzia pozwalające efektywnie zarządzać płynnością finansową przedsiębiorstwa. Na przykładzie wybranych spółek kapitałowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie dokonano analizy i oceny wskaźników płynności finansowej.

FINANCIAL LIQUIDITY MANAGEMENT IN THE ENTERPRISE

Summary

Financial Liquidity is the ability to regulate arising in the course of their business current liabilities. Dynamically changing environment in which the modern companies operate today enforces the need for financial liquidity management in these companies. The article defines the essence of the financial liquidity and presents tools how to manage effectively the financial liquidity of a company. As an example, selected capital companies listed on the Stock Exchange in Warsaw were analyzed and assessed according to their financial liquidity ratios

