

**ANALIZA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ
PRZEDSIĘBIORSTWA NA PRZYKŁADZIE
BRANŻY CUKIERNICZEJ**

Zbigniew Gołaś, Anna Witczyk

Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu

Abstrakt. W artykule zaprezentowano wyniki analizy płynności finansowej przedsiębiorstwa Jutrzenka S.A. Analizę przeprowadzono z zastosowaniem statycznych, dynamicznych oraz nieklasycznych wskaźników płynności finansowej.

Słowa kluczowe: płynność finansowa, analiza wskaźnikowa, przemysł cukierniczy, giełdowa spółka akcyjna, Jutrzenka S.A.

WSTĘP

Głównym celem tej pracy jest aplikacja różnych metod oceny płynności finansowej w wybranym przedsiębiorstwie.

Badania przeprowadzono na przykładzie przedsiębiorstwa Jutrzenka S.A – spółki branży cukierniczej, notowanej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Materiał źródłowy badań stanowiły sprawozdania finansowe wymienionej spółki akcyjnej za lata 2000-2006 (bilans, rachunek zysków i strat, przepływy pieniężne), opracowane przez Notoria Serwis [Wyniki... 2008]. Ze względu na brak dostępu do wszystkich danych w artykule zaprezentowano tylko te wskaźniki płynności finansowej, które były możliwe do oszacowania na podstawie wyżej wymienionych sprawozdań. Prezentowane wskaźniki oceny płynności finansowej obliczono według formuł, które zostaną zamieszczone w artykule Gołasia i Witczyk [w druku].

ANALIZA STATYCZNEJ PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ FIRMY JUTRZENKA S.A.

Statyczne wskaźniki oceny płynności finansowej stanowią podstawowe kryterium określania zdolności przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań. Należy jednak pamiętać, że nie są one w pełni miarodajną oceną, gdyż opierają się jedynie na wielkościach zasobowych zawartych w bilansie na dany moment [Sierpińska i Wędzki 2005, Wędzki 2002, Michalski 2004, 2005]. Przykładowo, wysoki stopień płynności finansowej, ustalony statycznie, nie uwzględnia faktu, że środki służące do regulowania zobowiązań mogą być ulokowane w należnościach trudno ściągalnych, przeterminowanych, spornych, nieściągalnych lub też w trudnych do upłynnienia zapasach wyrobów gotowych.

Kształtowanie się wartości siedmiu statycznych wskaźników w przedsiębiorstwie Jutrzenka S.A. w latach 2000-2006 zaprezentowano w tabeli 1. Pierwszy z nich, wskaźnik płynności bieżącej, informuje o zdolności przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych w oparciu o aktywa bieżące. Jak wynika z przedstawionych danych firma Jutrzenka S.A. w latach 2000-2006 zachowała tę zdolność ze znacznym marginesem bezpieczeństwa. W latach 2000-2003 bieżące aktywa pokrywały zobowiązania bieżące trzy-czterokrotnie, natomiast w okresie późniejszym w 120-170%. Tak wysoka relacja utrzymywała się aż do 2003 roku. Analizowane przedsiębiorstwo zachowywało więc cały czas dużą zdolność do spłaty swoich bieżących zobowiązań, nie mniej jednak można stwierdzić, że zaczęło bardziej efektywnie zarządzać kapitałem obrotowym zmniejszając płynność do poziomu uznawanego za normatywny.

Tabela 1. Statyczne wskaźniki płynności finansowej w Jutrzenka S.A. w latach 2000-2006
Table 1. Static ratios of financial liquidity in Jutrzenka S.A. in 2000-2006

| Wskaźniki – Ratios | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Wskaźnik bieżącej płynności Current ratio | 3,449 | 4,056 | 3,488 | 3,197 | 1,272 | 1,592 | 1,752 |
| Wskaźnik płynności przyspieszonej Quick test | 2,841 | 3,296 | 2,972 | 2,331 | 0,907 | 1,229 | 1,434 |
| Wskaźnik środków pieniężnych Acid test | 0,741 | 1,188 | 1,015 | 0,111 | 0,231 | 0,105 | 0,093 |
| Wskaźnik zobowiązań natychmiast wymagalnych Treasury ratio | 0,318 | 0,194 | 0,406 | 0,111 | 0,033 | 0,099 | 0,089 |
| Wskaźnik kapitału obrotowego Working capital to total assets | 0,332 | 0,431 | 0,413 | 0,363 | 0,080 | 0,154 | 0,194 |
| Wskaźnik płynnych zasobów netto (NLB) Net balance liquidity ratio | 0,142 | 0,195 | 0,235 | 0,037 | 0,078 | 0,053 | 0,047 |
| Stopień płynności względnej Degree of relative liquidity | 0,699 | 0,687 | 0,666 | 0,598 | 0,785 | 0,537 | 0,378 |

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Notoria Serwis [Wyniki... 2007].
Source: own study on the basis of data of Notoria Serwis [Wyniki... 2007].

Bardziej restrykcyjną wersją wskaźnika bieżącej płynności jest wskaźnik przyspieszonej płynności, nazywany również wskaźnikiem „szybkim”. Prezentuje on stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności. Z aktywów bieżących są w tym przypadku wyeliminowane zapasy, które najczęściej nie mogą być szybko upłynnione, a ponadto część z nich z różnych przyczyn może być trudna do sprzedaży.

Jak wynika z danych przedstawionych w tabeli 1, wartości wskaźnika szybkiego również potwierdzają dużą zdolność przedsiębiorstwa Jutrzenka S.A. do wywiązywania się z bieżących zobowiązań. Ten wskaźnik płynności był zaledwie o około 15% niższy od wskaźnika bieżącej płynności. Wskazuje to z jednej strony na bardzo dobrą sytuację finansową Jutrzenki S.A., z drugiej zaś – na racjonalną gospodarkę zapasami w tym przedsiębiorstwie.

Kolejnym klasycznym i jednocześnie statycznym miernikiem zdolności spłaty bieżących zobowiązań jest wskaźnik płynności gotówkowej, zwany wskaźnikiem płynności najszybszej. Informuje on, jaką część zobowiązań bieżących można spłacić natychmiast za pomocą środków pieniężnych, nie czekając na spłatę należności lub upłynnienie zapasów [Sierpińska i Wędzki 2005, Wędzki 2002, Michalski 2004, 2005]. W latach 2000-2002 wartość tego wskaźnika utrzymywała się na relatywnie wysokim poziomie (0,741-1,188) w porównaniu z przyjmowanymi standardami (0,1-0,2). Oznacza to, że w tym okresie Jutrzenka S.A. utrzymywała dość duże stany gotówki. W następnych latach wskaźnik ten uległ znaczącemu obniżeniu. Oznacza to z jednej strony znaczącą poprawę efektywności zarządzania majątkiem obrotowym, z drugiej – potwierdza wcześniejsze wnioski o wzroście ryzyka płynności finansowej.

Na zmiany strategii zarządzania płynnością finansową w Jutrzence S.A. wskazują również zmiany wskaźnika zobowiązań natychmiast wymagalnych (*tresury ratio*). Z danych zawartych w tabeli 1 wynika, że o ile w latach 2000-2003 gotówka wystarczała na możliwości realizacji około 20-40% zobowiązań natychmiast wymagalnych, o tyle od 2004 roku już tylko na mniej niż 12% (3-11%) takich zobowiązań. Dane te nie są jednak w pełni obiektywne, gdyż ze względu na brak szczegółowych informacji, zamiast płatności natychmiast wymagalnych o trzymiesięcznym okresie wymagalności, do obliczeń przyjęto wszystkie zobowiązania krótkoterminowe. Nie mniej również i to kryterium oceny wskazuje na znaczący wzrost ryzyka płynności finansowej.

Kolejny obszar statycznej oceny płynności finansowej ma związek z kapitałem obrotowym. Badanie kapitału obrotowego w przedsiębiorstwie Jutrzenka S.A. wykazało, że w latach 2000-2006 poziom tego kapitału kształtował się na racjonalnym poziomie. Najlepsze wyniki zostały osiągnięte w latach 2000-2003, kiedy to kapitał obrotowy finansował 30-40% ogółu majątku badanej firmy. W latach 2005 i 2006 wartość wskaźnika obniżyła się do poziomu kilkunastu procent, a w 2004 roku zaledwie do 8%. Mimo to płynność finansowa kształtuje się tutaj na satysfakcjonującym poziomie, nie mniej ma wyraźnie spadkową tendencję.

Ważne informacje na temat płynności finansowej niesie, rzadko wykorzystywany w praktyce, wskaźnik płynnych zasobów netto (NLB). Wskaźnik ten bazuje na teorii, że jedynie zasoby środków pieniężnych i ich ekwiwalenty stanowią rzeczywistą rezerwę płynności, mogącą pokryć niespodziewane i nagłe zapotrzebowanie na środki pieniężne [Sierpińska i Wędzki 2004]. Ujemna wartość wskaźnika jest sygnałem braku płynności finansowej. Wartość tego wskaźnika w Jutrzence S.A. osiąga systematycznie dodatnie wartości i jest świadectwem zadawalającej płynności w firmie. Dane zawarte w tabeli 1

świadczą o tym, że Jutrzenka S.A. wykazywała się znacznie większą płynnością w latach 2000-2002, aniżeli w latach 2003-2006. Zatem i w tym przypadku można mówić o małym, ale jednak zwiększającym się ryzyku płynności finansowej.

O tym, czy przedsiębiorstwo jest w stanie wywiązać się ze swych bieżących zobowiązań w danym okresie, świadczy również wskaźnik stopnia płynności względnej, który powinien być wyższy od 1. W przedsiębiorstwie Jutrzenka S.A., w całym badanym okresie, wskaźnik ten był niższy od standardu, co świadczy jednoznacznie o konieczności poszukiwania zewnętrznych źródeł finansowania. Wskaźnik ten ma jednak wiele mankamentów, gdyż nie bierze pod uwagę czynnika czasu ani zmienności przepływów pieniężnych. Dlatego użycie go do porównań z innymi podmiotami bez szczególnej analizy może być obarczone błędem.

Niezwykle duże znaczenie w zapewnieniu utrzymania płynności finansowej ma kapitał obrotowy. Kształtowanie się wskaźników płynności opartych na kapitale obrotowym zaprezentowano w tabeli 2.

Tabela 2. Wskaźniki obiegu kapitału obrotowego w Jutrzenka S.A. w latach 1997-2006
Table 2. Ratios of circulation of working capital in Jutrzenka S.A in 2000-2006

| Wskaźniki – Ratios | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| Cykl kapitału obrotowego Working capital cycle | 123,2 | 140,4 | 129,3 | 71,1 | 59,1 | 60,2 | 35,0 |
| Cykl zapasów Inventories cycle | 31,5 | 35,6 | 55,4 | 69,5 | 71,0 | 44,8 | 24,2 |
| Cykl należności Receivable cycle | 93,6 | 103,4 | 114,1 | 103,5 | 123,3 | 110,3 | 51,2 |
| Cykl zobowiązań krótkoterminowych Current liabilities cycle | 46,2 | 55,1 | 58,5 | 112,2 | 146,0 | 98,4 | 48,8 |
| Cykl konwersji gotówki Cash conversion cycle | 79,0 | 83,8 | 111,0 | 60,8 | 48,3 | 56,7 | 26,6 |
| Cykl gotówki Cash cycle | 10,9 | 15,5 | 14,8 | 5,1 | 9,0 | 8,3 | 10,9 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Notoria Serwis [Wyniki... 2007].
Source: own study on the basis of data of Notoria Serwis [Wyniki... 2007].

Kapitał obrotowy netto w dniach obrotu obrazuje liczbę dni obrotu, na jaką ten kapitał wystarcza. W przedsiębiorstwie Jutrzenka S.A. cykl kapitału obrotowego podlegał wahaniom, nakreśliła się jednak przy tym wyraźna tendencja skracania tego cyklu. I tak od 2000 do 2002 roku kapitał obrotowy wystarczał na finansowanie 120-140 dni działalności, natomiast w latach następnych na 35-70 dni. Oznacza to, że płynność finansowa istotnie zmniejszyła się i wymagała wprowadzania zmian w strategii finansowej, związanej z zarządzaniem zapasami, należnościami i zobowiązaniami bieżącymi. Zmiany te znajdują swoje odzwierciedlenie w odpowiednich cyklach składników majątku obrotowego.

Pierwszy z nich – cykl zapasów – informuje, co ile dni firma odnawia swoje zapasy, aby przeprowadzić określoną sprzedaż. Cykl ten w przedsiębiorstwie Jutrzenka S.A.

charakteryzował się dużą zmiennością. W badanych latach można wyodrębnić trzy podokresy: pierwszy – 2000-2001, w którym zapasy odnawiano szybko, tj. w ciągu 30-35 dni, drugi – 2002-2004, w którym cykl zapasów znacząco wydłużono (55-70 dni) oraz trzeci okres – 2005-2006, w którym radykalnie przyspieszono obrót zapasami (24-44 dni). Oznacza to, że w latach 2002-2004 firma najprawdopodobniej mogła mieć kłopoty ze zbytem i zgromadziła w tym czasie nadmierne zapasy. Niemniej, osiągnięty w 2004 roku wynik (24 dni) można uznać za wystarczająco satysfakcjonujący.

W świetle danych zawartych w tabeli 2 przedsiębiorstwo Jutrzenka S.A. udziela bardzo długiego kredytu kupieckiego. Analizując w poszczególnych latach długość cyklu należności można dostrzec, że należności od odbiorców wracały do firmy po 3-4 miesiącach. Radykalne zmiany w tym zakresie zauważono dopiero w 2006 roku, w którym omawiany cykl skrócił się do 24 dni. Ta sytuacja może wynikać z trudności ulokowania wytwarzanych produktów na rynku i konieczności wydłużenia kredytowania odbiorców wyrobów gotowych. Powoduje to jednak również wydłużenie czasu zamrożenia gotówki w należnościach, a tym samym zaostrza wymogi co do potrzeb związanych z kapitałem obrotowym. Zaobserwowana w 2006 roku bardziej restrykcyjna polityka przedsiębiorstwa w zakresie ściągania należności może tę sytuację radykalnie zmienić. Trudno jest jednak w tym przypadku stawiać prognozy, ponieważ nie wiadomo, czy jest to sytuacja przypadkowa, czy też trwała tendencja zmian.

Ostatni z cykli cząstkowych – cykl zobowiązań krótkoterminowych – informuje, jak długo dostawcy muszą czekać na realizację zobowiązań przez przedsiębiorstwo. Z danych zawartych w tabeli 2 wynika, że również i w tym przypadku w Jutrzence S.A. zaszły radykalne zmiany, które jednak nie nakreśliły jednoznacznej tendencji. W latach 2000-2004 cykl zobowiązań handlowych systematycznie wydłużał się (z 46 do 146 dni). Oznacza to tym samym, że w tym okresie przedsiębiorstwo w coraz większym zakresie finansowało swoją działalność kosztem swoich dostawców, którzy coraz dłużej oczekiwali na zwrot płatności. Od 2005 roku sytuacja w tym zakresie uległa zmianom, czego wyrazem jest skrócenie cyklu zobowiązań do 98 dni (w 2005 roku) i 48 dni (w 2006 roku). Konsekwencją tych zmian jest jednak wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Jak wykazano wcześniej, to zapotrzebowanie zostało w dużej mierze zabezpieczone poprzez poprawę sprawności zarządzania zapasami i należnościami.

Wykorzystując cykle cząstkowe kapitału obrotowego, najistotniejszym wskaźnikiem w ocenie płynności, jest cykl konwersji gotówkowej. Pozwala on określić liczbę dni, na które firma potrzebuje dodatkowych środków – poza zobowiązaniami bieżącymi – na sfinansowanie majątku obrotowego. Ogólnie przyjmuje się, że im krótszy jest cykl środków pieniężnych, tym bardziej jest to korzystne dla firm. Z przedstawionych w tabeli 2 danych wynika, że zmiany polityki zarządzania, odzwierciedlone w skracaniu cyklu zapasów, należności i zobowiązań bieżących, przełożyły się w Jutrzence S.A. na znaczące przyspieszenie powrotu środków zainwestowanych w aktywa bieżące. Cykl konwersji gotówki skrócono bowiem z 79-111 dni (w latach 2000-2002) do 26-60 dni (w latach 2003-2006). Szczególnie korzystnie ukształtował się cykl konwersji gotówki w 2006 roku. Jego długość, wynosząca około 27 dni, wskazuje na jednomiesięczny cykl powrotu zainwestowanych środków.

Ostatnim kryterium oceny płynności finansowej, opartym na kapitale obrotowym, jest tzw. cykl gotówki, informujący o liczbie dni, jaką musi pokrywać gotówka, będąca w dyspozycji przedsiębiorstwa, w następstwie różnic między cyklem kapitału obrotowego a cyklem konwersji gotówki. Z punktu widzenia długości cyklu gotówki, sytuacja

Jutrzenki S.A. jest dość stabilna. Bowiern jak wynika z danych zawartych w tabeli 2, na ogół w badanym okresie gotówka wystarczała na pokrycie około 10-15 dni różnicy między cyklem kapitału obrotowego a cyklem konwersji gotówki. Trzeba jednak podkreślić, że ta różnica była z jednej strony przez cały badany okres dodatnia, z drugiej jednak strony wyraźnie zmniejszała się (z –44 dni – w 2000 roku do –8 dni – w 2006 roku). Stopień zabezpieczenia finansowania działalności zasobami gotówki był zatem coraz niższy, co potwierdza obniżający się poziom płynności finansowej.

Stacyczna ocena płynności finansowej ma charakter ograniczony, ponieważ wykorzystuje wielkości zasobowe oraz odzwierciedla sytuację na dany moment bilansowy. Stąd też coraz większe znaczenie przypisuje się dynamicznemu podejściu, wykorzystującemu parametry strumieniowe zawarte w przepływach pieniężnych, które w syntetyczny sposób obrazują gospodarkę pieniężną przedsiębiorstwa. Wielkości wskaźników dynamicznych dla firmy Jutrzenka S.A., oszacowane na podstawie sprawozdania z przepływów pieniężnych, zostały zaprezentowane w tabeli 3.

Tabela 3. Dynamiczne wskaźniki płynności finansowej w Jutrzenka S.A. w latach 2000-2006
Table 3. Dynamic ratios of financial liquidity in Jutrzenka S.A. in 2000-2006

| Wskaźniki – Ratios | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Wskaźniki wydajności gotówkowej – Ratios of cash productivity | | | | | | | |
| Wydajności gotówkowej sprzedaży Operational cash flow to sale | 0,028 | 0,089 | 0,037 | 0,049 | 0,110 | 0,044 | 0,057 |
| Wskaźnik wydajności gotówkowej zysku Operational cash flow to income | 1,518 | 2,276 | 4,693 | 0,979 | 0,709 | 0,673 | 0,959 |
| Wydajności gotówkowej majątku Operational cash flow to total assets | 0,032 | 0,098 | 0,040 | 0,044 | 0,081 | 0,046 | 0,130 |
| Wydajności gotówkowej majątku obrotowego Operational cash flow to current assets | 0,062 | 0,174 | 0,073 | 0,104 | 0,205 | 0,107 | 0,262 |
| Wskaźniki wystarczalności gotówkowej – Ratios of cash sufficiency | | | | | | | |
| Wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem Operational cash flow to total debt | 0,230 | 0,610 | 0,205 | 0,340 | 0,190 | 0,108 | 0,204 |
| Wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów długoterminowych Operational cash flow to long-term debt | – | – | – | – | 1,332 | 0,505 | 1,637 |
| Ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej Ratio of sufficiency of operational cash flow | 0,565 | 2,095 | 0,665 | 0,861 | 0,657 | – | – |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Notoria Serwis [Wyniki... 2007].
Source: own study on the basis of data of Notoria Serwis [Wyniki... 2007].

Podstawowymi miarami dynamicznej oceny płynności są wskaźniki wydajności gotówkowej: sprzedaży, zysku i majątku ogółem bądź jego składników. Ich interpretacja jest prosta i jednoznaczna. Im wyższym poziom tych wskaźników, tym jest efektywniejsza prowadzona działalność i korzystniejsza sytuacja w zakresie płynności finansowej.

W firmie Jutrzenka S.A. wymienione wskaźniki podlegały na przestrzeni badanych lat dość dużym wahaniom, jednak w analizowanym okresie znaczącą rolę odegrała tu dodatnia wartość przepływów gotówki z działalności operacyjnej. Oznacza to ogólnie, że wygenerowany zysk i amortyzacja wystarczyły na pokrycie przyrostu zapasów i należności w badanym okresie.

Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży, informujący o nadwyżce pieniężnej uzyskanej z 1 złotówki wartości sprzedaży, przybierał w latach 2000-2006 wartości w przedziale 0,028-0,110. Najniższy był w 2000 roku, gdy na złotówkę sprzedaży przypadły niecałe 3 grosze, najwyższy natomiast w 2004 roku – wówczas na złotówkę wartości sprzedaży przypadało 1,10 zł nadwyżki pieniężnej. Podobnie dużą zmiennością charakteryzowały się wskaźniki wydajności gotówkowej zysku, majątku i majątku obrotowego. Można jednak dostrzec, że większość wskaźników wydajności gotówkowej (poza wydajnością gotówkową zysku) wykazuje zauważalną tendencję wzrostu. Oznacza to z jednej strony, że w świetle tych kryteriów oceny, ryzyko płynności finansowej się zmniejsza, z drugiej jednak podkreśla coraz mniejsze znaczenie zysku w kreowaniu gotówki.

Uzupełnieniem dynamicznej oceny płynności jest tzw. wystarczalność gotówkowa. Również i w przypadku tego kryterium oceny, płynność finansową w Jutrzence S.A. można ocenić pozytywnie ze względu na dodatnie wartości wskaźników wystarczalności gotówkowej, świadczące o stałym generowaniu nadwyżki gotówki w działalności operacyjnej. Jednak poziom wystarczalności gotówki na realizację różnych wydatków i zobowiązań podlegał w badanym okresie dość wyraźnym wahaniom. Było to spowodowane w głównej mierze zróżnicowanym poziomem zobowiązań oraz wydatków inwestycyjnych. Mimo tego w całym badanym okresie Jutrzenka S.A. charakteryzowała się dość wysoką zdolnością pokrywania wszystkich zobowiązań i innych wydatków z gotówki operacyjnej.

Uzupełnieniem oceny płynności finansowej są tzw. wskaźniki dodatkowe (nieklasyczne). Pierwszy z nich, wskaźnik dziennej płynności dyspozycyjnej, miał wysoką wartość w całym badanym okresie. Potwierdza to, że Jutrzenka S.A. utrzymywała znaczne zasoby płynnych aktywów obrotowych, dlatego też była w stanie przez relatywnie długi czas je wykorzystywać. Nie trudno jednak zauważyć, że czas funkcjonowania bez konieczności dopływu nowych środków z następnego okresu uległ znaczącemu skróceniu. W latach 2000-2003 wskaźnik dziennej płynności dyspozycyjnej wynosił bowiem około 130-190 dni, natomiast w 2006 roku już tylko 97 dni. Bezpieczeństwo finansowe zostało zatem w dużej mierze utrzymane, nie mniej kierunek i skala zmian tego wskaźnika świadczą o zmniejszaniu się płynności finansowej.

Podobne wnioski wynikają z analizy poziomu i kierunku zmian kolejnego kryterium, tj. wskaźnika dziennego dyspozycyjnego pieniądza. Jego konstrukcja jest bardzo podobna do wskaźnika poprzedniego, a różnice wynikają z faktu uwzględnienia w tym przypadku najbardziej płynnych aktywów, tj. gotówki i krótkoterminowych papierów wartościowych. W latach 2000-2006 możliwości działania Jutrzenki S.A. aby wykorzystać te najbardziej płynne aktywa, również uległy znaczącej redukcji. Z prezentowanych danych wynika, że o ile w latach 2000-2003 te najbardziej płynne aktywa zabezpieczały finansowanie bieżącej działalności przez 50-90 dni, o tyle w latach 2005-2006 już tylko przez 12-19 dni. Oznacza to zatem zwiększenie ryzyka płynności finansowej.

Tabela 4. Dodatkowe (nieklasyczne) wskaźniki płynności finansowej w Jutrzenka S.A. w latach 2000-2006

Table 4. Additional (non-classic) ratios of financial liquidity in Jutrzenka S.A. in 2000-2006

| Wskaźniki – Ratios | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| Dziennej płynności dyspozycyjnej Daily flexible liquidity | 126,9 | 171,0 | 188,8 | 116,7 | 133,6 | 116,3 | 97,6 |
| Dziennego dyspozycyjnego pieniądza Daily flexible cash ratio | 46,7 | 71,6 | 90,1 | 11,1 | 38,7 | 19,3 | 12,3 |
| Okresu bezpieczeństwa gotówkowego Cash safety period | 45,2 | 31,3 | 21,4 | 14,9 | 28,7 | 109,3 | 93,3 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Notoria Serwis [Wyniki... 2007].

Source: own study on the basis of data of Notoria Serwis [Wyniki... 2007].

Ostatnim kryterium oceny płynności finansowej jest tzw. okres bezpieczeństwa gotówkowego, informujący o okresie w którym przedsiębiorstwo może działać pokrywając nie tylko koszty pieniężne, lecz także wszystkie inne wydatki pieniężne (np. podatki, wydatki inwestycyjne). W przypadku tego kryterium oceny można wyodrębnić dwa okresy. Pierwszy, obejmujący lata 2000-2004, w którym możliwości działania firmy dzięki swoim aktywom płynnym mocno się osłabiły (z 45 dni do około 15 dni), oraz drugi (2004-2006), w którym okres bezpieczeństwa znacząco wzrósł (z około 29 dni do blisko 100 dni). Tak duże zróżnicowanie okresu bezpieczeństwa gotówkowego w przedsiębiorstwie Jutrzenka S.A. wynika ze zróżnicowanej skali procesów inwestycyjnych i związanych z tym procesem wydatków na inwestycje, które ponoszono głównie w latach 2000-2004. Można zatem stwierdzić, że w świetle tego kryterium oceny, płynność finansowa zmniejszała się do 2004 roku, a następnie wykazywała wyraźną tendencję wzrostu.

WNIOSKI

1. W analizowanym okresie Jutrzenka S.A. wyróżniała się wysokim poziomem podstawowych statycznych miar płynności finansowej. W świetle wielkości wskaźnika płynności bieżącej, szybkiej i natychmiastowej legitymowała się satysfakcjonującą zdolnością pokrywania bieżących zobowiązań aktywami obrotowymi ogółem, aktywami skorygowanymi o zapasy oraz gotówką.

2. O pozytywnej ocenie płynności finansowej badanego przedsiębiorstwa przesądzały również wskaźniki dynamiczne, tj. wskaźniki wydajności oraz wystarczalności gotówkowej. Poziom tych wskaźników kształtował się w badanym okresie na wysokim poziomie, wskazującym na duże zdolności generowania gotówki ze sprzedaży, zysku i składników majątkowych oraz na dość duże możliwości pokrywania gotówką posiadanych zobowiązań oraz innych wydatków pieniężnych.

3. Niewielkie ryzyko płynności finansowej w Jutrzence S.A. wynika również ze strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Wyznaczniki tej strategii w postaci cykli ogólnych i cząstkowych wskazują na pozytywny poziom i kierunki zmian płynności finansowej. Syntetycznym tego wyrazem jest przede wszystkim istotne skrócenie cyklu

konwersji gotówki, które oznacza, że zainwestowane w działalność środki wracały do firmy coraz szybciej i mogły być ponownie wykorzystane.

4. Pozytywną ocenę płynności finansowej analizowanego przedsiębiorstwa uzasadniają również wielkości tzw. wskaźników dodatkowych. Mimo dość wyraźnej ich zmienności w czasie, wskazują one jednoznacznie na znaczące możliwości bieżącego finansowania działalności z aktywów o różnym stopniu płynności.

5. W badanych latach część wskaźników zmieniała się w kierunku wskazującym na wzrost ryzyka płynności. Wskaźniki te nie przekroczyły jednak poziomu uzasadniającego negatywną ocenę, a ich zmiany są następstwem coraz bardziej agresywnego charakteru strategii zarządzania płynnością finansową, umożliwiającego generowanie większego strumienia zysku.

LITERATURA

- Gołaś Z, Witczyk A., [w druku]. Pojęcie i metody oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa. *J. Agribus. Rural. Dev.*
- Michalski G., 2005. Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach. PWN, Warszawa.
- Michalski G., 2004. Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami. CeDeWu, Warszawa.
- Sierpińska M., Wędzki D., 2005. Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie. PWN, Warszawa.
- Wędzki D., 2002. Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa, przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli. Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Wyniki finansowe spółek notowanych na Giełdzie Papierów wartościowych w Warszawie. 2007. Płyta CD, Notoria Serwis.

ANALYSIS OF ENTERPRISE FINANCIAL LIQUIDITY ON THE EXAMPLE OF THE CONFECTIONER'S TRADE

Summary. The article shows results of the analysis of the financial liquidity of enterprise on the example of Jutrzenka Partnership S.A., recorded on Stock Exchange/Securities Market in Warsaw. The analysis of financial liquidity was carried out for years 2000-2006 with use of the static, dynamic indicators and non-classic financial liquidity measures. The investigated partnership was characterised by well rounded level of financial liquidity in given time. However, the majority of the considered indicators show decreasing level of the financial liquidity, which is caused by stronger character of the financial liquidity management allowing generation of higher flow of income.

Key words: financial liquidity, ratio analysis, confectioner's industry, joint-stock company, Jutrzenka S.A.

Zaakceptowano do druku – Accepted for print: 5.10.2009

Do cytowania – For citation: Gołaś Z., Witczyk A., 2009. Analiza płynności finansowej przedsiębiorstwa na przykładzie branży cukierniczej. J. Agribus. Rural Dev. 4(14), 49-57.