

**POJĘCIE I METODY OCENY PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ
PRZEDSIĘBIORSTWA**

Zbigniew Gołaś, Anna Witczyk
Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu

Abstrakt. W artykule przedstawiono metody oceny płynności finansowej. Zaprezentowano statyczne, dynamiczne oraz nieklasyczne metody oceny płynności finansowej.

Słowa kluczowe: płynność finansowa, analiza wskaźnikowa, aktywa bieżące, przepływy pieniężne, kapitał obrotowy

WSTĘP

Płynność finansowa stanowi szczególny przedmiot zainteresowania kadry zarządzającej przedsiębiorstw, bowiem od jej zachowania zależy istnienie i rozwój firm. Znaczne zmniejszenie płynności stwarza ryzyko utraty wypłacalności długoterminowej i w konsekwencji może stać się przyczyną bankructwa. Z kolei zbyt duża płynność może powodować ograniczenie możliwości rozwojowych przedsiębiorstwa. Płynność, jako kryterium oceny finansowej przedsiębiorstwa, jest też przedmiotem uwagi wszystkich podmiotów pozostających w jego otoczeniu, a zwłaszcza: inwestorów w ocenie zdolności przedsiębiorstwa do pomnażania swojego bogactwa, wierzycieli przy badaniu możliwości bieżącej obsługi zadłużenia oraz jego spłaty w umownych terminach, jak również pracowników w zakresie utrzymania miejsc pracy w przyszłości oraz terminowych wypłat wynagrodzeń w oczekiwanej wysokości.

Utrzymanie płynności finansowej jest zatem niezmiernie ważne zarówno w krótkim okresie – warunkuje wówczas możliwość wywiązywania się z bieżących zobowiązań, jak i w długim okresie – determinuje bowiem rozwój przedsiębiorstwa i zdolność do przetrwania w kryzysowych warunkach.

POJĘCIE PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

Płynność finansowa jest pojęciem wieloznacznym i różnie definiowanym w zależności od rozpatrywanego aspektu. Wydaje się jednak, że najczęściej jest utożsamiana ze zdolnością przedsiębiorstwa do terminowego regulowania bieżących zobowiązań w wymaganej wysokości. Definicja ta rozpatruje aspekt majątkowo-kapitałowy płynności, czyli wzajemne relacje pomiędzy płynnymi składnikami majątku i krótkoterminowymi zobowiązaniami.

Przytoczona definicja świadczy o „wypłacalności” przedsiębiorstwa, czyli możliwości regulowania zobowiązań, które wynikają ze zwykłych transakcji, niespodziewanych zdarzeń oraz zaistniałych sytuacji, pozwalających na „okazyjny zakup dóbr” [Bernard i Coli 1995]. Pomiedzy zdolnością regulowania zobowiązań a płynnością aktywów przedsiębiorstwa istnieje ścisła zależność. Im większy jest udział aktywów o wysokiej płynności, tym korzystniejsza jest sytuacja płatnicza przedsiębiorstwa i odwrotnie. Oznacza to, że płynność finansową w aspekcie majątkowo-kapitałowym określają z jednej strony aktywa o wysokiej płynności, a z drugiej – zobowiązania o wysokiej wymagalności. Aby zachować płynność finansową jest niezbędne utrzymanie na odpowiednim poziomie jednych i drugich składników.

Płynność finansowa może być również traktowana w aspekcie majątkowym i wówczas oznacza ona zdolność składników majątkowych przedsiębiorstwa do zamiany na inne aktywa w jak najkrótszym czasie i bez utraty wartości. W tym przypadku płynność jest łatwością dokonywania transakcji wymiany, przy towarzyszących jej niskich kosztach transakcyjnych [Olzacka i Pałczyńska-Gościniak 1998]. Szerzej ujmując chodzi o to, aby dany składnik majątku przedsiębiorstwa można łatwo i bez większej straty zamienić na gotówkę. W węższym ujęciu płynność to wielkość aktywów, które albo są środkami pieniężnymi, albo można je traktować jako ich ekwiwalenty.

Kolejna spotykana w literaturze finansowej interpretacja płynności ma związek z tzw. przestrzenią dla transakcji na rynku. Ma ona miejsce wtedy, gdy istnieje na danym rynku „swoboda” dokonywania „wielkich” transakcji sprzedaży lub kupna, bez obawy, że nie znajdzie się odpowiedniego popytu lub podaży [Koch 1997].

Przytoczone wyżej pojęcia płynności finansowej mają charakter statyczny, gdyż opierają się na posiadanych w danym momencie określonych aktywach i zobowiązaniach. Inaczej natomiast jest postrzegana płynność w ujęciu dynamicznym, w którym zdolność regulowania zobowiązań jest wyznaczona przez strumieniowy przebieg procesów finansowych w postaci wpływów i wydatków gotówkowych. Definicja płynności finansowej w takim kontekście wyraża zdolność przedsiębiorstwa do dokonywania zakupów wszelkiego rodzaju towarów i usług, wtedy gdy są one potrzebne do zaspokojenia określonych potrzeb produkcyjnych, a także zdolność do regulowania wszelkiego rodzaju zobowiązań finansowych w pełnej wysokości i w obowiązujących terminach [Wojciechowska 2001]. W takim ujęciu płynności bierze się pod uwagę wszystkie niezbędne wydatki, a nie tylko te wynikające z występujących zobowiązań. Ponadto, zamiast konkretnie określonej wielkości i struktury aktywów obrotowych, pojawia się ogólne pojęcie możliwości płatniczych. Wyraźnie jest tu podkreślony aspekt przepływów pieniężnych, a więc przede wszystkim zdolność generowania wpływów gotówkowych, a nie zasoby płynnych aktywów, którymi dysponuje przedsiębiorstwo.

W literaturze można odnaleźć jeszcze trzy inne aspekty płynności [Gos 2004]:

- płynność płatniczą (aktualną), która określa zasób środków płatniczych gwarantujący każdorazowe regulowanie wszelkich zobowiązań,
- płynność strukturalną, polegającą na łatwości upłynnienia składników majątkowych,
- płynność potencjalną (utajoną), która wyraża się możliwością uzyskania krótkoterminowej pożyczki.

Płynność finansowa może być również rozpatrywana jako zjawisko mikroekonomiczne lub makroekonomiczne. Płynność finansowa w znaczeniu makroekonomicznym wpływa na sytuację przedsiębiorstw w sposób pośredni i określa, za jaką cenę można nabyć brakujące przedsiębiorstwu środki pieniężne na rynku lub dokonać inwestycji w przypadku posiadania nadwyżek finansowych. Brak płynności finansowej występujący równocześnie w wielu podmiotach gospodarczych wywołuje zgłaszanie przez nie zapotrzebowania na zewnętrzne finansowanie, co wpływa na wzrost rynkowego kosztu tego finansowania. Podobnie działa ogólny brak płynności w skali makro, wynikający z określonej polityki pieniężnej państwa. Gdy jakiegoś towaru jest mniej, niż go potrzeba, staje się on relatywnie cenniejszy [Michalski 2005].

Z kolei uwzględniając kryterium czasu można wyróżnić płynność w perspektywie krótkookresowej i długookresowej. Pierwsza skupia się na krótkookresowym przewidywaniu wpływów i wydatków przedsiębiorstwa na podstawie kilku wskaźników, które pozwalają w sposób przybliżony określić zdolność przedsiębiorstwa do pokrywania niespodziewanych wydatków gotówkowych. Z kolei płynność długookresowa jest określana mianem równowagi dochodowej. Występuje ona wtedy, gdy przedsiębiorstwo posiada zdolność do dokonywania zakupów i regulowania zobowiązań finansowych. Jest to sytuacja, w której przychody pieniężne podmiotu przewyższają jego łączne wymagania pieniężne, ale niekoniecznie jest to gwarancją istnienia płynności krótkookresowej. W długim okresie nie jest konieczne, by pieniądze były dostępne na „każde zawołanie”. Przedsiębiorstwa mogą posiadać równowagę dochodową i równocześnie nie wykazywać krótkookresowej płynności. Równowaga ta jest jednym z elementów mających wpływ na wewnętrzną wartość płynności, ponieważ przedsiębiorstwo nie posiadające równowagi dochodowej permanentnie będzie zgłaszać swoje zapotrzebowanie na pieniądź, a wewnętrzna wartość płynności będzie w nim ciągle wzrastać, aż w pewnym momencie wartość brakującej płynności przekroczy zdolności finansowe przedsiębiorstwa, czego skutkiem będzie jego upadłość [Michalski 2004].

POMIAR POZIOMU PŁYNNOCI W PRZEDSIĘBIORSTWIE

W literaturze finansowej funkcjonuje wiele różnych mierników poziomu płynności. Wynika stąd, że płynność finansowa jest kategorią ekonomiczną niezwykle złożoną i jej optymalnego poziomu nie można wyrazić tylko w oparciu o jeden miernik syntetyczny czy analityczny. Idealny miernik do wyznaczenia poziomu zdolności do regulowania bieżących zobowiązań, nazywany poziomem płynności finansowej, powinien spełniać następujące postulaty [Michalski 2004]:

- Powinien być użyty dla dowolnych horyzontów czasowych, czyli takich, które dotyczą okresu krótkiego, lecz niekonieczne są obliczane na podstawie danych dla typowych okresów sprawozdawczych.
- Powinien obejmować wszystkie potencjalne źródła środków pieniężnych możliwych do otrzymania w krótkim okresie, bez widocznego uszczerbku finansowego. Musi zawierać wszystkie aktywa, z których wynika taka możliwość, z równoczesnym brakiem zakłóceń normalnego funkcjonowania firmy.
- Nie powinien zawierać żadnych aktywów, które nie mogą być źródłem środków pieniężnych w krótkim okresie.
- Powinien zawierać prawdopodobieństwo niemożliwości zmiany uwzględnionych aktywów na środki pieniężne w krótkim okresie. Musi więc zawierać informacje o niepewności.
- Może być z łatwością wykorzystany z użyciem danych, które można uzyskać bez konieczności kontaktowania się z zarządem badanego przedsiębiorstwa.
- Może być użyty do porównania z wszelkiego rodzaju przedsiębiorstwami, nie tylko wewnątrz branży lub innych charakterystycznych grup.

Obecnie nie istnieje taki miernik, który spełniałby wszystkie te postulaty, dlatego zaleca się stosowanie wielu metod wyznaczania płynności zależnie od okoliczności.

STATYCZNY POMIAR POZIOMU PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

Ważnym narzędziem w ocenie płynności finansowej są statyczne wskaźniki płynności. Opierają się one na danych otrzymywanych bezpośrednio ze sprawozdań finansowych, najczęściej bilansu. Do badania płynności w układzie statycznym służą stany zasobów środków obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych. Mierniki takie są konstruowane w ten sposób, aby były niezależne od rozmiarów przedsiębiorstwa i mogły służyć do porównywania różnego rodzaju podmiotów. Pozwalają także na obserwację zmian w czasie poziomu płynności w jednym przedsiębiorstwie, nawet gdy dojdzie do zmiany jego rozmiarów.

Sierpińska i Wędzki [2005] proponują najczęściej stosowany w praktyce zestaw statycznych wskaźników oceny płynności finansowej: wskaźnik bieżącej płynności finansowej, wskaźnik płynności przyspieszonej (tzw. wskaźnik szybki), wskaźnik środków pieniężnych, wskaźnik zobowiązań natychmiast wymagalnych (tzw. treasury ratio). Wymienieni autorzy proponują również dokonanie korekt majątku obrotowego dla potrzeb ustalenia wskaźników płynności pod kątem ich rynkowej wyceny.

Natomiast Michalski [2004, 2005] wskazuje na konieczność dodatkowego pomiaru płynności finansowej za pomocą trzech innych wskaźników: kapitału obrotowego, wskaźnika płynnych zasobów netto (NLB) oraz tzw. modelu stopnia płynności względnej. Dwa ostatnie wskaźniki skupiają się na zasobach środków pieniężnych i ich ekwiwalentów posiadanych przez przedsiębiorstwo.

Do podstawowych wskaźników statycznej oceny płynności finansowej należy wskaźnik bieżącej płynności finansowej. Jest w szczególności wykorzystywany przez kredytobiorców przedsiębiorstwa, którzy udzielają mu kredytów krótkoterminowych. Informuje, ile razy bieżące aktywa pokryją bieżące pasywa. Oblicza się go w następujący sposób:

$$\text{Wskaźnik bieżącej płynności finansowej} = \frac{\text{aktywa bieżące}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

Przez aktywa bieżące, zwane także obrotowymi, rozumie się wszystkie te aktywa przedsiębiorstw, które mogą być zamienione na gotówkę w ciągu roku obrachunkowego lub jednego cyklu produkcyjnego. Pasywa bieżące są rozumiane jako zobowiązania krótkoterminowe, na które składają się bieżące zobowiązania wobec dostawców, budżetu, pracowników oraz banków z tytułu zaciąganych kredytów [Dębski 2005]. Relacja majątku obrotowego do zobowiązań krótkoterminowych pozwala na stwierdzenie, czy zobowiązania finansowe znajdują pokrycie w krótkoterminowych składnikach majątku. Ogólnie przyjmuje się, że relacja ta powinna znajdować się w przedziale 1,2-2,4. Poziom tego wskaźnika zależy jednak od rodzaju prowadzonej działalności, specyfiki branży oraz przyjętej przez firmę strategii finansowej, w związku z czym w literaturze istnieje pewna niezgodność co do wielkości normatywów. W odniesieniu do przedsiębiorstw produkcyjnych przedział prawidłowych wartości wskaźnika zawęża się do 1,5-2,0. Istotne jest również, że wielkość wskaźnika na poziomie 2,0 może być dla jednych przedsiębiorstw zbyt wysoka, dla innych zbyt niska. Zależy to m.in. od tego, w jakim czasie następuje spływ należności, jak długo są utrzymywane zapasy, w jakim czasie spłaca się wymagalne zobowiązania krótkoterminowe. W niektórych branżach wielkości normatywne wskaźnika bieżącej płynności są zupełnie inne. Przykładowo, w firmach leasingowych wielkość wskaźnika powyżej 0,75 może świadczyć już o nadpłynności [Kusak 2006].

Niska wartość wskaźnika bieżącego lub tendencja spadkowa oznacza utratę wypłacalności bądź możliwość wystąpienia trudności w regulowaniu bieżących zobowiązań. Zbyt wysoka wartość wskaźnika świadczy o zmniejszającym się udziale zobowiązań krótkoterminowych w finansowaniu bieżącej działalności firmy. Nie bez znaczenia pozostaje struktura aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych. Jeśli wskaźnik bieżącej płynności nie uległ zmianie z okresu na okres, ale zwiększeniu uległy aktywa o większej płynności, czyli gotówka oraz należności, a zmniejszył się przy tym udział zapasów, sytuacja płatnicza jest korzystniejsza pomimo braku zmiany wskaźnika. Analogicznie, wzrost udziału zobowiązań wymagalnych w dłuższym okresie powoduje poprawę sytuacji płatniczej przedsiębiorstwa.

Kolejny wskaźnik, tzw. wskaźnik płynności przyspieszonej lub wskaźnik szybki, wyraża bardziej dokładny obraz płynności, gdyż z aktywów bieżących został wyłączony element stosunkowo najmniej płynny, tj. zapasy. Potrzeba wyłączenia zapasów wynika z faktu, iż nie można ich odpowiednio szybko upłynnić, ponadto wpływy z szybkiej wyprzedaży zapasów mogą być niższe od ich wartości bilansowej. Wskaźnik płynności przyspieszonej wyraża formuła:

$$\text{Wskaźnik płynności przyspieszonej} = \frac{\text{aktywa bieżące} - \text{zapasy} - \text{rozliczenia międzyokresowe czynne}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

Wskaźnik ten pokazuje stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności. Analiza na podstawie wskaźnika szybkiego często jest

określana mocnym testem. Przyjmuje się, że wskaźnik szybki na poziomie około 1,0 jest poprawny i wystarczający do zachowania płynności finansowej. Oznacza to, że należności krótkoterminowe i krótkoterminowe aktywa finansowe powinny w całości pokrywać zobowiązania krótkoterminowe [Kowalak 2003]. Podobnie jak dla wskaźnika bieżącego występują czasem znaczne różnice w interpretacji jego wartości. Wskaźnik wyższy oznacza nadpłynność, natomiast niższy – trudności w obsłudze bieżących płatności. Ta ogólna zasada nie potwierdza się, jeśli występują istotne różnice pomiędzy okresem spływu należności a okresem płatności zobowiązań krótkoterminowych.

W statycznych analizach płynności finansowej wykorzystuje się również tzw. wskaźnik środków pieniężnych (wskaźnik płynności gotówkowej). Jego konstrukcja przedstawia się następująco:

$$\text{Wskaźnik środków pieniężnych} = \frac{\text{papiery wartościowe do obrotu} + \text{środki pieniężne}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

Jak można zauważyć, w liczniku omawianej relacji uwzględnia się tylko te aktywa, których zdolność do regulowania zobowiązań jest natychmiastowa. Określa ona zatem, jaka część zobowiązań bieżących może być uregulowana bez zwłoki, nie czekając na spłatę należności czy upłynienie zapasów. Brak środków pieniężnych na koncie nie oznacza wcale utraty płynności finansowej przez przedsiębiorstwo, zwłaszcza gdy ma ono zagwarantowany dopływ gotówki z regularnie inkasowanych należności. Obliczanie wskaźnika płynności gotówkowej jest wskazane szczególnie w warunkach zatorów płatniczych, charakterystycznych dla polskich przedsiębiorstw [Sierpińska i Wędzki 2005]. Czasami wskaźnik płynności przyspieszonej może wskazywać na wysoki stopień płynności finansowej, ale środki służące do regulowania zobowiązań mogą być ulokowane w należnościach przeterminowanych, nieściągalnych bądź spornych. W literaturze wskaźnik ten jest często przedstawiany i obliczany, ale w praktyce jego przydatność jest mniejsza od dwóch poprzednio zaprezentowanych wskaźników płynności. Trudno określić normy; dla tego wskaźnika, najczęściej spotyka się pogląd, iż wskaźnik płynności gotówkowej powinien przyjmować wartości 0,1-0,2. Wynika to z faktu, iż generalna zasada zarządzania gotówką mówi, że jej zasoby w przedsiębiorstwie powinny być ograniczone do niezbędnego minimum.

W praktyce funkcjonuje również bardziej rygorystyczna wersja wskaźnika środków pieniężnych [Sierpińska i Wędzki 2005]. Jest to wskaźnik zobowiązań natychmiast wymagalnych, tzw. *treasury ratio*, ustalany według wzoru:

$$\text{Wskaźnik zobowiązań natychmiast wymagalnych} = \frac{\text{środki pieniężne}}{\text{płatności natychmiast wymagalne}}$$

Płatności natychmiast wymagalne to takie płatności, których okres wymagalności przypada na najbliższe trzy miesiące. W praktyce nie ma wypracowanego standardu odnoszącego się do poziomu tego wskaźnika. Przedsiębiorstwo musi zatem porównywać go w czasie.

Utrzymanie płynności finansowej w dużej mierze zależy również od poziomu i struktury kapitału obrotowego, który stanowi kwotę długoterminowych kapitałów

stałych finansujących aktywa obrotowe. Sytuacja płatnicza przedsiębiorstwa jest tym korzystniejsza, im wyższa jest kwota kapitału obrotowego. Wartości dodatnie wskaźnika świadczą o sytuacji bezpiecznej dla firm, a jego wzrost w stosunku do poprzedniego okresu świadczy o poprawie płynności finansowej, natomiast spadek oznacza pogorszenie płynności finansowej.

Wielkość kapitału obrotowego, jako wskaźnika płynności, nie może być stosowana w porównaniach między różnymi firmami. Wiadomo jednak, że duże przedsiębiorstwa powinny mieć zaangażowane wyższe kapitały w obrocie niż przedsiębiorstwa małe i to niezależnie od poziomu płynności. Jednak poziom kapitału obrotowego jest w konkretnych warunkach uzależniony głównie od realizowanej przez firmę polityki w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym. Firmy o mocniejszej pozycji przetargowej mogą sobie pozwolić na utrzymanie kapitału obrotowego na względnie niskim poziomie. Oznacza to, że ciężar utrzymania aktywów bieżących przejmują na siebie dostawcy firmy. Muszą temu towarzyszyć długie terminy płatności, oferowane przez dostawców firmy i jednocześnie krótkie okresy obrotu zapasami i należnościami. W typowej sytuacji firmy powinny mieć zdecydowanie większe aktywa bieżące niż zobowiązania bieżące [Rutkowski 2004].

Aby uzyskać porównywalność wielkości kapitału obrotowego w różnych podmiotach gospodarczych, stosuje się wskaźnik poziomu kapitału obrotowego, ustalany według formuły:

$$\text{Wskaźnik kapitału obrotowego} = \frac{\text{kapitał obrotowy}}{\text{aktywa ogółem}}$$

Powinien on być wyższy od zera i oscylować wokół 0,5 [Kowalak 2003]. Wysoki wskaźnik kapitału obrotowego oznacza powszechnie duże zaangażowanie tego kapitału na tle aktywów ogółem i wysoką płynność przedsiębiorstwa. Należy jednak zwrócić uwagę, że na wielkość wskaźnika ma wpływ wielkość zaangażowanego majątku trwałego i stopień jego zużycia. W przedsiębiorstwie o niskim zaangażowaniu majątku trwałego lub przy znacznym jego zużyciu (zamortyzowaniu), wskaźnik poziomu kapitału obrotowego będzie relatywnie wyższy i nie oznacza to korzystniejszej sytuacji płatniczej firmy.

Diagnoza dotycząca płynności finansowej przedsiębiorstwa wymaga jednak bardziej dokładnej analizy cyklu obiegu kapitału obrotowego, zwanego cyklem eksploatacyjnym. Szczególną rolę odgrywa tutaj długość trwania takiego cyklu, terminy inkasowania należności oraz regulowania zobowiązań. W pierwszej kolejności należy obliczyć poziom kapitału obrotowego w dniach obrotu:

$$\text{Kapitał obrotowy netto w dniach obrotu} = \frac{\text{średni poziom kapitału obrotowego netto} \times 365}{\text{aktywa ogółem}}$$

Relacja ta obrazuje liczbę dni obrotu, na jaką wystarcza kapitał obrotowy. Jeżeli zwiększy się sprzedaż, to poziom kapitału obrotowego zmniejszy się w relacji do tej sprzedaży. Jeśli proporcjonalnie do obrotu nie zwiększy się kapitał obrotowy, to przy danej polityce finansowej powstaje niebezpieczeństwo utraty płynności finansowej.

Badanie poziomu kapitału obrotowego powinno być wzbogacone wskaźnikami pozwalającymi ocenić czas rotacji środków obrotowych (zapasów, należności, gotówki) oraz rotacji zobowiązań bieżących, czyli długości okresu, na jaki zostały przedsiębiorstwu udzielone kredyty przez dostawców. Wymienione wskaźniki oblicza się według następujących formuł [Sierpińska i Wędzki 2005]:

$$\text{Cykl zapasów w dniach obrotu} = \frac{\text{średni stan zapasów} \times 365}{\text{sprzedaż netto}}$$

$$\text{Cykl należności w dniach obrotu} = \frac{\text{średni stan należności} \times 365}{\text{sprzedaż netto}}$$

$$\text{Cykl zobowiązań krótkoterminowych} = \frac{\text{średni stan zobowiązań krótkoterminowych} \times 365}{\text{sprzedaż netto}}$$

$$\text{Cykl środków pieniężnych} = \text{Cykl zapasów} + \text{Cykl należności} - \text{Cykl zobowiązań krótkoterminowych}$$

Wskaźnik cyklu zapasów pozwala na obliczenie okresu, jaki upływa od dnia zakupu materiałów i surowców do momentu przekształcenia ich w wyroby gotowe. Wysoki wskaźnik informuje o wolnym obrocie zapasów, niski zaś o obrocie szybkim.

Wskaźnik cyklu należności informuje o przeciętnej liczbie dni upływających od powstania należności do chwili wpływu środków pieniężnych na rachunek bankowy przedsiębiorstwa. Informuje on kierownictwo firmy, w jakim stopniu kredytuje ono odbiorców wyrobów gotowych i jak długo środki pieniężne są zamrożone w należnościach.

Cykl zobowiązań krótkoterminowych wskazuje, jaki jest średni czas odraczania płatności zobowiązań. Im czas ten jest dłuższy, tym mniejsze są potrzeby w zakresie kapitału obrotowego netto. Porównując go z warunkami sprzedaży oferowanymi odbiorcom, można określić, czy firma będzie zdolna do zapłacenia zobowiązań, kiedy nadejdzie termin ich płatności.

Zaprezentowane powyżej cykle zapasów, należności i zobowiązań wykorzystuje się do ustalenia cyklu środków pieniężnych. Im krótszy jest cykl środków pieniężnych, tym bardziej korzystnie dla przedsiębiorstw. Krótki cykl środków pieniężnych oznacza, że pieniądze zainwestowane w aktywa bieżące wracają szybko i mogą być ponownie wykorzystane. Długość tego cyklu jest zróżnicowana dla różnych rodzajów produkcji [Sierpińska i Jachna 2004].

Dopełnieniem informacji wpływających z cyklu kapitału obrotowego netto i cyklu konwersji gotówki jest cykl gotówki, który wyznacza się za pomocą formuły:

$$\text{Cykl gotówki} = \frac{\text{przeciętny poziom gotówki} \times \text{liczba dni w badanym okresie}}{\text{sprzedaż netto}}$$

Cykl ten określa, na ile dni obrotu średnio w roku wystarcza gotówka będąca w dyspozycji przedsiębiorstwa. Należy dokonać porównania cyklu konwersji gotówki z po-

ziomem kapitału obrotowego ustalonego w dniach obrotu i sprawdzić, czy cykl gotówki wystarcza na pokrycie różnicy (o ile taka istnieje).

Mniej znany i rzadko stosowany w praktyce jest wskaźnik płynnych zasobów netto (NLB), określane w polskiej literaturze również jako saldo płynności netto. Wyraża on iloraz środków pieniężnych, powiększonych o krótkoterminowe papiery wartościowe, przeznaczone do obrotu oraz pomniejszonych o zobowiązania wekslowe do ogólnego majątku firmy.

$$\text{Wskaźnik płynnych zasobów netto (NLB)} = \frac{\text{środki pieniężne} + \text{krótkoterminowe papiery wartościowe} - \text{zobowiązania wekslowe}}{\text{aktywa ogółem}}$$

Słabą stroną tego wskaźnika jest to, że nie uwzględnia on zewnętrznych możliwości zasilenia przedsiębiorstwa wynikających ze spływu należności i z dostępu do linii kredytowych. Ujemna jego wartość jest sygnałem braku płynności finansowej. Można go łatwo obliczyć, w związku z czym jest często wykorzystywany w praktyce [Kusak 2006].

Kolejną metodą pomiaru poziomu płynności jest tzw. model stopnia płynności względnej [Michalski 2004, 2005]. Zalicza się go do modeli prognostycznych stosowanych do przewidywania bankructwa, a w założeniu dotyczy on głównie małych przedsiębiorstw. Model stopnia płynności względnej oznacza przedstawione procentowo zapotrzebowanie przedsiębiorstwa na środki pieniężne, jakie można zaspokoić z posiadanego w danym momencie kapitału obrotowego netto i środków pieniężnych generowanych w czasie zwyczajnej działalności. Stopień płynności względnej obliczany jest według wzoru:

$$\text{Stopień płynności względnej} = \frac{PG}{W} = \frac{KON + (OO \times WSZM)}{WSN - [(ZN + WNP) + ZKO]}$$

gdzie:

- PG – łączny potencjał środków pieniężnych,
- W – wydatki pieniężne w trakcie normalnej działalności,
- KON – początkowy kapitał obrotowy netto (początkowy stan majątku obrotowego pomniejszony o początkowe zobowiązania bieżące),
- OO – obroty operacyjne,
- WSZM – wartość sprzedaży zapasów (zapasy według kosztu wytworzenia pomnożone przez iloraz sprzedaży i kosztu wytworzenia),
- WSN – wartość sprzedaży netto,
- ZN – zysk netto,
- WNP – wydatki niepieniężne (np. amortyzacja),
- ZKO – zmiana kapitału obrotowego.

Jeśli wskaźnik stopnia płynności względnej jest wyższy od 1 (lub w procentach od 100%), to przedsiębiorstwo jest w stanie wywiązywać się ze swoich zobowiązań bieżących w danym okresie. O konieczności poszukiwania zewnętrznych źródeł finansowania świadczy wskaźnik niższy od 1 (lub 100%). Model ten jest stosowany i porówny-

wany często z wskaźnikami poziomu płynności szybkiej i wskaźnikiem poziomu płynności bieżącej. Podobnie do tych dwóch wskaźników powinien być również stosowany w połączeniu z wartościami historycznymi, pochodzącymi z tego samego podmiotu lub podmiotów, działających w tej samej branży i w podobnych warunkach. Wskaźnik ten nie bierze pod uwagę czynnika czasu ani zmienności przepływów pieniężnych, dlatego użycie go do porównań z podmiotami o innym charakterze może być niebezpieczne. Model stopnia płynności względnej wskazuje na pogorszenie lub poprawę zdolności do spłaty bieżących zobowiązań, lecz nie daje odpowiednich informacji o źródłach tych zmian [Michalski 2004].

DYNAMICZNY POMIAR PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

Statyczny pomiar płynności, dokonywany na podstawie danych zasobowych, ma wiele niedoskonałości. Aby rzetelnie określić zdolność przedsiębiorstwa do wywiązywania się z bieżących zobowiązań, należy dokonać pomiaru płynności w oparciu o dane strumieniowe, a więc wykorzystując rachunek zysków i strat, a przede wszystkim rachunek przepływów pieniężnych, który poprzez możliwość porównania wpływów i wydatków pozwala na ustalenie dodatniej lub ujemnej nadwyżki środków pieniężnych. Wpływy i wydatki gotówkowe w przedsiębiorstwie są związane z różnymi działaniami i zdarzeniami, które ujmują się w trzech rodzajach działalności: operacyjnej, inwestycyjnej, finansowej. Istnieje wiele argumentów, które sprawiły, że coraz częściej wykorzystuje się przepływy gotówkowe do oceny pozycji finansowej spółek. Używa się w tym celu całej gamy wskaźników, które w sposób syntetyczny obrazują „gospodarkę pieniężną” przedsiębiorstwa. Najczęściej wskaźniki te ujmują się w dwóch grupach wskaźników, tj. wydajności gotówkowej oraz wystarczalności gotówki [Sierpińska i Wędzki 2005].

Wskaźniki wydajności gotówkowej ukazują, w jakiej relacji pozostaje gotówka operacyjna do obrotu i zysku, generowanego przez ten obrót oraz do majątku przedsiębiorstwa. Odzwierciedlają one efektywność zużytych czynników produkcji i zaangażowanych kapitałów. Interpretując te wskaźniki należy pamiętać, że pożądanym kierunkiem zmian jest wzrost ich poziomu w czasie. Duże znaczenie ma również porównanie tych wskaźników z ich wielkościami średniobranżowymi. Porównanie relacji gotówkowych w ujęciu branżowym z analogicznymi relacjami diagnozowanej spółki, pokazuje pozycję firmy w porównaniu z jej rynkowymi rywalami. Jednocześnie porównanie w czasie osiągniętych wskaźników pozwala na wyciągnięcie wniosków co do zmian w bieżącym sterowaniu finansami spółek. Generalnie można przyjąć, że im wyższe są wskaźniki wydajności gotówkowej, tym większe są możliwości finansowe przedsiębiorstwa w finansowaniu różnych wydatków i odwrotnie. W praktyce są najczęściej wykorzystywane następujące wskaźniki wydajności gotówkowej [Sierpińska i Wędzki 2005]:

$$\text{Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży} = \frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{sprzedaż netto}}$$

$$\text{Wskaźnik wydajności gotówkowej zysku} = \frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{zysk z działalności gospodarczej}}$$

$$\text{Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku} = \frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{średnia wartość majątku ogółem}}$$

$$\text{Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku obrotowego} = \frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{średnia wartość majątku obrotowego}}$$

Drugą grupę wskaźników, opartych na rachunku przepływów pieniężnych, stanowią wskaźniki wystarczalności gotówkowej. Odzwierciedlają one relację gotówki generowanej z działalności podstawowej do różnych kategorii wydatków i zobowiązań przedsiębiorstwa. Konstrukcję tych wskaźników opisują poniższe formuły [Sierpińska i Wędzki 2005]:

$$\text{Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem} = \frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{zobowiązania ogółem}}$$

$$\text{Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów długoterminowych} = \frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{zobowiązania długoterminowe}}$$

$$\text{Wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej} = \frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{spłata zobowiązań długoterminowych} + \text{wyplata dywidend} + \text{zakupy majątku trwałego}}$$

$$\text{Wskaźnik reinwestycji gotówki operacyjnej} = \frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{środki trwałe} + \text{inwestycje} + \text{pozostałe aktywa} + \text{kapitał obrotowy}}$$

$$\text{Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na zakupy środków trwałych} = \frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{wydatki na środki trwałe}}$$

Pierwszy wskaźnik jest nazywany wskaźnikiem pokrycia zobowiązań ogółem i świadczy o zdolności przedsiębiorstwa do spłacania wszystkich zobowiązań krótko- i długoterminowych. Dzięki temu można dokonać oceny możliwości płatniczych przedsiębiorstwa w horyzoncie czasu objętego występującymi zobowiązaniami. Odwrotność tego wskaźnika pokazuje, w jakim okresie zobowiązania ogółem mogłyby być uregulowane ze środków pieniężnych, pochodzących z działalności operacyjnej. W niektórych krajach wskaźnik ten wykorzystuje się do przewidywania bankructwa.

Drugi wskaźnik to inaczej wskaźnik pokrycia zobowiązań długoterminowych. Informuje on, czy dostępne, wygoszpodarowane z działalności podstawowej, fundusze gotówkowe są wystarczające do spłaty zobowiązań w okresie płatności dłuższym niż rok bilansowy.

Z kolei wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej mierzy ogólną zdolność firmy do regulowania rocznych wydatków gotówką uzyskaną z działalności operacyjnej, np. na raty kredytów długoterminowych, wypłatę dywidend oraz zakupy majątku

trwałego. Obrazuje zatem bieżącą politykę finansową przedsiębiorstw. Wskaźnik równy bądź wyższy od 1,0 oznacza samowystarczalność przedsiębiorstwa w pokryciu tych wydatków, natomiast niższy od 1,0 oznacza potrzebę pozyskiwania dodatkowych źródeł finansowania spoza przedsiębiorstwa lub osiągnięcie wpływów z działalności inwestycyjnej. Grozi to jednak wzrostem zadłużenia i wzrostem obciążeń płatniczych w przyszłych okresach.

Wskaźnik reinwestycji gotówki operacyjnej określa, w jakiej relacji do aktywów trwałych i kapitału obrotowego pozostają operacyjne wpływy gotówkowe, które zostały zatrzymane w przedsiębiorstwie i zainwestowane w celu odtworzenia aktywów. Za prawidłowy uznaje się wskaźnik na poziomie 8-10%.

Ostatni z wymienionych wskaźników świadczy o zdolności przedsiębiorstwa do utrzymywania środków trwałych ze swojego dochodu gotówkowego bez uciekania się do zaciągania pożyczki lub do nowej emisji akcji. Na zakupy środków trwałych są wykorzystywane zysk netto i amortyzacja, a gotówka operacyjna może pochodzić również ze środków uwolnionych z zapasów i należności oraz zaciągniętych kredytów bankowych i kupieckich [Sierpińska i Wędzki 2005].

Do szczególnych dynamicznych wskaźników należy wskaźnik płynności Lambda, którego specyfiką jest uwzględnienie wielkości wieloletnich. Ma on następującą postać:

$$\text{Wskaźnik płynności Lambda} = \frac{\text{początkowe zasoby najbardziej płynne} + \text{oczekiwane operacyjne przepływy pieniężne w ciągu analizowanego okresu}}{\text{odchylenie standardowe operacyjnych przepływów pieniężnych}}$$

Wskaźnik ten uwzględnia zewnętrzne źródła finansowania, takie jak linie kredytowe, jako generatory zdolności do regulowania zobowiązań. Równocześnie użycie odchylenia standardowego operacyjnych strumieni pieniężnych uwzględnia niepewność związaną z właściwym wycenianiem zapotrzebowania firmy na środki pieniężne. Lambda jest także jedynym miernikiem, który zawiera oczekiwane przepływy pieniężne przedsiębiorstwa w połączeniu z jego zasobami środków pieniężnych i ich ekwiwalentów.

Jak wynika ze wzoru wskaźnik ten określa wielkość potencjalnej rezerwy płynnych zasobów, przypadającej na odchylenie standardowe. Im większa wartość tego ilorazu, tym wyższą płynnością charakteryzuje się firma.

W literaturze twierdzi się, że wskaźnik ten może być pomocny w prognozowaniu bankructwa. Niektóre firmy wykorzystują go do obliczania zapotrzebowania na kredyt. Może być konstruowany dla dowolnych horyzontów czasowych, lecz dane dla okresów niestandardowych (innych od typowych okresów sprawozdawczych) mogą być trudne do zdobycia dla zewnętrznych analityków. Ponadto trudno jednoznacznie wyznaczyć poziom niepewności, który powinien być użyty do obliczenia tego wskaźnika.

INNE METODY POMIARU PLYNNOŚCI FINANSOWEJ

Oprócz przedstawionych wyżej statycznych i dynamicznych miar płynności finansowej, w praktyce można wykorzystać również inne mniej znane miary, które pozwalają

na ocenę i sterowanie poziomem płynności finansowej. Należy tutaj przede wszystkim wymienić: wskaźnik dziennej płynności dyspozycyjnej, wskaźnik dziennego dyspozycyjnego pieniądza, wskaźnik okresu bezpieczeństwa gotówkowego, wskaźnik upłynnienia środków obrotowych oraz tzw. indeks płynności. Sposób ich obliczania przedstawiają następujące formuły:

$$\begin{aligned} \text{Wskaźnik dziennej płynności dyspozycyjnej} &= \frac{\text{aktywa płynne (należności + papiery do obrotu + gotówka)}}{\text{planowane dzienne koszty pieniężne (planowane koszty własne sprzedaży – amortyzacja/365)}} \\ \text{Wskaźnik dziennego dyspozycyjnego pieniądza} &= \frac{\text{gotówka + krótkoterminowe papiery do obrotu}}{\text{planowane dzienne koszty pieniężne}} \\ \text{Wskaźnik okresu bezpieczeństwa gotówkowego} &= \frac{\text{aktywa płynne}}{\text{planowane dzienne wydatki}} \\ \text{Wskaźnik upłynnienia środków obrotowych} &= \frac{\text{suma iloczynów stanu poszczególnych środków obrotowych i dni zamiany ich na gotówkę}}{\text{stan środków obrotowych ogółem}} \\ \text{Indeks płynności} &= \frac{\text{stan gotówki na początek okresu + oczekiwane wpływy gotówkowe – oczekiwany stan gotówki na koniec okresu}}{\text{przewidywane płatności gotówkowe}} \end{aligned}$$

Wskaźnik dziennej płynności dyspozycyjnej określa liczbę dni, w ciągu których firma może działać wydatkując tylko najbardziej płynne aktywa. Informuje on dodatkowo, że rzeczywista płynność wiąże się ściśle z przepływem strumieni pieniężnych, nie zaś z posiadanymi zasobami aktywów obrotowych, które trudno zamienić na gotówkę, a przecież dopiero gotówka służy do regulowania zobowiązań.

Wskaźnik dziennego dyspozycyjnego pieniądza jest zbliżony do wskaźnika dziennej płynności dyspozycyjnej. Informuje on o liczbie dni, w których firma mogłaby działać, korzystając tylko z najbardziej płynnych aktywów, czyli środków pieniężnych i krótkoterminowych papierów wartościowych.

Dodatkowym kryterium oceny płynności może być długość okresu bezpieczeństwa gotówkowego odzwierciedlającego liczbę dni, przez które przedsiębiorstwo może działać dzięki swoim płynnym aktywom, bez konieczności dopływu środków z następnego okresu.

Do oceny płynności finansowej wykorzystuje się również wskaźnik upłynnienia środków obrotowych. Określa on liczbę dni, w ciągu których środki obrotowe mogą być zamienione na gotówkę. Firma z wydłużającym się okresem upłynnienia środków obrotowych, jest negatywnie oceniana przez pożyczkobiorców, ponieważ może nie być ona zdolna do spłaty długów w terminie.

Kolejną dodatkową miarą płynności jest indeks płynności. W liczniku prezentowanego wskaźnika są zawarte przewidywane wpływy operacyjne, czyli wielkość gotówki,

jaką wygeneruje przedsiębiorstwo z działalności operacyjnej. W mianowniku są zawarte przewidywane wydatki (zobowiązania), których termin płatności przypada na dany okres rozliczeniowy.

Na koniec warto podkreślić, że spośród gamy zaprezentowanych wskaźników płynności finansowej przedsiębiorstwo powinno dokonać selekcji narzędzi pomiaru i wybrać tylko te, które najlepiej odzwierciedlają płynność przy dostosowaniu do specyfiki i warunków funkcjonowania firmy. Zbyt ubogi pomiar płynności zaciemnia ocenę zdolności przedsiębiorstw do terminowego regulowania zobowiązań, natomiast nadmiar wykorzystanych wskaźników prowadzi często do błędnych wniosków.

PODSUMOWANIE

Utrzymanie płynności finansowej jest niezmiernie ważne dla każdej organizacji i to zarówno w krótkim okresie, ponieważ warunkuje możliwość wywiązywania się z bieżących zobowiązań, jak i w długim okresie, ponieważ determinuje rozwój przedsiębiorstwa i zdolność do przetrwania w kryzysowych warunkach. Płynność finansowa ma jednak wielowymiarowy charakter, stąd w jej ocenie jest niezbędne posługiwanie się szeregiem zróżnicowanych miar oceny, jak: wskaźniki statyczne, oparte na wielkościach zasobowych, wskaźniki dynamiczne, wykorzystujące strumienie przepływów pieniężnych, wskaźniki oparte na kapitale obrotowym, odzwierciedlające sprawność zarządzania tym kapitałem oraz tzw. miary nieklasyczne. W ocenie płynności finansowej powinno się również dokonać selekcji tych wskaźników i wybrać tylko te, które uwzględniają specyfikę i warunki funkcjonowania konkretnej firmy. W przeciwnym razie, tj. gdy liczba kryteriów jest zbyt mała lub zbyt duża, ocena zdolności przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań będzie niemożliwa lub niepełna.

LITERATURA

- Bernard Y., Coli J., 1995. Słownik ekonomiczny i finansowy. Książnica, Katowice.
- Gos W., 2004. Rachunek przepływów pieniężnych w świetle krajowego standardu Rachunkowości. Difin, Warszawa.
- Koch R., 1997. Słownik zarządzania i finansów. Wyd. PSB, Kraków.
- Kowalak R., 2003. Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk.
- Kusak A., 2006. Płynność finansowa. Analiza i sterowanie. Wyd. Nauk. UW, Warszawa.
- Michalski G., 2005. Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach. PWN, Warszawa.
- Michalski G., 2004. Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami. CeDeWu, Warszawa.
- Olzacka B., Pałczyńska-Gościniak R., 1998. Leksykon Zarządzania finansami. ODDK, Gdańsk.
- Rutkowski A., 2004. Zarządzanie finansami. PWE, Warszawa.
- Sierpińska M., Jachna T., 2004. Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych. PWN, Warszawa.
- Sierpińska M., Wędzki D., 2005. Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie. PWN, Warszawa.
- Wojciechowska U., 2001. Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne i makroekonomiczne. SGH, Warszawa.

NOTION AND METHODS OF MEASUREMENT OF ENTERPRISE FINANCIAL LIQUIDITY

Summary. The article shows methods of assessment of the financial liquidity of an enterprise. Static, dynamic and non-classic methods of the financial liquidity assessment have been shown. The following static methods are discussed: construction and information content of current indicator, rapid indicator and indicator of an instant liquidity. In the case of dynamic part, indicators were shown of cash efficiency and sufficiency i.e. criteria of financial liquidity assessing based on the financial circulations. Moreover, chosen methods were mentioned of the financial liquidity assessment, which are less frequently used in practice, which are called non-classic.

Key words: financial liquidity, ratio analysis, current assets, cash flow, working capital

Zaakceptowano do druku – Accepted for print: 1.06.2010

Do cytowania – For citation: Golaś Z., Witczyk A., 2010. Pojęcie i metody oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa. J. Agribus. Rural Dev. 1(15), 81-95.