

**Magdalena Hodun, Joanna Żurakowska-Sawa**

Instytut Ekonomii i Zarządzania

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

## **Płynność finansowa przedsiębiorstw przemysłowych w zależności od strategii gospodarowania kapitałem obrotowym**

### **Wstęp**

W celu utrzymania ciągłości realizowanych procesów gospodarczych przedsiębiorstwa powinny tak prowadzić swoją działalność, aby zachować płynność finansową [Sierpińska, Jachna 2004, s. 145]. Definicja płynności finansowej w literaturze przedmiotu nie jest jednoznaczna. W pierwszym znaczeniu definicja koncentruje się na aktywach i termin płynność finansowa oznacza zdolność majątku do zamiany na środki pieniężne w jak najkrótszym czasie i bez utraty wartości [Ross, Westerfield, Jordan 1999, s. 40]. Taką sytuację Wędzki [2003, s. 33] określa płynnością w aspekcie majątkowym. Drugi sposób definiowania jest bardziej popularny i oznacza zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań [Gołębiowski, Tłaczała 2005, s. 112]. Taką sytuację Wędzki [2003, s. 33] określa płynnością w aspekcie majątkowo-kapitałowym.

Podstawowym miernikiem oceniającym płynność finansową, dostarczającym informacji o zdolności przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań krótkoterminowych w oparciu o aktywa obrotowe jest wskaźnik płynności bieżącej [Bednarski 2007, s.78]. W literaturze przedmiotu nie ma zgodności co do optymalnych wielkości wskaźnika (tab. 1). Podawane przez autorów wielkości standardowe wskaźników w przedsiębiorstwach przemysłowych kształtują się najczęściej w przedziale od 1,5 do 2,0. Uzupełnieniem wskaźnika płynności bieżącej jest wskaźnik płynności szybkiej, który eliminuje z majątku obrotowego zapasy oraz rozliczenia międzyokresowe, a więc aktywa obrotowe o małej płynności [Dębski 2005, s. 80]. Większość autorów uważa, iż prawidłowy wskaźnik powinien wynosić 1,0 lub co najmniej 1,0. Pogłębioną ocenę płynności finansowej umożliwi zastosowanie wskaźnika płynności gotówkowej, który określa wypłacalności firmy w danym momencie, przy wykorzystaniu gotówki w kasie, środków pieniężnych na rachunkach bankowych, innych środków pieniężnych, tj. czeków i weksli obcych płatnych w ciągu trzech miesięcy od daty wystawienia

i innych aktywów pieniężnych [Olzacka, Pałczyńska-Gościńskiak 2007, s. 59]. Na podstawie informacji zawartych w tabeli 1 można zauważyć, iż niewielu autorów podaje wielkości wzorcowe wskaźnika, a wśród tych, którzy określają optymalną wartość/przedział wartości wskaźnika najczęściej spotyka się pogląd, iż wielkość pożądana powinna wynosić 0,2. Wynika to z faktu, iż generalna zasada zarządzania środkami pieniężnymi nakazuje utrzymywanie inwestycji krótkoterminowych w minimalnym stopniu.

**Tabela 1**

Wielkości optymalne wskaźników płynności wg wybranych autorów

Autor	Wielkości optymalne		
	wskaźnika płynności bieżącej	wskaźnika płynności szybkiej	wskaźnika płynności gotówkowej
1	2	3	4
Bednarski 2007 (s. 79–80)	1,5–2,0	co najmniej 1,0	–
Ciseł, Narkiewicz 2002 (s. 184–186)	1,5–2,0 (w przypadku przedsiębiorstw produkcyjnych; w handlu detalicznym wskaźnik może być niższy)	około 1,0 (w handlu detalicznym wskaźnik może być niższy)	0,05–0,3 (w większości przedsiębiorstw)
Czekaj, Dresler 2005 (s. 211–212)	1,2–2,0 (należy jednak zwrócić uwagę na uwarunkowania branżowe)	1,0–1,2 (należy jednak zwrócić uwagę na uwarunkowania branżowe)	–
Ćwiąkała-Małys, Nowak 2005 (s. 105–106)	1,5–2,0	1,0	0,1–0,2
Dębski 2005 (s. 79–81)	2,0	nie niższy niż 1,0 (w warunkach wysokiej inflacji dopuszcza się niższy poziom wskaźnika)	0,1–0,2
Gabrusewicz 2005 (s. 255–260)	1,5–2,0	1,0–1,2	od kilku do kilkunastu procent
Grzenkiewicz, Kowalczyk, Kusak, Podgórski 2007 (s. 213–214)	1,2–2,0	0,8–1,5	0,2–0,6
Kaczmarek 2007 (s. 105–106)	1,0–2,0	1,0	–

cd. tab. 1

1	2	3	4
Kusak 2004 (s. 44–46)	1,2–2,0 (1,5–2,0 w przypadku przedsiębiorstw produkcyjnych)	około 1,0	0,2 (cyt. za: Szczepaniak 1992, s. 157)
Nowak 2008 (s. 205–206)	1,5–2,0	powyżej 1,0	–
Olzacka, Pałczyńska-Gościński 2007 (s. 56–59)	1,3–2,0	1,0	0,2
Sierpińska, Jachna 2004 (s. 147)	1,2–2,0	1,0	–
Skowronek-Mielczarek, Leszczyński 2008 (s. 213)	1,5–2,0	1,0	–
Szyszko, Szczepański (red.) 2003 (s. 337–338)	1,5–2,0	0,9–1,2	0,2
Walczak (red.) 2007 (s. 356–357)	1,5–2,0	powyżej 1,0	–

Źródło: Opracowanie własne.

Utrzymanie płynności finansowej w przedsiębiorstwach w dużym stopniu zdeterminowane jest poziomem i strukturą kapitału obrotowego. Kapitał obrotowy to różnica wartości aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych, wraz z krótkoterminowymi innymi rozliczeniami międzyokresowymi. Jest ona równoważna części aktywów obrotowych finansowanej kapitałem własnym, rezerwami na zobowiązania, zobowiązaniami długoterminowymi oraz pozostałą częścią rozliczeń międzyokresowych [Wędzki 2003, s. 39]. Zarządzanie kapitałem obrotowym należy do jednego z ważniejszych obszarów podejmowania decyzji finansowych. Przedsiębiorstwa prowadząc działalność mogą stosować następujące strategie zarządzania kapitałem obrotowym [Sierpińska, Wędzki 2001, s. 106]:

- strategię konserwatywną,
- strategię agresywną,
- strategię umiarkowaną.

W przedsiębiorstwach realizujących konserwatywną strategię zarządzania kapitałem obrotowym niemal całość majątku obrotowego powinna być pokryta kapitałem stałym. Suma kapitałów własnych i zobowiązań długoterminowych powinna odpowiadać wartości netto aktywów trwałych, powiększonych o maksymalną wartość aktywów obrotowych. Strategia agresywna zakłada przeciwny

sposób postępowania niż konserwatywna. W tym przypadku kapitały stałe powinny finansować jedynie aktywa trwałe. Majątek obrotowy, ze względu na jego krótki czas zaangażowania w jednostce gospodarczej, powinien być finansowany zobowiązaniami krótkoterminowymi. Strategia umiarkowana jest wyśrodkowaniem cech charakteryzujących strategię konserwatywną i agresywną. Przedsiębiorstwo prowadzące taką strategię stara się pewną część majątku obrotowego sfinansować kapitałami długoterminowymi, a bieżące zapotrzebowanie na kapitał obrotowy pokryć źródłami o takim okresie wymagalności spłaty, jaki jest okres trwałości majątku obrotowego [Zalewski 1998, s. 50–51].

## Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie płynności finansowej w przedsiębiorstwach przemysłowych w zależności od sektora przemysłu oraz strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Obiektami badawczymi były spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Próba badawcza objęła przedsiębiorstwa, które według klasyfikacji stosowanej przez GPW zaliczane są do branży przemysłowej. Doboru obiektów w tym zakresie dokonano w sposób celowy. W celu zapewnienia homogeniczności badanych przedsiębiorstw uwzględniono spółki obecne na GPW w Warszawie we wszystkich latach badanego okresu. Dane do obliczeń pochodzą z rocznych jednostkowych sprawozdań finansowych przedsiębiorstw za okres 2004–2009, dostępnych w bazie Notoria Serwis. Wstępnej ocenie poddano 64 spółki z 11 sektorów przemysłu. W celu niedopuszczenia do zniekształcenia wyników oraz ze względu na niemożność obliczenia wybranych wskaźników, w badaniach nie zostały wzięte pod uwagę wyniki finansowe spółek giełdowych, w których odnotowano wskaźniki finansowe o wielkościach znacznie odbiegających od przyjętych w literaturze przedmiotu. W badaniach pominięto sektor określany jako inny przemysł, gdyż po uwzględnieniu powyższych kryteriów w latach 2008–2009 żadna spółka ich nie spełniała. Liczebność próby badawczej w poszczególnych latach wyniosła: w roku 2004 – 57, 2005 – 56, 2006 – 58, 2007 – 61, 2008 – 55, 2009 – 56 przedsiębiorstw.

Kapitał obrotowy stanowi płynną rezerwę przeznaczoną do zaspokojenia zapotrzebowania na pasywa, wywołanego nieprzewidzianymi potrzebami i niepewnością w działalności gospodarczej. Wielkość kapitału obrotowego dlatego też powinna pozostawać w określonej relacji do podstawowych kategorii finansowych, takich jak: przychody ze sprzedaży, majątek ogółem, aktywa obrotowe i ich elementy [Sierpińska, Wędzki 2001, s. 92]. W opracowaniu do określenia strategii zarządzania kapitałem obrotowym przedsiębiorstw wykorzystano

wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem. Podziału spółek dokonano przy wykorzystaniu metody kwartyli, gdyż umożliwia ona określenie zależności występujących między analizowanymi zmiennymi w badanej zbiorowości. Zgodnie z przyjętymi założeniami do strategii agresywnych należą spółki o wielkościach wskaźnika mniejszych od kwartyli pierwszego – dolnego (25% badanej zbiorowości). Strategie konserwatywne obejmują przedsiębiorstwa o wskaźniku większym lub równym kwartylowi trzeciemu – górnemu (25% badanej zbiorowości). Do strategii umiarkowanych (50% badanej zbiorowości) zalicza się przedsiębiorstwa o wielkościach wskaźnika większych lub równych kwartylowi pierwszemu i mniejszych od kwartyli trzeciego. W ramach strategii umiarkowanych wyodrębniono strategię umiarkowanie agresywne, dla której wskaźnik jest większy lub równy kwartylowi pierwszemu, ale mniejszy niż mediana oraz strategię umiarkowanie konserwatywną, w której wskaźnik jest większy bądź równy medianie oraz mniejszy od kwartyli trzeciego<sup>1</sup>. W tabeli 2 zaprezentowano przedziały wskaźnika udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem.

W badanym okresie odnotowano ujemne wskaźniki udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach stosujących strategię agresywną we wszystkich latach oraz w przedsiębiorstwach realizujących strategię umiar-

**Tabela 2**

Identyfikacja strategii gospodarowania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach przemysłowych

Strategia	Przedziały wskaźnika w latach:					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Agresywna	(-0,403)– -0,037	(-0,268)– -0,015	(-0,243)– -0,018	(-0,324)– -0,021	(-0,456)– -(0,015)	(-0,508)– -0,036
Umiarkowanie agresywna	0,037– -0,124	0,027– -0,167	0,060– -0,158	0,033– -0,149	(-0,009)– -0,139	0,039– -0,164
Umiarkowanie konserwatywna	0,127– -0,281	0,168– -0,248	0,177– -0,260	0,150– -0,255	0,145– -0,233	0,165– -0,256
Konserwatywna	0,283– -0,577	0,255– -0,523	0,283– -0,669	0,267– -0,756	0,254– -0,472	0,274– -0,641

Źródło: Opracowanie własne.

<sup>1</sup> Zgodnie z założeniami w okresach występowania nieparzystej liczby przedsiębiorstw wartość mediany zaliczono do grupy przedsiębiorstw o wyższym względem mediany wskaźniku udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem. Dla szeregu szczegółowego kwartyli pierwszy i trzeci wyznacza się w ten sposób, że w dwóch częściach zbiorowości, które powstały po wyznaczeniu mediany, ponownie wyznacza się medianę. Mediana w pierwszej części odpowiada kwartylowi pierwszemu, a w drugiej kwartylowi trzeciemu.

kowanie agresywną w 2008 roku. Najniższy wskaźnik wystąpił w 2009 roku i wyniósł (-0,508). Ujemny kapitał obrotowy netto wynika z nadwyżki zobowiązań krótkoterminowych i innych rozliczeń międzyokresowych krótkoterminowych nad aktywami obrotowymi. Największą wartość wskaźnika, wynoszącą 0,756, stwierdzono w przedsiębiorstwach stosujących strategię konserwatywną w 2007 roku. Dodatni kapitał obrotowy oznacza, że część aktywów obrotowych finansowana jest kapitałem stałym, który obejmuje kapitały własne i rezerwy na zobowiązania, zobowiązania długoterminowe oraz pozostałą część rozliczeń międzyokresowych. W badanych latach największą rozpiętość wielkości wskaźnika udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem zaobserwowano w 2009 roku. Tylko nieliczne przedsiębiorstwa przez cały badany okres konsekwentnie realizowały tę samą strategię. Większość spółek w poszczególnych latach wybierała różne strategie. Wydaje się, że przedsiębiorstwa nie rozpatrywały problematyki wyznaczania strategii zarządzania kapitałem obrotowym kompleksowo, tylko z perspektywy poszczególnych źródeł finansowania majątku.

## Wyniki badań

Aby utrzymać ciągłość prowadzonej działalności gospodarczej przedsiębiorstwa muszą utrzymywać płynność finansową. W tabeli 3 zaprezentowano wartości wskaźnika płynności finansowej przedsiębiorstw przemysłowych z podziałem na sektory w latach 2004–2009. Podstawowym miernikiem oceniającym płynność finansową jest wskaźnik płynności bieżącej, obliczony jako stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych i innych rozliczeń międzyokresowych krótkoterminowych. W branży przemysłowej średni wskaźnik płynności bieżącej ukształtował się w przedziale od 1,27 w przemyśle motoryzacyjnym do 2,81 w przemyśle tworzyw sztucznych i farmaceutycznym. Zarówno zbyt mały, jak i zbyt duży wskaźnik wywołuje negatywne konsekwencje dla przedsiębiorstwa. Niski poziom płynności bieżącej oznacza występowanie trudności płatniczych, spowodowanych brakiem aktywów obrotowych do pokrycia zobowiązań krótkoterminowych. Z kolei zbyt duża wartość wskaźnika płynności bieżącej świadczy o nieefektywnym gospodarowaniu, przejawiającym się w występowaniu nadmiernych środków obrotowych. Przedsiębiorstwa niepotrzebnie przechowują zbyt dużo środków finansowych, które mogłoby przeznaczyć na inwestycje, utrzymują nadmierne zapasy lub posiadają trudno ściągalne należności. Najmniejszy wskaźnik płynności bieżącej (0,75) odnotowano w 2008 roku w przemyśle paliwowym. W tym przypadku zobowiązania krótkoterminowe finansują nie tylko aktywa obrotowe, lecz również część majątku trwałego, co jest sprzeczne z zasadami finansowania majątku. Największy wskaźnik, wynoszący

**Tabela 3**

Wskaźniki płynności finansowej przedsiębiorstw przemysłowych w latach 2004–2009 w zależności od sektora przemysłu

Sektor przemysłu	Lata						Średnio
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Wskaźnik płynności bieżącej							
Tworzyw sztucznych	2,37	2,17	3,23	2,64	3,19	3,27	2,81
Spożywczy	1,25	1,36	1,76	1,53	1,51	2,19	1,60
Paliwowy	2,32	1,80	1,03	1,75	0,75	1,47	1,52
Motoryzacyjny	1,21	1,31	1,35	1,29	1,03	1,40	1,27
Metalowy	1,94	1,78	2,00	1,92	2,20	3,85	2,28
Materiałów budowlanych	1,76	2,06	1,92	1,95	1,59	1,58	1,81
Lekki	2,79	2,28	2,73	2,33	2,24	1,87	2,37
Farmaceutyczny	1,18	1,47	2,82	4,35	3,59	3,42	2,81
Elektromaszynowy	1,93	1,77	1,88	2,31	1,94	3,08	2,15
Drzewny i papierniczy	1,95	2,66	1,33	2,25	1,11	1,41	1,79
Wskaźnik płynności szybkiej							
Tworzyw sztucznych	1,48	1,25	2,01	1,65	1,86	2,04	1,72
Spożywczy	0,84	0,90	1,41	1,19	0,94	1,69	1,16
Paliwowy	1,32	0,79	0,47	0,75	0,32	0,69	0,72
Motoryzacyjny	0,91	0,97	1,00	1,00	0,74	0,97	0,93
Metalowy	1,34	1,29	1,41	1,38	1,64	2,77	1,64
Materiałów budowlanych	1,12	1,33	1,18	1,15	1,11	1,00	1,15
Lekki	1,62	1,41	1,60	1,59	1,29	1,01	1,42
Farmaceutyczny	0,65	0,49	1,09	2,33	1,72	1,62	1,32
Elektromaszynowy	1,24	1,18	1,24	1,59	1,34	2,27	1,48
Drzewny i papierniczy	1,58	2,30	0,85	1,73	0,83	1,04	1,39
Wskaźnik płynności gotówkowej							
Tworzyw sztucznych	0,12	0,15	0,80	0,55	0,43	0,80	0,48
Spożywczy	0,24	0,14	0,66	0,46	0,10	0,94	0,42
Paliwowy	0,63	0,11	0,05	0,06	0,05	0,22	0,19
Motoryzacyjny	0,19	0,23	0,24	0,19	0,20	0,16	0,20
Metalowy	0,63	0,58	0,68	0,67	0,78	1,81	0,86
Materiałów budowlanych	0,22	0,34	0,23	0,24	0,47	0,31	0,30
Lekki	0,62	0,62	0,80	1,08	0,56	0,53	0,70
Farmaceutyczny	0,002	0,01	0,56	1,10	0,03	0,20	0,32
Elektromaszynowy	0,31	0,25	0,33	0,62	0,49	1,32	0,55
Drzewny i papierniczy	0,81	1,16	0,10	0,98	0,24	0,44	0,62

Źródło: Opracowanie własne.

4,35, wystąpił w 2007 roku w sektorze farmaceutycznym. Spowodowane jest to utrzymywaniem nadmiernych środków obrotowych, co z punktu widzenia racjonalności gospodarowania jest niepożądane.

Uzupełnieniem wskaźnika płynności bieżącej jest wskaźnik płynności szybkiej, który został obliczony jako stosunek należności i inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych i innych rozliczeń międzyokresowych krótkoterminowych. W badanym okresie w większości sektorów średni wskaźnik płynności szybkiej był większy od jedności. Oznacza to, że przedsiębiorstwa były w stanie pokryć wszystkie swoje zobowiązania przy pomocy płynnych aktywów finansowych. W sektorze przemysłu spożywczego i paliwowego wskaźnik płynności szybkiej wynosił odpowiednio 0,72 i 0,93. Takie wyniki mogą świadczyć o napiętej sytuacji płatniczej przedsiębiorstw. Największy wskaźnik płynności szybkiej, wynoszący 2,77, wystąpił w 2009 roku w przemyśle metalowym. Taka sytuacja wynika z nadmiernego gromadzenia środków pieniężnych i wysokiego stanu należności. Najmniejszy wskaźnik (0,32) odnotowano w 2008 roku w przemyśle paliwowym. Taka wartość wskaźnika może oznaczać trudności płatnicze i stać się przyczyną powstania zobowiązań przeterminowanych i związanych z nimi odsetek za zwłokę. Nie musi to jednak stanowić zagrożenia w przypadku gdy przedsiębiorstwa stosują krótkie terminy płatności należności przy dłuższych terminach regulowania zobowiązań.

Pogłębioną ocenę płynności finansowej umożliwia zastosowanie wskaźnika płynności gotówkowej, który został obliczony jako relacja inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych i innych rozliczeń międzyokresowych krótkoterminowych. Wskaźnik ten pozwala określić ile zobowiązań można bezzwłocznie spłacić, nie czekając na wpływ należności. W badanym okresie w branży przemysłowej średni wskaźnik płynności gotówkowej ukształtował się w przedziale od 0,19 w sektorze przemysłu paliwowego do 0,86 w sektorze przemysłu metalowego. W większości sektorów w poszczególnych latach odnotowano wskaźniki mniejsze od jedności. Najwyższy poziom płynności gotówkowej wystąpił w 2009 roku w przemyśle metalowym i wyniósł 1,81. Sytuacja taka wynika z utrzymywania przez jedną ze spółek wysokiego stanu krótkoterminowych aktywów finansowych. Wskaźniki płynności gotówkowej większe od jedności odnotowano również w 2005 roku w sektorze przemysłu drzewnego i papierniczego (1,16), w 2007 roku w sektorze przemysłu lekkiego (1,08) i farmaceutycznego (1,10), oraz w 2009 roku w sektorze przemysłu elektromaszynowego (1,32). Wyższy poziom płynności gotówkowej oznacza większe bezpieczeństwo dla wierzycieli. Jednak utrzymywanie nadmiernych stanów środków pieniężnych nie jest racjonalne. Korzystne zainwestowanie tych obrotowych aktywów finansowych może być źródłem przyszłych przychodów i zysków przedsiębiorstwa.



Zarządzanie płynnością finansową zwykle jest utożsamiane z zarządzaniem kapitałem obrotowym. Należy jednak zauważyć, iż problematyka zarządzania płynnością finansową jest szersza aniżeli problematyka zarządzania kapitałem obrotowym. Płynność finansową kształtują decyzje podejmowane w różnych obszarach zarządzania finansami, a zarządzanie kapitałem obrotowym jest jednym z tych obszarów [Wędzki 2003, s. 34]. W literaturze przedmiotu istnieją wcześniejsze badania dotyczące zależności między strategią gospodarowania kapitałem obrotowym a płynnością finansową. Bieniasz i Gołaś [2007, s. 223] na podstawie przeprowadzonych badań wskazują na występowanie wyraźnie niższych poziomów statycznych wskaźników płynności w indywidualnych gospodarstwach rolnych sklasyfikowanych w grupie agresywnej i agresywno-konserwatywnej aniżeli w gospodarstwach realizujących strategię konserwatywną i konserwatywno-agresywną. Wasilewski i Chmielewska [2006, s. 108] pod względem płynności zauważają dominację spółdzielni mleczarskich o konserwatywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym oraz minimalną różnicę między spółdzielniami o strategii umiarkowanej i agresywnej, przy czym spółdzielnie o strategii agresywnej były w znacznie większym stopniu zagrożone utratą płynności finansowej. Wasilewski i Zabolotnyy [2009, s. 19] stwierdzają, iż w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego dynamika kształtowania wskaźników płynności finansowej potwierdza założenia koncepcji dochód-ryzyko. W przedsiębiorstwach wykorzystujących agresywną strategię wystąpiły małe wskaźniki płynności finansowej, zaś w stosujących strategię konserwatywną odnotowano duże wartości wskaźnika. Bartkiewicz [2004, s. 57] na podstawie badań przeprowadzonych dla spółek przemysłu lekkiego stwierdza, iż nie istnieje optymalna strategia finansowania majątku obrotowego możliwa do skutecznego zaakceptowania w każdym przedsiębiorstwie. Spółki muszą znaleźć dla siebie indywidualne rozwiązanie, najbardziej efektywne z punktu widzenia osiąganych wyników.

Tabela 4 przedstawia kształtowanie się wartości wskaźników płynności w przedsiębiorstwach przemysłowych w latach 2004–2009 w zależności od strategii zarządzania kapitałem obrotowym. W badanym okresie najmniejszą średnią wielkość wskaźnika, wynoszącą 0,80, odnotowano w grupie przedsiębiorstw realizujących strategię agresywną. Niski poziom tego wskaźnika oznacza występowanie trudności płatniczych spowodowanych brakiem aktywów obrotowych do pokrycia zobowiązań krótkoterminowych. W przedsiębiorstwach o strategii umiarkowanej agresywnej i umiarkowanej konserwatywnej wielkości średniego wskaźnika wynosiły odpowiednio 1,51 i 1,91. Taka sytuacja zapewnia względną wypłacalność bieżącą. Przy takim poziomie płynności istnieje bowiem realne zabezpieczenie spłaty zobowiązań krótkoterminowych i następuje efektywne gospodarowanie majątkiem obrotowym. Wysoki poziom płynności

**Tabela 4**

Wskaźniki płynności finansowej przedsiębiorstw przemysłowych w latach 2004–2009 w zależności od strategii zarządzania kapitałem obrotowym

Strategia	Lata						Średnio
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Wskaźnik płynności bieżącej							
Agresywna	0,83	0,83	0,85	0,79	0,72	0,79	0,80
Umiarkowanie agresywna	1,40	1,83	1,57	1,67	1,17	1,39	1,51
Umiarkowanie konserwatywna	1,80	1,82	1,82	2,12	1,83	2,07	1,91
Konserwatywna	3,27	2,88	3,57	3,50	3,62	6,09	3,82
Wskaźnik płynności szybkiej							
Agresywna	0,57	0,57	0,57	0,50	0,49	0,57	0,55
Umiarkowanie agresywna	1,01	1,46	1,22	1,28	0,77	0,80	1,09
Umiarkowanie konserwatywna	1,18	1,17	1,24	1,32	1,08	1,31	1,22
Konserwatywna	2,09	1,85	2,22	2,52	2,58	4,56	2,64
Wskaźnik płynności gotówkowej							
Agresywna	0,14	0,09	0,11	0,10	0,13	0,17	0,12
Umiarkowanie agresywna	0,35	0,53	0,43	0,52	0,14	0,17	0,36
Umiarkowanie konserwatywna	0,30	0,27	0,40	0,38	0,30	0,45	0,35
Konserwatywna	0,86	0,79	1,09	1,50	1,19	3,17	1,43

Źródło: Opracowanie własne.

bieżącej wystąpił w grupie przedsiębiorstw realizujących strategię konserwatywną (średnia wielkość wskaźnika w tym przypadku wynosiła 3,82). Świadczy to o nieefektywnym gospodarowaniu, spowodowanym występowaniem nadmiernych aktywów obrotowych w postaci niezainwestowanych środków pieniężnych, nadmiernych, trudno zbywalnych zapasów oraz trudno ściągalnych należności. W przedsiębiorstwach wystąpiło zjawisko nadpłynności przejawiające się zbyt dużym zaangażowaniem kapitałów stałych w finansowaniu bieżącej działalności, co świadczy o niedostatecznym wykorzystaniu zobowiązań krótkoterminowych. Wysoki poziom płynności bieżącej w 2009 roku, wynoszący 6,09, spowodowany był utrzymywaniem w kilku przedsiębiorstwach, realizujących strategię konserwatywną, wysokiego poziomu inwestycji krótkoterminowych w aktywach obrotowych w stosunku do wartości zobowiązań krótkoterminowych. Ma to odzwierciedlenie przy obliczaniu wskaźników płynności szybkiej i gotówkowej.

Ponieważ aktywa obrotowe obejmują zapasy (w szczególności materiały, które dopiero w przyszłości zostaną przekazane do zużycia) oraz rozliczenia międzyokresowe (które mogą być wliczone jedynie do kosztów następnego okresu) wskaźnik płynności bieżącej powinien być uzupełniony o wskaźnik płynności

szybkiej. Pełna możliwość spłaty zobowiązań krótkoterminowych przy pomocy należności i inwestycji krótkoterminowych wystąpiła w grupie przedsiębiorstw realizujących strategię umiarkowanie konserwatywną w całym badanym okresie oraz umiarkowanie agresywną w latach 2004–2007. Największa wartość średniego wskaźnika płynności szybkiej, wynosząca 2,64, wystąpiła w grupie spółek realizujących strategię konserwatywną. Duża wartość wskaźnika świadczy o nieskutecznym windykowaniu należności lub nieefektywnym gromadzeniu środków pieniężnych i innych aktywów obrotowych. Z kolei zbyt mała wielkość średniego wskaźnika (0,55), występująca przy stosowaniu strategii agresywnej, może wskazywać na istnienie zagrożenia w zakresie terminowego regulowania bieżących płatności przedsiębiorstwa.

Wskaźnik płynności gotówkowej pozwala określić ile zobowiązań krótkoterminowych można bezzwłocznie spłacić, nie czekając na wpływ należności. Ze względu na małą stabilność wskaźnika trudno jest określić jego wielkość wzorcową, co powoduje, iż w praktyce przydatność miernika jest mniejsza od dwóch poprzednich. Największy średni wskaźnik płynności gotówkowej (1,43) odnotowano w grupie przedsiębiorstw stosujących strategię konserwatywną. Taka sytuacja może wynikać z utrzymywania przez nie środków pieniężnych w celu ich inwestowania w nieprzewidziane zdarzenia rynkowe (np. możliwość realizacji tanich zakupów, wykorzystanie atrakcyjnych stóp procentowych oraz korzystnych wahań kursów walutowych), a także w celu utrzymania marginesu bezpieczeństwa lub rezerwy finansowej. Jednak gromadzenie środków pieniężnych na poziomie wyższym niż niezbędne minimum (wynikające z konieczności realizacji przyszłych wpływów i wydatków gotówkowych) powoduje powstanie kosztu utraconych możliwości. Zainwestowane środki finansowe mogłyby stać się źródłem przyszłych przychodów. Najmniejszy średni wskaźnik płynności gotówkowej, wynoszący 0,12, wystąpił w spółkach stosujących strategię agresywną. Niski poziom inwestycji krótkoterminowych oznacza ograniczoną sprawność płatniczą przedsiębiorstw oraz może przyczynić się do powstania strat spowodowanych brakiem możliwości zawierania szybkich transakcji.

## Wnioski

W opracowaniu określono wskaźniki płynności finansowej w przedsiębiorstwach przemysłowych w zależności od sektora przemysłu oraz strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Wskaźnik udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem pozwala na wyszczególnienie strategii zarządzania kapitałem obrotowym. W badanej grupie

przedsiębiorstwa realizujące strategię konserwatywną charakteryzowały się największymi wartościami tego wskaźnika, co oznacza, że finansowały większość swoich aktywów obrotowych kapitałem stałym. Przedsiębiorstwa stosujące strategię agresywną wykazywały ujemne wartości wskaźnika wynikające z nadwyżki zobowiązań krótkoterminowych nad majątkiem obrotowym.

2. Większość przedsiębiorstw poszczególnych sektorów przemysłu charakteryzowała się wystarczającą płynnością finansową lub nadpłynnością. Największe średnie wartości wskaźnika płynności bieżącej odnotowano w przemyśle tworzyw sztucznych i farmaceutycznym. Świadczy to o nieefektywnym gospodarowaniu, przejawiającym się występowaniem nadmiernych środków obrotowych oraz niedostatecznym wykorzystaniem zobowiązań krótkoterminowych. W spółkach przemysłu paliwowego i motoryzacyjnego odnotowano mniejsze wartości wskaźniki płynności szybkiej na poziomie niższym od jedności oraz najniższe wskaźniki płynności gotówkowej. Takie wyniki mogą świadczyć o napiętej sytuacji płatniczej tych przedsiębiorstw.
3. Wraz ze wzrostem stopnia agresywności strategii zarządzania kapitałem obrotowym malały wielkości wskaźników płynności finansowej. Przedsiębiorstwa prowadzące konserwatywną politykę gospodarowania kapitałem pracującym dążyły do utrzymania bezpieczeństwa finansowego, przejawiającego się zbyt wysokim poziomem płynności finansowej. Spółki realizujące strategię umiarkowaną uzyskiwały płynność na poziomie zapewniającym względną wypłacalność bieżącą. Przy takim poziomie płynności istnieje bowiem realne zabezpieczenie spłaty zobowiązań krótkoterminowych i następuje efektywne gospodarowanie majątkiem obrotowym. Przedsiębiorstwa minimalizujące wielkość kapitału obrotowego netto narażone były na ryzyko utraty płynności finansowej.

## Literatura

- BARTKIEWICZ A.: *Wpływ strategii finansowania majątku obrotowego na płynność finansową (na przykładzie spółek giełdowych przemysłu lekkiego)*. [w:] Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka. Prace naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Nr 1042, Wrocław 2004.
- BEDNARSKI L.: *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*. PWE, Warszawa 2007.
- BIENIASZ A., GOŁAŚ Z.: *Płynność finansowa gospodarstw rolnych w aspekcie przepływów pieniężnych i strategii zarządzania kapitałem obrotowym*. Akademia Rolnicza im. Augusta Cieszkowskiego w Poznaniu, Poznań 2007.
- CISEL W., NARKIEWICZ J.: *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa*. Wyższa Szkoła Zarządzania i Administracji w Zamościu, Zamość 2002.

- CZEKAJ J., DRESLER Z.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw – podstawy teorii*. PWN, Warszawa 2005.
- ĆWIAKAŁA-MAŁYS A., NOWAK W.: *Zarys metodologiczny analizy finansowej*. Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2005.
- DĘBSKI W.: *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*. PWN, Warszawa 2005.
- GABRUSEWICZ W.: *Podstawy analizy finansowej*. PWE, Warszawa 2005.
- GOŁĘBIEWSKI G., TŁACZAŁA A.: *Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym*. Wydawnictwo Difin, Warszawa 2005.
- GRZENKOWICZ N., KOWALCZYK J., KUSAK A., PODGÓRSKI Z.: *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania UW, Warszawa 2007.
- KACZMAREK T.T.: *Zarządzanie płynnością finansową małych i średnich przedsiębiorstw – ujęcie praktyczne*. Wydawnictwo Difin, Warszawa 2007.
- KUSAK A.: *Płynność finansowa – analiza i sterowanie*. Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania UW, Warszawa 2004.
- Notoria Serwis: *Wyniki finansowe spółek giełdowych (CD)*. 2010.
- NOWAK E.: *Analiza sprawozdań finansowych*. PWE, Warszawa 2008.
- OLZACKA B., PAŁCZYŃSKA-GOŚCINIAK R.: *Jak oceniać firmę. Metodyka badań, przykłady liczbowe*. Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 2007.
- ROSS S.A., WESTERFIELD R.W., JORDAN B.D.: *Finanse przedsiębiorstw*. Dom Wydawniczy ABC, Kraków 1999.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T.: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. PWN, Warszawa 2004.
- SIERPIŃSKA M., WĘDZKI D.: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. PWN, Warszawa 2001.
- SKOWRONEK-MIELCZAREK A., LESZCZYŃSKI Z.: *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*. PWE, Warszawa 2008.
- SZCZEPANIAK J.: *Ocena przedsiębiorstwa na podstawie sprawozdań finansowych*. Ekono, Łódź 1992.
- SZYSZKO L., SZCZEPAŃSKI J. (red.): *Finanse przedsiębiorstwa*. PWE, Warszawa 2003.
- WALCZAK M. (red.): *Analiza finansowa w zarządzaniu*. Wydawnictwo Difin, Warszawa 2007.
- WASILEWSKI M., CHMIELEWSKA M.: *Strategie zarządzania kapitałem obrotowym a sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich*. Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G, T. 93, Z.1, Warszawa 2006.
- WASILEWSKI M., ZABOLOTNYY S.: *Sytuacja finansowa przedsiębiorstw o odmiennych strategiach zarządzania kapitałem obrotowym*. Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie – Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, Nr 78, Warszawa 2009.
- WĘDZKI D.: *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa, przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.
- ZALEWSKI H.: *Finanse firmy w spółkach i innych podmiotach gospodarczych*. Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 1998.

## **Financial Liquidity of Industrial Companies According to Strategies of Working Capital Management**

### **Abstract**

The article presents the indicator assessment of the financial liquidity of the industrial companies in different sectors of industry and working capital management strategies. The study included 63 manufacturing companies listed on the Polish Stock Exchange in the period of 2004–2009. The empirical findings show a dependencis between working capital management strategies, and a financial liquidity. A moderate strategy in the scope usually allowed to gain the highest level of effectiveness. Opposite approaches to working capital management do not usually ensure the optimal level of financial liquidity. The highest rates of current liquidity were characteristic of companies in the plastics and pharmaceuticals industry. Companies in the oil and automotive industry reached the lowest levels of quick and cash ratio.