

Tomasz Maślanka

Płynność a rentowność : wyniki badań empirycznych polskich podmiotów gospodarczych za okres 1995-2007

Ekonomiczne Problemy Usług nr 39, 260-270

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

TOMASZ MAŚLANKA

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

PLYNNOŚĆ A RENTOWNOŚĆ
– WYNIKI BADAŃ EMPIRYCZNYCH POLSKICH PODMIOTÓW
GOSPODARCZYCH ZA OKRES 1995–2007

Wprowadzenie

Niniejsze opracowanie ma na celu przedstawienie istniejących zależności pomiędzy rentownością a płynnością polskich podmiotów gospodarczych¹.

Wysokie wskaźniki rentowności powinny przełożyć się na brak problemów z regulowaniem zobowiązań. Z drugiej strony niska rentowność, zwłaszcza w dłuższej perspektywie, może przekładać się na mniejsze wpływy gotówkowe, a tym samym na pojawianie się problemów z płynnością. Powyższe tezy są, jak się wydaje, na tyle oczywiste, że znajdują powszechną akceptację przez teoretyków jak i praktyków zajmujących się finansami. Bardziej problematyczne jest oddziaływanie płynności na rentowność, zwłaszcza w kontekście tezy, że wysokie wskaźniki płynności mogą świadczyć o nieefektywności, co może przełożyć się na pogorszenie rentowności. Z drugiej strony agresywne zarządzanie kapitałem obrotowym powinno sprzyjać poprawie efektywności, a co za tym idzie poprawie wskaźników rentowności. Równocześnie jednak niski poziom aktywów obrotowych w stosunku do zobowiązań bieżących wiąże się ze wzrastającym ryzykiem utraty płynności, co może przełożyć się na pogorszenie rentowności oraz znaczące problemy z kontynuacją działalności.

Kolejną istotną kwestią dla rozważań zaprezentowanych w dalszej części opracowania są optymalne poziomy wskaźników odzwierciedlających rentowność i płynność przedsiębiorstw. Żadnych kontrowersji nie budzi twierdzenie, że wzrost (tendencja wzrostowa) wskaźników rentowności jest pożądana, natomiast ich spadek jest informacją niepokojącą. Problemem może być natomiast jednoznaczne określenie pożądanego poziomu wskaźników płynności finansowej podmiotu gospodarczego². Proponowane, w wybranych publikacjach, optymalne poziomy wskaźnika bieżącej płynności zaprezentowano w tabeli 1.

¹ Zaprezentowany tekst stanowi fragment badań statutowych przeprowadzonych w 2008 r. w ramach Katedry Finansów Przedsiębiorstw Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.

² „Trzeba (...) mieć świadomość, że w różnych rodzajach działalności gospodarczej, w różnych branżach, występują specyficzne czynniki kształtujące płynność finansową firm, a zatem optymalny poziom

Tabela 1

Optymalne poziomy wskaźnika bieżącej płynności - według różnych autorów

Lp.	Autor	Optymalny poziom wskaźnika płynności bieżącej
1.	Jan Czekaj, Zbigniew Dresler	1,2–2,0
2.	Lech Bednarski	1,5–2,0
3.	Witold Bień	około 2,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie literatury przedmiotu.

Dane finansowe wykorzystane w prezentowanym opracowaniu pochodzą z publikacji przygotowanych przez GUS na temat: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych* za lata 1995–2007. Przedstawione analizy przygotowane zostały w oparciu o wyniki finansowe przedsiębiorstw „dużych” w 11 sekcjach gospodarki, których to dane są prezentowane w przytaczanej publikacji (zestawienie analizowanych sekcji: tab. 2). Największy wpływ na wyniki analizowanych jednostek, według danych za rok 2007, ma sekcja *przetwórstwo przemysłowe*, której udział wynosi 47% (uwzględniając liczbę podmiotów objętych badaniem). Druga pod względem liczebności jak i generowanych przychodów w 2007 roku jest sekcja *handel i naprawy*. W związku z ograniczoną objętością niniejszego tekstu w dalszej części zaprezentowano jedynie rozważania dotyczące tychże sekcji.

Tabela 2

Struktura analizowanych jednostek gospodarczych (według danych za 2007 r.)

Lp.	Sekcje	Liczba jednostek	Przychody z całokształtu działalności (mln zł)	Struktura procentowa (uwzględniająca liczbę badanych jednostek)	Udział przychodów sekcji w przychodach ogółem
1	2	3	4	5	6
1.	ogółem	16 531,0	1 716 629,9	100,0%	100,0%
2.	górnictwo	120,0	40 318,8	0,7%	2,3%
3.	przetwórstwo przemysłowe	7 822,0	748 796,3	47,3%	43,6%
4.	wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę	536,0	125 958,7	3,2%	7,3%
5.	budownictwo	1 565,0	82 330,7	9,5%	4,8%

wskaźnika płynności bieżącej jest branżowo zróżnicowany”. – J. Czekaj, Z. Dresler: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa – podstawy teorii*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 211.

1	2	3	4	5	6
6.	handel i naprawy	3 121,0	499 359,8	18,9%	29,1%
7.	hotele i restauracje	240,0	7 128,0	1,5%	0,4%
8.	transport, gospodarka magazynowa i łączność	844,0	115 990,7	5,1%	6,8%
9.	obsługa nieruchomości i firm	1 629,0	72 354,6	9,9%	4,2%
10.	edukacja	35,0	676,7	0,2%	0,0%
11.	ochrona zdrowia i pomoc społeczna	252,0	3 633,7	1,5%	0,2%
12.	działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna, pozostała	367,0	20 082,0	2,2%	1,2%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych* – za rok 2007, GUS.

Wyniki badań – podmioty gospodarcze ogółem

Tabela 3 przybliża kształtowanie się wybranych miar finansowych wśród ogółu analizowanych podmiotów. W tablicy tej zaprezentowano trzy wskaźniki rentowności oraz pięć wskaźników wykorzystywanych w ocenie płynności finansowej. Analogiczne wskaźniki policzono w przypadku analizy poszczególnych sekcji (patrz – kolejne tabele).

Tabela 3

Kształtowanie się wybranych wskaźników rentowności oraz płynności wśród analizowanych przedsiębiorstw ogółem za lata 1995–2007

Lp.	Lata	Rentowność sprzedaży (%)	Rentowność brutto sprzedaży (%)	Rentowność netto sprzedaży (%)	Wskaźnik bieżącej płynności	Wskaźnik podwyższonej płynności	KON / aktywa obrotowe	Cykl kapitału obrotowego (dni)	Zobowiązania handlowe / należności handlowe (%)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1.	1995	5,08	4,19	2,03	1,52	0,98	0,34	28,6	84,5
2.	1996	3,79	3,40	1,57	1,41	0,89	0,29	24,3	97,0
3.	1997	4,13	3,57	1,82	1,32	0,86	0,24	23,6	100,3
4.	1998	2,87	2,01	0,63	1,23	0,83	0,19	22,4	100,8
5.	1999	2,85	1,35	0,05	1,16	0,78	0,14	16,4	103,5
6.	2000	3,04	1,93	0,65	1,06	0,74	0,06	17,0	99,8
7.	2001	2,61	0,66	-0,26	1,07	0,77	0,07	17,3	98,8
8.	2002	3,26	0,76	-0,20	1,05	0,73	0,05	3,2	55,0
9.	2003	4,43	2,79	1,66	1,18	0,84	0,15	7,1	60,7

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
10.	2004	5,97	5,99	4,82	1,34	0,94	0,25	11,9	64,1
11.	2005	5,34	4,94	3,91	1,37	0,97	0,27	12,6	99,2
12.	2006	5,54	5,76	4,66	1,42	1,01	0,29	13,5	96,0
13.	2007	5,63	6,11	5,02	1,43	0,99	0,30	15,1	96,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych* – za lata 1995–2007, GUS.

Wskaźniki rentowności wśród ogółu analizowanych podmiotów w omawianym okresie wahały się pomiędzy $-0,3\%$ (wskaźnik rentowności netto sprzedaży w 2001 r.) a $6,1\%$ (wskaźnik rentowności brutto sprzedaży w 2007 r.). Najwyższe stopy zwrotu ze sprzedaży analizowane jednostki osiągały w 1995 oraz w okresie 2004–2007. Zaskakujące są bardzo wysokie stopy zwrotu osiągnięte przez analizowane przedsiębiorstwa w 2004 roku – wiązać to można z obniżeniem stawki podatku dochodowego od osób prawnych do poziomu 19% . Tym samym należałoby zastanowić się nad wiarygodnością tychże danych.

Wskaźniki płynności (bieżącej płynności, podwyższonej płynności oraz udział kapitału pracującego wśród źródeł finansowania aktywów obrotowych) od roku 1995 do 2002 wykazywały stałą tendencję spadkową (wskaźnik bieżącej płynności obniżył się z poziomu $1,52$ do $1,05$). O ile w okresie 1995–1999 można było mówić o bezpiecznym pokryciu zobowiązań aktywami obrotowymi, to w latach 2000–2002 wspomniane wskaźniki obniżyły się do poziomów uznawanych za dość ryzykowne. Takie tendencje można uznać za pożądaną jedynie w sytuacji efektywniejszego wykorzystania posiadanych zasobów, tymczasem w tym samym okresie zaobserwować można sukcesywny spadek osiąganych stóp zwrotu.

Tabela 4

Zależność korelacyjna pomiędzy analizowanymi wskaźnikami rentowności a miernikami wykorzystywanymi w ocenie płynności wśród ogółu analizowanych podmiotów

Korelacja	Wskaźnik bieżącej płynności	Wskaźnik podwyższonej płynności	KON / Aktywa obrotowe	Cykl kapitału obrotowego	Zobowiązania handlowe / należności handlowe
1	2	3	4	5	6
Rentowność sprzedaży	0,77	0,90	0,77	-0,10	-0,23
Rentowność sprzedaży z roku wcześniejszego	0,92	0,93	0,91	0,21	0,29
Rentowność sprzedaży z roku późniejszego	0,34	0,58	0,35	-0,58	-0,56
Rentowność brutto sprzedaży	0,83	0,94	0,84	0,07	0,01

1	2	3	4	5	6
Rentowność brutto sprzedaży z roku wcześniejszego	0,87	0,85	0,86	0,37	0,52
Rentowność brutto sprzedaży z roku późniejszego	0,55	0,74	0,57	-0,39	-0,41
Rentowność netto sprzedaży	0,73	0,90	0,75	-0,09	-0,03
Rentowność netto sprzedaży z roku wcześniejszego	0,84	0,88	0,82	0,18	0,42
Rentowność netto sprzedaży z roku późniejszego	0,45	0,69	0,47	-0,49	-0,43

Pogrubioną czcionką zaznaczono korelację statystycznie istotną na poziomie istotności równym 5%.

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4 prezentuje korelację pomiędzy analizowanymi wskaźnikami rentowności oraz miernikami płynności. Przedstawiona analiza polega na ocenie zależności pomiędzy wspomnianymi wskaźnikami w tym samym okresie oraz pomiędzy analizowanymi miarami z rocznym opóźnieniem czasowym (analizie poddano oddziaływanie rentowności na płynność w kolejnym okresie oraz płynności na rentowność w następnym roku).

Z przedstawionych powyżej danych wynika silna dodatnia korelacja pomiędzy analizowanymi wskaźnikami rentowności oraz statycznymi miarami płynności (wskaźnik płynności bieżącej, podwyższonej oraz udział kapitału obrotowego netto wśród aktywów obrotowych). Godny podkreślenia jest fakt, iż obserwowana zależność wzmacnia się w sytuacji oceny oddziaływania rentowności na poziomy wskaźników płynności finansowej w kolejnym okresie. Tym samym można stwierdzić, że wysokie stopy zwrotu przekładają się na poprawę płynności, natomiast tendencja spadkowa rentowności najczęściej przekłada się na pogorszenie analizowanych wskaźników płynności finansowej. Równocześnie znacznie słabsze (choć w wielu przypadkach nadal statystycznie istotne) jest oddziaływanie wskaźników płynności na poziom realizowanych stóp zwrotu z działalności w kolejnym okresie. Podsumowując przedstawione zależności dodać należy, że najsilniej skorelowany ze wskaźnikami rentowności jest wskaźnik podwyższonej płynności finansowej.

Analizując zależności pomiędzy rentownością a cyklem kapitału obrotowego oraz relacją pomiędzy zobowiązaniami i należnościami handlowymi zauważyć można brak znaczących związków statystycznych. Statystycznie istotna ujemna korelacja pojawia się jedynie przy analizie oddziaływania wspomnianych mierników wykorzystywanych w ocenie płynności a rentownością sprzedaży w późniejszym okresie.

Wyniki badań – przetwórstwo przemysłowe

Tabele 5 i 6 przedstawiają dane finansowe oraz wyniki przeprowadzonych analiz dotyczących największej z analizowanych sekcji – *przetwórstwa przemysłowego*.

Tabela 5

Kształtowanie się wybranych wskaźników rentowności oraz płynności wśród podmiotów z sekcji *przetwórstwo przemysłowe* za lata 1995–2007

Lp.	Lata	Rentowność sprzedaży (%)	Rentowność brutto sprzedaży (%)	Rentowność netto sprzedaży (%)	Wskaźnik bieżącej płynności	Wskaźnik podwyższonej płynności	KON / Aktywa obrotowe	Cykl kapitału obrotowego (dni)	Zobowiązania handlowe / należności handlowe (%)
1.	1995	7,46	4,72	2,32	1,51	0,78	0,34	39,8	86,7
2.	1996	5,64	4,24	2,25	1,43	0,77	0,30	38,4	93,5
3.	1997	5,85	4,18	2,33	1,36	0,78	0,27	40,5	94,3
4.	1998	4,60	2,61	1,17	1,30	0,76	0,23	44,0	90,2
5.	1999	3,89	1,45	0,12	1,14	0,68	0,12	30,9	99,1
6.	2000	3,90	1,75	0,66	1,17	0,73	0,15	39,2	93,1
7.	2001	2,84	0,50	-0,42	1,12	0,71	0,11	36,4	93,9
8.	2002	4,02	1,36	0,29	1,09	0,69	0,08	18,4	55,1
9.	2003	5,64	3,52	2,32	1,20	0,79	0,17	21,7	62,3
10.	2004	7,49	7,28	6,02	1,40	0,91	0,28	25,9	66,5
11.	2005	6,09	5,63	4,54	1,44	0,94	0,31	29,3	90,3
12.	2006	6,14	5,94	4,91	1,47	0,97	0,32	30,4	86,2
13.	2007	6,47	6,63	5,51	1,50	0,97	0,33	29,4	90,1

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych* – za lata 1995–2007, GUS.

Jak wspomniano wcześniej sekcja *przetwórstwo przemysłowe* ma najistotniejszy wpływ na wyniki finansowe ogółu analizowanych podmiotów gospodarczych. Oceniając rentowność analizowanych podmiotów należy zwrócić uwagę na następujące kwestię:

- wszystkie analizowane wskaźniki rentowności w okresie 1995–2001 wykazywały tendencję spadkową (nieznaczna poprawa w stosunku do roku poprzedniego miała miejsce w 1997 roku),
- w okresie 2001–2007 widoczna jest stała wzrostowa tendencja analizowanych mierników rentowności (gwałtowny wzrost w roku 2004 jak się wydaje można wytłumaczyć zmianami w systemie podatkowym),
- w latach 1995–2003 widoczny jest wysoki udział podatku dochodowego w wyniku na sprzedaży (czy też w wyniku finansowym brutto) – z nieznaczną tendencją malejącą.

W obszarze płynności finansowej widoczne jest podobne zachowanie większości omawianych wskaźników w porównaniu do wspomnianych wcześniej miar rentowności opartych na przychodach ze sprzedaży. Szczególnie zwrócić uwagę należy na:

- stałą spadkową tendencję wskaźników bieżącej i podwyższonej płynności w okresie 1995–2002 (równocześnie podkreślić należy, że spadek wskaźnika bieżącej płynności jest mniej dynamiczny – tym samym można stwierdzić, że ograniczenie aktywów obrotowych odbywało się głównie wśród zapasów, co świadczy o ich efektywniejszym wykorzystaniu),
- lata 2002–2007 to okres systematycznego wzrostu obu statycznych wskaźników płynności finansowej,
- w analizowanym 13-letnim okresie widoczny jest spadający udział zapasów wśród aktywów obrotowych (wniosek taki wynika ze zmniejszającej się różnicy pomiędzy oboma wskaźnikami płynności finansowej).

Tabela 6

Zależność korelacyjna pomiędzy analizowanymi wskaźnikami rentowności a miernikami wykorzystywanymi w ocenie płynności wśród podmiotów z sekcji *przetwórstwo przemysłowe*

Korelacja	Wskaźnik bieżącej płynności	Wskaźnik podwyższonej płynności	KON / Aktywa obrotowe	Cykl kapitału obrotowego	Zobowiązania handlowe / należności handlowe
Rentowność sprzedaży	0,86	0,71	0,86	-0,08	-0,18
Rentowność sprzedaży z roku wcześniejszego	0,89	0,64	0,90	0,34	0,44
Rentowność sprzedaży z roku późniejszego	0,43	0,59	0,42	-0,62	-0,60
Rentowność brutto sprzedaży	0,88	0,91	0,88	-0,14	-0,09
Rentowność brutto sprzedaży z roku wcześniejszego	0,91	0,78	0,90	0,24	0,44
Rentowność brutto sprzedaży z roku późniejszego	0,51	0,74	0,50	-0,59	-0,52
Rentowność netto sprzedaży	0,80	0,95	0,80	-0,25	-0,14
Rentowność netto sprzedaży z roku wcześniejszego	0,88	0,86	0,87	0,09	0,35
Rentowność netto sprzedaży z roku późniejszego	0,44	0,76	0,43	-0,65	-0,53

Pogrubioną czcionką zaznaczono korelację statystycznie istotną na poziomie istotności równym 5%.

Źródło: opracowanie własne.

Podobnie do obu wspomnianych statycznych wskaźników płynności zachowuje się miernik informujący o udziale kapitału obrotowego w aktywach obrotowych. Najniższy poziom tego wskaźnika – wynoszący 8%, zaobserwować można w 2002 roku.

Zaobserwowane wcześniej zależności w sekcji *przetwórstwo przemysłowe* są potwierdzone obliczeniami zaprezentowanymi w tablicy powyżej obrazującej korelacje zachodzące pomiędzy analizowanymi wskaźnikami rentowności a miarami płynności finansowej. Z zaprezentowanej tablicy wynika jednoznaczna silna korelacja pomiędzy miarami rentowności a wskaźnikami bieżącej i podwyższonej płynności oraz wskaźnikiem obrazującym udział kapitału obrotowego wśród aktywów obrotowych. Wzrost zależności korelacyjnej zaobserwować można analizując oddziaływanie rentowności na mierniki płynności w kolejnym okresie (rok później). Nieco słabsza, choć również jednoznacznie dodatnia, jest siła oddziaływania wskaźników płynności na stopy zwrotu w kolejnym roku analizy. Spośród statycznych wskaźników płynności najsilniej skorelowany z miernikami rentowności jest wskaźnik bieżącej płynności finansowej.

Obserwując zależności pomiędzy analizowanymi wskaźnikami rentowności oraz cyklem kapitału obrotowego i miarą pokazującą pokrycie należności zobowiązaniami widoczna jest znacznie mniejsza zależność korelacyjna w porównaniu do wskaźników omówionych powyżej. Statystycznie istotne jest jedynie ujemne oddziaływanie wszystkich poddanych ocenie wskaźników rentowności na cykl kapitału obrotowego oraz pokrycie należności zobowiązaniami z rocznym poślizgiem czasowym.

Wyniki badań – handel i naprawy

Tabele 7 i 8 przedstawiają wskaźniki finansowe oraz wyniki przeprowadzonych analiz dotyczących drugiej z analizowanych sekcji – *handel i naprawy*.

Tabela 7

Kształtowanie się wybranych wskaźników rentowności oraz płynności wśród podmiotów z sekcji *handel i naprawy* za lata 1995–2007

Lp.	Lata	Rentowność sprzedaży (%)	Rentowność brutto sprzedaży (%)	Rentowność netto sprzedaży (%)	Wskaźnik bieżącej płynności	Wskaźnik podwyższonej płynności	KON / Aktywa obrotowe	Cykl kapitału obrotowego (dni)	Zobowiązania handlowe / należności handlowe (%)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1.	1995	2,14	1,91	0,82	1,59	1,02	0,37	31,8	103,1
2.	1996	2,14	2,07	1,07	1,46	0,86	0,31	25,9	119,4
3.	1997	2,25	1,93	0,97	1,26	0,77	0,21	23,1	123,6

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
4.	1998	2,06	1,13	0,32	1,16	0,72	0,14	21,0	129,0
5.	1999	1,55	1,26	0,47	1,22	0,78	0,18	25,7	125,9
6.	2000	1,15	2,23	1,13	1,10	0,71	0,09	21,8	126,8
7.	2001	1,20	0,66	0,16	1,09	0,71	0,08	16,4	126,3
8.	2002	1,23	0,25	-0,29	1,11	0,70	0,10	11,9	54,6
9.	2003	1,42	0,90	0,33	1,15	0,72	0,13	9,1	55,1
10.	2004	2,34	2,45	1,94	1,20	0,72	0,17	11,0	55,5
11.	2005	2,24	2,04	1,58	1,23	0,77	0,19	11,4	136,5
12.	2006	2,92	2,97	2,43	1,27	0,82	0,21	9,8	133,8
13.	2007	2,96	3,26	2,69	1,26	0,77	0,21	15,0	127,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych* – za lata 1995–2007, GUS.

Sekcja *handel i naprawy* jest na drugim miejscu pod względem udziału tejże sekcji w ogóle analizowanych przedsiębiorstw (mierząc zarówno liczbą podmiotów gospodarczych jak i wielkością generowanych przychodów z całokształtu działalności).

Dokonując oceny rentowności podmiotów w tejże sekcji godne podkreślenia są następujące fakty:

- osiągnięte stopy zwrotu są znacznie niższe od przeciętnych stóp zwrotu w całej ocenianej grupie podmiotów gospodarczych (informacja ta świadczy o przeciętnie niskich marżach stosowanych głównie w działalności handlowej),
- zaprezentowane powyżej wskaźniki rentowności charakteryzują się znacznie mniejszą zmiennością od przeciętnych analogicznych wskaźników (świadczyć to może o niższym od przeciętnego oddziaływaniu ogólnej koniunktury gospodarczej na efektywność funkcjonowania podmiotów reprezentujących ten rodzaj działalności),
- najniższe wskaźniki rentowności widoczne są w latach 2001–2002, natomiast najwyższe stopy zwrotu zaobserwować można było w ostatnim roku objętym analizą – to jest w roku 2007.

Oceniając płynność analizowanych podmiotów zwrócić należy uwagę na następujące kwestie:

- wskaźniki płynności (bieżącej i podwyższonej) istotnie nie odbiegają od wielkości oszacowanych dla całej grupy analizowanych podmiotów gospodarczych (czego można było oczekiwać w kontekście powszechnej opinii o niskich poziomach statycznych wskaźników płynności w działalności handlowej) – jedynie w latach 2004–2007 zaobserwować można ich nieco niższe poziomy w porównaniu do wskaźników zaprezentowanych w tabeli 3,

- udział zapasów wśród ogółu aktywów obrotowych istotnie nie odbiega od poziomu tego wskaźnika wśród ogółu analizowanych podmiotów gospodarczych.

Tabela 8

Zależność korelacyjna pomiędzy analizowanymi wskaźnikami rentowności a miernikami wykorzystywanymi w ocenie płynności wśród podmiotów z sekcji: *handel i naprawy*

Korelacja	Wskaźnik bieżącej płynności	Wskaźnik podwyższonej płynności	KON / Aktywa obrotowe	Cykl kapitału obrotowego	Zobowiązania handlowe / należności handlowe
Rentowność sprzedaży	0,49	0,39	0,57	-0,10	0,30
Rentowność sprzedaży z roku wcześniejszego	0,62	0,60	0,66	0,25	0,66
Rentowność sprzedaży z roku późniejszego	0,42	0,36	0,48	-0,39	0,00
Rentowność brutto sprzedaży	0,39	0,33	0,45	-0,01	0,38
Rentowność brutto sprzedaży z roku wcześniejszego	0,38	0,41	0,39	0,18	0,80
Rentowność brutto sprzedaży z roku późniejszego	0,41	0,40	0,48	-0,26	0,02
Rentowność netto sprzedaży	0,26	0,19	0,33	-0,25	0,31
Rentowność netto sprzedaży z roku wcześniejszego	0,34	0,38	0,37	-0,07	0,69
Rentowność netto sprzedaży z roku późniejszego	0,25	0,24	0,32	-0,46	-0,06

Pogrubioną czcionką zaznaczono korelację statystycznie istotną na poziomie istotności równym 5%.

Źródło: opracowanie własne.

W sekcji *handel i naprawy* nie zachodzą istotne statystycznie zależności korelacyjne pomiędzy stopami zwrotu z prowadzonej działalności a analizowanymi wskaźnikami płynności finansowej. Pewne dodatnie oddziaływanie można jedynie zaobserwować pomiędzy rentownością sprzedaży (mierzoną wynikiem na sprzedaży) a płynnością w ujęciu statycznym z rocznym opóźnieniem czasowym.

Podsumowanie

Z przedstawionych rozważań wynika, że istnieje silna dodatnia korelacja pomiędzy wskaźnikami rentowności oraz statycznymi miernikami wykorzystywanymi w ocenie płynności finansowej. Podobne wnioski autor niniejszego opracowania zaprezentował w swych wcześniejszych publikacjach³. W podobnym duchu wypowiada się między innymi

³ Między innymi: T. Maślanka: *Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw*. Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2008.

T. Jachna: „(...) wielkość realizowanych zysków decyduje o możliwości uzupełniania kapitału obrotowego, co wpływa na płynność finansową przedsiębiorstwa i określa swobodę podejmowania bieżących decyzji dotyczących gospodarowania tym kapitałem”⁴.

Dodać w tym miejscu należy, że można również znaleźć w literaturze stwierdzenia przeczące jakiegokolwiek korelacji pomiędzy miernikami rentowności oraz statycznymi wskaźnikami płynności finansowej. Taką opinię można odnaleźć w publikacji autorstwa R.A. Brealey, S.C. Myersa: „(...) praktycznie nie istnieje żaden związek pomiędzy wskaźnikiem bieżącej płynności a stopą dochodu z kapitału własnego”⁵.

**LIQUIDITY AND PROFITABILITY
– RESULTS OF EMPIRICAL EXAMINATION OF POLISH ENTITIES
IN THE PERIOD 1995–2007**

Summary

The aim of this article was to present the existing relationships between profitability and liquidity ratios of polish entities. In this article we focused on these relationships in polish entities and in two biggest branches: processing industry and distribution in years 1995–2007. From presented analysis we came to the conclusion that there is strong positive correlation between liquidity and profitability ratios and statistical measurement used in financial liquidity assessment.

⁴ T. Jachna: *Wykorzystanie sprawozdania F-01 w krótkookresowym zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa*. „Zeszyty Naukowe AE w Krakowie”, nr 451/1995, s. 99–111.

⁵ R.A. Brealey, S.C. Myers: *Podstawy finansów przedsiębiorstw*. T. II, WN PWN, Warszawa 1999, s. 1095.