

Gabriela Łukasik, Aurelia Bielawska

Dylematy wyboru strategii płynności finansowej w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw

Ekonomiczne Problemy Usług nr 111, 143-153

2014

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.

GABRIELA ŁUKASIK

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

AURELIA BIELAWSKA

Uniwersytet Szczeciński

DYLEMATY WYBORU STRATEGII PŁYNNOCI FINANSOWEJ W SEKTORZE MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW

Streszczenie

Wybór strategii płynności finansowej stanowi ważny problem decyzyjny dla małych i średnich przedsiębiorstw. Szczególnie istotny jest wybór źródeł finansowania aktywów obrotowych oraz właściwe zarządzanie zapasami, należnościami i środkami pieniężnymi. Decyduje to zarówno o utrzymaniu pozycji konkurencyjnej na rynku, wiarygodności finansowej, jak i ryzyku trwałej niewypłacalności przedsiębiorstwa. W artykule wyróżniono szanse i zagrożenia związane z wyborem defensywnej i ofensywnej strategii płynności.

Słowa kluczowe: strategie finansowe, płynność finansowa, kapitał obrotowy, polityka kredytowa, optymalizacja gotówki

Wprowadzenie

Zachowanie płynności finansowej determinuje pozycję przedsiębiorstwa na rynku finansowym, możliwości i warunki pozyskiwania kapitału, realność wywiązania się z przyszłych zobowiązań a w konsekwencji szanse utrzymania pozycji konkurencyjnej na rynku. Jest to poważny problem decyzyjny w każdym przedsiębiorstwie, wymagający wyboru określonej strategii płynności z oceną i świadomością konsekwencji dokonywanych wyborów.

Sektor małych (mikro) i średnich przedsiębiorstw (MŚP) stanowi podstawę działalności gospodarczej, będąc głównym motorem rozwoju. Prawie 99% wszystkich przedsiębiorstw zarejestrowanych w REGON to przedsiębiorstwa małe i średnie, działające głównie w sferze usługowej i handlowej (około 76% przedsiębiorstw)¹. Przedsiębiorstwa te powinny więc w swoich wyborach kierować się możliwością zachowania płynności finansowej, m.in. z uwagi na szczególną wrażliwość na zmiany otoczenia, ograniczone możliwości szybkiego dostępu do kapitału zewnętrznego i większą trudność w utrzymaniu się na rynku w kolejnych latach dzia-

¹ Szerzej *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2010–2011*, PARP Warszawa 2012, s. 18–25.

łałości. Odsetek niepowodzeń w biznesie w Polsce jest nieco wyższy niż średnio w Unii Europejskiej; jedynie 77,6% przedsiębiorstw przeżywa drugi rok działalności². W warunkach kryzysu i spowolnienia gospodarczego, cechującego się m.in. słabszym popytem konsumpcyjnym, wybór odpowiedniej strategii płynności staje się szczególnie ważny. Wymusza z jednej strony ostrożność w podejmowaniu decyzji (głównie dotyczących zadłużenia i inwestowania), z drugiej wymaga podejmowania działań, pozwalających utrzymać, a nawet wzmocnić pozycję konkurencyjną na rynku. Małe i średnie przedsiębiorstwa mają ograniczone możliwości prowadzenia własnej strategii marketingowej i budowy przewagi konkurencyjnej, ale mogą wykorzystać szanse bardziej elastycznego działania na rynkach lokalnych, szybszego reagowania na potrzeby rynku, wykorzystania „niszy” rynkowej i zbliżenia do indywidualnych potrzeb klientów (np. danego regionu). W artykule uwzględniono główne obszary decyzyjne związane z wyborem strategii płynności oraz podstawowe problemy z jakimi spotykają się małe i średnie przedsiębiorstwa w zarządzaniu płynnością.

1. Rodzaje i obszary decyzyjne w strategii płynności finansowej

Wybór strategii płynności finansowej dotyczy ocen i wyborów w utrzymaniu optymalnej zdolności płatniczej przedsiębiorstwa, prawidłowego wykorzystania każdego elementu kapitału, kształtowania struktury aktywów (w tym wysokości gotówki). Obejmuje trzy podstawowe obszary decyzyjne, związane z:

- utrzymaniem długoterminowej płynności finansowej związanej ze spełnieniem określonych warunków strukturalnych, zapewniających realizację zobowiązań w przyszłości i wiarygodność finansową, gwarantującą dostęp do kapitału w każdym momencie, gdy jest on wymagalny,
- wyborem źródeł finansowania aktywów obrotowych, zakresem zaangażowania długoterminowego kapitału w sferę obrotu (kapitału stałego) i zabezpieczenia realizacji bieżących (wymagalnych) zobowiązań,
- kształtowaniem wielkości i struktury aktywów obrotowych, z uwzględnieniem zróżnicowanego stopnia ich płynności i różnych kosztów ich utrzymania; działania w tym zakresie dotyczą zarządzania zapasami, polityki kredytowej i zarządzania gotówką.

Przedsiębiorstwo ma możliwości wyboru różnych strategii płynności, z wyróżnieniem dwóch modelowych rozwiązań: strategii defensywnej (konserwatywnej) i ofensywnej (agresywnej). Dominacja określonej strategii decyduje nie tylko o ryzyku utraty płynności finansowej, ale i o strukturze popytu na kapitał zgłaszane go przez przedsiębiorstwa i jego koszcie. Powinien to być wybór świadomy, z pełną oceną szans i zagrożeń z tym związanych.

Celem strategii defensywnej jest utrzymanie płynności finansowej i wysokiego bezpieczeństwa finansowego, z akceptacją wyższych kosztów utrzymania płynności (mniejszego zysku), zarówno przez wzrost aktywów obrotowych jak i dobór bezpiecznych źródeł ich finansowania. Strategia ofensywna pozwala na minimalizację

² *Raport o stanie sektora...*, s. 69.

kosztów kapitału (kosztów utraconych korzyści) z równoczesną akceptacją znacznego poziomu kontrolowanego ryzyka utraty płynności³.

Problem wyboru właściwej płynności finansowej powinien uwzględniać nie tylko indywidualny interes przedsiębiorstwa, ale i społeczną odpowiedzialność biznesu, dotyczącą również sektora małych i średnich podmiotów gospodarczych. Wymaga to szerszego spojrzenia na działalność i rozwój przedsiębiorstwa w powiązaniu z otoczeniem, w którym ono funkcjonuje, społecznego charakteru jego działalności, stawiania na uczciwość i etyczne postępowanie zarówno wobec pracowników, klientów i kontrahentów, jak i innych interesariuszy. W tym ujęciu więc wybór strategii płynności odgrywa szczególną rolę, decydując nie tylko o wiarygodności finansowej, ale i wiarygodności społecznej. Małe i średnie przedsiębiorstwa działają na rynkach lokalnych, nie bez znaczenia jest więc utrzymanie stanowisk pracy, utrzymanie klientów, zabezpieczenie lokalnych potrzeb. W utrzymaniu przedsiębiorstwa na rynku ważny jest także etyczny aspekt działalności, budowanie kapitału zaufania jako podstawy kształtowania relacji z otoczeniem, zarówno w płaszczyźnie ekonomicznej, jak i społecznej. Należy zwrócić uwagę także na to, że decyzje w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw zależą głównie od wyborów i postawy indywidualnych przedsiębiorców, często dominujących właścicieli będących założycielami firmy. Ich cechy osobowości, wykształcenie, umiejętności strategicznego myślenia, motywacje i skłonności do ryzyka odgrywają rolę decydującą.

Płynność długookresowa, jako pierwszy wyróżniony obszar decyzyjny, uwzględnia możliwości obsługi zobowiązań w dłuższym okresie (dłuższym niż rok). Jest to uwarunkowane oceną podstawowych relacji kapitałowych, w tym głównie związanych z: udziałem kapitału własnego w źródłach finansowania, stopniem zadłużenia, wysokością kapitału obrotowego, poziomem i strukturą kosztów (relacje: koszty stałe – koszty zmienne), zdolnością działalności operacyjnej do generowania wolnych środków pieniężnych oraz sposobem podziału wygosodarowanego zysku. Relacje te są konsekwencją decyzji podejmowanych w przeszłości, nierzadko w innych warunkach działania przedsiębiorstwa. Należy więc zwrócić uwagę na wzajemne powiązania i zależności w wyborach przedsiębiorstwa, ponieważ wcześniej podjęte decyzje decydują o bieżącej płynności. Wzrost aktywów powinien bowiem zapewnić wpływy pieniężne w przyszłości, wykorzystanie kapitału pożyczkowego spowoduje w przyszłości dodatkowe wydatki związane ze spłatą i obsługą kapitału pożyczkowego, a podział zysku wyznaczy rolę kapitału własnego w finansowaniu. Ważne jest zawsze zachowanie równowagi między wymaganiami kapitałodawców (w tym również właścicieli) a możliwościami ich realizacji, bez naruszenia „substancji majątkowej” i niezbędnych rezerw.

³ Szerzej por. D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.

1. Strategie finansowania aktywów obrotowych jako element kształtowania płynności finansowej

W zależności od wyboru strategii płynności finansowej różny będzie udział w finansowaniu sfery obrotu kapitału długoterminowego (tzw. kapitału obrotowego netto) i krótkoterminowych źródeł finansowania.

Przedsiębiorstwo powinno dokonywać wyboru między zaangażowaniem kapitału obrotowego lub krótkoterminowego źródła finansowania uwzględniając⁴:

- różnice w oprocentowaniu kapitału długoterminowego i krótkoterminowego,
- koszty utraconych korzyści z tytułu zaangażowania kapitału własnego w finansowanie majątku obrotowego,
- terminy spłat długoterminowego kapitału pożyczkowego i związane z tym ryzyko utraty długoterminowej płynności finansowej,
- bezpieczeństwo finansowe i szanse zachowania płynności finansowej w krótkich okresach,
- przewidywane zmiany w aktywności gospodarczej przedsiębiorstw (np. pozyskanie nowych rynków zbytu),
- strukturę aktywów obrotowych, z uwzględnieniem elementów względnie stałych (minimalny stan zapasów, minimalny poziom należności) i zmiennych.

Przedsiębiorstwo realizujące defensywną strategię płynności dąży do zwiększenia udziału kapitału długoterminowego w strukturze pasywów co najmniej na poziomie wyznaczonym przez stałe elementy aktywów obrotowych. Wykorzystanie kapitału długoterminowego w sferze obrotu wymaga równoczesnej oceny kosztów utraconych korzyści związanych z możliwością alternatywnego zaangażowania kapitału w sferę inwestycji. Kapitał obrotowy nie tylko zabezpiecza płynność finansową i możliwości pełnej realizacji wymagalnych zobowiązań, ale i zapewnia odnowienie cyklu operacyjnego na wymaganym poziomie. Strategia ofensywna, związana z elastycznym wykorzystaniem kapitału krótkoterminowego do finansowania zarówno stałych, jak i zmiennych składników aktywów obrotowych pozwala na minimalizację kosztów kapitału przy równoczesnym wzroście ryzyka utraty płynności. Wymaga to zabezpieczenia możliwości szybkiego dostępu do kapitału krótkoterminowego, zabezpieczającego faktyczne potrzeby finansowe przedsiębiorstwa. W tym wypadku uzasadnione może być wykorzystanie tzw. strategii płynności finansowej w ujęciu harmonizacji, zapewniającej ściśle powiązanie okresów zapadalności aktywów z terminami wymagalności pasywów⁵. Należy jednak podkreślić, że małe i średnie przedsiębiorstwa mają utrudniony dostęp do kapitału pożyczkowego, stąd też główną rolę w finansowaniu aktywów obrotowych w strategii ofensywnej odgrywać będzie kapitał własny w obrocie, co nie zawsze będzie ekonomicznie uzasadnione, ale może zapewniać przetrwanie na rynku.

Pozyskując kapitał krótkoterminowy przedsiębiorstwo może dokonywać wyboru różnych wariantów zasilania finansowego z uwzględnieniem zmian struktury

⁴ Zob. *Strategie finansowe przedsiębiorstw w sytuacjach ryzykownych*, red. G. Łukasik, Akademia Ekonomiczna, Katowice, 2004, s. 91.

⁵ Por. D. Wędzki. *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002, s. 170 i nn.

kapitału, wysokości poniesionych kosztów finansowych, skutków podatkowych podejmowanych decyzji, możliwych zachowań kapitałodawcy oraz szybkości dostępu do pieniądza. Dotyczy to m.in. ograniczenia wpływu pieniądza przez renegecje warunków płatności, wstrzymywanie płatności czy też wykorzystanie kredytu handlowego. W finansowaniu zewnętrznym polskich przedsiębiorców dominuje kredyt w rachunku bieżącym (40%), faktoring (36%) i kredyt kupiecki – handlowy (32%), przy czym w 2011 roku kredyt w rachunku bieżącym otrzymało jedynie 67% małych i średnich przedsiębiorstw, które wniosowały o zasilenie finansowe⁶.

Kredyt handlowy jako forma poziomych powiązań pieniężnych między podmiotami stwarza możliwości pełniejszego i efektywnego wykorzystania przez jednostki gospodarcze wolnych środków pieniężnych, w sytuacji przejściowych trudności płatniczych u odbiorcy. Prawnym zabezpieczeniem kredytu handlowego może być dokument weksla, a podpisy ewentualnych poręczycieli dodatkowo zapewniają bezpieczeństwo w obrocie pieniężnym. Przedsiębiorstwo będzie porównywało oprocentowanie kredytu handlowego, wynikające z zastosowanej stopy dyskonta weksla z oprocentowaniem kredytu obrotowego. Wyniki porównania zależą głównie od klasy ryzyka, w której znajduje się przedsiębiorstwo, stopnia dysponowanej zdolności kredytowej, możliwości spełnienia warunków stawianych przez wierzycieli. Udzielający kredytu handlowego zawsze uwzględniac będzie ryzyko utraty kapitału w sytuacji niuregulowania płatności czy też zastosowania nierealnej stopy dyskonta. Należy uwzględnić również możliwość wykorzystania tzw. kredytu odbiorcy udzielanego przedsiębiorcy przez jego kontrahenta, przybierającego formę przedpłaty. Stanowi to nie tylko źródło finansowania, ale i w pewnym stopniu gwarancję zbytu wyrobów. Przedpłata może być wykorzystana w sytuacji, gdy przedsiębiorstwo musi ponieść zwiększone nakłady finansowe lub gdy kontrahenta cechuje wysokie ryzyko kredytowe. Pożyczkodawca (odbiorca) w tym układzie oczekuje gwarancji wywiązania się z umowy lub zwrotu wpłaty w przypadku powstania trudności w realizacji dostaw.

W krótkoterminowym finansowaniu sfery obrotu ważną rolę odgrywa kredyt bankowy. W ocenie banku znaczącą rolę odegrają te elementy działalności przedsiębiorstwa, które w krótkim okresie gwarantują spłatę kredytu wraz z odsetkami, co głównie związane jest z oceną zdolności kredytowej. W przedsiębiorstwie, w którym utrata płynności jest związana z zakłóceniami w rozliczeniach pieniężnych i wzrostem należności można dokonać wyboru między możliwością zaciągnięcia kredytu krótkoterminowego, zabezpieczonego cesją wierzytelności lub sprzedaży należności (z ewentualnym prawem regresu) w ramach faktoringu. Przedsiębiorstwo wybierające tę formę dostępu do pieniądza będzie uwzględniało: koszty faktoringu, swoją pozycję rynkową, stopień trudności w pozyskaniu kapitału w innej formie, szybkość dojścia do pieniądza i przyspieszenie jego cyrkulacji oraz straty z tytułu różnicy między faktycznymi należnościami a ich ceną rynkową (wraz z konsekwencjami podatkowymi). W zależności od zakresu czynności realizowanych przez faktora oraz ponoszonego ryzyka w różnym stopniu akceptuje się faktoring pełny

⁶ *Raport o stanie sektora...*, s. 113–116.

i niepełny⁷. Dla małych i średnich firm, ważne będzie przejęcie przez faktora dodatkowych usług związanych z prowadzeniem w imieniu klienta rozliczeń księgowych, fakturowania należności itp., co umożliwi szybki dopływ środków pieniężnych, pozwalający na eliminację zatorów płatniczych, z szerszym zapewnieniem płynności finansowej. W tym przypadku faktor może się zobowiązać do przejęcia całości wierzytelności w przyszłości na zasadach wyłączności, jednak z możliwością ich selekcji w zależności od stopnia ponoszonego ryzyka. Jest to tzw. cesja generalna praw z tytułu wierzytelności. Koszt faktoringu określający cenę, według której następuje wykup należności zależy od stopy procentowej na rynku kredytów, opłaty za świadczone usługi i koszty ponoszonego ryzyka finansowego (prowizja za *del credere*). Wysokie koszty związane z faktoringiem mogą być barierą w wykorzystywaniu przez małe i średnie przedsiębiorstwa tej formy pozyskiwania kapitału.

2. Strategie przedsiębiorstwa w obszarze aktywów obrotowych

Ważnym obszarem decyzyjnym przedsiębiorstwa związanym ze strategią płynności jest kształtowanie wielkości i struktury aktywów obrotowych (zapasów, należności i środków pieniężnych – tab. 1).

Głównym elementem zarządzania zasobami jest utrzymanie takiego ich poziomu, który zapewni ciągłość działalności przy ograniczeniu kosztów ich utrzymania i optymalnego wolumenu dostaw. Koszty związane z nabywaniem i utrzymywaniem zapasów obejmują trzy kategorie: koszty utrzymania zapasów, koszty zamówień, koszty niedoboru zapasów, wynikające z opóźnień w procesie produkcyjnym, utratą klientów, koniecznością dokonywania natychmiastowych zakupów po wyższej cenie⁸.

W strategii defensywnej przedsiębiorstwo utrzymywać będzie relatywnie wysoki poziom zapasów, z uwzględnieniem znacznego marginesu bezpieczeństwa, z równoczesną akceptacją wyższych kosztów utrzymania zapasów i wysokich cykli ich obrotu. W strategii ofensywnej natomiast dąży się do ograniczenia poziomu zapasów na granicy minimalnych potrzeb, z założeniem niskiego cyklu obrotu zapasów i minimalizacji kosztów ich utrzymania. Zmiany stanów zapasów związanych z wyborem określonych strategii płynności decydują w konsekwencji o spadku (przy strategii defensywnej) lub wzroście (strategia ofensywna) przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, z wszystkimi tego konsekwencjami (pozytywnymi i negatywnymi) dla pozycji przedsiębiorstwa na rynku finansowym.

W zależności od pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa na rynku i oczekiwanych zmian w tym zakresie różne może być wykorzystanie podstawowych instrumentów polityki kredytowej, z akceptacją strategii defensywnej lub agresywnej. Wymaga to oceny i wyboru czterech, następujących podstawowych zmiennych polityki kredytowej:

⁷ Szerzej J. Czarecki, *Faktoring jako instrument finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007.

⁸ Zob. *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, red. P. Karpuś, Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin, 2006, s. 287–295.

- okresu kredytowania i limitów kredytu handlowego,
- standardów kredytowych i związanych z tym zasad oceny ryzyka kredytowego (wiarygodności kontrahentów),
- zasad ściągania (windykacji) należności,
- zakresu i warunków stosowania opustów cenowych (w tym za terminy i formy płatności).

Tabela 1

Strategie przedsiębiorstwa w obszarze aktywów obrotowych

Rodzaj aktywów obrotowego	Strategie defensywne	Strategie ofensywne
Kształtowanie zapasów	<ul style="list-style-type: none"> – wysoki poziom zapasów pozwalający na ochronę przed utratą rynku i zabezpieczenie nieoczekiwanych sytuacji – akceptacja długich cykli obrotu zapasów – wykorzystanie korzyści skali – akceptacja wyższych kosztów utrzymania zapasów 	<ul style="list-style-type: none"> – niski poziom zapasów na granicy minimalnych potrzeb – niski cykl obrotu zapasów – optymalizacja wielkości zamówień – minimalizacja kosztów utrzymania zapasów
Zarządzanie należnościami	<ul style="list-style-type: none"> – ograniczony dostęp do kredytów handlowych – zaostrzone warunki i standardy oceny wiarygodności kredytowej kontrahentów – minimalizacja cykli obrotu należności – rygorystyczne zasady windykacji wierzytelności – wysoki koszt kredytu handlowego – szerokie zabezpieczenia należności – ograniczenie opustów cenowych 	<ul style="list-style-type: none"> – łagodne zasady dostępu do kredytu handlowego – akceptacja klientów o niższym poziomie wiarygodności – akceptacja dłuższych cykli wierzytelności – łagodne zasady windykacji należności – niski koszt kredytu handlowego, – ograniczenie zakresu zabezpieczenia wierzytelności – wyższe opusty cenowe
Gospodarowanie środkami pieniężnymi	<ul style="list-style-type: none"> – utrzymywanie większych rezerw gotówki – dłuższy cykl konwersji gotówki – akceptacja wyższych kosztów utraczonych korzyści 	<ul style="list-style-type: none"> – minimalizacja rezerw gotówkowych – utrzymanie optymalnego poziomu gotówki – minimalizacja cyklu konwersji gotówki – agresywne lokowanie środków pieniężnych na rynku finansowym

Źródło: opracowanie własne.

Szczególne znaczenie w tym zakresie ma analiza zdolności płatniczej kontrahentów (odbiorców) informująca w jakim stopniu ich możliwości finansowe zapewniają terminowe wywiązywanie się z zobowiązań. Analiza ryzyka kredytowego pozwala na klasyfikację klientów według określonych klas ryzyka oraz wykorzystanie różnych form zabezpieczenia transakcji (lub odmowy udzielenia kredytu). Ocena wiarygodności kontrahenta wymaga dostępu do wielu informacji stanowiących punkt wyjścia oceny. Takimi informacjami dysponują najczęściej wyspecjalizowane instytucje (wywiadownie gospodarcze) zajmujące się gromadzeniem, przechowy-

waniem i przetwarzaniem informacji o podmiotach gospodarczych i mogące sporządzić na życzenie klienta (za określoną opłatą) odpowiednie raporty⁹.

Koszty dostępu do informacji mogą być barierą do pełnej oceny wiarygodności kontrahentów przez małe i średnie przedsiębiorstwa, dlatego ograniczona liczba podmiotów decyduje się na współpracę z wyspecjalizowanymi instytucjami, co utrudnia rzetelną ocenę odbiorców. Dotyczy to również współpracy z wyspecjalizowanymi instytucjami windykacyjnymi, co może ograniczać pełne bezpieczeństwo realizowanych transakcji handlowych. Małe i średnie przedsiębiorstwa udzielają więc często kredytu handlowego stałym klientom, gdy źródłem informacji są ogólnie dostępne dane oraz oceny oparte na obserwacji zachowań kontrahentów.

Ofensywna polityka kredytowa przedsiębiorstwa ma na celu głównie maksymalizację przychodów ze sprzedaży, pozyskiwanie nowych klientów i nierzadko nowych rynków zbytu. Wiąże się to z liberalizacją warunków dostępu do kredytu handlowego, wydłużeniem terminów płatności, łagodnymi standardami kredytowymi i szerszym wykorzystaniem opustów cenowych. Strategia defensywna wiąże się natomiast ze ścisłym przestrzeganiem terminów płatności, preferowaniem klientów o ustalonej pozycji rynkowej i małym ryzyku kredytowym. Przy założonym (stabilnym) poziomie przychodów ze sprzedaży, spadek należności i poprawa cyklu ich obrotu pozytywnie wpływa na zmiany przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej i spadek ryzyka operacyjnego. Przedsiębiorstwo może prowadzić bardziej agresywną strategię w udzielaniu kredytów handlowych dla uatrakcyjnienia oferty marketingowej oraz dla klientów o niższej wiarygodności, ale ważnych dla utrzymania długoterminowych kontaktów handlowych.

Zawsze jednak ważna jest ocena ryzyka płatniczego (ryzyka handlowego) we wzajemnych rozliczeniach przedsiębiorstwa związanego z brakiem płatności czy opóźnieniem w jej realizacji. Przeprowadzone badania w tym zakresie wskazują, że ponad 80% polskich małych i średnich przedsiębiorstw boryka się z brakiem płynności finansowej spowodowanej przez nierzetelnych odbiorców. Przeciętnie 11% zobowiązań handlowych zostało zrealizowanych po umówionym okresie kredytu kupieckiego a średnie opóźnienie płatności wynosiło dla małych firm 11,13 dnia¹⁰.

Elementem polityki kredytowej może być również różnicowanie cen dla różnych grup nabywców lub różnych produktów tej samej firmy. Różnicowanie cen może mieć na celu nie tylko bezpośredni wpływ na wynik finansowy, ale i polepszenie sytuacji konkurencyjnej. Badania potwierdzają, że różnicowanie cen jest szeroko stosowane w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw, gdzie 80% małych i średnich firm stosowało rabaty cenowe¹¹. Wskazuje to, że ten element traktowany jest jako wiodący w polityce kredytowej firm. Małe i średnie firmy stosując różnicowanie cen muszą jednak dysponować pewną siłą monopolistyczną, pozwalającą

⁹ Szerzej *Analiza finansowa w procesie decyzyjnym współczesnego przedsiębiorstwa*, red. G. Łukasik, Akademia Ekonomiczna Katowice 2009, s.134–151.

¹⁰ D. Zawadzka, *Ryzyko płatnicze w rozliczeniach wzajemnych małych przedsiębiorstw – w świetle wyników badań empirycznych*, w: *Współczesne finanse*, red. B. Kołosowska, Wyd. Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2008.

¹¹ Szerzej B. Rogoda, *Polityka cenowa małych i średnich przedsiębiorstw*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 260.

jąca narzucać niektórym klientom gorsze warunki¹². Nie bez znaczenia w decyzjach cenowych jest również miejsce firmy w łańcuchu dystrybucji produktów.

Rozpatrując problem strategii płynności w kształtowaniu struktury jego aktywów obrotowych nie można pominąć wyborów związanych z gospodarowaniem gotówką. Obejmują one głównie takie zagadnienia jak:

- ustalenie optymalnego poziomu gotówki i krótkoterminowych lokat na rynku finansowym,
- preeliminowanie wpływów i wydatków pieniężnych,
- kontrolę i ocenę przepływów pieniężnych i cykli konwersji gotówki.

Decyzje związane z wyborem właściwego poziomu gotówki wymagają oceny:

- kosztów utraconych korzyści związanych z utrzymaniem gotówki; zabezpieczającej pełną zdolność płatniczą przedsiębiorstwa,
- kosztów transakcyjnych, związanych z zasileniem zasobów środków pieniężnych za pomocą zbywalnych papierów wartościowych i lokowaniem na rynku czasowo wolnych środków pieniężnych,
- optymalnego punktu odnowienia gotówki zabezpieczającego minimalizację łącznych kosztów jej utrzymania (transakcyjnych i utraconych korzyści), z wykorzystaniem modeli optymalizacji gotówki (m.in. Baumola, Millera-Ora)¹³.

Różne motywacje (transakcyjne, ostrożnościowe, spekulacyjne) będą decydować o utrzymaniu wyższych poziomów gotówki. W strategii defensywnej firma będzie utrzymywała wyższe rezerwy gotówkowe dla przeciwdziałania negatywnym skutkom utraty płynności. W strategii agresywnej wykorzysta się aktywne lokowanie czasowo wolnych środków pieniężnych na rynku finansowym, z wykorzystaniem instrumentów, o różnym stopniu płynności i różnym ryzyku. Małe przedsiębiorstwa dysponujące niższą wiedzą nie zawsze będą w stanie bieżąco angażować się w transakcje rynkowe, obawiając się również wyższych kosztów transakcyjnych. W strategiach defensywnych dominować może motyw ostrożnościowy, wynikający z potrzeby bieżącego regulowania wydatków w działalności operacyjnej i nieprzewidzianych zdarzeń. Należy zgodzić się ze stwierdzeniem, że wymagane saldo gotówki operacyjnej zależy od rodzaju działalności. Specyfika niektórych branż wymaga utrzymania wyższego salda gotówkowego. Małe firmy będą utrzymywać wyższe saldo, bo mają mniejsze możliwości korzystania z korzyści skali i mniejszą siłę przetargową w negocjacjach z dostawcami i klientami¹⁴.

Prawidłowe zarządzanie gotówką wymaga bieżącego planowania i preeliminowania niezbędnych wpływów i wydatków pieniężnych. Małe i średnie przedsiębiorstwa najczęściej nie sporządzają sprawozdań z przepływów pieniężnych, stąd preeliminowanie gotówki gwarantującej utrzymanie płynności finansowej (głównie w warunkach strategii agresywnej) jest szczególnie ważne. Można to traktować jako szczególną formę sprawozdania „pro-forma”.

W planowaniu ustalić należy przyszłą strukturę i stan poszczególnych składników aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych z uwzględnieniem

¹² *Ibidem*, s. 231.

¹³ Por. A. Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, Wyd. Helion, Gliwice, s. 665–667.

¹⁴ A. Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, Wyd. Helion, Gliwice, s. 663.

cykli konwersji zapasów, okresów ściągальności należności, okresów płatności zobowiązań bieżących. W konsekwencji pozwala to określić budżet pieniężny z wykorzystaniem jednak wielu dodatkowych informacji dotyczących prognozowanych zmian w zakresie wielkości sprzedaży, cen produktów, kosztów obsługi zobowiązań i zmian parametrów rynku finansowego (głównie stopy procentowej i kursów walutowych)¹⁵. W ocenie nie bez znaczenia jest znajomość kluczowych czynników decydujących o pozycji rynkowej, pozycji w dziedzinie kosztów, wizerunku firmy, siły przetargowej i siły konkurencyjnej. Budżet gotówki pozwala oszacować potrzeby przedsiębiorstwa w zakresie kredytów obrotowych i pożyczek, wyznaczyć kierunek ewentualnej zmiany polityki kredytowej oraz wielkości nadwyżek finansowych, z sposobami ich zagospodarowania¹⁶.

Podsumowanie

Wybór strategii płynności przedsiębiorstwa stanowi obszar działalności, który ma największy wpływ na powstanie kryzysu finansowego, niewypłacalności i ryzyko upadłości. W tym zakresie można dokonywać wyboru strategii przy różnych kombinacjach kształtowania poziomu i struktury aktywów obrotowych oraz różnej strukturze źródeł ich finansowania. Kryzysy finansowe dotyczą zarówno dużych, jak i małych oraz średnich przedsiębiorstw. Te ostatnie nie zawsze mogą wykorzystać wszystkie dostępne metody wychodzenia z kryzysu, jak również będą w odmienny sposób reagować na przyczyny powstania sytuacji kryzysowej. Wybór ofensywnej czy defensywnej strategii płynności wymaga dlatego zawsze właściwej oceny szans i zagrożeń z tym związanych.

Literatura

- Analiza finansowa w procesie decyzyjnym współczesnego przedsiębiorstwa*, red. G. Łukasik, Akademia Ekonomiczna Katowice, 2009.
- Brighann E.F., Houston J.F., *Podstawy zarządzania finansami*, t. 2, PWE, Warszawa 2005.
- Czarecki J., *Factoring jako instrument finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Damodaran A., *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, Wyd. Helion, Gliwice.
- Pluta W., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1999.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2010–2011*, PARP Warszawa 2012.
- Rogoda B., *Polityka cenowa małych i średnich przedsiębiorstw*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- Strategie finansowe przedsiębiorstw w sytuacjach ryzykownych*, red. G. Łukasik, Akademia Ekonomiczna, Katowice 2004.

¹⁵ Zob. E.F. Brighann, J.F. Houston, *Podstawy zarządzania finansami*, t.2, PWE, Warszawa 2005, s. 255–262.

¹⁶ Zob. W. Pluta, *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1999, s. 59.

- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.
- Zawadzka D., *Ryzyko płatnicze w rozliczeniach wzajemnych małych przedsiębiorstw – w świetle wyników badań empirycznych*, w: *Współczesne finanse*, red. B. Kołosowska, Wyd. Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń 2008.
- Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, red. P. Karpuś, Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin, 2006.

DILEMMAS RELATING TO THE CHOICE OF FINANCIAL LIQUIDITY STRATEGIES IN THE SECTOR OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES

Summary

The choice of financial liquidity strategy is a significant decision problem for small and medium enterprises. Of particular importance is the choice of the source of current assets financing, as well as the appropriate management of stock, receivables and cash. It impacts the maintenance of the company's competitive position on the market, its credit worthiness and the insolvency risk.

The article presents the opportunities and threats related to the choice between the defensive and offensive liquidity strategies.

Keywords: finance strategies, financial liquidity, working capital, credit policy, cash optimisation

Translated by *Gabriela Łukasik, Aurelia Bielawska*