

Tadeusz Dudycz

Wykorzystanie podejścia dynamicznego do pomiaru płynności finansowej

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 7, 455-460

2008

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.

Tadeusz Dudycz

WYKORZYSTANIE PODEJŚCIA DYNAMICZNEGO DO POMIARU PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

Wprowadzenie

Dynamiczny pomiar płynności finansowej został rozpropagowany w polskiej literaturze za sprawą Gottlieba i Lewczyńskiego¹. Niemalże zasługi w popularyzacji tego podejścia mieli także Sierpińska i Wędzki. W przeciwieństwie do podejścia statycznego, bazującego na wielkościach zasobowych (bilansowych), podejście to opiera się na badaniu płynności finansowej, bazując na wielkościach strumieniowych, które czerpie się ze sprawozdania z przepływów środków pieniężnych. Jakkolwiek podejście to zostało już spopularyzowane w polskiej literaturze, to jednak jego użyteczność w praktyce badania płynności finansowej jest kontrowersyjna. W związku z tym celem artykułu jest omówienie podstawowych wskaźników wykorzystywanych w tym podejściu, ze szczególnym uwzględnieniem pułapek interpretacyjnych, z jakimi może mieć do czynienia analityk finansowy.

Jak już wspomniano, dynamiczny pomiar płynności finansowej polega na wykorzystywaniu strumieni gotówkowych wykazywanych w przepływach środków pieniężnych do oceny zdolności do bieżącego regulowania zobowiązań. Takie podejście uważane jest przez niektórych autorów za bardziej uzasadnione od podejścia statycznego – opartego na wielkościach bilansowych (zasobowych)². Generalnie w podejściu dynamicznym wyróżnia się dwa typy wskaźników:

¹ *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, pod red. M. Jerzemowskiej, PWE, Warszawa 2006, s. 144.

² M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową*, PWN, Warszawa 1997, s. 52.

- wydajności gotówkowej,
- wystarczalności gotówki.

W liczniku tych wskaźników najczęściej ujmuje się środki pieniężne z działalności operacyjnej, a w mianowniku różne pozycje wynikowe i bilansowe.

1. Omówienie wskaźników

Do głównych wskaźników wydajności gotówkowej wykorzystywanych w analizie płynności należą:

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

$$\text{Wskaźnik wydajności gotówkowej aktywów ogółem} = \frac{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{aktywa ogółem}}$$

$$\text{Wskaźnik wydajności gotówkowej aktywów trwałych} = \frac{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{aktywa trwałe}}$$

$$\text{Wskaźnik wydajności gotówkowej aktywów obrotowych} = \frac{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{aktywa obrotowe}}$$

Interpretując tak obliczone wskaźniki, należy mieć na uwadze szereg obiektywnych czynników mających wpływ na ich wartość. Generalnie pozytywny jest ich przyrost wartości. Natomiast spadek nie zawsze będzie oznaczał wystąpienie negatywnych tendencji w przedsiębiorstwie. Szczególnie ma to miejsce w sytuacji rosnącej sprzedaży, która z kolei wywołuje wzrost należności, zapasów i zobowiązań, czyli w sytuacji, gdy zobowiązania nie finansują całości należności i zapasów, wzrost kapitału pracującego. Wówczas wzrost zysku wynikający ze wzrostu sprzedaży pójdzie na sfinansowanie wzrostu zapotrzebowania na kapitał pracujący, więc środki pieniężne netto z działalności operacyjnej mogą ulec nawet zmniejszeniu, a jeżeli nie zmniejszeniu, to jednak często ich wzrost będzie wolniejszy od wzrostu sprzedaży, co spowoduje spadek wartości wskaźnika wydajności

gotówkowej sprzedaży. Sytuację taką przedstawia tabela 1, w której założono, że sprzedaż wzrośnie w roku 2008 o 20%, co wywoła również proporcjonalny wzrost należności, zapasów i zobowiązań.

Tabela 1. Zmiana wskaźnika wydajności gotówkowej wywołana wzrostem sprzedaży o 20%

Wyszczególnienie	Lata			
	2007		2008	
	Pozycje wynikowe i bilansowe	Przepływy pieniężne	Pozycje wynikowe i bilansowe	Przepływy pieniężne
Przychody	1000		1200	
Koszty stałe bez amortyzacji	200		200	
Amortyzacja	100	100	100	100
Koszty zmienne	400		480	
EBIT	300		420	
Odsetki	100		100	
Zysk brutto	200		320	
Podatek (20%)	40		64	
Zysk netto	160	160	256	256
		Zmiana		Zmiana
Należności	400	0	480	-80
Zapasy	300	0	360	-60
Zobowiązania	350	0	420	70
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej		260		286
Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży		26,0%		23,8%

Źródło: opracowanie własne.

Jak widzimy na przykładzie zawartym w tabeli 1, wzrost sprzedaży, któremu zazwyczaj (i jest to zjawisko normalne) towarzyszy wzrost należności zapasów

i zobowiązań, może wywołać spadek wskaźnika wydajności gotówkowej sprzedaży, czego oczywiście nie należy interpretować negatywnie. Należy także mieć świadomość pułapek interpretacyjnych związanych z tymi wskaźnikami, które polegają na tym, że w sytuacji pojawiających się trudności płatniczych w przedsiębiorstwie będzie ono zwlekało z płaceniem zobowiązań, co w konsekwencji przyczyni się do ich wzrostu, a tym samym i wzrostu poziomu środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej, a dalej wskaźnika wydajności gotówkowej.

Natomiast analizując **wskaźniki wystarczalności gotówki**, należy mieć na uwadze, że jakkolwiek w literaturze można spotkać cały szereg wskaźników wystarczalności gotówkowej, w których gotówka netto odnoszona jest do różnych zobowiązań i wydatków, to jednak konstruując te wskaźniki, musimy uwzględnić, że środki pieniężne netto z działalności operacyjnej w praktyce przeznaczane są bądź to na inwestycje w aktywa trwałe, bądź też na spłatę kredytów bankowych i wypłatę dywidend. W związku z tym już ich dodatnia wartość świadczy o tym, że przychody przedsiębiorstwa wystarczyły na pokrycie wydatków kosztowych oraz sfinansowanie wzrostu kapitału pracującego. Pamiętając o powyższych uwagach, konstruując wskaźniki wystarczalności gotówkowej, środki pieniężne z działalności operacyjnej powinniśmy odnosić do tych zobowiązań i wydatków, na których spłatę są one przeznaczane. A więc najważniejsze wskaźniki tej grupy będą miały postać:

$$\text{Wskaźnik wystarczalności gotówkowej na spłatę zobowiązań długoterminowych} = \frac{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{zobowiązania długoterminowe}}$$

$$\text{Wskaźnik wystarczalności gotówkowej na sfinansowanie działalności inwestycyjnej} = \frac{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{wydatki na działalności inwestycyjnej}}$$

$$\text{Wskaźnik wystarczalności gotówkowej na sfinansowanie działalności finansowej} = \frac{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{wydatki na działalności finansowej}}$$

$$\text{Wskaźnik ogólnej wystarczalności pieniężnej} = \frac{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{Wydatki na działalności inwestycyjnej i finansowej łącznie}}$$

Dynamiczny pomiar płynności ma charakter retrospektywny, gdyż mierzy efekty skumulowanych zdarzeń, jakie zaszły w przeszłości. Ma raczej zastosowanie do długoterminowej oceny płynności finansowej, gdyż pozwala zobrazować gospodarkę pieniężną przedsiębiorstwa. Aby dopełnić informacji o tej gospodarce, należy wymienione wyżej wskaźniki uzupełnić o takie, które zobrazują strukturę środków pieniężnych z działalności operacyjnej uwzględnianych w liczniku tych wskaźników. Do podstawowych należeć będą:

$$\text{Wskaźnik udziału zysku netto w środkach pieniężnych z działalności operacyjnej} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}$$

$$\text{Wskaźnik udziału amortyzacji w środkach pieniężnych z działalności operacyjnej} = \frac{\text{amortyzacja}}{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}$$

Im większy jest udział amortyzacji w środkach pieniężnych z działalności operacyjnej, tym stabilniejszy będą one wykazywały charakter.

Strumieniowy charakter składników uwzględnianych w przedstawionych wskaźnikach płynności finansowej jest słabością tych wskaźników i ogranicza ich zastosowanie w operacyjnym sterowaniu płynnością, gdyż, jak wspomniano już wyżej, odzwierciedlają one skumulowane efekty zaszły w przeszłości i nie pokazują, które z czynników wywierających wpływ w przeszłości istnieją w chwili oceny i w związku z tym oddziaływać będą również w przyszłości. Przede wszystkim zaliczyć tutaj można dynamikę sprzedaży czy też zmianę polityki kredytowania. Wady tej pozbawione jest statyczne podejście do pomiaru płynności. Bazuje ono na wielkościach bilansowych. W związku z tym, że są one „migawką przedsiębiorstwa”, czyli przedstawiają sytuację w chwili oceny, stanowią podstawę do prognozowania przyszłych zdarzeń wywierających wpływ na płynność finansową.

Podsumowanie

Jakkolwiek z pozoru oparcie analizy płynności finansowej na informacjach zawartych w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych powinno pozwalać lepiej oceniać zdolność przedsiębiorstwa do terminowego wywiązywania się ze swoich zobowiązań, to jednak zdaniem autora przewagę w tym względzie ma jed-

nak podejście statyczne. Przepływy pieniężne mogą być bardzo dobrą podstawą wnioskowania o płynności finansowej pod warunkiem, że będą miały charakter prospektywny. Natomiast te zawarte w sprawozdaniu z przepływów środków pieniężnych mają charakter historyczny, odzwierciedlają więc przeszłość, która nie zawsze jest dobrą podstawą prognozy przyszłości. Jeżeli do badania płynności wykorzystamy informacje ze sprawozdania rocznego, to musimy mieć na uwadze, że w przepływach za ten okres odzwierciedlone będą wszystkie tendencje, jakie zaszły w tym okresie, zarówno te, które już wygasły, jak i te, które trwają. W związku z tym, zdaniem autora, lepszą podstawą oceny płynności jest podejście statyczne, które opiera się na wielkościach zasobowych. Wielkości te czerpie się z bilansu, który jest „fotografią przedsiębiorstwa” na dany dzień. Pokazuje więc wielkości krańcowe, które wywierały będą wpływ na wielkość przyszłych wpływów i wydatków, a więc pozwolą ocenić płynność w przyszłości.

UTILIZATION OF DYNAMIC APPROACH FOR MEASUREMENT OF FINANCIAL LIQUIDITY

Summary

In the paper the author describes basic financial ratios that are used in the dynamic approach to analysis of financial liquidity. He discusses the structure and the problems with interpretation of the ratios.

Translated by Tadeusz Dudycz