

# Zdzisław Leszczyński

---

## Przekroje badania płynności finansowej przedsiębiorstw

---

Zarządzanie. Teoria i Praktyka nr 2 (16), 47-53

---

2016

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](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

# PRZEKROJE BADANIA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW / REVIEW OF COMPANIES FINANCIAL LIQUIDITY MEASURES

**Adres do korespondencji:**e-mail: [zdzislaw\\_leszczynski@interia.pl](mailto:zdzislaw_leszczynski@interia.pl)**STRESZCZENIE**

Płynność finansowa jest jedną z zasadniczych determinant działalności i rozwoju przedsiębiorstw. W referacie przedstawiono różne sposoby badania płynności oraz zweryfikowano je na przykładzie dwóch spółek giełdowych. Wykazano, że uzyskane wyniki nie pozwalają na jednoznaczną ocenę zmian płynności przedsiębiorstw.

**SŁOWA KLUCZOWE:** PŁYNNOŚĆ FINANSOWA; METODY I PRZEKROJE  
BADANIA PŁYNNOŚCI; WSKAŹNIKI.

JEL CLASSIFICATION: G 32

**ABSTRACT**

Financial liquidity is the key determinant of business and enterprise development. The paper shows the different ways of measuring the financial liquidity. Those were verified on the example of two listed companies. It has been shown that the results do not allow for explicit assessment of changes in the financial liquidity of companies.

**KEY WORDS:** FINANCIAL LIQUIDITY; METHODS AND MEASURES OF  
FINANCIAL LIQUIDITY; INDICATORS.

## 1. WPROWADZENIE

**P**łynność w decydującym stopniu warunkuje prawidłowość funkcjonowania całego przedsiębiorstwa, jego trwanie i perspektywy rozwojowe, a w szczególności determinuje poprawność zachodzących tam procesów finansowych. Brak płynności jest najważniejszym czynnikiem upadłości przedsiębiorstwa, w znacznie większym stopniu niż osiągany poziom rentowności. Płynność finansowa jest jednym z ważniejszych wskaźników oceny efektywności gospodarowania firmą, jest istotnym miernikiem poziomu jej kondycji. Bieżące decyzje w zakresie zarządzania płynnością mają swój strategiczny wymiar dla efektywnego funkcjonowania przedsiębiorstwa w długim okresie.

Płynność najczęściej określana jest jako zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań bieżących. Powstaje pytanie, w czym się ta zdolność prze-

jawia, jak można ją określić, zmierzyć, ocenić? Pojęcie płynności może być rozpatrywane w kilku wymiarach: statycznym, dynamicznym (gotówkowym), krótkoterminowym i długoterminowym. Z metodycznego punktu widzenia płynność może być oceniana przez pryzmat wskaźników, przepływów pieniężnych (gotówkowych), kapitału obrotowego. Każdy z tych wymiarów obejmuje swym zakresem odmienne obszary funkcjonowania przedsiębiorstwa, wymaga innych informacji potrzebnych do oceny płynności. Problem metodyczny jaki się tu pojawia to niejednoznaczność oceny zmian płynności przez pryzmat różnych metod i wskaźników.

Celem artykułu jest wykazanie, że różne metody badania płynności finansowej wykazują odmienne kierunki jej zmian dla konkretnego przedsiębiorstwa, niezależnie od jego branży i warunków działania. To powoduje niejednoznaczność oceny płynności w czasie i stanowi problem

w ocenie zmian kondycji finansowej przedsiębiorstw. Wynika stąd potrzeba stworzenia miary, wskaźnika, który a by tą płynność jednoznacznie określał. W zakończeniu referatu sformułowano pewną propozycję mającą na celu uzyskanie lepszej, jednokierunkowej, oceny zmian kierunku płynności przedsiębiorstwa w czasie.

## 2. STATYCZNY (AKTYWOWY) WYMIAR PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA

Statyczne podejście do płynności koncentruje się na aktywach posiadanych przez przedsiębiorstwo. Aktywa charakteryzują się różnym stopniem płynności, od najwyższego (gotówka), do najniższego (środki trwałe). Przez płynność rozumie się tu łatwość, z jaką poszczególne składniki aktywów mogą być zamieniane na gotówkę bez ponoszenia nadmiernych kosztów związanych z ich upłynnieniem. Jest to w istocie pojęcie płynności aktywów. Zdolność do regulowania zobowiązań przejawia się tu jako możliwość natychmiastowego wykorzystania płynnych aktywów oraz sprzedaży mniej płynnych składników, w sytuacji, kiedy przedsiębiorstwo stoi przed koniecznością szybkiego uregulowania swoich długów, a nie ma możliwości zewnętrznego zasilenia finansowego.

Zdolność do regulowania zobowiązań można rozpatrywać także przez pryzmat aktywów obrotowych, które w cyklu eksploatacyjnym zamieniają się na gotówkę. Szybkość, regularność tego cyklu, czas spływu należności, terminy regulowania zobowiązań, są zasadniczymi czynnikami kształtującymi poziom płynności finansowej przedsiębiorstwa. Jest to najpowszechniejsze rozumienie płynności, czego przejawem są dwa klasyczne wskaźniki liczone w tym zakresie:

- wskaźnik bieżący - WB - relacja aktywów obrotowych do zobowiązań bieżących,
- wskaźnik szybki - WS - relacja aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy do zobowiązań bieżących.

W odniesieniu do klasycznych wskaźników płynności formułowane są różne zastrzeżenia, związane zarówno z normatywami, jak też dotyczące ich konstrukcji i interpretacji. Podstawowe ograniczenia dotyczące wskaźników płynności są następujące:

1. Stosowane powszechnie ogólne, normatywne przedziały, określające pożądany poziom płynności, są mało przydatne do oceny płynności konkretnego przedsiębiorstwa. Płynność jest silnie zróżnicowana w przekroju branżowym. Każde przedsiębiorstwo

ma swoją specyfikę w zakresie majątku obrotowego i zobowiązań, poziom wskaźników zależy od źródeł zaopatrzenia, pozycji na rynku, polityki kredytowania odbiorców, strategii kształtowania majątku, itp.

2. Wykazywane w liczniku wskaźników wartości majątku obrotowego nie są w pełni płynne, nie dadzą się w całości zamienić na gotówkę służącą spłacie zobowiązań (dotyczy to głównie części zapasów – minimalnych, niezbywalnych, i należności – nieściągalnych). Patrząc na płynność perspektywicznie należy także w mianowniku wskaźników uwzględnić nie tylko zobowiązania bieżące, ale także część zobowiązań długookresowych, których płatności przypadają w najbliższym okresie.
3. Wyliczone wskaźniki płynności są wielkościami historycznymi, bowiem dotyczą przeszłości. Pokrycie zobowiązań zależy od przyszłych wpływów, a nie stanu posiadanego majątku. Lepsze podstawy oceny płynności daje prognoza strumieni przepływów gotówkowych: cash – flow.
4. Równoczesna ocena płynności na podstawie wskaźników i wielkości cash – flow nie zawsze daje jednoznaczne wyniki. Większym wartościom wskaźników odpowiadają mniejsze przepływy, i odwrotnie. Wynika to przede wszystkim z relacji między należnościami i zobowiązaniami bieżącymi. Relatywny przyrost należności powoduje wzrost wartości wskaźnika i równocześnie zmniejszenie poziomu gotówki. Relatywny przyrost zobowiązań przyczynia się do zmniejszenia wskaźnika i przyrostu kwoty generowanej gotówki.

Klasyczne wskaźniki płynności jako miary statyczne nie uwzględniają wpływu czynnika czasu, czyli okresu jaki jest potrzebny na przekształcenie składników majątku obrotowego na gotówkę w cyklu eksploatacyjnym oraz średniego okresu płatności zobowiązań bieżących. Te miary czasowe są charakteryzowane przez wskaźniki rotacji (cykle) aktywów obrotowych i zobowiązań bieżących. Dlatego też wskaźniki klasyczne mogą być korygowane o relacje tych cykli – WBs i WSs (Kusak 2000, Skowronek-Mielczarek, Leszczyński 2008: 215-216).

## 3. OCENA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ PRZEZ PRYZMAT PRZEPŁYWÓW GOTÓWKOWYCH

Drugi sposób rozumienia płynności finansowej koncentruje się na przepływach gotówkowych w przedsiębiorstwie, a rachunek przepływów pieniężnych stanowi tu podstawowe źródło informacji do oceny płynności. Zdolność do regulowania zobowiązań przejawia się tu jako generowanie gotówki umożliwiającej spłacanie wy-

magalnych zobowiązań i pokrywanie niespodziewanych wydatków. Zachowanie płynności wymaga takiego sterowania wpływami i wydatkami gotówkowymi, aby między tymi wielkościami zachodziła równowaga.

W przekroju analitycznym do oceny płynności wykorzystywane są wskaźniki wydajności i wystarczalności gotówkowej, obliczane m. in. na podstawie rachunku przepływów pieniężnych. W liczniku każdego z tych wskaźników jest wielkość określana jako „gotówka z działalności operacyjnej”, która jest saldem z wpływów i wydatków gotówkowych pierwszego obszaru rachunku przepływów pieniężnych – działalności operacyjnej. Wskaźniki wydajności informują o tym, ile gotówki operacyjnej osiąga firma w określonym czasie ze sprzedaży działalności lub zaangażowanego majątku (gotówka do przychodów, zysku, aktywów). Szczególnie ważne dla oceny płynności są wskaźniki wystarczalności, które mówią o relacji między wygenerowaną gotówką a różnymi wydatkami i zobowiązaniami przedsiębiorstwa (gotówka do grup zobowiązań, wydatków inwestycyjnych, innych wydatków).

Problemem, który wiąże się z wykorzystaniem tej grupy wskaźników jest sposób ujmowania gotówki z działalności operacyjnej. Najczęściej, jak wspomniano to wyżej, jest to saldo z wpływów i wydatków gotówkowych pierwszego obszaru rachunku przepływów pieniężnych – działalności operacyjnej. Warto zauważyć, że saldo to zawiera już w sobie zmiany wielkości kapitału obrotowego, czyli zmiany zapasów, należności i zobowiązań bieżących, czyli wpływy i wydatki związane z działalnością eksploatacyjną. Dlatego też dla celów oceny płynności można liczyć także wskaźniki, w których w liczniku ujęta zostanie kwota gotówki generowanej z działalności operacyjnej, czyli w uproszczonym rachunku kwota wyniku finansowego plus amortyzacja.

Oprócz przedstawionych powyżej klasycznych wskaźników wydajności i wystarczalności można spotkać także inne wskaźniki opierające się na gotówce i cyklach rotacji. Do najciekawszych z nich można zaliczyć (Sierpińska, Wędzki 1997: 70-71; Michalski 2001: 125-126):

1. Dzienna płynność dyspozycyjna (DzPD) =  $\frac{\text{aktywa płynne (środki pieniężne + papiery wartościowe + należności)}}{\text{gotówkowe koszty działalności operacyjnej (koszty minus amortyzacja)}} \cdot \text{liczba dni w okresie}$ . Jest to wskaźnik rotacji płynnych środków obrotowych, który informuje o tym, przez ile dni przedsiębiorstwo może ponosić wydatki na działalność podstawową wykorzystując jedynie wła-

sne aktywa o podwyższonej płynności. Im wyższy wskaźnik tym lepsza płynność.

2. Wskaźnik płynnych zasobów netto (WPZN) =  $\frac{\text{środki pieniężne + papiery wartościowe}}{\text{aktywa}}$ . Im wyższa wartość wskaźnika tym lepsza płynność.
3. Różnego rodzaju wskaźniki rotacji i relacje, np. takie jak:
  - wskaźniki upłynnienia aktywów obrotowych liczone jako średnioważona wielkość dla należności i zapasów,
  - średni okres płatności zobowiązań liczony także jako wielkość średnioważona,
  - cykl finansowy - CF liczony jako relacja między cyklem należności, zapasów i zobowiązań bieżących,
  - relacja między należnościami a zobowiązaniami bieżącymi.

#### 4. PŁYNNOŚĆ FINANSOWA PRZEZ PRYZMAT KAPITAŁU OBROTOWEGO

Z relacji bilansowych wynika, że majątek obrotowy może być finansowany: kapitałem własnym, kapitałem stałym (kapitał własny plus zobowiązania długoterminowe), zobowiązaniami bieżącymi. Ta część kapitału stałego, która finansuje część aktywów obrotowych (nie pokrytą zobowiązaniami bieżącymi) nazywana jest kapitałem obrotowym (KO) lub kapitałem pracującym. Kapitał stały jako bezpieczniejszy w stosunku do kapitału obcego, zmniejsza ryzyko związane z finansowaniem działalności eksploatacyjnej. Im większy poziom kapitału obrotowego tym wyższy poziom klasycznych wskaźników płynności.

Zarządzanie kapitałem obrotowym można sprowadzić do podejmowania decyzji dotyczących wielkości aktywów obrotowych i sposobu ich finansowania oraz utrzymania między nimi takich relacji aby zapewnić płynność finansową przedsiębiorstwu. Kapitał obrotowy określa stopień płynności majątkowej przez nadwyżkę wielkości aktywów obrotowych zabezpieczających spłatę wymagalnych zobowiązań. Im większa wartość kapitału tym mniejsze ryzyko utraty płynności. Nadwyżka aktywów, szczególnie najbardziej płynnych, nad zobowiązaniami bieżącymi jest swego rodzaju buforem zabezpieczającym przedsiębiorstwo przed zmiennymi warunkami gospodarowania. W klasycznym ujęciu analizy można powiedzieć, że im wyższy kapitał obrotowy tym wyższa płynność. Jednak w odniesieniu do tego sformułowania można mieć takie same zastrzeżenia jak i w przypadku tradycyjnych wskaźników płynności. Nie zawsze norma-



tywna płynność, wysoki poziom kapitału obrotowego jest korzystny z punktu widzenia przedsiębiorstwa.

Wysoki i rosnący poziom aktywów obrotowych powoduje wzrost zapotrzebowania na źródła je finansujące. Zwiększenie udziału zobowiązań krótkoterminowych w strukturze źródeł finansowania zmniejsza rozmiar potrzebnego kapitału obrotowego, i odwrotnie. Kapitał stały finansujący część majątku obrotowego jest względnie stabilny, zmieniają się natomiast wielkości składników aktywowych i zobowiązań związanych z działalnością podstawową. W przypadku rosnącego majątku trzeba niejednokrotnie finansować go zobowiązaniami niehandlowymi, głównie kredytem krótkoterminowym. Stąd wynika różnica między poziomem kapitału obrotowego i zapotrzebowaniem na ten kapitał. W ujęciu statycznym (bilansowym) zapotrzebowanie na kapitał obrotowy (ZKO) jest liczone jako różnica między kapitałem obrotowym a saldem środków pieniężnych i kredytami krótkoterminowymi.

Różnica między posiadaniem kapitałem obrotowym a wyliczonym zapotrzebowaniem może wskazywać na jego niedobór kapitału (kłopoty z utrzymaniem płynności) lub nadmiar, co skutkuje posiadaniem gotówki przekraczającej bieżące potrzeby wynikające z zachowania płynności. Dopóki kapitał obrotowy przekracza potrzeby w tym zakresie (ZKO) mamy do czynienia z płynnością na właściwym poziomie. Występuje nadwyżka środków pieniężnych nad potrzeby wynikające z zachowania płynności. Jednak od momentu, kiedy to zapotrzebowanie przekracza kapitał działający, zaczynają się problemy z utrzymaniem płynności. Kapitał obrotowy jest zbyt niski dla zachowania płynności. Generowana gotówka jest niewystarczająca, a przedsiębiorstwo coraz silnie sięga po zewnętrzne źródła finansowania działalności.

## 5. OCENA ZMIAN PŁYNNOSCI BADANYCH PRZEDSIĘBIORSTW

Zmienność wyników oceny płynności finansowej wykazano na przykładzie dwóch spółek giełdowych z branży cukierniczej: Wawel i Mieszko na podstawie danych z lat 2011 – 2013. Pierwsza określana jest jako spółka o dobrej kondycji finansowej, druga – o średniej (<https://squares.com/pl/stock/GPW/WWL> z lutego 2016).

Dla każdej ze spółek policzono wskaźniki, które zostały wcześniej ogólnie przedstawione, oznaczono poziom płynności oraz co najważniejsze – określono kierunek zmian płynności w badanym okresie. Właśnie ten zróżnicowany kierunek zmian jest podstawą do sformułowa-

nia tezy o niejednoznaczności oceny płynności przedsiębiorstwa przez pryzmat różnych metod i wskaźników.

Różne przekroje i metody badania płynności nie dają jednoznacznych wyników, co zostało wykazane na przykładzie wybranych jednostek. W tabelach 1 i 2 znajdują się zestawienia wyników podzielonych na cztery grupy:

- wskaźniki i wielkości odzwierciedlające relacje bilansowe,
- wskaźniki rotacyjne,
- wskaźniki oparte na przepływach pieniężnych,
- wskaźnik syntetyczny.

W przedostatniej kolumnie, tam gdzie to było możliwe, określono stan płynności wg następujących formuł:

- N – niski stan płynności,
- Ś – średni stan płynności,
- W – wysoki stan płynności,
- BN – brak normatywu do określenia stanu płynności.

W ostatniej kolumnie, za pomocą strzałek, określono tendencję zmian płynności w badanym okresie.

**Tabela 1.** Zestawienie miar płynności badanego przedsiębiorstwa – WAWEL

	2011	2012	2013	Stan płynności	Kierunek zmian płynności
I. Relacje bilansowe					
Wskaźnik bieżący - WB	1,93	2,35	2,43	W	↗
Wskaźnik szybki - WS	1,47	1,98	2,08	W	
Wskaźnik bieżący skorygowany - WBs	1,58	1,94	1,67	W	→
Wskaźnik szybki skorygowany - WSs	1,01	1,44	1,29	W	
Wskaźnik płynnych zasobów netto - WPZN	0,016	0,083	0,134	BN	↗
Kapitał obrotowy - KO -	92 199	140 923	183 269	BN	↗
Wskaźnik - KO/P	0,198	0,254	0,308	BN	
Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy - ZKO	86 287	104 407	115 731	W*	
Relacja należności do zob. bieżących	1,39	1,61	1,53	BN	→
II. Wielkości rotacyjne					

Wskaźnik upłynienia aktywów obrotowych – Rao-średnio	84	78	76	BN	↗
Średni okres płatności zobowiązań bieżących – Rzk-średnio	69	65	52		↘
Cykl finansowy	64	66	66		→
Dzienna płynność dyspozycyjna - DzPD	132	159	190		↗
Wskaźnik płynnych zasobów netto	0,016	0,083	0,134		↗
III. Oparte na przepływach pieniężnych					
1. Oparte na saldzie z działalności operacyjnej-PPN					
PPN/P	0,12	0,13	0,13	BN	→
PPN/A	0,15	0,16	0,15		
PPN/Zog	0,50	0,58	0,57		
PPN/Zk	0,60	0,69	0,61		
PPN/WI	1,46	2,88	3,27		
2. Oparte na generowanej gotówce - GG					
GG/P	0,15	0,15	0,16	BN	→
GG/A	0,18	0,19	0,19		
GG/Zog	0,60	0,65	0,72		
GG/Zk	0,71	0,78	0,77		
GG/WI	1,74	3,24	4,12		
IV. Wskaźnik syntetyczny	5,3	5,7	6,2	W	↗

\* przez pryzmat nadwyżki KO nad ZKO

**Źródło:** obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Wawel.

Z tablicy tej, ukazującej niejednoznaczne wyniki, można wywnioskować że istnieje wielowymiarowe rozumienie płynności finansowej spółki Wawel. Klasyczne wskaźniki płynności są powiązane z wielkością kapitału obrotowego i wskaźnikami na nim opartymi przez ilorazowe i iloczynowe relacje między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami krótkoterminowymi. Wynika też stąd wysoki oraz rosnący poziom płynności badanego przedsiębiorstwa. Niższy w porównaniu do kapitału obrotowego poziom zapotrzebowania oznacza wystarczającą płynność; przedsiębiorstwo nie musi poszukiwać dodatkowych źródeł finansowania, głównie kredytów krótkoterminowych.

Także wskaźniki rotacyjne wskazują na poprawę płynności w badanym czasie. Coraz krótszy jest czas zamiany swojego majątku na gotówkę, skracają się także terminy realizacji zobowiązań bieżących, czego efektem jest stabilizacja cyklu finansowego, co już nie jest zjawiskiem pozytywnym z punktu widzenia płynności.

Jednoznaczne są wskazania mierników płynności oparte na dwóch różnie ujmowanych wielkościach gotówki z działalności operacyjnej. Jeżeli weźmiemy saldo gotówki z rachunku przepływów pieniężnych - PPN (III.1.), płynność jest na względnie ustabilizowanym poziomie w badanym okresie. Także w drugim ujęciu (gotówka generowana - GG - zysk netto plus amortyzacja), tendencja jest stagnacyjna (za wyjątkiem wskaźnika wydatków inwestycyjnych), odmienna w porównaniu do wcześniejszych wielkości wskaźnikowych. Wskaźniki gotówkowe dają odmienne oceny zmian płynności w stosunku do wskaźników klasycznych i rotacyjnych. W ostatnim wierszu tabeli 1 jest wskaźnik syntetyczny będący wartością modelu dyskryminacyjnego służącego do oceny zagrożenia finansowego przedsiębiorstw i ich ogólnej kondycji (Mączyńska 2004). Im wyższa od zera wartość wskaźnika tym lepsza kondycja finansowa (tu rosnąca) badanego przedsiębiorstwa.

W przypadku spółki Mieszko wyniki nie są tak jednoznaczne jak poprzednio. Wskaźniki klasyczne wskazują na pogarszanie się płynności, natomiast skorygowane charakteryzują się niewielkim trendem rosnącym. Zmiany kapitału obrotowego w relacji do zapotrzebowania na ten kapitał wykazują spadkową tendencję w zakresie płynności.

**Tabela 2.** Zestawienie miar płynności badanego przedsiębiorstwa – MIESZKO

	2011	2012	2013	Stan płynności	Kierunek zmian płynności
I. Relacje bilansowe					
Wskaźnik bieżący - WB	1,48	0,93	0,77	N	↘
Wskaźnik szybki - WS	1,11	0,75	0,62	N	
Wskaźnik bieżący skorygowany - WBs	0,83	0,68	0,96	N	↗
Wskaźnik szybki skorygowany - WSs	0,52	0,47	0,66	N	
Wskaźnik płynnych zasobów netto - WPZN	0,012	0,007	0,031	BN	↗
Kapitał obrotowy - KO	73 714	-7 698	-43 460	BN	↘
Wskaźnik - KO/P	0,161	-0,021	-0,124	BN	
Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy - ZKO	97 114	60 983	-52 875	N	
Relacja należności do zob. bieżących	1,04	0,72	0,55	BN	↘
II. Wskaźniki rotacji					

Wskaźnik upłynienia aktywów obrotowych – Rao-średnio	88	90	89	BN	→
Średni okres płatności zobowiązań bieżących – Rzk-średnio	50	66	110		↗
Cykl finansowy	45	-15	-63		↗
Dzienna płynność dyspozycyjna - DzPD	128	120	137		→
Wskaźnik płynnych zasobów netto	0,012	0,007	0,031		↗
III. Oparte na przepływach pieniężnych					
1. Oparte na saldzie z działalności operacyjnej-PPN					
PPN/P	0,05	0,06	0,03	BN	→
PPN/A	0,04	0,05	0,03		
PPN/Zog	0,06	0,07	0,04		
PPN/Zk	0,17	0,14	0,06		
PPN/WI	0,65	21,76	3,39		
2. Oparte na generowanej gotówce - GG					
GG/P	0,10	0,03	0,11	BN	→
GG/A	0,08	0,03	0,09		
GG/Zog	0,12	0,04	0,14		
GG/Zk	0,35	0,08	0,19		
GG/WI	1,34	11,43	11,25		
IV. Wskaźnik syntetyczny	3,0	2,4	2,6	W	↘

**Źródło:** obliczenia własne na podstawie sprawozdania finansowego spółki Mieszko.

Z punktu widzenia wskaźników rotacji znaczące wydłużenie okresu płatności zobowiązań (co z punktu widzenia płynności jest korzystne), przy nie zmieniającym się istotnie okresie upłynienia aktywów, powoduje powstanie ujemnego cyklu finansowego. Jest to niewątpliwie korzystne zjawisko dla płynności, pod warunkiem, że wzrost rotacji zobowiązań nie jest wynikiem narastających problemów z płatnościami. Także dzienna płynność dyspozycyjna i wskaźnik zasobów netto charakteryzują się dla badanego okresu trendem rosnącym, co by wskazywało na poprawę płynności. W obrębie tych dwóch grup wskaźników widoczna jest sprzeczność w ocenie zmian płynności w czasie. Wskaźniki gotówkowe cechują się stagnacją w czasie, natomiast wskaźnik syntetyczny (dyskryminacyjny) ma trend spadkowy.

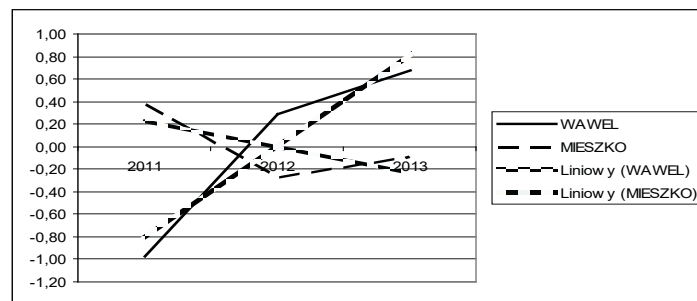
## 6. ZAKOŃCZENIE

Niejednoznaczność oceny płynności finansowej przedsiębiorstw stwarza potrzebę rozwiązania tego proble-

mu. Uproszczonym sposobem oceny zmian płynności jest propozycja modelu o jednej zmiennej syntetycznej, w którym:

- subiektywnie wybrano najważniejsze wskaźniki, tu: WB, WPZN, KO/P, DzPD, CF, PPN/P, PPN/A/PPN/A PPN/Zog, GG/P, GG/A, GG/Z og;
- wszystkie wskaźniki zostały (po zamianie niektórych na stymulanty) wystandaryzowane, uzyskując znormalizowaną miarę<sup>1</sup>;
- tak znormalizowane mierniki zsumowano i policzono wartość średnią uzyskując miarę syntetyczną przedstawioną na rysunku 1, wraz z dopasowaną linią trendu.

**Rysunek 1.** Syntetyczne miary zmian płynności badanych spółek z dopasowaną linią trendu



**Źródło:** obliczenia własne na podstawie danych z tab. 1 i 2.

Warto zauważyć, że kierunek przebiegu tych miar jest zgodny z wielkościami syntetycznymi zamieszczonymi w tabelach 1 i 2. Można także zaproponować lepsze rozwiązanie metodyczne zmierzające do zbudowania dyskryminacyjnego modelu oceny płynności finansowej przedsiębiorstw, pomijające czynnik subiektywnego doboru wskaźników. Model ten zawierałby następujące założenia i etapy (Prusak 2005: 46-61):

1. Zebranie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw – bilans, rachunek wyników, rachunek przepływów pieniężnych (z tym sprawozdaniem będzie najtrudniej) dla co najmniej kilkudziesięciu przedsiębiorstw (najlepiej jednego sektora, branży). Połowa tych sprawozdań dotyczyć powinna przedsiębiorstw dobrze prosperujących (w dobrej kondycji), połowa upadłych na skutek braku płynności.
2. Policzenie na podstawie tych sprawozdań wszystkich wskaźników wiążących się z płynnością.
3. Wybór z policzonych powyżej wielkości wskaźników reprezentatywnych dla modelu.

<sup>1</sup> W ten sposób przekształcamy (różnica wskaźnika od średniej przez odchylenie standardowe) różne zmienne, o nieporównywalnych miarach w jedną porównywalną miarę statystyczną.

4. Zbudowanie dyskryminacyjnego modelu płynności.
5. Określenie punktów granicznych modelu i jego weryfikacja.
6. Jest to procedura zbliżona do tej, która dotyczy budowy modeli dyskryminacyjnych oceny zagrożenia finansowego przedsiębiorstw. Tym co ją różni jest wybór wyliczanych wskaźników i ich weryfikacja. Należy sądzić, że tak zbudowany model będzie jednoznacznie określał stan płynności badanych przedsiębiorstw, w przeciwieństwie do wielu jednowymiarowych wskaźników.

#### **LITERATURA:**

1. Kusak A. Weryfikacja wskaźników płynności. *Controlling i rachunkowość zarządcza w firmie*, nr 3/2000.
2. Mączyńska E. (2004), *Systemy wczesnego ostrzegania*. *Nowe Życie Gospodarcze*, nr 12.
3. Michalski G. Pomiar poziomu płynności finansowej w przedsiębiorstwie, w: *Prace Naukowe AE we Wrocławiu*, 894/2001.
4. Prusak B. (2005), *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*. Warszawa, Difin.
5. Sierpińska M, Wędzki D. 1997, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Warszawa, PWN.
6. Skowronek-Mielczarek A, Leszczyński Z. 2008, *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*. Warszawa, PWE.
7. <https://squaber.com/pl/stock/GPW/WWL> (luty 2016).