

PŁYNNOŚĆ FINANSOWA JAKO WIODĄCE KRYTERIUM OCENY PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Wprowadzenie

Płynność finansowa jest obecnie uważana za jeden z najważniejszych parametrów oceny przedsiębiorstwa. Jest ona w szczególności istotna tak dla menedżerów dążących do zwiększania wartości akcji firmy jak i dla inwestorów oczekujących na taki wzrost. Wartość jej determinują przyszłe przepływy pieniężne [Brigham i Houston 2015, s. 66]. Płynność finansowa wyraża zdolność przedsiębiorstwa do spłaty zobowiązań bieżących, tj. krótkoterminowych w wyznaczonych terminach, a tym samym pozwala odczytać sytuację finansową oraz sposób zarządzania wpływami i wydatkami pieniężnymi. Płynność finansowa jest możliwa do ustalenia, przeanalizowania i oceny na podstawie informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw.

Celem artykułu jest przedstawienie istoty płynności finansowej oraz sposobów jej kwantyfikowania na podstawie bilansu i rachunku przepływów pieniężnych, a także wskazanie jej rangi i funkcji, jako wiodącego kryterium oceny przedsiębiorstwa. Pojęcie płynności finansowej wyjaśniono od strony teoretycznej wraz z omówieniem danych sprawozdawczych wykorzystywanych do obliczania wskaźników płynności oraz dokonaniem ich klasyfikacji i interpretacji. W części badawczej ukazano informacje niezbędne do obliczenia i analizy płynności finansowej w sprawozdaniach polskich przedsiębiorstw wykorzystując jednostkowe sprawozdania finansowe PKN Orlen S.A. za lata 2013–2016. Dokonano oceny przepływów pieniężnych oraz analizy wskaźników płynności w ujęciu statycznym i dynamicznym. Wykazane w tabelach dane liczbowe porównano w czasie oraz uzupełniono interpretacjami i komentarzami. Zastosowanymi metodami badawczymi są studia literaturowe w przedmiocie sprawozdawczości, płynności i analizy finansowej, analiza zakresu i treści elementów sprawozdań finansowych pod kątem płynności finansowej oraz wnioskowanie.

2. Istota płynności finansowej przedsiębiorstwa

Płynność finansowa określana jest jako zdolność przedsiębiorstwa do regulowania bieżących zobowiązań¹. Płynność finansową (krótkookresową) należy odróżniać od wypłacalności przedsiębiorstwa, wyrażającej się zdolnością do sfinansowania długów skumulowanych posiadanymi aktywami i nazywaną w literaturze długoterminową płynnością finansową lub równowagą dochodową. Równowagę taką zapewniają znacząco wyższe wpływy niż łączne wydatki w długim okresie działalności jednostki, choć nie zawsze oznacza to występowanie płynności finansowej w krótkim okresie. Wyróżnia się też płynność majątku, czyli możliwość spieniężenia danego składnika aktywów, przy czym szybkość zamiany na środki pieniężne staje się czynnikiem wyznaczającym płynność finansową [Sierpińska i Jachna 2004, s. 145–146].

Płynność finansowa odnosi się do perspektywy krótkookresowej a wypłacalność do perspektywy długookresowej, natomiast stopień płynności składnika aktywów zależy od łatwości i szybkości zamienienia go na gotówkę [Golej i Prędkiewicz 2015, s. 156].

Płynność finansowa jest pojęciem wieloaspektowym. W najkrótszym ujęciu oznacza zdolność do regulowania bieżących zobowiązań, a jej zachowanie jest uznawane za podstawowy warunek istnienia i działania przedsiębiorstwa. Najczęstsze rozumienie płynności odwołuje się do wypłacalności przedsiębiorstwa, czyli do możliwości spłacania zobowiązań powiązanych ze zwykłymi operacjami, nieoczekiwanymi zdarzeniami czy sytuacjami umożliwiającymi wykorzystanie nadarzających się okazji do zakupu produktów. Funkcjonuje też pojęcie płynności związane z wymienialnością jednych aktywów na inne, określane jako łatwość realizowania transakcji wymiany przy występujących niskich kosztach transakcyjnych [Michalski 2015, s. 38].

Płynność finansowa znajduje zastosowanie w zarządzaniu wpływami i wydatkami przedsiębiorstwa, w celu równoważenia ich wysokości oraz usuwania skutków zakłóceń w regularnym i zsynchronizowanym strumieniu ich przepływów z posiadanej rezerwy środków pieniężnych. Jednak stan środków pozwalający finansować ogół zobowiązań, niezależnie od terminów ich spłat, nie jest wymagany ani gospodarczo uzasadniony. Utrzymanie płynności finansowej może zapewniać również kredyt krótkoterminowy. Przy wyborze sposobów zapłaty należy kierować się rachunkiem ekonomicznym, dzięki któremu można przeanalizować czy koszt utraconych korzyści związany z brakiem

¹ Zobowiązania bieżące podlegają zapłacie w ciągu 12 miesięcy od dnia bilansowego i obejmują zobowiązania wymagalne, tj. z określonym terminem zapłaty oraz inne zobowiązania, z niepewnym lub niedokładnie określonym terminem zapłaty.

zaangażowania środków w działalność przewyższy koszt kredytu, bądź czy rezultaty wydatkowania pieniędzy z zaciągniętego kredytu będą większe od kosztów jego obsługi [Dudycz 2011, s. 55].

Posiadanie płynności finansowej jest wynikiem zachowania równowagi pomiędzy wydatkami a wpływami. Wpływy mogą być osiągane z różnych źródeł, a głównie ze spłat należności od odbiorców za sprzedane im wyroby, towary i usługi. Pożądany poziom płynności finansowej można także osiągnąć przez sprzedaż składników majątku o wyższej wartości, czyli mniej płynnych aktywów². Rodzi to dodatkowe koszty i utratę możliwych przyszłych korzyści ekonomicznych z tytułu eksploatacji takich aktywów. W definicjach płynności finansowej, obok konieczności niezwłocznej zapłaty bieżących zobowiązań z istniejącej puli środków pieniężnych lub pozostałych aktywów łatwych do spieniężenia, podkreśla się także zdolność finansowania nieoczekiwanych wydatków na realizację zakupów różnych produktów [Podstawy finansów... 2015, s. 158-159].

Płynność finansowa oznacza trwałą zdolność do spłacania bieżących zobowiązań, a wyróżniana dodatkowo tzw. „bieżąca płynność finansowa” wyraża zdolność do spłaty zobowiązań w wyznaczonych terminach. W najkrótszym ujęciu płynność finansowa jest zdolnością płatniczą. Porównanie płynności z rentownością (dzięki której mierzy się wielkość dochodów przedsiębiorstwa) wskazuje na prymat płynności, ponieważ jej utrzymanie warunkuje sprawność działania i wiarygodność przedsiębiorstwa. Główną przyczyną upadku przedsiębiorstw nie jest bowiem brak zysku lecz utrata płynności³. Posiadana rentowność, przy braku płynności finansowej, może w krótkim okresie nie zabezpieczyć przedsiębiorstwa przed niewypłacalnością i upadłością. Płynność stanowi gwarancję solidności firmy w jej stosunkach z kontrahentami. Utrzymywanie płynności według wskaźników normatywnych leży w gestii kierownictwa, a śledzenie jej poziomu jest obowiązkowe. Skuteczne i efektywne działanie przedsiębiorstwa jest funkcją optymalnego, a nie coraz wyższego (zmiernego do maksimum) poziomu płynności finansowej. Niebezpieczeństwem jest nie tylko utracenie płynności, ale i dopuszczenie do nadmiernej wysokości pieniędzy, czyli do nadpłynności. Fakt utrzymywania przez

² Aktywa płynne są to składniki majątku podlegające obrotowi na aktywnym rynku, dzięki czemu mogą być szybko sprzedane za gotówkę według ceny rynkowej, bez dokonywania znacznej obniżki ich ceny [Brigham i Houston, 2015, s. 115].

³ Z badań w krajach rozwiniętych wynika, że upadłość ok. 80% przedsiębiorstw w Wielkiej Brytanii spowodowana była utratą płynności finansowej, a nie stratą netto. Płynność finansowa wyznacza też byt polskich przedsiębiorstw, co potwierdzają pośrednio badania D. Wędzkiego nad upadłościami spółek akcyjnych (ok. 80% prawidłowych modelowych wskazań prognozujących upadłość lub jej brak zależy tylko od wskaźników wypłacalności krótko- i długoterminowej). Także analiza kilkudziesięciu modeli upadłości dla gospodarki polskiej B. Prusaka wskazuje, że wskaźniki płynności finansowej należą do najczęściej wykorzystywanych w modelach z przypisaniem im najwyższej wagi [Wędzki 2015, s. 129].

przedsiębiorstwo niskiego poziomu płynności może sygnalizować trudności z realizacją bieżących płatności, a poziomu wysokiego – brak wydajności w użytkowaniu zasobów i zamrażanie środków pieniężnych, obniżające rentowność [Wąsowski 2011, s. 29-35].

Analiza płynności koncentruje się na sposobie osiągania zdolności przedsiębiorstw do honorowania swoich zobowiązań o terminie kwalifikowalności krótszym niż rok, oraz aktualnych długów, które muszą być pokryte z aktywów o podobnym terminie transformacji w postać płynną. Wśród czynników kształtujących płynność można wyróżnić: domenę działalności, stopień dojrzałości przedsiębiorstwa i jego wielkość, sezon działalności, sytuację ekonomiczną, strukturę aktywów, strukturę aktywów bieżących i szybkość ich rotacji, strukturę finansową [Costea i Hostiuc 2009, s. 252].

Zadaniem analizy płynności finansowej jest zbadanie możliwości wywiązywania się przedsiębiorstwa z zaciągniętych zobowiązań bieżących w ustalonych terminach spłaty i ocena posiadania adekwatnej dla niego płynności finansowej, czyli dysponowania właściwymi zasobami środków pieniężnych, zabezpieczającymi dokonywanie spłat bieżących. Wynikiem analizy płynności finansowej jest prawidłowe zdiagnozowanie aktualnego stanu finansowego przedsiębiorstwa i nakreślenie możliwości jego rozwoju. Do analizy i oceny płynności służą wskaźniki płynności, które pozwalają zorientować się w możliwościach spłaty przez przedsiębiorstwo zadłużenia z terminem zapadalności do jednego roku. Wskaźniki płynności pomagają uzyskać odpowiedź na pytanie, czy przedsiębiorstwo będzie mogło uregulować swoje zobowiązania w terminie oraz czy utrzyma zdolność operacyjną. Odpowiedź negatywna stawia płynność w rzędzie kwestii wymagających niezwłocznego rozstrzygnięcia (Brigham i Houston 2015, s. 114).

Płynność stanowi zjawisko dynamiczne, nacechowane dużą częstotliwością zmian miar jej wielkości. Nawet niewielkie wahania wielu różnych czynników płynności mogą doprowadzić do okresowej utraty zdolności płatniczej przez przedsiębiorstwo. Utrzymywanie właściwej płynności finansowej jest *condicio sine qua non* zapewnienia ciągłości działania przedsiębiorstwa [Podstawy finansów... 2015, s. 159, 184].

Płynność musi podlegać ustawicznemu śledzeniu, badaniu i ocenianiu, szczególnie pod kątem wpływów środków pieniężnych oraz wielkości i racjonalności wydatków, jak również powiązań majątku i kapitałów celem ustalenia możliwości i perspektyw spłaty w terminie wymaganych zobowiązań [Gabrusewicz 2014, s. 331].

Analiza płynności ma znaczenie w ocenie kontynuacji działalności przez jednostki. Decyzje podejmowane przez zarządy przedsiębiorstw muszą posiadać racjonalne podstawy, uwarunkowane rzetelną oceną skutków różnych działań, a najistotniejsza jest

sfera finansów, która przesądza nie tylko o istnieniu jednostki, ale też o jej rozwoju. Uznając płynność finansową za główny stymulator działalności przedsiębiorstw zarządy dążą do formowania właściwych relacji pomiędzy płynnością a rentownością, bo to one decydują o powodzeniu firmy i mogą rzutować na wzrost jej wartości. Aspekt płynności musi być uwzględniany w decyzjach krótko- i długoterminowych.

W opracowaniach powstałych w następstwie kryzysu z roku 2008, uznawanego przez część ekonomistów *de facto* za kryzys płynności [Costea i Hostiuc 2009, s. 252], starano się przeanalizować relacje między zarządzaniem płynnością a rentownością przedsiębiorstw. W pracy Owolabi & Obida z 2012 roku zmierzono te relacje wykorzystując dane wybranych firm produkcyjnych notowanych na giełdzie Nigerii. Wynik badania uzyskano na podstawie analizy opisowej wykazując, że zarządzanie płynnością przy uwzględnieniu polityki kredytowej firm, zarządzania przepływem środków pieniężnych i cyklem konwersji gotówki wpływa znacząco na rentowność przedsiębiorstw. Stwierdzono, że zarządy firm mogą zwiększać rentowność, stosując właściwą politykę kredytową, krótki cykl konwersji gotówki oraz skuteczne procedury zarządzania przepływem środków pieniężnych [Owolabi i Obida 2012, s. 10].

3. Statyczne i dynamiczne badanie płynności finansowej

Płynność finansowa jest jedną z podstawowych miar oceny działalności finansowej przedsiębiorstwa. Rozpatruje się ją w dwóch ujęciach:

- statycznym, odzwierciedlającym sytuację w określonym momencie, np. danym dniu, na który sporządza się sprawozdanie finansowe; takim elementem sprawozdania jest bilans, ukazujący stan majątku i kapitałów przedsiębiorstwa na dany dzień, w tym wynik finansowy (zysk lub stratę) przeniesiony z rachunku wyników za dany okres,
- dynamicznym, odnoszącym się do określonego przedziału czasowego; dane do analizy w tym ujęciu zawiera rachunek przepływów pieniężnych, będący zestawieniem prezentującym rzeczywiste przepływy pieniężne w jednostce za konkretny okres. [Dudycz 2011, s. 56-65; Nowak 2014, s. 222; *Podstawy finansów...* 2015, s. 160; *Finanse przedsiębiorstwa...* 2015, s. 43-47; Golej i Prędkiewicz 2015, s. 156-161].

Bilans i rachunek przepływów pieniężnych stanowią najważniejsze źródła danych do obliczenia wskaźników płynności. Analiza płynności przeprowadzona na podstawie rachunku przepływów pieniężnych obrazuje gospodarkę pieniężną przedsiębiorstwa oraz uzupełnia informacje o płynności wynikające z analizy bilansu, łącznie zaś obie analizy mają dostarczyć materiałów do racjonalnego zarządzania płynnością.

3.1 Statyczne wskaźniki płynności finansowej

Właściwe zarządzanie przedsiębiorstwem wymaga bieżącej wiedzy o kształtowaniu się jego płynności finansowej. Najczęściej stosowane metody oceny płynności są oparte o wskaźniki statyczne, pozwalające zarządom firm poprawnie diagnozować ich aktualną sytuację finansową pod kątem obsługi zadłużenia oraz perspektyw dalszego działania. Pomiar poziomu płynności finansowej wykorzystywany jest także przez banki do oceny sytuacji finansowej kredytobiorców przy podejmowaniu decyzji o udzieleniu kredytu. W literaturze wyróżnia się trzy elementarne wskaźniki statyczne, mające powszechne zastosowanie z powodu swojej prostoty [Dudycz 2011, s. 61; Nowak 2014, s.222, Gabrusewicz 2014, s. 331-338; *Analiza finansowa...*2016, s. 172-179]:

- wskaźnik płynności bieżącej (III stopnia),
- wskaźnik płynności szybkiej (II stopnia),
- wskaźnik płynności natychmiastowej (I stopnia).

Badanie płynności w wyrażeniu statycznym dokonywane jest na podstawie danych bilansowych, przedstawiających wielkości na określony dzień. Wskaźniki statyczne nie informują o kształtowaniu się płynności finansowej za cały okres sprawozdawczy, lecz jedynie o jej poziomie w oznaczonym dniu [*Finanse przedsiębiorstwa...* 2015, s. 43]. Ocena statyczna ma charakter ograniczony. Istotą badania płynności przy użyciu mierników statycznych jest porównanie ich wartości do zalecanych norm, ale branżowe aktywa obrotowe mają swą specyfikę, wymagającą uwzględnienia w ocenie płynności. Konstrukcja wskaźników statycznych pozwala na obserwację zmian poziomu płynności w czasie i porównywanie ich wielkości pomiędzy jednostkami. Formuły obliczeniowe statycznych mierników oceny płynności finansowej zaprezentowano niżej.

$$\text{Wskaźnik płynności bieżącej} = \frac{\text{Aktywa obrotowe}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$$

Wskaźnik płynności bieżącej (ang. *current ratio*) wyraża potencjalną zdolność przedsiębiorstwa do regulowania zaległych zobowiązań krótkoterminowych na dzień pomiaru. Poziom wskaźnika określa stan posiadanych przez przedsiębiorstwo środków pieniężnych i zapasów oraz wartość należności i zobowiązań krótkoterminowych. Aktywa obrotowe powinny składać się tylko z elementów możliwych do spieniężenia. Wskaźnik określa ile razy aktywa bieżące pokrywają zobowiązania bieżące i wyrażany jest w razach. Uznany za prawidłowy poziom tego wskaźnika zawiera się w przedziale od 1,2 do 2. Z literatury wiadomo jest, że wysoki poziom wskaźnika może oznaczać

nadpłynność finansową jednostki, a poziom niski problemy z płynnością. Takie sytuacje mogą być spowodowane niewłaściwym zarządzaniem bieżącymi aktywami i pasywami.

$$\text{Wskaźnik płynności szybkiej} = \frac{\text{Aktywa obrotowe} - \text{zapasy}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$$

Wskaźnik płynności szybkiej (ang. *quick ratio*) wyraża stopień pokrycia bieżących zobowiązań przedsiębiorstwa najbardziej płynnymi aktywami obrotowymi; komunikuje więc ile złotych, wyrażonych sumą aktywów łatwo wymienialnych na gotówkę, daje gwarancję spłaty jednego złotego zobowiązań pozostających do uregulowania w ciągu roku. Konstrukcja wskaźnika płynności II stopnia jest oparta o identyczne zasady jak wskaźnika III stopnia, ale aktywa bieżące są obwarowane większą szybkością ich przekształcenia w gotówkę [Wędzki 2015, s. 167]. Norma dla tego wskaźnika oscyluje wokół 1,0 i wyrażana jest w razach. Poziom niższy od wielkości normatywnej może sygnalizować problemy w spłacie zobowiązań, a zbyt wysoki – nieproduktywne gromadzenie nadmiernych środków na rachunkach bankowych lub utrzymywanie wysokiego stanu należności.

$$\text{Wskaźnik płynności natychmiastowej} = \frac{\text{Środki pieniężne}}{\text{Zobowiązania bieżące}}$$

Wskaźnik płynności natychmiastowej (gotówkowej) najczęściej jest uzupełnieniem pozostałych wskaźników statycznych. Wysokość wskaźnika informuje ile razy gotówka i jej ekwiwalenty zabezpieczają spłatę zobowiązań bieżących [Wędzki 2015, s. 169]. Najczęściej podawaną normą wskaźnika płynności gotówkowej jest 0,2. Niski poziom tego wskaźnika nie oznacza braku płynności i wynika z reguł zarządzania środkami pieniężnymi, w myśl których stan środków utrzymywanych w przedsiębiorstwie powinien być ograniczony do minimum, gdyż wyłącznie aktywa zaangażowane w obrót są źródłem korzyści. Nadmiar środków pieniężnych sprzyja powstawaniu kosztów utraconych możliwości uwarunkowanych wysokością rynkowych stóp procentowych [Zaleska 2012, s. 76]. Poziom wskaźnika płynności I stopnia charakteryzuje się dużą wrażliwością na niespodziewane wpływy lub wydatki, a zatem i zmiennością, przez co nie odzwierciedla prawdziwego poziomu płynności finansowej w przedsiębiorstwie.

Zaprezentowane wskaźniki statyczne nie stanowią idealnych mierników płynności. Pomimo częstego ich stosowania cechuje je wiele wad, takich jak: nieuwzględnienie zobowiązań pozabilansowych (nie występują w bilansie), niedostateczne określenie wymagalności zobowiązań krótkoterminowych oraz płynności krótkoterminowych należności. Wady wskaźników statycznych wynikają też z możliwości kształtowania

poziomu płynności przez politykę zaopatrzenia, wybór momentu bilansowego lub inne rozstrzygnięcia polityki bilansowej, a także zaciągnięcie lub prolongatę kredytu krótkoterminowego. Wskaźniki statyczne nie stwarzają podstaw do charakterystyki oraz szacowania przyszłych wpływów i wydatków.

3.2 Dynamiczne wskaźniki płynności finansowej

Miary płynności finansowej oparte o informacje pochodzące z bilansu nie wyrażają zdolności płatniczych przedsiębiorstwa. Dlatego poza statycznymi metodami pomiaru płynności, wykorzystuje się wskaźniki dynamiczne obliczane na podstawie informacji zawartych w rachunku przepływów pieniężnych. Dynamiczna ocena płynności pozwala uzyskać bardziej szczegółowe dane o realnej kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Stanowi ona rozwinięcie oraz uzupełnienie badania dokonanego w oparciu o dane bilansowe. Poziom płynności finansowej obliczany jest na podstawie ukształtowanych sald przepływu środków pieniężnych, wykazanych w rachunku tych przepływów. Rachunek odzwierciedla wielkość wygenerowanej gotówki, wykorzystywanej m.in. do regulowania zobowiązań bieżących. Dynamiczne metody oceny płynności, opierające się o informacje pochodzące z rachunku przepływów pieniężnych, pogrupowane są jako [*Finanse przedsiębiorstwa...* 2015, s. 45]:

- wskaźniki wystarczalności gotówkowej,
- wskaźniki wydajności gotówkowej,
- wskaźniki struktury przepływów pieniężnych.

Przytoczone wskaźniki dynamiczne odznaczają się wieloprofilowym charakterem, służącym do prawidłowej oceny możliwości finansowych przedsiębiorstwa. Mogą być porównywane z danymi z okresów ubiegłych, wskaźnikami konkurentów na rynku, średnimi wskaźnikami branżowymi oraz wskaźnikami planowanymi. Są adekwatne do zasady kasowej, nakazującej ujmowanie w księgach wartości zdarzenia ekonomicznego w momencie wystąpienia rzeczywistego przepływu gotówki. Dla mierników płynności dynamicznej nie istnieją ustalone wielkości standardowe.

Wskaźniki wystarczalności gotówkowej stanowią podstawę do oceny zdolności kreowania przez przedsiębiorstwo środków pieniężnych z działalności operacyjnej na pokrycie wydatków dotyczących inwestycji w majątku trwałym, wypłatę dywidend właścicielskich i regulowanie zobowiązań [Gabrusewicz 2014, s. 339]. Analiza tych wskaźników predestynuje do weryfikowania możliwości płatniczych przedsiębiorstwa. Informują one o stopniu obciążenia środków pochodzących z podstawowej działalności

podmiotu wydatkami na nabycie niefinansowych składników majątku trwałego, wypłatę dywidend dla właścicieli, a także spłatę zadłużenia. Konstrukcja wskaźników zezwala na ich dalsze analityczne rozwinięcie. Uzyskanie wyższych poziomów poszczególnych wskaźników otwiera możliwości wyasygnowania większej puli środków pieniężnych na sfinansowanie innych potrzeb płatniczych. Dodatnia wartość tych wskaźników upewnia o wystarczalności przychodów przedsiębiorstwa na rzecz pokrycia wzrostu kapitału pracującego oraz uregulowania wydatków kosztowych. Jednym z ważnych wskaźników tej grupy jest wskaźnik wystarczalności gotówkowej na spłatę długów ogółem.

$$\text{Wskaźnik wystarczalności gotówkowej na spłatę długów ogółem} = \frac{\text{Środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{Zobowiązania ogółem}}$$

Wskaźnik zawiera informację o zdolności przedsiębiorstwa do spłaty zobowiązań. Wskaźnik relatywnie niższy przedstawia wyższy udział zobowiązań długoterminowych w całości zobowiązań. W niektórych sytuacjach wskaźnik wykorzystywany jest do przewidywania bankructwa przedsiębiorstw. Jego odwrotność, czyli relacja zobowiązań ogółem do wartości gotówki wytworzonej w działalności operacyjnej odzwierciedla okres, z upływem którego przedsiębiorstwo byłoby w stanie uregulować zobowiązania środkami pieniężnymi pochodzącymi z jej podstawowej działalności. Wskaźnik ten mierzy obiektywnie płynność finansową przedsiębiorstwa, informując o faktycznych możliwościach spłaty ogółu zobowiązań z wykreowanych wpływów [Podstawy zarządzania płynnością...2010, s. 106]. Wielkość wskaźnika powyżej wartości 1,0 świadczy o tym, że podmiot nie musi korzystać z zewnętrznych źródeł finansowania.

Inna grupa dynamicznych wskaźników płynności finansowej mierzy wydajność gotówkową. Wskaźniki te informują o stosunku środków pieniężnych wypracowanych w ramach podstawowej działalności przedsiębiorstwa do przychodów ze sprzedaży, zysku operacyjnego lub zasobów majątkowych (aktywów) [Gabrusewicz 2014, s. 338]. Wzrost wskaźników dowodzi poprawy sytuacji i płynności przedsiębiorstwa. Wskaźniki wyrażają efektywność gotówkową prowadzonej działalności. Przez uwzględnianie zysku kasowego, w zamian za zysk memoriałowy, określa się je jako pieniężne odpowiedniki wskaźników rentowności. Wskaźniki wydajności gotówkowej ilustrują współzależności zachodzące pomiędzy przepływami gotówkowymi a głównymi kategoriami bilansu oraz rachunku zysków i strat. Kwalifikowany jako ważny w grupie jest wskaźnik wydajności gotówkowej majątku (*cash flow return on assets ratio*).

$$\text{Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku} = \frac{\text{Środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{Średnia wartość majątku ogółem}}$$

Wskaźnik ten przedstawia, ile środków pieniężnych z działalności operacyjnej zostało wytworzonych z jednej złotówki majątku ogółem. Mierzy zdolności aktywów jednostki do kreowania środków pieniężnych [*Podstawy zarządzania płynnością...*2010, s. 105]. Określany jest jako produktywność gotówkowa aktywów. Kształtowanie się wskaźnika na coraz wyższym poziomie jest zjawiskiem pożądanym oraz ocenianym pozytywnie.

Wskaźniki struktury przepływów pieniężnych prezentują udział określonych składników rachunku przepływów pieniężnych w wygospodarowanej nadwyżce pieniężnej. Badanie tej grupy wskaźników jest odwołaniem się do wstępnej analizy sprawozdania finansowego. Istotą analizy jest aspekt przygotowawczy i rozpoznawczy do badań właściwych. Jednym z ważniejszych wskaźników należących do tej grupy jest wskaźnik udziału zysku netto w środkach pieniężnych netto z działalności operacyjnej.

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

Wskaźnik przedstawia relację wyniku finansowego ujętego memoriałowo do wielkości przepływów pieniężnych wykreowanych z podstawowej działalności przedsiębiorstwa. Innymi słowy, jest to stosunek wyniku memoriałowego do wyniku kasowego. Kształtowanie się wskaźnika poniżej wartości 1,0 świadczy o występowaniu operacji, które mimo niepowodowania wypływu gotówki, wpływają na obniżenie wyniku finansowego netto. Wskaźnik ten kwalifikowany jest jako jeden z najistotniejszych wskaźników przepływów pieniężnych, określa on bowiem faktyczny udział zysku netto w działalności operacyjnej (podstawowej) przedsiębiorstwa.

Dynamiczne podejście do pomiaru płynności finansowej przedsiębiorstwa wyraża cecha retrospektywności, ponieważ mierzeniu podlegają rezultaty skumulowanych, przeszłych zdarzeń gospodarczych, ilustrując pieniężną gospodarkę przedsiębiorstwa. Dlatego pomiar dynamiczny jest bardziej adekwatny do oceny długoterminowej płynności finansowej [Dudycz 2011, s. 60].

4. Płynność finansowa PKN ORLEN S.A. w latach 2013 – 2016

Do prezentacji zakresu danych i informacji o płynności finansowej w artykule wybrano sprawozdania jednostkowe Polskiego Koncernu Naftowego z lat 2013–2016. PKN ORLEN S.A. jest podmiotem zaklasyfikowanym do sektora paliwowego. Wyniki analizy prezentują tabele. W tabeli 1 zestawiono przepływy pieniężne PKN ORLEN S.A. za 2013–2016, w przekroju działalności: operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej.

Tabela 1. Przepływy pieniężne PKN ORLEN S.A. w latach 2013 – 2016

Rodzaj działalności	Wysokość przepływów pieniężnych (mln PLN)			
	Lata			
	2013	2014	2015	2016
operacyjna	4370	2217	948	5434
inwestycyjna	- 1578	- 2401	- 1669	-1873
finansowa	- 1691	1592	- 1796	-1970

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w jednostkowych sprawozdaniach finansowych PKN ORLEN S.A. w latach 2013–2016.

Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej w roku 2014 wynosiły 2217 mln PLN. Według sprawozdania zarządu Spółki wartość ta spowodowana była głównie dodatnim wpływem zmniejszenia kapitału pracującego netto, który skompensował stratę netto powiększoną o wysokość amortyzacji. W stosunku do roku 2013 wartość przepływów pieniężnych uległa zmniejszeniu o 2153 mln PLN, czyli o 49,27%. Znaczący spadek wartości przepływów środków pieniężnych z podstawowej działalności odnotowano również w 2015 r., gdy w relacji do 2014 r. następuje spadek wartości o 1269 mln PLN, tj. o 57,24%. Przepływy środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej w 2015 wynosiły 948 mln zł i obejmowały w szczególności zysk EBITDA, ujemny efekt zwiększenia kapitału pracującego netto oraz również ujemne różnice kursowe netto. Rok 2016 zamknął się ok. 6-krotnym zwiększeniem wartości przepływów pieniężnych do wysokości 5434 mln PLN, czyli o 4486 mln PLN więcej do roku poprzedniego. Wpływ na to miał dodatni efekt zmniejszenia kapitału pracującego netto, głównie wskutek wzrostu zobowiązań z tytułu zakupu ropy i biokomponentów oraz zobowiązań podatkowych, przy jednoczesnym zwiększeniu należności z tytułu dostaw i usług.

Innym sposobem zobrazowania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa na podstawie rachunku przepływów pieniężnych jest porównanie osiągniętego wyniku finansowego netto z przepływami pieniężnymi netto z działalności operacyjnej. Zestawienie takich danych wykazanych przez PKN ORLEN S.A. w latach 2013–2016 prezentuje tabela 2.

Tabela 2. Relacje między wynikiem finansowym netto a przepływami pieniężnymi netto z działalności operacyjnej w PKN ORLEN S.A. w latach 2013 – 2016

Wyszczególnienie	Lata			
	2013	2014	2015	2016
Przepływy z działalności operacyjnej (w mln PLN)	4370	2217	948	5434
Wynik finansowy netto (w mln PLN)	618	- 4672	1048	5364

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w sprawozdaniach finansowych PKN ORLEN S.A. z lat 2013–2016.

W roku 2013 przedsiębiorstwo miało dodatnie przepływy pieniężne z podstawowej działalności przy jednoczesnym osiągnięciu zysku. Na podstawie literatury przedmiotu należy stwierdzić, że jest to sytuacja korzystna. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w dwóch kolejnych latach znacząco się obniżyły, mimo to utrzymywane były ich dodatnie wartości. Dopiero w 2016 roku nastąpił wspomniany ich duży wzrost.

W okresie 2014/2013 przedsiębiorstwo odnotowało znaczne zmniejszenie wyniku finansowego netto. Był to spadek wynoszący 5290 mln PLN. Za rok 2015 osiągnięto zysk netto 1048 mln PLN, co oznacza wzrost wyniku finansowego w porównaniu do roku 2014 o 5720 mln PLN. W 2015 r. Spółka osiągnęła najkorzystniejszą z możliwych relacji między wynikiem finansowym a przepływami pieniężnymi netto pochodzącymi z działalności operacyjnej. W 2016 roku sama ta relacja jest mniej korzystna, mimo ogromnego wartościowego wzrostu zarówno przepływów jak i wyniku netto.

Podstawą statycznej analizy płynności finansowej dla PKN ORLEN S.A. jest bilans jednostkowy. Prawidłowe przeprowadzenie analizy wymaga danych przedstawiających relacje majątku obrotowego (lub jego części) do zobowiązań krótkoterminowych. Dane niezbędne do obliczenia statycznych wskaźników płynności Spółki w latach 2013–2015 prezentuje tabela 3. Wskaźniki zaś przedstawione zostały w tabeli 4.

Tabela 3. Wybrane wartości bilansu PKN ORLEN S.A. z lat 2013 – 2016

Pozycja bilansu	Wartości w mln PLN			
	Lata			
	2013	2014	2015	2016
Aktywa obrotowe	18708	16176	13835	17963
Zapasy	9383	6497	7715	7309
Środki pieniężne	2072	3475	964	2563
Zobowiązania krótkoterminowe	12005	10297	9676	11986

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w jednostkowych sprawozdaniach z sytuacji finansowej PKN ORLEN S.A. z lat 2013–2016.

Tabela 4. Statyczne wskaźniki płynności PKN ORLEN S.A.

Wskaźnik	Wartość wskaźnika			
	Lata			
	2013	2014	2015	2016
płynności bieżącej	1,56	1,57	1,43	1,50
płynności szybkiej	0,78	0,94	0,63	0,89
płynności natychmiastowej	0,17	0,34	0,10	0,21

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w jednostkowych sprawozdaniach z sytuacji finansowej PKN ORLEN S.A. z lat 2013–2016.

Wskaźnik płynności bieżącej w roku 2014 wyniósł 1,57 i był najwyższy w badanych latach. W roku 2013 osiągnął poziom 1,56 i był minimalnie niższy niż w 2014 roku. Spadek wskaźnika do poziomu 1,43 i 1,50 odnotowano kolejno w 2015 i 2016 roku. Mimo niewielkich wahań, wartość wskaźnika mieści się w przyjętych normach. W celu optymalizacji kosztów finansowych i efektywnego zarządzania bieżącą płynnością finansową PKN ORLEN S.A. wykorzystuje systemy koncentracji środków finansowych, nazywane inaczej systemem cash-poolingu lub cash pool.

Najbardziej płynne aktywa obrotowe Spółki w 2013 r. pokryły jej zobowiązania krótkoterminowe w wysokości 0,78 czyli w 78%. W roku 2014 szybki wskaźnik wyniósł 0,94 i był wyższy o 0,16, czyli o 16 punktów procentowych wobec roku 2013. W roku 2015 wskaźnik płynności II stopnia wyniósł 0,63, co dało spadek w stosunku do 2014 o 0,31, czyli o 31 p. proc. Należy zauważyć, że wskaźnik szybki w 2015 roku znacznie odbiegał od wartości normatywnej (1,0), co można zinterpretować jako niewielkie problemy z płynnością finansową Spółki, jednak już w roku następnym wzrósł do 0,89. W ramach zarządzania płynnością finansową jednostka dominująca, jaką jest PKN ORLEN S.A., może sama emitować obligacje jak również nabywać te, które są emitowane przez spółki z Grupy ORLEN.

W latach 2013-2016 wskaźnik płynności gotówkowej ulegał widocznym zmianom. W 2013 roku ukształtował się na poziomie 0,17. W roku kolejnym zwiększył się dwukrotnie do 0,34, z czego wynika, że w 2014 roku środki pieniężne wraz z ich ekwiwalentami zabezpieczyły spłatę zobowiązań bieżących w 34%. W 2015 roku wskaźnik płynności I stopnia wyniósł 0,10, a to oznacza, że w relacji do roku 2014 zmniejszył się o 0,24, czyli o 24 p. proc. Natomiast w roku 2016 wzrósł ponownie, ale tylko do poziomu 0,21. Mimo zmian poziomu tego wskaźnika, jego wartość w badanym okresie oscyluje wokół wielkości normatywnej.

Opierając się o dane służące do obliczenia statycznych wskaźników płynności finansowej w PKN ORLEN za lata 2013–2016 ujętych w tabeli 3, oraz na obliczonych wielkościach tych wskaźników zaprezentowanych w tabeli 4, można zauważyć, że płynność finansowa PKN ORLEN S.A. w dwóch pierwszych latach analizowanego przedziału czasowego przedstawia wartości mieszczące się w przyjętych normach. Natomiast w roku 2015 wartość wszystkich wskaźników statycznych znacząco spadła, ale w 2016 ponownie wzrosła, podnosząc poziom płynności finansowej Spółki.

Dla pełnego ukazania płynności finansowej PKN ORLEN S.A., badanie statyczne należy uzupełnić analizą wskaźników dynamicznym. Podstawę do przeprowadzenia analizy tych wskaźników tworzą informacje zawarte w jednostkowych sprawozdaniach z przepływów pieniężnych sporządzonych przez Spółkę w latach 2013-2016. Dane liczbowe pozycji sprawozdawczych niezbędnych do obliczenia wybranych wskaźników dynamicznych przedstawia tabela 5.

Tabela 5. Wybrane wielkości z jednostkowego sprawozdania finansowego
PKN ORLEN S.A. za lata 2013 – 2016

Wielkości sprawozdawcze	Wartość w mln PLN				
	Lata				
	2012	2013	2014	2015	2016
Środki pieniężne z działalności operacyjnej		4370	2217	948	5434
Zobowiązania ogółem		18928	21676	19135	20904
Aktywa ogółem	41407	42063	37978	36981	43072
Wynik finansowy netto		618	- 4672	1048	5364

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w jednostkowych sprawozdaniach finansowych PKN ORLEN S.A. z lat 2013–2016.

Analiza danych zawartych w tabeli 5 pokazuje, że przepływy osiągnięte przez jednostkę z jej podstawowej działalności, a także posiadane aktywa obniżają się z roku na rok, aż do roku 2016, w którym znacząco wzrastają. Spółka przez cały badany okres utrzymuje dodatni poziom przepływów z działalności operacyjnej. Jednym z instrumentów wykorzystywanych do efektywnego zarządzania finansami PKN ORLEN S.A. są transakcje sprzedaży części obowiązkowych zapasów ropy naftowej przy jednoczesnym zawieraniu umów na ich utrzymanie oraz faktoring należności. Zadłużenie na przestrzeni analizowanego okresu ulega nieznacznym zmianom. Wartość wskaźników płynności obliczonych na podstawie danych z tabeli 5 prezentuje tabela 6.

Tabela 6. Dynamiczne wskaźniki płynności PKN ORLEN S.A.

Wskaźnik	Wartość wskaźnika			
	Lata			
	2013	2014	2015	2016
wystarczalności gotówkowej na spłatę zobowiązań ogółem	0,23	0,10	0,05	0,26
wydajności gotówkowej majątku	0,10	0,06	0,03	0,14
udziału zysku netto w środkach pieniężnych netto z działalności operacyjnej	0,14	- 2,11	1,11	0,99

Zródło: opracowanie własne na podstawie danych zawartych w jednostkowych sprawozdaniach finansowych PKN ORLEN S.A. z lat 2013–2016.

Kształtowanie się wskaźnika wystarczalności gotówkowej na spłatę zobowiązań dowodzi, że poza środkami z podstawowej działalności, w celu uregulowania ogółu swoich zobowiązań Spółka musi korzystać z zewnętrznych źródeł finansowania. Analizując wielkość wskaźnika można zauważyć jego tendencje spadkową w latach 2014-2015, jednak w 2016 wzrósł on do poziomu nieco wyższego niż w roku 2013.

Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku w roku 2013 wyniósł 0,1 a w dwóch kolejnych latach stopniowo spadał. W roku 2014 z jednego złotego majątku ogółem zostało wygenerowane zaledwie 0,06 zł, co oznacza spadek wartości wskaźnika o 0,04 tj. o 40% do roku 2013. W 2015 roku produktywność gotówkowa aktywów wyniosła 0,03, czyli o 0,03 mniej niż w 2014 r. Spadek wartości tego wskaźnika jest zjawiskiem negatywnym i niepożądanym, toteż w 2016 jego poziom nieco wzrósł do 0,14.

W 2013 roku udział zysku netto w środkach pieniężnych netto z działalności operacyjnej wyniósł 0,14. W porównaniu do roku 2014 była to wartość większa o 2,25. W 2015 w stosunku do 2014 roku nastąpił znaczny wzrost wyniku finansowego netto, co spowodowało, że wskaźnik ukształtował się na poziomie 1,11, a w roku 2016 nieco się obniżył do 0,99. Na podstawie informacji przedstawionych w jednostkowych sprawozdaniach z przepływów pieniężnych można zauważyć, że dynamiczne zmiany wskaźnika spowodowane są zarówno zmianami wielkości przepływów środków pieniężnych z działalności operacyjnej, jak również wyniku finansowego netto.

5. Podsumowanie

W artykule przedstawiono statyczną i dynamiczną analizę płynności finansowej na przykładzie PKN ORLEN S.A. w latach 2013–2016. Wskaźniki płynności finansowej są narzędziem oceny zdolności przedsiębiorstwa do bieżącego regulowania zobowiązań. Prawidłowe zarządzanie płynnością warunkuje kontynuację działalności w przyszłości. Analiza przepływów pieniężnych pozwoliła na ogólną ocenę płynności finansowej PKN ORLEN S.A., który jest podmiotem gospodarczym o wysokiej rentowności oraz stabilnej, dobrze ocenianej pozycji na rynku. Wzbudza zaufanie banków i inwestorów. Ogólna relacja wyniku finansowego netto do przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej netto pokazała, że Spółka przez większość analizowanego okresu osiągała zysk przy dodatnich przepływach pieniężnych ze swojej podstawowej działalności.

Płynność finansową PKN ORLEN S.A. oceniono także na podstawie wskaźników statycznych i wykazano, że płynność ta kształtowała się na poziomie ogólnie przyjętych norm, co nie dawało podstaw do obaw. Jedynie w 2015 roku wartość wskaźników spadła, lecz w 2016 ponownie wzrosła. Należy zaznaczyć, że statyczne wskaźniki obrazują płynność finansową podmiotu na określony moment bilansowy. Dynamiczną analizę płynności przedstawiają natomiast wskaźniki obliczone na podstawie sprawozdania z przepływów pieniężnych. Wskaźnik wystarczalności gotówkowej na spłatę długów ogółem wahał się w analizowanym okresie od 0,23 w roku 2013 do 0,26 w roku 2016 (w latach 2014 i 2015 wartość wskaźnika wynosiła tylko 0,10 i 0,05). Wskaźnik ten informuje o konieczności korzystania przez Spółkę z zewnętrznych źródeł finansowania. Kształtowanie się wskaźnika wydajności gotówkowej majątku w latach 2013–2016 również należy ocenić negatywnie. Spółka powinna dążyć do zwiększenia przepływów pieniężnych ze swojej podstawowej działalności, a tym samym do zwiększenia produktywności majątku. Poziom wskaźnika udziału zysku netto w środkach pieniężnych netto z działalności operacyjnej Spółki ulegał zmianom. Zwiększenie jego wartości w 2015 roku w porównaniu do 2014 roku powinno zostać uznane za zjawisko pozytywne. Płynność finansowa PKN ORLEN S.A. w latach 2013–2016 nie zagrażała prawidłowemu funkcjonowaniu podmiotu. W kolejnych latach jednostka powinna jednak dążyć do poprawy wskaźników opisanych w opracowaniu.

Analiza płynności finansowej przeprowadzona na przykładzie PKN ORLEN S.A. pozwoliła ukazać i uwypuklić wiodącą rolę płynności dla oceny przedsiębiorstwa.

Literatura

- Analiza finansowa przedsiębiorstwa* [2016], red. G. Gołębiowski, Difin SA, Warszawa.
- Brigham E., Houston J. [2015], *Zarządzanie finansami*, Wydawnictwo Naukowe PWN SA, Warszawa.
- Costea C.D., Hostiuc F. [2009], *The liquidity ratios and their significance in the financial equilibrium of the firms*, The Annals of The "Stefan cel Mare" University Suceava. Fascicle of The Faculty of Economics and Public Administration, Volume 9, No. 1(9), 2009.
- Dudycz T. [2011], *Analiza finansowa jako narzędzie zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Indygo Zahir Media, Wrocław.
- Finanse przedsiębiorstwa decyzje i efekty* [2015], red. J. Grzywacz, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa.
- Gabrusewicz W. [2014], *Analiza finansowa przedsiębiorstwa Teoria i zastosowanie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa.
- Golej R., Prędkiewicz K. [2015], *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo MARINA, Wrocław.
- Michalski G. [2015], *Strategiczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, wydanie II zmienione, CeDeWu Sp. z o.o. Warszawa.
- Nowak E. [2014], *Analiza sprawozdań finansowych*, wydanie III zmienione, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa.
- Owolabi S.A., Obida S.S., [2012], *Liquidity Management and Corporate Profitability: Case Study of Selected Manufacturing Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange*, Business Management Dynamics Vol. 2, No. 2, Aug 2012.
- Podstawy finansów przedsiębiorstw* [2015], red. D. Ostrowska i E. Niedźwiedzka, Difin SA, Warszawa.
- Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa* [2010] red. T. Cicirko, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa.
- Sierpińska M., Jachna T. [2004], *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Wąsowski W. [2011], *Finanse spółki kapitałowej. Istota i warunki utrzymania płynności finansowej*, „Przegląd Corporate Governance” nr 1 (25).
- Wędzki D. [2015], *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego według polskiego prawa bilansowego*, wydanie III zmienione, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Zaleska M., *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa przez analityka bankowego*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2012.