

Grzegorz Michalski

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

## DEFINICJA I ZNACZENIE KRÓTKOTERMINOWEJ PŁYNNOSCI FINANSOWEJ

Podstawowym celem finansowym działania przedsiębiorstwa jest maksymalizacja bogactwa jego właścicieli. Zarządzanie płynnością finansową przyczynia się do osiągnięcia tego celu. W artykule omówiono istniejące w literaturze definicje płynności finansowej, ich wzajemne powiązania oraz wpływ płynności finansowej na osiągnięcie głównego celu finansowego w zarządzaniu przedsiębiorstwem.

### 1. Wstęp

Finansowym celem zarządzania przedsiębiorstwem jest maksymalizacja bogactwa właścicieli. Można to osiągnąć dzięki odpowiednim decyzjom w zakresie inwestycji w aktywa trwałe i odpowiedniemu zarządzaniu korzyściami uzyskiwanymi z korzystania z tych aktywów. Jednak realizacja korzyści z długoterminowych inwestycji uzależniona jest od skuteczności decyzji w zakresie bieżącego zarządzania przedsiębiorstwem. Najczęściej przedsiębiorstwa popadają w kłopoty kończące się upadłością właśnie przez zaniedbania w tej sferze, wynikające z błędnego zarządzania płynnością finansową.

W niniejszym artykule zajmować się będziemy płynnością finansową przedsiębiorstw. W pierwszej kolejności zostaną omówione znane z literatury finansowej definicje płynności, następnie relacje między nimi i znaczenie zarządzania płynnością finansową w trakcie realizacji głównego finansowego celu działania przedsiębiorstwa, jakim jest maksymalizacja jego wartości.

### 2. Definicje płynności

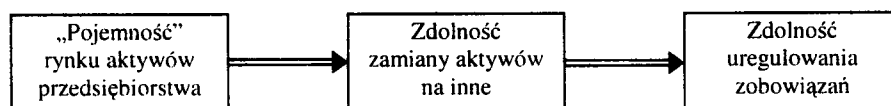
Płynność finansowa przedsiębiorstwa jest to, najkrócej ujmując, **zdolność do spłaty bieżących zobowiązań**. Utrzymanie tej zdolności traktowane jest często

jako podstawowy warunek funkcjonowania przedsiębiorstwa. Nie jest to jedyne określenie płynności.

Najczęściej spotyka się przytoczoną przed chwilą definicję płynności finansowej, rozumianej jako „wypłacalność” przedsiębiorstwa. W takim ujęciu jest to możliwość regulowania zobowiązań przedsiębiorstwa, wynikających ze zwykłych transakcji, niespodziewanych zdarzeń oraz zaistniałych sytuacji, pozwalających na „okazyjny zakup dóbr” (Bannock 1992, s. 158).

Spotyka się także definicję płynności mówiącą o wymienialności aktywów przedsiębiorstwa na inne aktywa. W takim ujęciu płynność jest łatwością dokonywania transakcji wymiany, przy towarzyszących jej niskich kosztach transakcyjnych (Olzacka, Pałczyńska-Gościniak 1998, s. 207-208.). Jest tutaj położony większy nacisk na wymienialność jednego przedmiotu na drugi.

Kolejnym spotykanym znaczeniem płynności finansowej jest przestrzeń dla transakcji na rynku, a szczególnie na rynku finansowym. Płynność taka występuje wtedy, gdy istnieje na danym rynku „swoboda” dokonywania wielkich transakcji sprzedaży lub kupna, bez obawy, że nie znajdzie się odpowiedniego popytu lub podaży (Henderson, Maness 1989, s. 95).



Rys. 1. Powiązania między trzema przejawami płynności finansowej

Źródło: opracowanie własne.

Pomiędzy tymi trzema spojrzeniami na płynność finansową występują istotne powiązania. Jeśli nastąpi konieczność uregulowania zobowiązania o rozmiarze przekraczającym zasoby posiadanych przez dłużnika środków pieniężnych i ich ekwiwalentów, to możliwość zapłaty będzie uzależniona od tego, czy istnieje sposobność zamiany aktywów będących w posiadaniu dłużnika na środki pieniężne. Jeśli jest to możliwe, wówczas zobowiązanie może być uregulowane terminowo. Możliwość takiej zamiany zależy od tego, jaką „pojemność” ma rynek aktywów posiadanych przez dłużnika. Zatem zdolność uregulowania zobowiązań dłużnika (krótkoterminowa wypłacalność) jest zależna od pojemności rynku aktywów stanowiących zapasy (lub szerzej: „majątek”) dłużnika. Trzeci przejaw płynności finansowej przedsiębiorstwa może występować także wtedy, kiedy zdolność zamiany aktywów przedsiębiorstwa na inne aktywa jest niska. Na przykład jest to możliwe, przedsiębiorstwo ma niewykorzystaną linię kredytową na odpowiednią kwotę. Z drugiej strony środki pozostawione w banku dla przedsiębiorstwa można traktować jako aktywa będące już w jego dyspozycji, opierając się na finansowaniu

kredytem. Procent pobierany od tej kwoty przez bank jest wówczas kosztem tych aktywów.

Podsumowując ten punkt, należy stwierdzić, że najczęściej, jeśli wymieniana jest płynność finansowa bez specjalnych określeń, chodzi o zdolność rozpatrywanej jednostki gospodarczej (przedsiębiorstwa) do dokonywania zakupów wszelkiego rodzaju towarów i usług wtedy, gdy są one potrzebne do zaspokojenia potrzeb produkcyjnych tej jednostki, jak też zdolność do regulowania jej wszelkiego rodzaju zobowiązań finansowych w pełnej wysokości i w obowiązujących terminach (Wojciechowska 2001, s. 14).

Przytoczona przed chwilą definicja płynności finansowej ujmuje oddzielnie „zdolność do dokonywania zakupów” i „zdolność do regulowania zobowiązań pieniężnych”, tak jakby były to dwie oddzielne cechy płynności finansowej. Jeżeli wszystkich zakupów przedsiębiorstwo dokonywałoby na zasadach odroczenia terminu płatności (na warunkach kredytowych), wystarczyłoby ujęcie w definicji samej tylko zdolności do regulowania zobowiązań. Są jednak przypadki przedsiębiorstw, szczególnie małych, które dokonują zakupów także na zasadzie natychmiastowej zapłaty.


Określenie „pełna wysokość zobowiązań”, użyte w tej definicji, wskazuje na to, że przedsiębiorstwo stojące przed koniecznością spłaty zobowiązań nie dokonało jednostronnych modyfikacji kwoty zobowiązania. Z kolei określenie „obowiązujący termin” odnosi się do ostatniego dnia, w którym ma być dokonane uregulowanie należności (Wojciechowska 2001, s. 14).

Posiadane przez przedsiębiorstwo płynne aktywa determinują w sposób bezpośredni zdolność do dokonywania zakupów i regulowania wszelkiego rodzaju zobowiązań finansowych. Dlatego zwiększając zasoby płynnych aktywów, zwiększa się tę zdolność i odwrotnie. W związku z tym można mówić o niedoborze lub o nadwyżce płynności.

Nadwyżka płynności wynika z sytuacji, w której przedsiębiorstwo posiada poziom płynności i/lub przewidywane w najbliższym okresie wpływy pieniężne przekraczające zapotrzebowanie na dokonywanie zakupów i terminowe regulowanie zobowiązań. Analogicznie niedobór płynności wiąże się ze zbyt małymi zasobami i/lub wpływami pieniężnymi. Nie wystarczają one do tego, aby dokonywać wszystkich koniecznych zakupów i regulować wszystkie zobowiązania. Oba zjawiska – niedoboru i nadwyżki płynności – są zjawiskami normalnymi, o ile są krótkotrwałe.

Płynność finansowa może być rozpatrywana także jako zjawisko mikroekonomiczne lub makroekonomiczne. W tym drugim przypadku, gdy mowa o płynności finansowej jako wypłacalności, chodzi o wypłacalność w znaczeniu ponadjednostkowym. Tego rodzaju płynność wpływa na sytuację przedsiębiorstw w sposób pośredni.

Płynność finansowa lub jej brak, w ujęciu makroekonomicznym, determinuje koszt zewnętrznego finansowania lub stopę w przypadku dokonania inwestycji przez przedsiębiorstwo dysponujące nadwyżkami.

	Wypłacalność podmiotu	Wymienialność aktywów	Pojemność rynku
Mikroskala			
Makroskala			

Rys. 2. Różne znaczenia płynności finansowej

Obszar zakreskowany wskazuje na znaczenie płynności, która ma najistotniejszy związek z bieżącym zarządzaniem finansami przedsiębiorstwa.

Źródło: opracowanie własne.

Brak płynności w wielu podmiotach gospodarczych wywołuje zgłaszanie przez nie zapotrzebowania na zewnętrzne finansowanie, a więc powoduje zwiększenie popytu na zewnętrzne finansowanie, czego wynikiem jest wzrost rynkowego kosztu tego finansowania. Podobnie działa ogólny brak płynności w skali makro wynikający z określonej polityki monetarnej państwa. Gdy jakiegoś „towaru” jest mniej, niż go potrzeba, staje się on relatywnie cenniejszy.

Płynność finansowa przedsiębiorstwa może być rozpatrywana również w perspektywie długookresowej i krótkookresowej. Definicja określająca płynność finansową jako zdolność do dokonywania zakupów wtedy, gdy są one potrzebne, i zdolność do regulowania zobowiązań finansowych w obowiązujących terminach odnosi się do płynności finansowej w znaczeniu krótkoterminowym. Długookresowa płynność finansowa jest określana także bardziej odpowiednim określeniem równowagi dochodowej (Rzepnikowska, Śnieżek 1995, s. 22-25). Występuje ona wtedy, gdy przedsiębiorstwo posiada zdolność do dokonywania zakupów i zdolność do regulowania zobowiązań finansowych. Jest to więc sytuacja, w której przychody pieniężne podmiotu zasadniczo przewyższają jego łączne wymagania pieniężne, co niekoniecznie jest gwarancją istnienia płynności finansowej w krótkim okresie, czyli z punktu widzenia płynności długookresowej nie jest konieczne, aby pieniądze były dostępne na „każde zawołanie”. Przedsiębiorstwo może legitymować się równowagą dochodową (płynnością finansową w długim okresie) i jednocześnie nie posiadać krótkookresowej płynności finansowej.

### 3. Krótkoterminowe decyzje finansowe a wartość przedsiębiorstwa

Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa stawia sobie za cel maksymalizację bogactwa jego właścicieli, która wynika z maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa. W najprostszym ujęciu, o wartości przedsiębiorstwa decyduje wycena sumy zaktualizowanych po koszcie kapitału, oczekiwanych strumieni pieniężnych generowanych przez przedsiębiorstwo. Można tę zależność przedstawić na podstawie poniższego równania:

$$V_p = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}, \quad (1)$$

gdzie:  $V_p$  – wartość przedsiębiorstwa,  
 $CF_t$  – wartość oczekiwanych przepływów pieniężnych generowanych przez przedsiębiorstwo w okresie  $t$ ,  
 $k$  – stopa dyskontowa wynikająca z kosztu kapitału przedsiębiorstwa

Maksymalizację wartości przedsiębiorstwa osiąga się przez:

- dążenie do maksymalizacji oczekiwanych przepływów pieniężnych,
- minimalizację kosztu kapitału finansującego działalność przedsiębiorstwa,
- maksymalizację okresu życia przedsiębiorstwa (przy założeniu, że będzie ono przez cały czas generować dodatnie przepływy pieniężne).

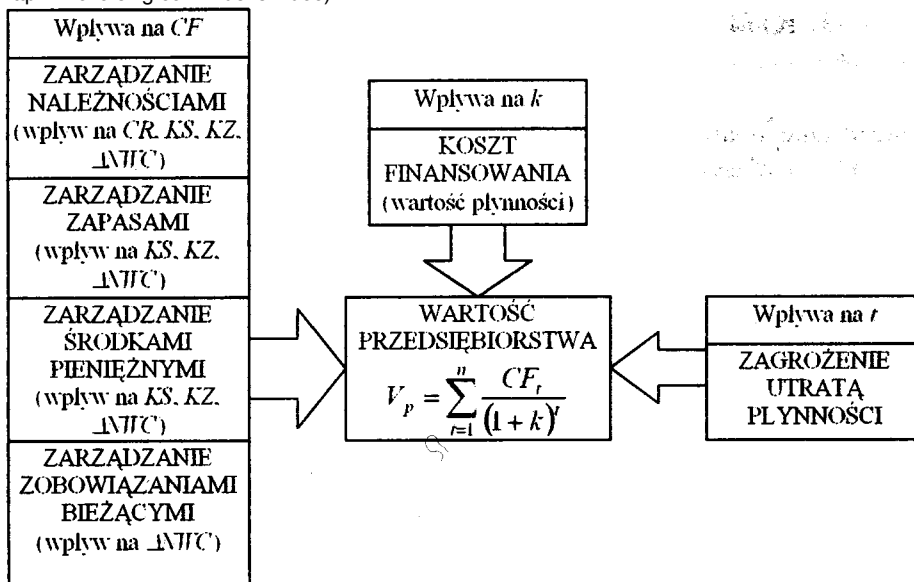
Jak widać, w liczniku prawej strony równania (1) znajdują się przepływy pieniężne generowane przez przedsiębiorstwo. Są one szacowane na podstawie wzoru:

$$CF_t = (CR_t - KS_{BD} - KZ_t - D) \times (1 - T) + D - \Delta NWC_t, \quad (2)$$

gdzie:  $CR_t$  – przychody ze sprzedaży,  
 $KS_{BD}$  – koszty stałe bez uwzględnienia amortyzacji,  
 $KZ_t$  – koszty zmienne w okresie  $t$ ,  
 $D$  – amortyzacja,  
 $T$  – efektywna stopa podatkowa,  
 $\Delta NWC$  – przyrost kapitału pracującego netto.

Natomiast w mianowniku prawej strony równania (1) występuje stopa procentowa reprezentująca koszt kapitału finansującego przedsiębiorstwo (oznaczona przez  $k$ ) oraz liczba okresów, w których występować będą przepływy pieniężne generowane przez przedsiębiorstwo (oznaczona przez  $t$ ).

Wpływ poszczególnych obszarów funkcjonowania przedsiębiorstwa, których dotyczą decyzje krótkoterminowe, przedstawia rys. 3.



Rys. 3. Wpływ decyzji krótkoterminowych na wartość przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Jak wynika z rys. 3, w sposób pośredni na wartość przedsiębiorstwa wpływają wszystkie obszary związane z krótkoterminowym zarządzaniem płynnością. Na poziom przepływów pieniężnych, których przewidywana wielkość kształtuje wartość przedsiębiorstwa, ma wpływ zarządzanie należnościami. Jeśli przedsiębiorstwo stosuje restrykcyjną politykę kredytu kupieckiego, ma to najczęściej negatywny wpływ na poziom przychodów ze sprzedaży (*CR*), równocześnie ograniczając koszty związane z zarządzaniem należnościami (*KZ* i *KS*) i wynikające z ich istnienia straty związane z nieściągalnymi wierzytelnościami. Niższy poziom należności pociąga za sobą niższy poziom kapitału obrotowego netto (*NWC*), a to z kolei wpływa korzystnie na poziom oczekiwanych przepływów pieniężnych. Odmierna polityka kredytu kupieckiego ma oczywiście odwrotne oddziaływanie na wartość przedsiębiorstwa.

Spośród krótkoterminowych obszarów decyzji finansowych na wielkość oczekiwanych przepływów pieniężnych wpływają także efekty zarządzania zapasami, środkami pieniężnymi oraz bieżącymi zobowiązaniami przedsiębiorstwa.

Zagrożenie utratą płynności, mogące być podstawą powstawania trudności finansowych, ma wpływ na przewidywaną długość życia przedsiębiorstwa. Skracaniu przewidywanego okresu działania przedsiębiorstwa towarzyszy obniżanie war-

tości przedsiębiorstwa. Na zagrożenie utratą płynności wpływ mają wszystkie elementy krótkoterminowych decyzji finansowych.

Koszt finansowania jest pośrednio związany z zagrożeniem utraty płynności, lecz nie tylko. Jest on bezpośrednim efektem wartości płynności dla przedsiębiorstwa, która z kolei jest zależna od typu przedsiębiorstwa i jego zarządu, sytuacji na rynku oraz racjonalnego zarządzania wszystkimi elementami będącymi pod wpływem decyzji krótkoterminowych. Wzrostowi kosztu finansowania towarzyszy spadek wartości przedsiębiorstwa.

#### 4. Podsumowanie

Przedstawione w artykule różne aspekty płynności finansowej są ze sobą w sposób istotny powiązane i w sposób bezpośredni oddziałują na przedsiębiorstwo w postaci krótkoterminowej płynności finansowej w ujęciu mikroekonomicznym. Właściwe zarządzanie tak rozumianą płynnością finansową i jej utrzymywanie ma istotne znaczenie z punktu widzenia maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa. Jest tak dlatego, że wszystkie obszary zarządzania krótkoterminową płynnością finansową w sposób bezpośredni lub pośredni wpływają na wartość przedsiębiorstwa.

#### Literatura

- Bannock G., Manser W., *Międzynarodowy słownik finansów*, Wydawnictwo Andrzej Bonarski, Warszawa 1992.
- Emery G. W., *Measuring Short-Term Liquidity*, „Journal of Cash Management”, lipiec /sierpień 1984.
- Huberman G., *External Financing and Liquidity*, „Journal of Finance”, vol. 39, lipiec 1984.
- Giovannini A., *Uncertainty and Liquidity*, „Journal of Monetary Economics”, vol. 23, 1989.
- Henderson J.W., Maness T.S., *The Financial Analyst's Deskbook: A Cash Flow Approach to Liquidity*, Van Nostrand Reinhold, New York 1989.
- Kallberg J.G., Parkinson K.L., *Corporate Liquidity: Management and Measurement*, Homewood, R.D. IRWIN 1993.
- Kim C-S., Mauer D.C., Sherman A.E., *The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis”, vol. 33, nr 3, wrzesień 1998.
- Kim J.H., *Advances in Working Capital Management*, JAI Press, 1996, vol. 3.
- Michalski G., *Leksykon zarządzania finansami*, C.H. Beck, Warszawa 2004.
- Michalski G., *Podstawy zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Edukacja, Wrocław 2003.
- Michalski G., *Wartość płynności*, CeDeWu, Warszawa 2004.
- Olzacka B., Pałczyńska-Gościniak R., *Leksykon zarządzania finansami*, ODDK Gdańsk 1998.
- Pluta W., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2003.
- Rzepnikowska M., Śnieżek E., *Przepływy środków pieniężnych FRR w Polsce*, Warszawa 1995.

Washam J., Davis D., *Evaluating Corporate Liquidity*, „TMA Journal”, marzec/kwiecień 1998, vol. 18, nr 2.

Wojciechowska U., *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne i makroekonomiczne*, SGH, Warszawa 2001.

## DEFINITION AND MEANING SHORT-TERM FINANCIAL LIQUIDITY

### Summary

Maximization of wealth of his owners is the basic financial aim in management of enterprise. Short-term financial liquidity management contributes to realization this aim. Article presents financial liquidity definitions, relations among them and its influence on enterprise's owners wealth.