

Płynność finansowa podczas inwestycji

Ochrona środowiska naturalnego stanowi jeden z głównych priorytetów Unii Europejskiej. Unijne prawodawstwo wprowadza restrykcyjne normy dotyczące m.in. redukcji emisji zanieczyszczeń powietrza, oczyszczania ścieków oraz zagospodarowania odpadów komunalnych i przemysłowych.

Nasz kraj zobligowany jest dostosować się do unijnych norm ochrony środowiska najpóźniej do momentu upływu okresów przejściowych, wynegocjowanych przez Rząd i zawartych w Traktacie Akcesyjnym. Pociąga to za sobą konieczność realizowania kosztownych inwestycji w dziedzinie ochrony środowiska, stąd dla finansowania tego rodzaju działań wyjątkowo istotne i zarazem pomocne jest pozyskiwanie unijnych funduszy. Na lata 2004-2006 Polska wynegocjowała na ochronę środowiska środki unijne sięgające ponad 2,5 mld euro¹. Oczywistym jest fakt, iż poziom wykorzystania tej kwoty zależy od ilości i jakości składanych wniosków projektowych.

Realizację inwestycji czy innymi słowy inwestowanie najogólniej można określić jako finansowe angażowanie się podmiotu w jakieś przedsięwzięcie w nadziei uzyskania przyszłych korzyści. Prezentując definicję w sposób bardziej szczegółowy, należy podkreślić, że inwestowanie polega na przeznaczaniu zasobów finansowych nie na bieżącą konsumpcję, lecz na takim ich angażowaniu, od którego oczekuje się w przyszłości określonych korzyści.

Oczekiwane przez przedsiębiorstwa korzyści z inwestycji z dziedziny ochrony środowiska mogą mieć wieloraki charakter:

- zredukowany poziom opłat za korzystanie ze środowiska,
- podniesienie wydajności procesu produkcyjnego,

- zwiększenie mocy produkcyjnych poprzez rozwój parku maszynowego bądź likwidację niedozwolonych emisji, umożliwiającą pełne wykorzystanie mocy przerobowych zakładu,
- poprawa jakości procesu produkcyjnego oraz/lub świadczonych usług.

Niemniej jednak uzyskanie przyszłych korzyści pociąga za sobą konieczność wygosparowania i przeznaczenia na cel inwestycyjny określonych środków finansowych, co zaburza dotychczasową gospodarkę finansową podmiotu i powoduje powstanie ryzyka utraty płynności finansowej.

W celu pełnego zrozumienia zagadnienia zarządzania płynnością finansową jako celu bieżącego przedsiębiorstwa, warto podjąć próbę zdefiniowania tego pojęcia. Płynność finansowa w literaturze ekonomicznej określana jest przez autorów zajmujących się zagadnieniem finansów przedsiębiorstwa jako:

- zdolność przedsiębiorstwa do wywiązywania się z zobowiązań krótkoterminowych (płatnych w przeciągu jednego roku)²,
- możliwość regulowania zobowiązań przedsiębiorstwa, wynikających ze zwykłych transakcji, niespodziewanych zdarzeń oraz zaistniałych sytuacji pozwalających na „okazyjny zakup dóbr”³,
- ciągły ruch pieniądza i innych środków obrotowych oraz kapitałów mających wartość pieniężną na rynku⁴,
- zdolność do szybkiego obrotu środków pieniężnych oraz szybkość i pewność,

z jaką aktywa obrotowe mogą być zamieniane na pieniądź w krótkim czasie⁵,

- istnienie korelacji pomiędzy majątkiem obrotowym a zobowiązaniami bieżącymi, dotyczące zarówno sum, jak i terminów upłynienia pozycji aktywów i spłaty poszczególnych zobowiązań⁶.

Definicja, która wydaje się w pełny sposób prezentować zagadnienie płynności finansowej, przedstawia ją jako zdolność przedsiębiorstwa do dokonywania zakupów wszelkiego rodzaju towarów i usług wtedy, gdy są one potrzebne do zaspokojenia jego potrzeb produkcyjnych, oraz zdolność do regulowania jego wszelkich zobowiązań finansowych w pełnej wysokości i w obowiązujących terminach⁷.

Użyto tutaj oddzielnie pojęcia „zdolność do dokonywania zakupów” oraz „zdolność do regulowania zobowiązań pieniężnych”. W przypadku gdyby przedsiębiorstwo dokonywało wszystkich zakupów na zasadach kredytu handlowego, wystarczyłoby ujęcie samej zdolności do regulowania zobowiązań. Jednak wśród małych i średnich przedsiębiorstw często występującą cechą jest dokonywanie zakupów na zasadzie natychmiastowej zapłaty.

Na uwagę zasługuje także fakt, iż w perspektywie długoterminowej dążenie do osiągnięcia i utrzymania równowagi finansowo-gospodarczej, będącej cechą sprawnie funkcjonującego przedsiębiorstwa, możliwe jest wówczas, gdy struktura aktywów i pasywów ukształtowana jest na tyle optymalnie, iż pozwala na osiągnięcie oczekiwanych

efektów finansowych przez właścicieli, inwestorów i organa zarządzające, a także gdy⁸:

- osiągnięty poziom dochodów przekracza nakłady długookresowe,
- zarządzający przedsiębiorstwem w sposób elastyczny reagują na zachodzące zmiany i szybko dostosowują przedsiębiorstwo do nowych stosunków rynkowych w dynamicznie rozwijającej się gospodarce.

W związku z powyższym, zapewnienie przedsiębiorstwu płynności finansowej stanowi jedno z najważniejszych zagadnień bieżącego zarządzania finansami przedsiębiorstwa (z punktu widzenia zapewnienia kontynuacji działalności). Bowiem to utrata płynności finansowej, a nie rentowności oznacza początek finansowych problemów przedsiębiorstwa.

Pojawia się zatem konieczność zachowania płynności finansowej jako warunku przetrwania przedsiębiorstwa na rynku, co można zaobserwować na podstawie doświadczeń krajów wysoko rozwiniętych. Wynika z nich, iż główną przyczyną upadłości małych i średnich przedsiębiorstw jest utrata płynności finansowej, a nie jak powszechnie się uważa ponoszone przez nie straty. Badania statystyczne dowodzą, iż we Francji około 60% przedsiębiorstw bankrutujących to te, które mają dostateczną rentowność, lecz straciły zdolność do wywiązywania się ze swoich zobowiązań, w Wielkiej Brytanii odsetek takich przedsiębiorstw jest jeszcze większy i wynosi około 80%⁹.

Przeprowadzana w Polsce analiza przyczyn upadłości przedsiębiorstw dowodzi, iż podstawowym powodem upadłości, podobnie jak w krajach wyżej rozwiniętych pod względem gospodarczym od Polski, jest utrata płynności finansowej spowodowana opóźnionym regulowaniem należności przez odbiorców oraz stratami ponoszonymi na skutek ich niewypłacalności¹⁰.

Szacowane jest, iż zarządzanie płynnością finansową jest jednym z najistotniejszych, a zarazem najbardziej czasochłonnych problemów dyrektorów finansowych i menadże-

rów, któremu poświęcają przeciętnie 60% swojego czasu pracy¹¹.

Zachowanie określonego poziomu płynności finansowej jest istotne dla zapewnienia sobie możliwości ciągłego, niezakłóconego działania oraz utrzymania posiadanej pozycji rynkowej przedsiębiorstwa. Zarówno zbyt niski, jak i wysoki stopień płynności może oznaczać ujemne konsekwencje dla przedsiębiorstwa.

Niski poziom płynności finansowej oznacza utratę lub wysokie prawdopodobieństwo utraty przez przedsiębiorstwo zdolności do terminowego regulowania bieżących zobowiązań, spowodowane ograniczeniem dyspozycji pieniężnych. Występujące wówczas ryzyko obciąża kontrahentów przedsiębiorstwa, a w dłuższym okresie może prowadzić do jego upadłości. Brak płynności lub jej niski poziom będą posiadały takie przedsiębiorstwa, które borykają się z brakiem zasobów pieniężnych powodującym czasowe przerwanie terminowego regulowania wymagalnych płatności. Do cech świadczących o braku lub niskim poziomie płynności finansowej można zaliczyć¹²:

- ubieganie się o odroczenie terminów płatności wymagalnych zobowiązań,
- usztywnienie i brak elastyczności oraz uzależnienie od kapitałodawców w zarządzaniu finansami,
- wycofywanie się kredytodawców z dalszego kredytowania przez wypowiedanie dotychczasowych umów kredytowych,
- żądanie przez dostawców natychmiastowej zapłaty za dalsze świadczenia rzeczowe,
- utrudnione pozyskiwanie dodatkowych kapitałów, wymagające jednocześnie poniesienia wysokich kosztów,
- utratę wiarygodności rynkowej z dalszymi skutkami.

Z kolei wysoki poziom płynności świadczy o zamrożeniu nadmiernie wysokich własnych kapitałów w finansowaniu bieżącej działalności i niemożność zwiększenia ich zyskowności przez efektywne wykorzystanie kapitałów obcych. Taki stan może

mieć niekorzystny wpływ na rentowność przedsiębiorstwa. Do cech świadczących o wysokim poziomie płynności finansowej można zaliczyć:

- możliwość przedterminowej spłaty kredytów wyżej oprocentowanych,
- stałe korzystanie z upustów i odroczone terminów płatności stosowanych przez dostawców,
- wygospodarowanie dodatkowych zysków,
- elastyczność w zarządzaniu finansami,
- wysoką wiarygodność, łatwość w pozyskiwaniu dodatkowych kapitałów.

Utrzymanie płynności finansowej to zagadnienie, które pozostaje istotnym dla wszystkich zarządzających finansami przedsiębiorstw. Kluczowym jest bowiem, aby płynność ta pozostawała na optymalnym poziomie. Zagroženiem dla efektywnego funkcjonowania firmy jest nie tylko zbyt niska, ale również zbyt wysoka płynność finansowa. Problem ten nabiera szczególnego znaczenia zwłaszcza w odniesieniu do małych i średnich przedsiębiorstw, które, nie posiadając zaplecza finansowego, na utratę płynności finansowej narażone są w największym stopniu¹³.

Małe i średnie przedsiębiorstwa można ocenić jako bardzo specyficzną grupę podmiotów gospodarczych. Przedsiębiorstwa te, ze względu na swój potencjał, liczbę zatrudnionych, a także udział w tworzeniu narodowego bogactwa, stanowią podstawę gospodarki większości krajów na świecie. Liczebność podmiotów należących do sektora MSP przesądza też o tym, że to właśnie poprzez przyzmat działań małych i średnich firm przeciętny obywatel wyraża sobie zdanie o biznesie w skali regionu, kraju i świata.

W literaturze przedmiotu jedną z pierwszych napotkanych definicji sektora małych i średnich przedsiębiorstw jest określenie użyte przez Kongres Stanów Zjednoczonych w *Small Business Act* z roku 1953, w którym można przeczytać, iż przedstawiciele *small business* to „takie przedsiębiorstwo, którego posiadacz niezależnie nim rozporządza i ma



Rys. 1. Uproszczony schemat diagnozy ryzyka utraty płynności finansowej.

niezależności w sferze swoich działań operacyjnych oraz które nie jest dominujące w swojej branży”¹⁴.

Według polskiego prawa, zgodnego z przepisami ustawodawstwa UE, z dniem 1 maja 2004 roku polskie przedsiębiorstwa, które spełniają poniższe kryteria kwalifikują się do objęcia ich definicją małego i średniego przedsiębiorstwa. Wartość aktywów przedsiębiorstwa nie może przekraczać 27 mln euro lub osiągnąć obroty wynoszące mniej niż 40 mln euro. Dodatkowo przedsiębiorstwo nie może zatrudniać więcej niż 250 pracowników. Pakiet większościowy przedsiębiorstwa jest w posiadaniu kapitału prywatnego. A jednocześnie nie więcej niż 25% kapitału lub liczby głosów znajduje się w posiadaniu spółek niespełniających warunków wymienionych w powyższych punktach¹⁵. Jest to dokładna transpozycja prawa Unii Europejskiej w tym zakresie¹⁶. Przedsiębiorstwa z sektora MSP, realizując inwestycje rzeczowe, zakładają wygenerowanie prognozowanych korzyści w przyszłości jako efekty procesu inwestycyjnego. Zarządzający tymi podmiotami w warunkach prowadzenia inwestycji z założenia starają się nie dopuścić do zakłóceń w bieżącym funkcjonowaniu przedsiębiorstwa. Nie występują wówczas zmiany w kapitale obrotowym po stronie należności z tytułu dostaw i usług. Natomiast normalnym jest zwiększenie kategorii księgowej zobowiązań wobec dostawców w wyniku zastosowania odroczonej terminowości płatności dla podmiotów zewnętrznych realizujących inwestycje lub/ oraz dostarczających niezbędne w procesie inwestycyjnym materiały (zwiększając wartość zapasów w przedsiębiorstwie).

Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie zdeterminowane jest w znacznym stopniu poziomem i strukturą kapitału obrotowego, którego zarówno zbyt wysoki, jak i zbyt niski poziom może oznaczać nieprawidłowości w zakresie gospodarowania płynnością finansową. Minimalizowanie ryzyka utraty płynności (krótkoterminowej) jest wraz z maksymalizacją dopływu środków pieniężnych jednym z głównych celów zarządzania kapitałem obrotowym¹⁷.

Kapitał obrotowy przedstawia poziom płynnej rezerwy, za pomocą której przedsiębiorstwo może zaspokajać bieżące potrzeby. Kapitał ten będący „zaworem bezpieczeństwa” w obrębie całego majątku

obrotowego pozwala utrzymać płynność i zmniejszyć ryzyko wynikające m.in. z zamrożenia środków pieniężnych w zapasach lub należnościach. W przedsiębiorstwie poziom kapitału obrotowego w znacznej mierze determinowany jest obroną polityką i stosowaną strategią w zakresie jego zarządzania, co w efekcie wpływa na odpowiednie kształtowanie kapitału obrotowego.

Reasumując, można stwierdzić, iż minimalizacja ryzyka utraty płynności, szczególnie w małych i średnich przedsiębiorstwach jest niezwykle istotna dla kontynuowania ich obecności na rynku. Stosunkowo często zarządzający finansami przedsiębiorstw nie przywiązują dostatecznej uwagi do tego jakże istotnego zagadnienia. Warto zatem być przygotowanym do monitorowania tej sfery finansów przedsiębiorstwa oraz mieć wypracowane odpowiednie narzędzie interwencji w celu zapobiegania oraz środki zaradcze natychmiastowo eliminujące ewentualne negatywne konsekwencje. Na nieprzygotowanych czeka wiele niebezpieczeństw!

Dane statystyczne dotyczące płynności finansowej

W latach 1999-2004 średnioroczny poziom zobowiązań przedsiębiorstw zwiększał się o ok. 10%. Biorąc pod uwagę 4,3% średni wzrost cen produkcji sprzedanej, realny wzrost zadłużenia przedsiębiorstw kształtował się na poziomie ok. 6%. Największy (ok. 20%) wzrost zobowiązań obserwowano w 1999 roku. W badanym zakresie czasowym największy wzrost zobowiązań krótkoterminowych nastąpił wśród podmiotów o liczbie pracujących od 50 do 249 osób. Podmioty te były mniej skłonne do zaciągania kredytów długoterminowych w odróżnieniu od przedsiębiorstw dużych, które charakteryzował najwyższy wzrost¹⁸.

Do 2002 roku wskaźniki charakteryzujące płynność pozostawały na poziomie poniżej wielkości uznawanych za optymalne dla przedsiębiorstw. W firmach pojawiły się problemy z bieżącym regulowaniem zobowiązań, a kredyt kupiecki, jak również krótkoterminowy kredyt bankowy stanowiły podstawowe źródło finansowania.

Od 2003 roku przedsiębiorstwa odczuły poprawę płynności finansowej. Wszystkie wskaźniki przyjmowały wartości wyż-

sze niż w latach ubiegłych, przy czym najwyższy wzrost obserwowano wśród podmiotów zatrudniających powyżej 249 pracowników. Najniższe natomiast notowały przedsiębiorstwa małe, zatrudniające od 10 do 49 pracowników. W 2005 roku ponownie nastąpiła poprawa wskaźników płynności – najsilniej wzrosły one w grupie przedsiębiorstw małych, niemniej jednak w tej grupie firm są one wciąż najniższe¹⁹.

Elżbieta Jamrozy-Dzięcioł,
Przemysław Jura
CAPITAL – Europejski Consulting
Inwestycyjny

1. Ministerstwo Środowiska Departament Integracji Europejskiej: Fundusze Unii Europejskiej na ochronę środowiska, Czerwiec 2005.
2. K. Sawicki: Analiza finansowa na potrzeby rady nadzorczej, „Rachunkowość” 2001 nr 3.
3. G. Bannock, W. Manser: Międzynarodowy słownik finansów, Wydawnictwo Andrzej Bonarski, Warszawa 1992, s. 158.
4. W. Sasin: Analiza płynności finansowej (cash flow) firmy, Agencja Wydawnicza Interfart, Łódź 2000, s. 5.
5. T. Waśniewski, W. Skoczylas: Zasady analizy finansowej w praktyce, przykłady i zadania, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1997 s. 109.
6. B. Rees: Financial Analysis, Prentice Hall, UK 1990, s. 124-142.
7. U. Wojciechowska: Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne i makroekonomiczne, SGH, Warszawa 2001, s. 14.
8. K. Znanięcka: Zarządzanie finansami przedsiębiorstw, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 1995, s. 98.
9. M. Sierpińska, D. Wędzki: Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 7.
10. D. Wędzki: Jak zarządzać należnościami, „Rachunkowość” 1999 nr 4.
11. E. Brigham, Podstawy zarządzania finansami, PWE, Warszawa 1996, t. 3, s. 48.
12. K. Znanięcka, Zarządzanie finansami przedsiębiorstw, ... op. cit., s. 100.
13. Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw, Wyd. Top Multimedia, November 1, 2002.
14. W. B. Barnes: First Semi – Annual Report of the Small Business Administration, SBA, Washington 1954, s. 7.
15. Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, „Dziennik Ustaw” nr 173, poz. 1807, roz. 7.
16. Zalecenie Komisji Europejskiej 96/280/WE z dnia 3 kwietnia 1996 r., dotyczące definicji małych i średnich przedsiębiorstw, „Dziennik Ustaw” L 10 z 30.04.1996, s. 4.
17. D. Wędzki: Optymalizacja wielkości i struktury kapitału obrotowego brutto metodą analizy marginalnej, „Rachunkowość” 1999 nr 2.
18. Ministerstwo Gospodarki, Przedsiębiorczość w Polsce 2006, Warszawa, sierpień 2006.
19. Źródło danych: PONTINFO na bazie F-02 (1998-2002) oraz CISG na bazie GUS F-01 (2003-2005).