

Rynkowa korekta płynności finansowej

Płynność finansowa stanowi obszar szczególnego zainteresowania kierownictwa przedsiębiorstw. Firma jest bowiem w stanie funkcjonować bez gotówki do momentu, w którym nie wyczerpie posiadanych zasobów majątku płynnego albo też przestanie być zasilana kapitałowo przez banki. Toteż troską kierownictwa jest generowanie w toku działalności operacyjnej takiej gotówki, która wystarcza na terminowe regulowanie zobowiązań bieżących. Miarą płynności finansowej, jaką posługują się w praktyce menedżerowie, jest wskaźnik bieżącej płynności finansowej. Pokazuje on, w jakim stopniu zasoby majątku obrotowego gwarantują pokrycie bieżących zobowiązań finansowych przedsiębiorstwa. Jednak taki sposób pomiaru płynności finansowej wykazuje szereg niedociągnięć metodycznych. Wśród najistotniejszych z nich wymienia się [L. Bernstem, Financial Statement Analysis, Irwin, Homewood 1978, s. 462.]:

Wskaźnik ten mierzy pokrycie przyszłych zobowiązań przedsiębiorstwa aktywami, którymi rozporządza ono w bieżącym okresie. Realnie kształtującą go wielkością nie jest majątek obrotowy, choćby składał się on z doskońale płynnych elementów, ale przyszły strumień cash flow związany przede wszystkim z poziomem sprzedaży. Dodać należy, że zobowiązania bieżące zawsze są wielkością bardziej sztywną niż majątek obrotowy, który ulega zmianom wraz ze zmianami poziomu sprzedaży.

Do obliczania wskaźnika bieżącego wykorzystuje się aktywa bieżące i pasywa bieżące według stanu z określonego momentu czasu, na który zostało sporządzone zestawienie finansowe. W ten sposób rachunkiem są objęte jedynie wielkości historyczne majątku i zobowiązań. Przyjęcie historycznego kryterium ujęcia elementów obliczeniowych wskaźnika płynności finansowej nie

pozwala na uwzględnienie dwóch istotnych dla badania płynności finansowej aspektów, a mianowicie;

- oddziaływania o charakterze prospektywnym czynnika struktury zobowiązań bieżących, a w szczególności wymagalności wchodzących w ich skład elementów,
- wielkości zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto, będący wyznacznikiem rozmiarów środków finansowych, jakie muszą być zaangażowane, aby zachować płynność finansową.

Poziom wskaźnika płynności finansowej może być wynikiem różnych manipulacji, szczególnie gdy służy on do oceny kadry menedżerskiej. Jest on ustalany bowiem na podstawie wielkości zasobowych umieszczonych w sprawozdaniu finansowym na koniec okresu. W celu uzyskania pożądanego poziomu wskaźnika przedsiębiorstwo może zastrzyć pod koniec tego okresu politykę ściągania należności, zlikwidować nadwyżkę zapasów, wyhamować wypływ gotówki z firmy w ciągu ostatnich dwóch dni okresu obliczeniowego dla uzyskania określonego poziomu gotówki na koniec tego okresu.

Jednym z najpoważniejszych zarzutów stawianych metodyce obliczania wskaźnika bieżącej płynności finansowej jest jednak brak pełnej zgodności między księgową a rynkową wartością majątku obrotowego. Majątek obrotowy jest ujmowany w sprawozdaniach (bilansie, w sprawozdaniu bieżącym F-01) po koszcie historycznym, który prawie zawsze jest różny od jego wartości rynkowej. Ponadto majątek ten zgodnie z zasadą ostrożnej wyceny może być zaniżony w stosunku do rzeczywistej jego wartości. Odnosi się to głównie do papierów wartościowych, przeznaczonych do obrotu, w przypadku których przedsiębiorstwo nie musi ujawniać ich bieżącej wartości, o ile jest ona wyższa od ceny nabycia tych papierów.

Przedstawiona krytyka wskaźnika bieżącej płynności finansowej wskazuje na potrzebę dokonania redefinicji stojących u podstaw jego obliczania wielkości majątku obrotowego i zobowiązań

bieżących. Zasadniczą podstawą weryfikacji tych elementów powinna być posiadana przez nie właściwość oddziaływania na płynność finansową przedsiębiorstwa w określonym momencie w przyszłości. Chodzi tu o okres, w ciągu którego przedsiębiorstwo musi dokonać także rekonfiguracji składników majątku obrotowego, aby mogły być zaspokojone wszystkie zobowiązania bieżące o terminie wymagalności przypadającym na ten moment. Przez rekonfigurację należy tu rozumieć krótkookresowe przekształcenie struktury majątku obrotowego w wyniku zamiany mniej płynnych składników tego majątku na bardziej płynne. Pozwala to objąć rachunkiem płynności tylko te elementy majątku i zobowiązań, których stany na określony moment wyznaczają rzeczywistą miarę płynności finansowej. Wynika to z faktu, że w praktyce w przedsiębiorstwie, które nie utraciło zdolności płatniczej, zawsze tylko część zobowiązań, a mianowicie ta wymagalna natychmiast musi być pokryta przez część najbardziej płynnego majątku obrotowego. Ustalanie stosunku całego majątku obrotowego do całych zobowiązań bieżących w sytuacji realnych problemów płatniczych przedsiębiorstwa ma jedynie tę treść informacyjną przy ocenie płynności finansowej, że określa relatywną nadwyżkę majątku obrotowego nad zobowiązaniami krótkoterminowymi. Im wyższa jest ta nadwyżka, tym większe jest prawdopodobieństwo uzyskania wpływów z upłynięcia majątku obrotowego na poziomie koniecznym do pokrycia zobowiązań. Jednakże sytuacja taka może oznaczać utrzymywanie zbędnej nadwyżki płynności nie przyczyniającej się ani do maksymalizacji wpływów ze sprzedaży, ani do optymalnego poziomu płynności finansowej.

Na podstawie powyższych uwag można podzielić zobowiązania krótkoterminowe na dwie grupy:

- Zobowiązania stale wymagalne. Są nimi zobowiązania, które odnawiają się w przedsiębiorstwie z taką częstotliwością, że precyzyjne ustalenie momentu ich płatności jest nieefektywne. Wśród tej grupy pasywów można wymienić przede wszystkim zobowiązania z tytułu dostaw i usług, ponieważ powstają one w

przedsiębiorstwie spontanicznie w wyniku dokonywanych transakcji zakupu.

– Zobowiązania wymagalne okresowo, czyli takie, które są płatne na określony moment czasowy i przedsiębiorstwo z góry zna termin ich wymagalności, a dodatkowo może dokładnie oszacować rozmiar środków obrotowych, jakie będzie musiało zgromadzić, aby je uregulować. Do tej grupy zobowiązań można zaliczyć przykładowo odsetki i raty kredytów, zobowiązania podatkowe wobec ZUS i innych instytucji publicznych.

Rozróżnienie tych dwóch rodzajów zobowiązań wymaga od przedsiębiorstwa dysponowania permanentnie rozporządzalnym płynnym majątkiem obrotowym na pokrycie zobowiązań stale wymagalnych oraz majątkiem rozporządzalnym tylko w określonym momencie dla likwidacji zobowiązań wymagalnych okresowo.

Rozpatrywanie aktywów bieżących 'od strony ich właściwości do pokrycia zobowiązań krótkoterminowych na określony moment w przyszłości oznacza konieczność uwzględnienia wpływu na tę właściwość trzech istotnych czynników:

Po pierwsze, należy określić, na ile zgromadzony w przedsiębiorstwie majątek obrotowy może być zamieniony na gotówkę na dany moment czasowy. Rzeczywiste pokrycie zobowiązań tym majątkiem jest wyznaczone przez stopień utraty jego wartości przy sprzedaży bądź uzyskania wartości wyższej niż wartość ewidencyjna. Im większe odchylenie, tym większa lub mniejsza wartość danej części majątku obrotowego jako źródła pokrycia zobowiązań. Zasadniczy wpływ ma na to okres, jaki upływa od momentu transferu danej postaci majątku obrotowego na gotówkę do momentu płatności zobowiązania. Na przykład zapasy produkcji w toku w okresie miesiąca przy trzy-miesięcznym cyklu produkcyjnym mogą być uznane za całkowicie niepłynne, ale w okresie czterech miesięcy stanowią wystarczające zabezpieczenie płatności, np. rat kwartalnych kredytu.

Po drugie, istotne jest, czy wśród aktywów płynnych są aktywa, którymi przedsiębiorstwo dysponuje w ograniczonym zakresie. Można wymienić trzy podstawowe rodzaje zdarzeń, które wpływają na ograniczenie ich rozporządzalności [G. Welsch, D. Newman, Ch. Zlatkovich, *Intermediate Accounting*, Irwin, Homewood 1986, s.196.]:

- wyłączenie na skutek umów z partnerami ekonomicznymi,
- ulokowanie na rezerwie potrzebnej na realizację określonego zadania gospodarczego,
- obecność w danym składniku majątku elementów zamrożonych na dłużej niż rok obrotowy (np. należności sporne).

Po trzecie, włącza się do majątku obrotowego takie elementy majątku, które na określony moment czasowy będą podlegały udokumentowanej konwersji postaci, a przez to zmieniają stan majątku obrotowego. Majątkiem obrotowym mogą na tej podstawie zostać aktywa trwałe oraz niepłynny dzisiaj majątek, którego udokumentowana sprzedaż będzie skutkować w postaci wpływu środków pieniężnych. Przez udokumentowaną konwersję należy tutaj rozumieć operację gospodarczą potwierdzoną, nadającą danemu zdarzeniu charakter zdarzenia pewnego. Mogą to być umowy wstępne na sprzedaż, należności od odbiorców w drodze itp. Możliwość zakwalifikowania przyszłych strumieni finansowych do majątku obrotowego wynika z faktu, że w praktyce jedyną grupą tego majątku o najwyższej płynności są środki pieniężne oraz papiery do obrotu. Konwersja pozostałych składników majątku obrotowego na gotówkę zawsze zależy od czasochłonnych zabiegów i ponoszenia kosztów. Oznacza to, że prawdopodobieństwo szybkiej i pełnej konwersji majątku obrotowego na gotówkę jest zbliżone do prawdopodobieństwa wpływu gotówki z udokumentowanych operacji gospodarczych. W obu przypadkach zależy to od czasu konwersji i jakości danego aktywu jako źródła pokrycia zobowiązań.

Zastosowanie poczynionych uwag do określenia wielkości majątku

obrotowego można w praktyce sprowadzić do rozpatrzenia tego majątku pod kątem

- jego rynkowej wyceny,
- stopnia rozporządzalności poszczególnymi składnikami majątku,
- określenia rozmiarów potencjalnych wpływów gotówkowych z konwersji tego majątku na gotówkę.

Tak więc ustalenie realnej wielkości majątku obrotowego, zabezpieczającego zobowiązania krótkoterminowe, narzuca konieczność korekty poszczególnych składników tego majątku.

Zapasy surowców koryguje się o ich część niepłynną, czyli zaliczki na poczet dostaw, produkcję w toku (bez półfabrykatów), surowce i materiały zbędne oraz wyroby gotowe i towary nie znajdujące nabywców. Ponadto należy uwzględnić, że wartość wyrobów gotowych oraz towarów, ujęta w sprawozdaniu finansowym, jest zaniżona. Wyroby gotowe ewidencjonuje się według kosztu wytworzenia. Wielkość realnej gotówki, jaka wpłynie z ich sprzedaży będzie wyższa od kosztu wytworzenia o marżę pokrycia (koszty ogólne .zarządu i koszty sprzedaży plus zysk). Z kolei wielkość gotówki, jaka wpłynie ze sprzedaży towarów ewidencjonowanych po cenie nabycia, będzie wyższa o realizowaną marżę handlową, pomniejszoną o koszty handlowe.

Z należności ogółem powinny zostać wyłączone należności nieściągalne i sporne oraz należności weksłowe, jeśli są one związane z należnościami przeterminowanymi. Zgodnie z rozwiązaniami prawnymi dotyczącymi podatku dochodowego na należności nieściągalne (powstałe z ugod bankowych, układów sądowych oraz upadłości przedsiębiorstw), można tworzyć rezerwy w ciężar kosztów uznanych przez fiskusa za koszty uzyskania przychodów. Natomiast ustawa o rachunkowości dopuszcza tworzenie rezerw na należności przeterminowane powyżej pół roku. Jednak jeżeli nie są one uzasadnione

prawnie, nie mogą być uznane za koszty uzyskania przychodów.

Powstaje zatem problem, jaka część należności przeterminowanych, czyli takich, których termin płatności przekroczył wymagany przez przedsiębiorstwo okres ich spływu, powinna być uznana za niepłynną. Dla wyznaczenia poziomu niepłynnych należności przeterminowanych można przyjąć dwa parametry charakteryzujące te należności: jakość i płynność. Jakość należności oznacza prawdopodobieństwo ich wpłynięcia w wyznaczonym terminie i ustalonej wielkości, natomiast płynność należności wyraża ich właściwość do jak najszybszej zamiany na środki pieniężne.

Gotówkę w kasie i na rachunku bankowym należy skorygować o wielkość, która:

- została przeznaczona na nadchodzącą płatność, na przykład na zakup środków trwałych,
- na mocy umów z bankiem lub inną instytucją finansową musi być utrzymywana na rachunku rozliczeniowym; umowy takie obejmować mogą szeroki zakres przypadków, jednakże typowymi przykładami są tu rachunki czekowe oraz blokada środków na import.

Papiery wartościowe mogą być powiększone o wielkość tzw. ciężkiej rezerwy, czyli o różnicę między ich bieżącą ceną rynkową a ceną nabycia.

Rozliczenia między okresowe czynne, jeśli mają niewielki udział w aktywach bieżących, mogą być po prostu z nich wyłączone. W innych przypadkach powinno się zbadać długość okresu zamrożenia nakładów (zwłaszcza nakładów na nową produkcję).

Korygując zobowiązania krótkoterminowe w celu ustalenia ich poziomu przypadającego na majątek obrotowy, stanowiący ich zabezpieczenie, należy uwzględnić terminy wymagalności tych zobowiązań oraz włączyć do nich takie zobowiązania, których

pokrycie wymaga uprzedniej rekonfiguracji majątku obrotowego. Rozwiązaniem, które pozwoliłoby związać termin wymagalności skorygowanych zobowiązań bieżących ze skorygowanymi aktywami bieżącymi, doprowadzając je do porównywalności, jest koncepcja cyklu obiegu gotówki. Cykl ten określa długość czasu od momentu odpływu gotówki na zakup surowców i materiałów do momentu jej wpływu z zainkasowanych należności. Jest on sumą cyklu zapasów oraz cyklu należności pomniejszoną o cykl zobowiązań terminowych. Cykl obiegu gotówki daje możliwość ustalenia poziomu pokrycia aktywami bieżącymi pasywów bieżących na określony moment poprzez to, że wyznacza okres niezbędny do konwersji na gotówkę podstawowych składników majątku, jakimi są zapasy i należności. W praktyce do obliczenia skorygowanych zobowiązań krótkoterminowych przyjmuje się zobowiązania natychmiast wymagalne. Na podstawie skorygowanej wielkości aktywów bieżących oraz pasywów bieżących można ustalić skorygowany wskaźnik bieżącej płynności finansowej (WBPFs). Ma on następującą postać:

Minimalny poziom wskaźnika może wynosić jeden, ponieważ w składzie aktywów bieżących znajduje się wyłącznie majątek o najwyższej płynności, a pasywa bieżące obejmują długi o krótkim okresie wymagalności [W. Meighs, R. Meighs, Financial Accounting, Mc Graw-Hill, New York 1987, s. 615.].

W celu uzyskania dodatkowych informacji na temat kształtowania się płynności finansowej w przedsiębiorstwie celowe jest ustalenie stosunku obu Wskaźników, bieżącego i skorygowanego. Wskaźnik ten ma postać:

Na jego podstawie można poczynić następujące obserwacje:

Poziom $C = 1$ wskazuje na doskonałą zgodność między księgową a rynkową wartością pokrycia pasywów bieżących aktywami obrotowymi, a równocześnie na pełne odzwierciedlenie przez wskaźnik bieżącej płynności finansowej przedsiębiorstwa,

Poziom $C > 1$ informuje, że przedsiębiorstwo dysponuje większym

rozmiarem majątku płynnego, niż wynika to z ewidencji księgowej. Przedsiębiorstwo ma płynność wyższą, wynikającą z potencjalnego strumienia środków pieniężnych, niż płynność zmierzona wskaźnikiem bieżącej płynności finansowej. Nadwyżka płynności oznacza dla niego istnienie realnego marginesu bezpieczeństwa, który powinien być brany pod uwagę przy konstruowaniu polityki kredytowej przedsiębiorstwa,

Poziom $C < 1$ zdążający do 0 oznacza, że realny majątek obrotowy przedsiębiorstwa jest dużo niższy, niż wynika to z zapisów księgowych. Im bliższa zero jest wartość wskaźnika, tym większa jest różnica między księgową a rynkową wyceną majątku obrotowego. W sytuacji rzeczywistej utraty płynności finansowej kierownictwo może nie zdążyć poprawić sytuacji i przywrócić równowagi finansowej firmy.

Ustalenie skorygowanego wskaźnika płynności finansowej oraz wynikających z niego relacji jest pomocne w sterowaniu płynnością finansową. Jednak warunkiem koniecznym przy obliczaniu tego wskaźnika jest znajomość poza-księgowych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstwa, a w szczególności rynkowej wartości majątku obrotowego.

Reasumując, wyliczenie wskaźników: bieżącego i skorygowanego oraz ich relacji może być pomocne przy określaniu optymalnej wielkości wskaźnika bieżącego, aby w przypadku niedoboru płynności podwyższać jego poziom, a w sytuacji nadwyżki płynności proporcjonalnie obniżać wielkość aktywów bieżących.

Płynność finansowa jest kluczowym aspektem funkcjonowania każdego podmiotu gospodarczego, warunkującym zdolność do terminowego regulowania zobowiązań i utrzymania stabilności operacyjnej. W sytuacji, gdy przedsiębiorstwo napotyka trudności związane z utrzymaniem płynności, niezbędne staje się zastosowanie mechanizmów rynkowej korekty płynności finansowej. Obejmuje ona różnorodne działania dostosowawcze, mające na celu przywrócenie równowagi finansowej oraz poprawę zdolności do zarządzania bieżącymi zobowiązaniami.

Jednym z podstawowych mechanizmów rynkowej korekty płynności jest **optymalizacja struktury kapitałowej**, polegająca na dostosowaniu poziomu zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych do aktualnych możliwości finansowych przedsiębiorstwa. Firmy w trudnej sytuacji płynnościowej często decydują się na negocjacje z wierzycielami w celu restrukturyzacji zadłużenia. Może to obejmować zmianę harmonogramu spłat, wydłużenie okresu kredytowania lub obniżenie kosztów finansowania. Tego rodzaju działania pozwalają uniknąć kryzysu płynnościowego i zapewniają większą elastyczność w zarządzaniu finansami.

Innym istotnym narzędziem rynkowej korekty płynności finansowej jest **zwiększenie efektywności zarządzania kapitałem obrotowym**. Przedsiębiorstwa mogą skrócić cykl konwersji gotówki poprzez poprawę rotacji zapasów, przyspieszenie spływu należności lub wydłużenie okresu regulowania zobowiązań. Przykładem może być wdrożenie polityki bardziej agresywnego monitorowania należności, renegocjowanie warunków płatności z dostawcami lub poprawa zarządzania zapasami w celu redukcji nadmiernych kosztów magazynowania.

Rynkowa korekta płynności obejmuje również **pozyskiwanie dodatkowych źródeł finansowania**, które mogą pochodzić z rynku kapitałowego, kredytowego lub alternatywnych form finansowania. W zależności od sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, może to oznaczać emisję obligacji, sprzedaż akcji, skorzystanie z faktoringu lub leasingu operacyjnego. W ostatnich latach coraz większą popularność zyskują również finansowanie crowdfundingowe oraz pożyczki peer-to-peer, które pozwalają firmom na szybkie zdobycie kapitału bez konieczności zaciągania zobowiązań bankowych.

W kontekście korekty płynności finansowej znaczącą rolę odgrywa także **polityka monetarna i regulacje rynku finansowego**. W okresach kryzysu gospodarczego banki centralne często podejmują działania mające na celu poprawę dostępności kapitału poprzez obniżenie stóp procentowych lub wdrażanie

programów wsparcia płynnościowego dla przedsiębiorstw. Dzięki temu firmy mogą uzyskać tańsze finansowanie i łatwiej dostosować się do zmieniających się warunków rynkowych.

Rynkowa korekta płynności finansowej jest procesem dynamicznym i wymaga bieżącej analizy sytuacji ekonomicznej. Przedsiębiorstwa, które na wczesnym etapie identyfikują zagrożenia związane z utratą płynności, mają większe szanse na skuteczne wdrożenie działań naprawczych. Regularne monitorowanie wskaźników płynności, takich jak wskaźnik bieżącej płynności, cykl rotacji należności czy cash flow operacyjny, pozwala na szybką reakcję na potencjalne problemy finansowe.

W kontekście globalnych rynków finansowych rynkowa korekta płynności obejmuje także **mechanizmy interwencyjne instytucji finansowych**, takich jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy czy Europejski Bank Centralny. W sytuacjach kryzysowych te podmioty oferują wsparcie finansowe dla państw i sektorów gospodarki borykających się z problemami płynności. Przykładem takiej interwencji była pomoc udzielona Grecji podczas kryzysu zadłużeniowego w strefie euro, polegająca na wdrożeniu programów oszczędnościowych i udostępnieniu linii kredytowych.

Rynkowa korekta płynności finansowej jest więc niezbędnym mechanizmem dostosowawczym, który pozwala firmom, sektorom i całym gospodarkom na zachowanie stabilności finansowej w obliczu zmieniających się warunków rynkowych. Skuteczne zarządzanie płynnością wymaga zarówno umiejętnego wykorzystania dostępnych instrumentów finansowych, jak i elastyczności w dostosowywaniu strategii operacyjnych do bieżącej sytuacji gospodarczej.

Jeśli szukają Państwo pomocy w napisaniu własnej pracy - potrzebują Państwo fachowych konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](#) - profesjonalna pomoc w pisaniu prac w granicach prawa.