

ANNA RZECZYCKA, GABRIELA GOLAWSKA-WITKOWSKA

annrzech@pg.edu.pl, gabwitko@pg.edu.pl

*Ryzyko płynności a poziom płynności finansowej
przedsiębiorstw w Polsce*

Liquidity Risk and a Level of Liquidity of Enterprises in Poland

Słowa kluczowe: płynność; ryzyko płynności; identyfikacja płynności; ograniczanie ryzyka płynności

Keywords: liquidity; liquidity risk; liquidity identification; liquidity risk mitigation; deprivation of liquidity risk

Kod JEL: D22; G32; L21

Wstęp

Wiele przedsiębiorstw w Polsce narażonych jest na ryzyko płynności. Wynika to zarówno z sytuacji w samych firmach, które nadal nie przykładają należytej wagi do zarządzania ryzykiem płynności, jak i ze zdarzeń następujących w ich dalszym otoczeniu, obejmującym koniunkturę gospodarczą, prawo krajowe i międzynarodowe, politykę społeczno-gospodarczą itp. Zmiana przepisów ustawy o swobodzie działalności gospodarczej, w myśl których obowiązek obrotu bezgotówkowego istnieje już przy transakcjach na poziomie 15 000 zł, a nie jak poprzednio równoważnych w złotych 15 000 euro, powoduje, że większość transakcji związanych jest z udzieleniem kredytu kupieckiego [Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, art. 22.1]. Dla przedsiębiorców oznacza to zwiększenie niepewności, czy kontrahent zapłaci w terminie i czy samo przedsiębiorstwo będzie wypłacalne wobec swoich kontrahentów. Dodatkowo często wydłużający się okres oczekiwania

na zwrot nadpłaconego podatku VAT powoduje dalsze utrudnienia w prowadzeniu działalności gospodarczej.

Celem artykułu jest identyfikacja ryzyka płynności w przedsiębiorstwach i wskazanie metod jego ograniczania oraz odniesienie się do działań przedsiębiorców dotyczących ograniczania ryzyka płynności w ich firmach. Zastosowaną metodą badawczą jest analiza literatury przedmiotu oraz danych statystycznych. W analizach posłużono się wielkościami globalnymi, dotyczącymi całej gospodarki i wybranych branż. Nie informują one o sytuacji w poszczególnych przedsiębiorstwach, lecz pozwalają na pokazanie ogólnych tendencji w zakresie kształtowania się ryzyka płynności.

1. Ryzyko płynności i przejawy jego występowania

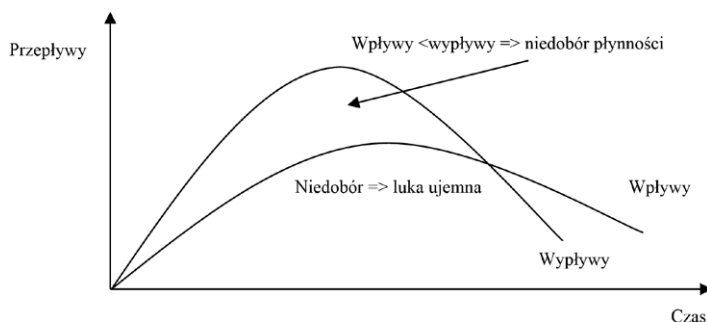
Prowadzenie działalności gospodarczej nierozzerwalnie związane jest z ryzykiem, najczęściej pojmowanym jako dodatnie lub ujemne odchylenia od założonego celu. Jedną z podstawowych cech ryzyka, obok mierzalności, jest jego zróżnicowanie. Dotyczy ono każdej sfery działalności przedsiębiorstwa, zarówno operacyjnej, jak i inwestycyjnej. Można więc wyróżnić tu ryzyka przewidywalne, takie jak ryzyko kapitałowe, kredytowe, stopy procentowej, walutowe, operacyjne czy płynności, oraz ryzyka trudne do przewidzenia, spowodowane zmianami politycznymi, ekonomicznymi i prawnymi [Jaworski, 1998, s. 280]. Dla każdej z wymienionych sfer działalności menadżer finansowy musi znaleźć finansowanie, przy uwzględnieniu jego struktury i generowanych kosztów. Jego brak jest jednym z najgroźniejszych ryzyk, ponieważ bezpośrednio może doprowadzić do bankructwa i upadłości przedsiębiorstwa. Ryzyko płynności oznacza więc sytuację, w której przedsiębiorstwo nie posiada wystarczających zasobów pieniężnych na pokrycie swoich zobowiązań krótko- i długoterminowych. Szczególnie istotny jest brak środków pieniężnych na pokrycie zobowiązań bieżących. Wpływy przedsiębiorstwa z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej są w takiej sytuacji niższe niż wypływy środków. Niekorzystna sytuacja może dotyczyć także nadpłynności, gdy wpływy pieniężne przekraczają wypływy, a nadwyżki środków nie są efektywnie zagospodarowywane.

Niedopasowanie wpływów i wypływów pieniężnych występuje w postaci luki płynności. Może ona występować jako luka dodatnia, ujemna lub neutralna. Nie można mówić o ryzyku płynności, gdy luka jest neutralna. W pozostałych przypadkach jednak już ono występuje. W niniejszym opracowaniu szczególną uwagę zwrócono na lukę ujemną, która została przedstawiona na rys. 1.

Ujemna luka płynności, występująca w krótkim okresie, dotycząca bieżących płatności, maksymalnie do 3 miesięcy, jest niebezpieczna dla funkcjonowania firmy. Może ona dotyczyć również długiego okresu i występować jako trwałe niedobory płynności.

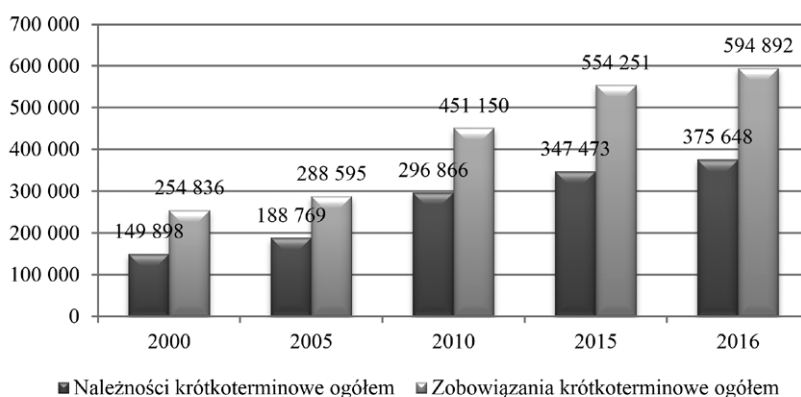
W przedsiębiorstwach w Polsce obserwuje się występowanie nadwyżki ogółu zobowiązań krótkoterminowych nad należnościami. Sytuacja ta została przedstawio-

na na rys. 2. Nadwyżki zobowiązań krótkoterminowych nad należnościami mogą świadczyć o problemach płynnościowych występujących w wielu przedsiębiorstwach w Polsce.



Rys. 1. Ujemna luka płynności

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 2. Należności i zobowiązania krótkoterminowe ogółem w przedsiębiorstwach w Polsce w mln zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [GUS, 2001–2016].

2. Identyfikacja sytuacji płynnościowej przedsiębiorstw

Sytuacja firm w zakresie płynności może zostać zidentyfikowana z wykorzystaniem metod jakościowych oraz ilościowych. Za pomocą opisu, na podstawie zachowań samego przedsiębiorstwa, można określić sygnały ostrzegawcze wskazujące na występowanie w nim wzmożonego ryzyka płynności. Można do nich przykładowo zaliczyć:

- ograniczanie, a nawet wstrzymanie wydatków na badania i rozwój, marketing, wyposażenie biura w materiały piśmiennicze czy wynagrodzenia,

- zaprzestanie regulowania zobowiązań wobec dostawców,
- sprzedawanie środków trwałych i innych elementów majątku,
- poszukiwanie źródeł finansowania, które staje się jedynym celem zarządu przedsiębiorstwa,
- zwalnianie pracowników.

Ryzyko płynności może być poza tym identyfikowane z wykorzystaniem metod ilościowych, np. za pomocą takich parametrów, jak poziom kapitału obrotowego, cykl kapitału obrotowego brutto i netto, wskaźniki płynności, zatory płatnicze, indeks płatności itp.

W tab. 1 przedstawiono wartość kapitału obrotowego netto w polskiej gospodarce. Wyznaczono go, wykorzystując metodę majątkową, zgodnie z którą stanowi on różnicę między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami bieżącymi [Michalski, 2013, s. 109].

Tab. 1. Kapitał pracujący w przedsiębiorstwach w Polsce w mln zł

Rok	Ogółem	Przemysł	Budownictwo	Handel i naprawy
2000	37 416	9 940	5 683	6 226
2005	105 745	69 396	6 522	16 236
2010	212 109	121 822	24 024	26 824
2015	252 646	149 637	21 228	40 564
2016	277 326	132 924	23 250	47 424

Źródło: opracowanie na podstawie: [GUS, 1995–2016].

Kapitał obrotowy netto w przedsiębiorstwach ogółem jest kapitałem dodatnim, wykazującym tendencje wzrostowe. Oznacza to stosowanie przez przedsiębiorstwa konserwatywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto, gdzie często mamy do czynienia z nadpłynnością, która *de facto* jest pozorna, gdyż znaczna część kapitału zamrożona jest w należnościach i zapasach. W efekcie przedsiębiorstwo generuje niższy poziom rentowności kapitału własnego, niż gdyby stosowało strategię agresywną.

Kolejnym parametrem jest cykl kapitału obrotowego brutto i netto (tab. 2–3).

Tab. 2. Cykl brutto kapitału obrotowego w dniach

Rok	Ogółem	Przemysł	Budownictwo	Handel i naprawy
2000	89	95	117	78
2005	74	82	94	65
2010	77	86	110	66
2015	75	82	99	67
2016	79	94	119	74

Źródło: opracowanie na podstawie: [GUS, 1995–2016].

W całej gospodarce, w badanym okresie, kapitały są zamrożone w należnościach i zapasach średnio na ponad 75 dni. Wielkości te są znacznie przekraczane w budow-

nictwie i przemyśle. Ponadto w 2016 r. zaobserwowano wydłużenie badanego cyklu. Aby określić rzeczywistą sytuację w zakresie płynności, konieczne jest skorygowanie cyklu brutto o okres rotacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług. W ten sposób zostanie wyznaczony rzeczywisty okres, na który firma musi zapewnić finansowanie.

Tab. 3. Cykl netto kapitału obrotowego w dniach

Rok	Ogółem	Przemysł	Budownictwo	Handel i naprawy
2000	41	49	54	27
2005	28	38	27	17
2010	31	40	44	20
2015	33	42	36	22
2016	33	45	51	26

Źródło: opracowanie na podstawie: [GUS, 1995–2016].

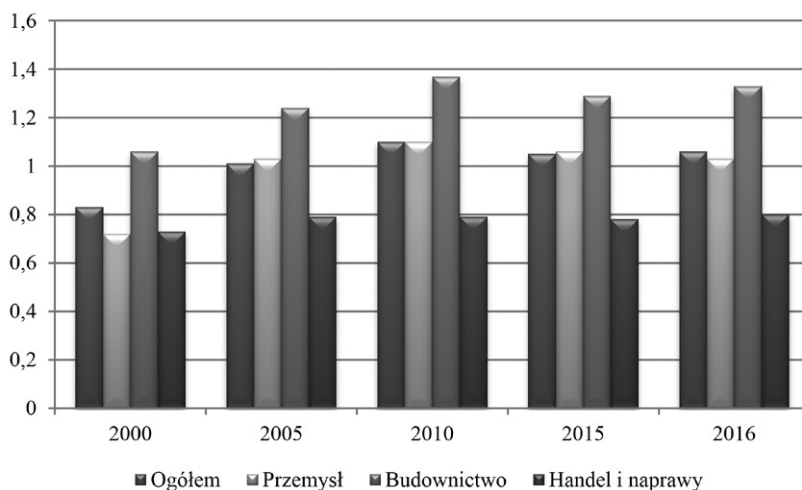
W gospodarce sukcesywnie wydłuża się okres, na który przedsiębiorstwa muszą znaleźć finansowanie z 28 dni w 2005 r. do 33 dni w 2016 r. Wielkości te są znacznie przekraczane w przemyśle i budownictwie. Potwierdza to zamrożenie ich środków w należnościach i zapasach.

Stan w zakresie płynności można też określić, wykorzystując wskaźniki płynności. Są to przykładowo wskaźnik płynności bieżącej i wskaźnik szybki. Wskaźnik bieżącej płynności określa stopień finansowania krótkoterminowych zobowiązań aktywami bieżącymi firmy. Często w sposób mało precyzyjny identyfikuje on sytuację firmy w zakresie płynności. Przedsiębiorstwo posiadające wysoki poziom aktywów bieżących w postaci zapasów może mieć problemy z regulowaniem swoich zobowiązań w ustalonych terminach. Należy więc rozszerzyć badania o wskaźnik płynności szybki (rys. 3).

Wskaźnik szybkiej płynności finansowej jest określony jako iloraz aktywów bieżących, pomniejszonych o zapasy oraz krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe (czyli te pozycje, których nie można szybko upłynnić), i zobowiązań bieżących. Pomniejszając aktywa obrotowe o zapasy przedsiębiorstwa, otrzymujemy dokładniejszą informację o możliwości finansowania zobowiązań bieżących bardziej płynnym majątkiem. Poziom tego wskaźnika powinien oscylować w granicach 1,0.

Na podstawie rys. 3 można stwierdzić, że mimo kształtowania się tego wskaźnika w większości przypadków na wymaganym poziomie (1,0–1,2), przedsiębiorstwa mogą mieć problemy z płynnością. Wynika to z występowania należności, których terminy płatności są często przekraczane. Konieczne jest zatem przeprowadzenie dalszych badań, obejmujących strukturę oraz indeks płatności.

Wyrazem problemów płynnościowych przedsiębiorstw są zatory płatnicze. Występują one nie tylko w Polsce, ale i w innych krajach Europy. Ich identyfikacja jest możliwa przy określeniu struktury płatności w dniach. Sytuację w zakresie zatorów płatniczych w Polsce na tle danych ogółem dla Europy w 2007, 2011 i 2015 r. przedstawiono na rys. 4. Horyzont czasowy badań jest zbliżony do okresów, w których



Rys. 3. Wskaźnik płynności szybki w przedsiębiorstwach w Polsce

Źródło: opracowanie na podstawie: [GUS, 2000–2015].

analizowano sytuację płynnościową w Polsce. Nie odnoszą się one bezpośrednio do badanych okresów, ale raporty, z których pozyskiwano dane, nie były publikowane co roku.

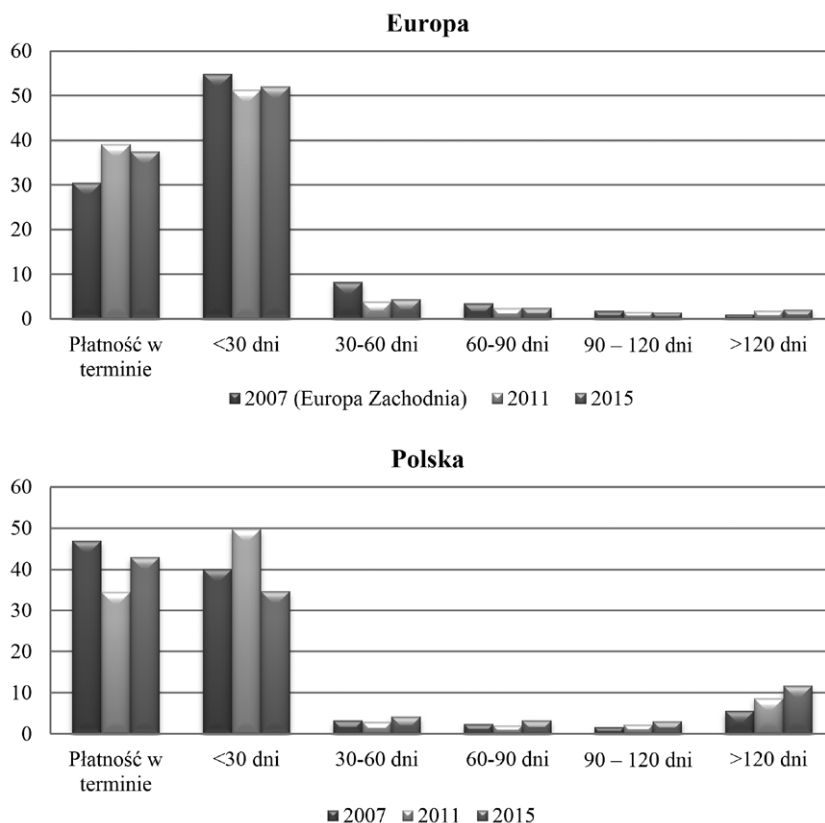
Analizując zatory płatnicze, szczególną uwagę zwrócono na odsetek terminowych płatności i tych realizowanych z opóźnieniem, tj. po 60 dniach od daty płatności. W Europie i w Polsce około 40% płatności jest regulowanych terminowo. Natomiast płatności przekraczające 60 dni stanowią w Europie średnio 6,0%, podczas gdy w Polsce aż 18,1% ogółu płatności. Oznacza to, że Polska jest jednym z krajów charakteryzujących się znacznie wydłużonymi terminami płatności. Podobna struktura płatności występuje w Portugalii, która zaliczana jest do najgorszych płatników w Europie.

Potwierdzeniem sytuacji płynnościowej w krajach, regionach i branżach jest indeks płatności. Przyjmuje on wartości od 100 do ponad 200, dzieląc kraje na grupy od A do F, gdzie F oznacza nagłą konieczność podjęcia działań poprawiających strukturę płatności. Polska zaliczana jest do grupy D, w przedziale wartości od 150 do 174. Oznacza to silną potrzebę podjęcia działań naprawczych w badanym zakresie. W tab. 4 przedstawiono sytuację Polski w zakresie płatności.

Tab. 4. Indeks płatności dla Polski w 2005, 2010 i 2015 r.

Kraj/rok	2005	2010	2015
Polska	162 (grupa D)	163 (grupa D)	165 (grupa D)

Źródło: opracowanie własne na podstawie EuropeanPayment Index 2005, 2010, 2015.



Rys. 4. Struktura płatności w Polsce na tle uogólnionych wyników dla Europy (%)

Źródło: [Bisnote D&B Polska, 2015].

Zaprezentowane wyniki przeprowadzonej analizy sytuacji płynnościowej oznaczają konieczność podjęcia działań poprawiających strukturę płatności oraz całej sytuacji płynnościowej przedsiębiorstw.

3. Metody ograniczania ryzyka płynności

Ograniczanie ryzyka płynności dokonywane jest w procesie zarządzania obejmującym [Rzeczycska, 2016, s. 74]:

- identyfikację sytuacji płynnościowej przedsiębiorstwa,
- wykorzystywanie rezerwy płynności w działalności przedsiębiorstwa,
- zarządzanie aktywami w celu właściwego ich upłynniania,
- zarządzanie pasywami jako źródłem finansowania majątku firmy zgodnie z przyjętą strategią zarządzania płynnością.

Identyfikacja sytuacji płynnościowej jest możliwa dzięki wykorzystaniu analizy ekonomiczno-finansowej, obejmującej analizę wstępną oraz wskaźnikową.

Ponieważ prowadzenie działalności gospodarczej związane jest z nierównomiernymi strumieniami wpływów i wypływów gotówki, przedsiębiorstwa muszą przygotować się na taką sytuację, w której mogą nie posiadać wystarczających środków pieniężnych na zapłatę terminowych zobowiązań. Muszą zatem posiadać rezerwę płynności, która może występować jako [Grzywacz (red.), 2014, s. 138]:

- rezerwa wewnętrzna w postaci środków pieniężnych w kasie i na rachunkach bankowych oraz łatwo zbywalnych inwestycji krótkoterminowych,
- rezerwa zewnętrzna, oznaczająca potencjalne możliwości przedsiębiorstwa do korzystania z krótkoterminowych kapitałów obcych.

Na poziom rezerwy wewnętrznej wpływa sposób zarządzania kapitałem obrotowym netto. Kształtując poziom aktywów obrotowych, dąży się do skrócenia rotacji zapasów i należności w dniach tak, aby jak najszybciej zostały one upłynnione. Zarządza się również środkami pieniężnymi, stosując odpowiednie modele lub korzystając z produktów bankowych. Jeżeli upłynnienie aktywów bieżących jest niewystarczające, przedsiębiorstwo powinno posiadać zdolność kredytową i mieć możliwość zasilania swoich finansów krótkoterminowymi kapitałami obcymi.

W procesie ograniczania ryzyka płynności wykorzystane są też inne formy, jak np. faktoring, ubezpieczanie transakcji itp.

Należy stwierdzić, że przedstawione wyżej działania ograniczające ryzyko płynności nie zawsze są podejmowane przez przedsiębiorstwa. Świadczą o tym wyniki badań prowadzonych przez BIG InfoMonitor (tab. 5).

Tab. 5. Działania firm ograniczające ryzyko płynności

Wyszczególnienie:	X 2015 r.	XI 2016 r.
Analiza sytuacji klienta	19	31
Ubezpieczenie transakcji	4	bd
Wykorzystanie faktoringu	1	bd
Przedpłaty	14	bd
Windykacja:		
– samodzielna	7	4
– zlecana innym firmom	22	24
Wezwania do zapłaty	28	40
Sąd, droga prawna	43	47
Komornik	5	8
Wpis do rejestru dłużników	3	8
Blokada towaru	3	0
Wystawienie długu na giełdzie wierzycelności	0	1
Brak działań/nie wiem	33	16

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [www.RaportBIG.pl, 2015, 2016].

Analizując działania przedsiębiorstw, trzeba zauważyć, że badania przeprowadzone w latach 2015–2016 przez BIG InfoMonitor wykazują większą aktywność firm

w kształtowaniu płynności. Według przeprowadzonych badań przedsiębiorcy głównie stosują wtórne metody ograniczania ryzyka płynności. Korzystają więc z pomocy prawnej oraz windykacji zlecanej innym firmom. Obecnie 31% badanych analizuje sytuację ekonomiczno-finansową klienta, a 26% nie widzi takiej konieczności. Tylko 4% korzysta z ubezpieczenia transakcji, a 1% wykorzystuje faktoring. Nieco lepiej wygląda sytuacja w zakresie ściągania należności. Przedsiębiorcy aktywnie prowadzą negocjacje, niekiedy dokonują także wpisu do rejestru dłużników. Nie wspominają jednak o metodach związanych z zarządzaniem kapitałem obrotowym netto.

Podsumowanie

Przeprowadzone rozważania dowiodły, że zarządzanie płynnością finansową jest procesem złożonym. Szczególnie identyfikowanie sytuacji płynnościowej, dobór właściwych metod analizy oraz sam proces zarządzania kapitałem obrotowym netto są ważnymi elementami przygotowującymi do ograniczania ryzyka płynności w przedsiębiorstwie. Wymaga to doboru właściwych instrumentów, zależnych od rodzaju firmy, jej wielkości i przyjętej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto. Trzeba podkreślić, że problemy płynnościowe przedsiębiorstw często wynikają z ich sytuacji wewnętrznej. Firmy nie przywiązują bowiem dostatecznej wagi do działań w zakresie kształtowania płynności wewnątrz przedsiębiorstwa. Proces zarządzania płynnością często jest sprowadzany tylko do windykacji już przeterminowanych należności.

Warto również pamiętać o możliwości wsparcia ze strony innych instytucji, jak banki, instytucje ubezpieczeniowe i firmy faktoringowe. Poza tym nadal ogromne znaczenie mają działania, które prowadzą do większego zainteresowania przedsiębiorców ograniczaniem ryzyka płynności przed jego wystąpieniem.

Bibliografia

- Bisnote D&B Polska, *Raport: Barometr płatności na świecie 2015*.
Grzywacz J. (red.), *Płynność finansowa przedsiębiorstw w Polsce*, SGH, Warszawa 2014.
GUS, *Mały Rocznik Statystyczny Polski*, Warszawa 1995–2016.
GUS, *Rocznik Statystyczny RP*, Warszawa, 1995–2015.
Jaworski W.L., *Współczesny bank*, Poltext, Warszawa 1998.
Michalski G., *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa 2013.
Rzeczycka A., *Płynność w działalności przedsiębiorstw. Zarządzanie i ryzyko*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2016.
Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz.U. nr 173, poz. 1807 z późn. zm.).
www.RaportBIG.pl, 2015, 2016 [dostęp: 10.10.2017].

Liquidity Risk and a Level of Liquidity of Enterprises in Poland

The paper presents the problem of liquidity in enterprises in Poland. It has been pointed out that the progressive liquidity risk, expressed *inter alia* by payment obstructions, requires limiting it. Source literature clearly indicates the shape of the risk management process, but companies do not attach importance to liquidity measures inside the company. The liquidity risk management process is often *in post* and is reduced to the eviction of already overdue receivables. Hence, it is still very important to take actions that would increase the interest of entrepreneurs in reducing the liquidity risk before its occurrence.

Ryzyko płynności a poziom płynności finansowej przedsiębiorstw w Polsce

W artykule przedstawiono problem płynności w przedsiębiorstwach w Polsce. Wskazano, że postępujące ryzyko płynności, wyrażające się m.in. zatorami płatniczymi, wymaga jego ograniczania. Literatura przedmiotu wyraźnie wskazuje na kształt procesu zarządzania tym ryzykiem, lecz firmy nie przywiązują dostatecznej wagi do działań kształtujących płynność wewnątrz przedsiębiorstwa. Proces zarządzania ryzykiem płynności ma często charakter *in post* i jest sprowadzany do windykacji już przeterminowanych należności. Z tego powodu nadal ogromne znaczenie mają działania, które spowodowałyby większe zainteresowanie przedsiębiorców ograniczaniem ryzyka płynności przed jego wystąpieniem.