

Pomiar płynności finansowej w kontekście zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto

Bartłomiej Nita *

Streszczenie: *Cel* – celem opracowania jest wyjaśnienie relacji między długoterminowym finansowaniem netto przedsiębiorstwa i zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy netto w ocenie płynności finansowej. *Metodologia badania* – przyjęta metodyka obejmuje wnioskowanie logiczne, krytyczną ocenę metod analizy finansowej oraz analizę przypadku na podstawie wybranego sprawozdania finansowego. *Wynik* – na podstawie przeprowadzonych badań ustalono, że proste statyczne wskaźniki płynności finansowej nie są wystarczające w ocenie płynności i powinny być uzupełniane analizą relacji między długoterminowym finansowaniem netto i zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy netto. *Oryginalność/Wartość* – wartość artykułu sprowadza się do wykazania na przykładzie empirycznym, że udział krótkoterminowego finansowania netto w zapotrzebowaniu na kapitał obrotowy netto może wzrastać pomimo kształtowania się wskaźnika bieżącej płynności finansowej na stałym poziomie.

Słowa kluczowe: płynność finansowa, kapitał obrotowy netto, zapotrzebowanie na kapitał obrotowy

Wprowadzenie

Pomiar płynności finansowej stanowi jeden z trudniejszych obszarów analizy finansowej przedsiębiorstw. Płynność finansową można rozpatrywać w różnych ujęciach. Po pierwsze, w ujęciu majątkowym jako zdolność do zamiany składników aktywów na środki pieniężne, po drugie w ujęciu majątkowo-kapitałowym jako krótkookresową zdolność do płacenia aktualnych zobowiązań (Wędzki, 2003, s. 33). Oba podejścia wymagają analizy bilansu, który jest w statycznym zestawieniu majątku i źródeł finansowania. Można również mówić o płynności w ujęciu pojemności rynku, czyli możliwości zbywania aktywów na rynku dzięki występowaniu odpowiedniego popytu (Michalski, 2005, s. 41). Ponadto można o płynności mówić w ujęciu dynamicznym, co wymaga analizy przepływów pieniężnych (Kusak, Kowalczyk, 2006, s. 9–10). W niniejszym opracowaniu kluczowe znaczenie ma płynność finansowa przedsiębiorstwa w aspekcie majątkowo-kapitałowym i analiza płynności na podstawie bilansu¹. Podstawowe czynniki, które determinują płynność finansową w takim ujęciu są związane ze sprawnością działania przedsiębiorstwa, która z kolei wyraża się w cyklu konwersji środków pieniężnych.

Powszechnie stosowane statyczne mierniki płynności finansowej, takie jak wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik płynności przyspieszonej lub wskaźnik płynności natychmiastowej są ukierunkowane na badanie relacji między różnymi składnikami aktywów bieżą-

* dr hab. Bartłomiej Nita, prof. UE, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Katedra Teorii Rachunkowości i Analizy Finansowej, e-mail: bartlomiej.nita@ue.wroc.pl

¹ Determinanty tak rozumianej płynności finansowej stanowią przedmiot rozważań m.in. w: Kosińska, Cicirko (2010, s. 22–30); Grabowska (2012, s. 19–25). Najbardziej ogólnie można do czynników determinujących płynność finansową można zaliczyć czynniki makroekonomiczne, sektorowe i mikroekonomiczne.

cych i zobowiązaniami krótkoterminowymi. Nie uwzględniają natomiast bezpośrednio zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto i możliwości sfinansowania tego zapotrzebowania. W związku z tym celem niniejszego opracowania jest wyjaśnienie relacji między kapitałem obrotowym netto, który wyraża długoterminowe finansowanie netto przedsiębiorstwa i zapotrzebowaniem na ten kapitał w ocenie płynności finansowej. Na potrzeby osiągnięcia tego celu w pierwszej części omówiono istotę zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto a następnie wyjaśniono metodykę badania płynności finansowej w kontekście zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto. Prowadzone rozważania zilustrowano przykładem analitycznym na przykładzie przedsiębiorstwa Izostal S.A. Teza artykułu sprowadza się do stwierdzenia, że podstawowe wskaźniki płynności finansowej należy uzupełnić oceną możliwości finansowania zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto, która jest jednym z czynników determinujących zdolność podmiotu do kontynuowania działalności.

1. Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto

M. Sierpińska pisze², że kapitał obrotowy netto to „część aktywów, która nie jest finansowana zobowiązaniami bieżącymi, lecz kapitałami stałymi (długoterminowymi)” (Sierpińska, Wędzki 2005, s. 74). Z punktu widzenia analizy płynności finansowej zasadnicze znaczenie ma wyznaczenie kapitału potrzebnego do sfinansowania pełnego cyklu operacyjnego w przedsiębiorstwie³. Jak wcześniej wskazywano, kluczowym czynnikiem mikroekonomicznym, który determinuje poziom płynności finansowej w aspekcie majątkowo-kapitałowym, jest sprawność działania podmiotu, która można syntetycznie wyrazić za pomocą cyklu konwersji środków pieniężnych. Cykl konwersji środków pieniężnych stanowi nadwyżkę między cyklem operacyjnym i okresem spłaty zobowiązań. Oznacza przeciętny czas, który upływa od momentu zapłaty za dostawy materiałów i towarów w związku z regulowaniem zobowiązań handlowych do momentu wpływu środków z tytułu inkasa należności od odbiorców. Z punktu widzenia płynności finansowej korzystny jest jak najkrótszy cykl konwersji środków pieniężnych, ponieważ środki zamrożone w aktywach obrotowych szybciej wracają do przedsiębiorstwa i mogą być reinwestowane⁴. W praktyce rodzi się ważne pytanie, jaki kapitał jest potrzebny do sfinansowania pełnego cyklu operacyjnego. Udzielenie odpowiedzi na tak postawione pytanie wymaga oszacowania zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto, które odpowiada tej części bieżących aktywów operacyjnych, która nie została pokryta przez zobowiązania handlowe.

² M. Sierpińska, D. Wędzki (2005, s. 74).

³ Przychody ze sprzedaży i wynik finansowy są generowane w toku działalności operacyjnej przedsiębiorstwa w tzw. cyklu operacyjnym. W przedsiębiorstwie produkcyjnym cykl ten rozpoczyna się w momencie nabycia materiałów, które są następnie przetwarzane w celu wytworzenia produktów gotowych, a kończy w momencie zainkasowania środków pieniężnych. W przedsiębiorstwie handlowym cykl zaczyna się w momencie nabycia towarów, które są przechowywane i odsprzedawane po wyższej cenie i kończy również w momencie wpływu środków pieniężnych. Ten cykl jest wielokrotnie powtarzany tak długo, jak długo przedsiębiorstwo prowadzi działalność operacyjną.

⁴ Szersze rozważania na ten temat m.in. w Gibson (2013, s. 240–241).

W związku z tym sfinansowanie pełnego cyklu operacyjnego wymaga sfinansowania nadwyżki bieżących aktywów operacyjnych ponad zobowiązaniami handlowymi zgodnie z formułą⁵:

$$\text{ZKON} = \text{BAO} - \text{ZH}, \quad (1)$$

gdzie:

ZKON – zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto,

BAO – bieżące aktywa operacyjne,

ZH – zobowiązania handlowe.

W ujęciu ustawy o rachunkowości bieżące aktywa operacyjne obejmują zapasy, należności krótkoterminowe z wyłączeniem należności z tytułu dostaw i usług o terminie spłaty powyżej 12 miesięcy oraz krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe. Bieżące aktywa operacyjne nie obejmują aktywów inwestycyjnych, czyli krótkoterminowych aktywów finansowych (udziałów, akcji, papierów wartościowych, udzielonych pożyczek), środków pieniężnych w kasie i na rachunkach bankowych, innych środków pieniężnych oraz innych inwestycji krótkoterminowych. W ujęciu MSSF operacyjne aktywa bieżące to aktywa obrotowe bez aktywów finansowych⁶. Zobowiązania bieżące stanowią krótkoterminowe źródła finansowania i według ustawy o rachunkowości można je przedstawić następująco:

$$\text{ZB} = \text{ZK} - \text{ZK}>12 + \text{RK} + \text{IRMK} + \text{KUWF}, \quad (2)$$

gdzie:

ZB – zobowiązania bieżące,

ZK – zobowiązania krótkoterminowe,

RK – rezerwy krótkoterminowe,

RD – inne rozliczenia międzyokresowe krótkoterminowe,

KUWF – krótkoterminowa ujemna wartość firmy,

ZK>12 – zobowiązania krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności powyżej 12 miesięcy.

Zobowiązania bieżące obejmują zobowiązania handlowe i krótkoterminowe zadłużenie. W ujęciu ustawy o rachunkowości zobowiązania handlowe to suma zobowiązań krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności do 12 miesięcy i innych rozliczeń międzyokresowych krótkoterminowych. Natomiast zadłużenie krótkoterminowe obejmuje pozostałe elementy zobowiązań krótkoterminowych oraz rezerwy krótkoterminowe. Zobowiązania bieżące według MSSF to zobowiązania krótkoterminowe powiększone o krótkoterminowe rezerwy i rozliczenia międzyokresowe zaliczane do zobowiązań długoterminowych.

Z formuły (1) wynika, że zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto nie uwzględnia po stronie aktywów inwestycji krótkoterminowych. Wynika to z dwóch powodów (por. Hawawini, Viallet, 2007, s. 74). Po pierwsze, środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych, które są ujmowane w inwestycjach krótkoterminowych, służą nie tylko wspoma-

⁵ Rozważania na temat kapitału obrotowego netto i zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto znajdują się m.in. w następujących pracach: Wędzki (2009, s. 112–118), Grabowska (2012, s. 83–85), Kosińska, Cicirko (2010, s. 111–131).

⁶ Według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej nie wymaga się ujawnienia w bilansie należności krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług o okresie spłaty powyżej 12 miesięcy.

ganiu prowadzenia działalności operacyjnej, lecz również mają zapewnić pokrycie przyszłych wydatków związanych z wypłatą dywidendy czy zakupem środków trwałych. Po drugie, środki pieniężne mogą być również utrzymywane w celach ostrożnościowych ze względu na potrzebę pokrywania niespodziewanych wydatków wynikających ze zmian w zapotrzebowaniu na kapitał obrotowy netto. Bieżące aktywa operacyjne można przedstawić jako nadwyżkę całkowitych aktywów bieżących nad inwestycjami krótkoterminowymi, natomiast zobowiązania handlowe jako różnicę zobowiązań bieżących i zadłużenia krótkoterminowego. W konsekwencji formułę (1) można odpowiednio przekształcić i zaprezentować zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto w następujący sposób:

$$ZKON = BAO - ZH = (AB - IK) - (ZB - DK) = (AB - ZB) + (DK - IK) = KON + (DK - IK), \quad (3)$$

gdzie:

- DK – zadłużenie krótkoterminowe,
- AB – aktywa bieżące,
- IK – inwestycje krótkoterminowe,
- ZB – zobowiązania bieżące,
- KON – kapitał obrotowy netto.

Z przeprowadzonych przekształceń wynika, że zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto stanowi sumę kapitału obrotowego netto i nadwyżki zadłużenia krótkoterminowego nad inwestycjami krótkoterminowymi⁷. Innymi słowy zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto można przedstawić jako sumę krótko- i długoterminowych źródeł finansowania netto i przedstawić za pomocą formuły:

$$ZKON = KFN + DFN, \quad (4)$$

gdzie:

- KFN – krótkoterminowe finansowanie netto,
- DFN – długoterminowe finansowanie netto.

Kapitał obrotowy netto jest zatem tożsamy z długoterminowymi źródłami finansowania na poziomie netto, natomiast krótkoterminowe finansowanie netto to różnica między zadłużeniem krótkoterminowym i inwestycjami krótkoterminowymi. Omówione zależności wyjaśniono na rysunku 1, który ukazuje relację między kapitałem obrotowym netto i zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy netto.

Z rysunku jednoznacznie wynika, że kapitał obrotowy netto, czyli długoterminowe finansowanie netto, reprezentuje nadwyżkę kapitału stałego nad aktywami trwałymi, natomiast ta część zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto, która nie ma pokrycia w kapitale obrotowym netto oznacza krótkoterminowe finansowanie netto, czyli różnicę między zadłużeniem krótkoterminowym i inwestycjami krótkoterminowymi.

⁷ Wartość przeciwna, czyli nadwyżka inwestycji krótkoterminowych (nieoperacyjnych aktywów bieżących) nad zadłużeniem krótkoterminowym jest określana jako saldo płynności netto (Wędzki, 2003, s. 86) lub saldo netto środków pieniężnych (Sierpińska, Jachna, 2007, s. 123).



Rysunek 1. Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto

Źródło: opracowanie własne.

2. Pomiar płynności finansowej z uwzględnieniem zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto

W poprzednim punkcie wyjaśniono, że długoterminowe finansowanie netto oraz krótkoterminowe finansowanie netto (nadwyżka zadłużenia krótkoterminowego nad inwestycjami krótkoterminowymi) wyznaczają łącznie zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto⁸. Większy udział długoterminowego finansowania netto w całkowitym zapotrzebowaniu na kapitał obrotowy oznacza zatem mniejsze krótkoterminowe finansowanie netto, czyli mniejszą potrzebę poszukiwania krótkoterminowych źródeł finansowania, innych niż zobowiązania handlowe. Można zatem zapisać formułę syntetycznego wskaźnika, który pozwala na określenie struktury zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto (Nita, 2011):

$$L = \frac{DFN}{ZKON} = \frac{ZKON - KFN}{ZKON} = \frac{KON}{ZKON}, \quad (5)$$

gdzie:

L – syntetyczny wskaźnik struktury zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto.

Wskaźnik (5) informuje o tym, w jakim stopniu zapotrzebowanie na kapitał obrotowy jest długoterminowo sfinansowane. W ujęciu najbardziej ogólnym, im większe jest zaspokojenie zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto długoterminowymi źródłami finansowania, tym wyższy poziom płynności finansowej (por. Nita, 2011; Hawawini, Viallet, 2011, s. 80). Jest tak, ponieważ środki pieniężne zamrożone w aktywach obrotowych netto można potraktować w sensie ekonomicznym jako inwestycję długoterminową i finansowanie aktywów obrotowych netto w większym stopniu ze źródeł krótkoterminowych może

⁸ Można również stwierdzić, że kapitał obrotowy netto stanowi sumę zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto oraz salda płynności netto (Wędzki 2009, s. 117).

wywołać nierównowagę między tą długoterminową inwestycją i krótkoterminowym finansowaniem i doprowadzić do problemów z regulowaniem w ustalonych umownie okresach tych zobowiązań a tym samym problemów z płynnością w aspekcie majątkowo-kapitałowym.

Klasyczne wskaźniki płynności finansowej, takie jak wskaźnik bieżącej płynności finansowej czy wskaźnik szybkiej płynności finansowej, wyrażają relację między aktywami bieżącymi i zobowiązaniami bieżącymi i dzięki temu uznaje się, że informują o zdolności przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań. Zwiększenie stanu zapasów i należności krótkoterminowych oraz jednocześnie zmniejszenie stanu zobowiązań krótkoterminowych podnoszą poziom wskaźnika bieżącej płynności. Jednak taki wzrost nie zawsze oznacza poprawę płynności, gdy zapotrzebowanie na kapitał obrotowy rośnie szybciej niż wartość kapitału obrotowego, np. ze względu na skracanie cyklu spłaty zobowiązań w wyniku presji wywieranej przez dostawców. Z punktu widzenia zasady kontynuowania działalności jednostki istotna jest jej zdolność do finansowania aktywów obrotowych. Jeżeli zadłużenie krótkoterminowe jest znacząco wyższe od inwestycji krótkoterminowych (głównie środków pieniężnych), oznacza to duży poziom finansowania krótkoterminowego netto, które w połączeniu z finansowaniem długoterminowym netto wyznacza zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto. W takiej sytuacji to zapotrzebowanie nie będzie pokryte przez kapitał obrotowy netto.

Proste przekształcenie wskaźnika (5) prowadzi do uzyskania następującej zależności:

$$L = \frac{AB - ZB}{ZKON} = \frac{AB - ZB}{KON + KFN}. \quad (6)$$

W praktyce wskaźniki bieżącej płynności finansowej i przyspieszonej płynności finansowej mogą sugerować, że pokrycie zobowiązań bieżących przez wybrane składniki aktywów obrotowych może być zadowalające przy uwzględnieniu specyfiki jednostki i porównań branżowych. Jednak nie zawsze pozwoli to na uzyskanie satysfakcjonującego poziomu płynności z punktu widzenia finansowania zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto i kontynuowania działalności w przeszłości.

3. Analiza wybranego sprawozdania finansowego na przykładzie Izostal S.A.

Przedsiębiorstwo Izostal S.A. jest zaliczane do sektora materiałów budowlanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Przedmiotem działalności Izostal S.A. jest przede wszystkim produkcja zewnętrznych i wewnętrznych izolacji antykorozyjnych rur stalowych, wykorzystywanych do budowy rurociągów gazowych i naftowych. Przedsiębiorstwo dostarcza ponadto wyroby hutnicze. W tabeli 1 zestawiono skrócone sprawozdanie z sytuacji finansowej Izostal S.A. w latach 2013–2014.

W celu obliczenia syntetycznego wskaźnika struktury zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto w tabeli 2 przygotowano pomocnicze zestawienie. W tabeli zaprezentowano wyniki kalkulacji kapitału obrotowego netto, zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto a także krótkoterminowego finansowania netto.

Tabela 1

Sprawozdanie z sytuacji finansowej Izostal S.A. w latach 2011–2014 (w tysiącach złotych)

	2013	2014
Aktywa		
A. Aktywa trwałe	138 715	154 675
1. Rzeczowe aktywa trwałe	138 117	143 789
2. Inne wartości niematerialne i prawne	137	494
3. Inwestycje dostępne do sprzedaży	0	0
4. Długoterminowe aktywa finansowe	0	10 000
5. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	222	275
6. Długoterminowe należności i rozliczenia międzyokresowe	239	117
B. Aktywa obrotowe	104 075	91 902
1. Zapasy	25 838	43 808
2. Krótkoterminowe należności i rozliczenia międzyokresowe w tym z tytułu dostaw i usług	60 634	46 539
	58 244	42 765
3. Należności z tytułu podatku dochodowego	0	0
4. Krótkoterminowe aktywa finansowe	10 028	0
5. Walutowe kontrakty terminowe	0	113
6. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	7 575	1 442
Aktywa Razem	242 790	246 577
Pasywa		
A. Kapitał własny	162 323	163 317
B. Zobowiązania długoterminowe	30 367	38 574
1. Rezerwy	301	51
2. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	108	198
3. Długoterminowe kredyty bankowe i pożyczki	4 484	14 694
4. Pozostałe długoterminowe zobowiązania finansowe	1 497	502
5. Długoterminowe zobowiązania finansowe i rozliczenia międzyokresowe	23 977	23 129
C. Zobowiązania krótkoterminowe	50 100	44 686
1. Rezerwy	47	6
2. Krótkoterminowe kredyty bankowe i pożyczki	20 611	19 352
3. Krótkoterminowa część długoterminowych kredytów bankowych i pożyczek	4 648	4 790
4. Pozostałe krótkoterminowe zobowiązania finansowe	1 025	1 042
5. Krótkoterminowe zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe	23 512	19 129
w tym z tytułu dostaw i usług	18 359	17 123
6. Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	189	367
7. Walutowe kontrakty terminowe	68	0
Pasywa razem	242 790	246 577

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Sprawozdanie finansowe Izostal S.A. za lata obrotowe: 2013, 2014.

Z tabeli 2 wynika, że wskaźnik bieżącej płynności finansowej utrzymuje się na stałym poziomie (2,1), natomiast wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej spada z poziomu 1,6 do 1,1, czyli o około 31% w latach 2013–2014. W tym samym okresie wskaźnik struktury zapotrzebowania na kapitał obrotowy kształtuje się na poziomie poniżej 100% i wynosi odpowiednio 85,7% oraz 66,3%. Oznacza to, że kapitał obrotowy netto jest niższy niż zapotrzebowanie na ten kapitał i tym samym w przedsiębiorstwie wystąpi większe zapotrzebowanie na zadłużenie krótkoterminowe ze względu na wydłużający się cykl konwersji środków pieniężnych. Przykładowo w 2014 r. kapitał obrotowy netto jedynie w 66,3% pokrywa zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto, pozostałe 33,7% zapotrzebowania na

kapitał obrotowy netto pochodzi z krótkoterminowego finansowania netto, czyli dodatniej nadwyżki zobowiązań krótkoterminowych innych niż zobowiązania handlowe nad inwestycjami krótkoterminowymi. Na podstawie dodatkowych analiz można ustalić, że wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto w latach 2013–2014 wynika z wydłużania terminów płatności przez odbiorców, skracania terminów spłaty zobowiązań wobec dostawców i wydłużania cykli obrotu zapasami, czyli generalnie z wydłużania się cyklu konwersji środków pieniężnych.

Tabela 2

Kalkulacja syntetycznego wskaźnika struktury zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto

Lp.	Wyszczególnienie	2013	2014
1	Aktywa bieżące	104 075	91 902
2	Zobowiązania bieżące	50 100	44 686
3	Kapitał stały	192 690	201 891
4	Aktywa trwałe	138 715	154 675
5	Kapitał obrotowy netto $([1]-[2])$ lub $([3]-[4])$	53 975	47 216
6	Krótkoterminowe finansowanie netto	8 985	24 002
7	Bieżące aktywa operacyjne	86 472	90 347
8	Zobowiązania handlowe	23 512	19 129
9	Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto $([5] + [6])$ lub $([7] - [8])$	62 960	71 218
10	Aktywa bieżące minus zapasy minus rozliczenia międzyokresowe	78 237	48 094
11	Wskaźnik bieżącej płynności finansowej $[1]/[2]$	2,1	2,1
12	Wskaźnik szybkiej płynności finansowej	1,6	1,1
13	Syntetyczny wskaźnik $[5]/[9]$	85,7%	66,3%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Sprawozdanie finansowe Izostal S.A. za lata obrotowe: 2013, 2014.

Uwagi końcowe

Z przeprowadzonych rozważań wynika, że proste wskaźniki, takie jak wskaźnik bieżącej płynności finansowej i wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej, mają ograniczone zastosowanie w ocenie płynności finansowej. Analiza na podstawie bilansu powinna również uwzględniać ocenę możliwości finansowania przez przedsiębiorstwo zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto. W artykule wykazano, że można tę analizę poszerzyć, wykorzystując wskaźnik, wyrażający relację między długoterminowym finansowaniem netto, czyli kapitałem obrotowym netto, który jest długoterminowo zaangażowany w działalność operacyjną przedsiębiorstwa a zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy netto. Jeżeli ten wskaźnik jest równy jeden, to przedsiębiorstwo jest w stanie w pełni sfinansować zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto częścią kapitału stałego, która nie finansuje aktywów trwałych. Wartość niższa od jedności wskazuje na potrzebę zaangażowania do sfinansowania zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto nadwyżki zadłużenia krótkoterminowego nad inwestycjami krótkoterminowymi. Obniżanie poziomu tego wskaźnika oznacza pogorszenie płynności finansowej, ponieważ środki pieniężne zamrożone w aktywach obrotowych netto można potraktować w sensie ekonomicznym jako inwestycję długoterminową i finansowanie aktywów obrotowych netto w większym stopniu ze źródeł krótkoterminowych może wywołać nierównowagę między tą długoterminową inwestycją i krótkoterminowym finansowaniem i doprowadzić do problemów z regulowaniem w ustalonych umownie okre-

sach tych zobowiązań a tym samym problemów z płynnością w aspekcie majątkowo-kapitałowym.

Na podstawie danych empirycznych pochodzących ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa Izostal, wykazano, że mimo iż wskaźnik bieżącej płynności utrzymuje się w kolejnych dwóch latach na tym samym poziomie, to poziom zaspokojenia zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto istotnie spada, co oznacza pogorszenie płynności finansowej.

Literatura

- Gibson, C.H. (2013). *Financial Statement Analysis*. Cengage Learning.
- Grabowska, M. (2012). *Zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstw*. Warszawa: CeDeWu.
- Hawawini, G., Viallet, C. (2007). *Finance for Executives. Managing for Value Creation*, Mason: South-Western Cengage Learning.
- Kosińska, J., Cicirko, T. (2010). Kapitał obrotowy i jego powiązania z płynnością. W: T. Cicirko (red.), *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.
- Kosińska, J., Cicirko, T. (2010). Płynność finansowa – zagadnienia wstępne. W: T. Cicirko (red.), *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.
- Kusak, A., Kowalczyk, J. (2006). *Płynność finansowa. Analiza i sterowanie*. Warszawa: C.H. Becka.
- Michalski, G. (2005). *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*. Warszawa: PWN.
- Nita, B. (2011). Syntetyczny wskaźnik płynności finansowej w ujęciu statycznym w kontekście zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 182.
- Sierpińska, M., Jachna, T. (2007). *Metody podejmowania decyzji finansowych*. Warszawa: PWN.
- Sierpińska, M., Wędzki, D. (2005). *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. Warszawa: PWN.
- Sprawozdanie finansowe Izostal S.A. za rok obrotowy 2013.
- Sprawozdanie finansowe Izostal S.A. za rok obrotowy 2014.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości. Dz.U. 2013, poz. 330 z późn. zm.
- Wędzki, D. (2009). *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego. Tom 2*. Kraków: Wolters Kluwer.
- Wędzki, D. (2003). *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*. Kraków: Oficyna Ekonomiczna.

FINANCIAL LIQUIDITY MEASUREMENT IN THE CONTEXT OF NET WORKING CAPITAL REQUIREMENTS

Abstract: *Purpose* – the purpose of the paper is to clarify the relationship between net long-term financing and net working capital requirement in the assessment of corporate financial liquidity. *Design/Methodology/Approach* – the methodology adopted includes logical reasoning, critical evaluation of the financial analysis methods and case analysis on the basis of the chosen financial statement. *Findings* – based on the conducted research, it was found that simple static liquidity ratios are not sufficient in liquidity analysis and should be supplemented by an examination of the relationship between net long-term financing and working capital requirements. *Originality/Value* – the value of the article is the attempt to empirically test that share of net short-term financing in net working capital requirement can grow despite the fact that the current ratio remains at a constant level.

Keywords: financial liquidity, net working capital, working capital requirement

Cytowanie

- Nita, B. (2016). Pomiar płynności finansowej w kontekście zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 2/2 (80), 159–167. DOI: 10.18276/frfu.2016.2.80/2-17; www.wneiz.pl/frfu.