

## Wyplacalność a płynność finansowa – zależności

Edyta Piątek, Krzysztof Moczydłowski\*

**Streszczenie:** Celem artykułu jest poddanie pod dyskusję rozbieżności interpretacyjnych zachodzących w literaturze przedmiotu pomiędzy pojęciami płynności finansowej oraz wyplacalności. Zamienne stosowanie definicji wymienionych zjawisk powoduje chaos interpretacyjny w analizie finansowej podmiotów gospodarczych w szczególności w kontekście prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego.

Metodologia badania opisanego w artykule sprowadza się do studiów literatury przedmiotu, przepisów prawa gospodarczego oraz wykorzystania specyficznej metody oceny płynności finansowej jako wyznaczników różnic znaczenia płynności finansowej oraz wyplacalności.

Wynikiem przeprowadzonego badania jest identyfikacja rozbieżności pomiędzy płynnością finansową oraz wyplacalnością, przedstawienie odrębności zjawisk oraz różnic w ich oddziaływaniu na stan finansów podmiotów gospodarczych.

Artykuł wskazuje zasadnicze przesłanki identyfikacji płynności finansowej oraz wyplacalności, porządkując chaos spowodowany substytucyjnym ujęciem obu zjawisk.

**Słowa kluczowe:** płynność finansowa, wyplacalność, zdolność płatnicza, wskaźnik płynności finansowej

### Wprowadzenie

Właściwe funkcjonowanie podmiotów gospodarczych warunkowane jest szeregiem czynników. Podstawą do realizacji założeń strategicznych i operacyjnych jednostek gospodarczych jest dobry stan finansów. W strukturze finansowania firm oprócz kapitałów własnych, występują również zobowiązania. Zdolności obsługi zadłużenia przekłada się na płynności finansowej oraz wyplacalności podmiotu.

Dla poprawnego funkcjonowania przedsiębiorstwa, konieczne jest zachowanie zarówno płynności finansowej jak i wyplacalności. Są to pojęcia często utożsamiane ze sobą, powodując chaos interpretacyjny. Dla właściwego zarządzania finansami jednostki gospodarczej bardzo ważne jest, identyfikacja obu zagadnień. Oba zjawiska doprowadzić mogą do upadłości lub bankructwa. Dlatego też koniecznym jest podejmowanie świadomych działań kształtujących sytuację płatniczą firm.

---

\* dr Edyta Piątek, Politechnika Świętokrzyska, Instytut Ekonomii i Zarządzania, Aleja Tysiąclecia Państwa Polskiego 7, 25-314 Kielce, e-mail: epiatek@tu.kielce.pl; Krzysztof Moczydłowski, Politechnika Świętokrzyska, Wydział Zarządzania i Modelowania Komputerowego, Aleja Tysiąclecia Państwa Polskiego 7, 25-314 Kielce, email: moczydowski.krzysztof@gmail.com.

## 1. Płynność finansowa podmiotów gospodarczych

Płynność finansowa jest jednym z kryteriów oceny działalności finansowej przedsiębiorstwa. Najprostsze i najczęściej spotykane w literaturze przedmiotu definicje wskazują, iż to jest zdolność do regulowania bieżących zobowiązań danego przedsiębiorstwa (Gorczyńska, Wieczorek-Kosmala, Znaniecka, 2008, s. 62). Według W. Gabrusewicza (2002, s. 229) płynność finansową można rozpatrywać w różnych aspektach. Płynność finansową najczęściej rozumie się łatwość dokonania uzasadnionej wymiany składników majątkowych, które mogą być relatywnie szybko i bez większych kosztów „upłynnione”, czyli zamienione na gotówkę. Definicję płynności finansowej o szerszym zakresie wykorzystuje M. Jerzemowska (2006, s. 135), która rozumie to pojęcie jako „zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań bieżących, uwarunkowanej wielkością krótkoterminowego zadłużenia oraz poziomem aktywów obrotowych”. T. Cicirko klasyfikuje i opisuje różne definicje płynności finansowej pojawiające się w literaturze przedmiotu. W pierwszej grupie wymienia te związane z majątkiem przedsiębiorstwa, jak na przykład definicje W. Gabrusewicza. Wskazuje, iż aktywa firmy charakteryzują się różnymi stopniami płynności co determinuje strukturę bilansu jednostek gospodarczych (Sasin, 2001, s.7–9). Płynność wynika z ilości posiadanej gotówki, która stanowi podstawowy środek wymiany niezbędny dla zrealizowania różnych transakcji gospodarczych. Łatwość z jaką przedsiębiorstwo może uzyskać dodatkowe zasoby gotówki, poprzez zamianę innych aktywów na gotówkę, stanowi o skali płynności finansowej przedsiębiorstwa (Kusak, 2006, s. 9).

Druga grupa definicji płynności finansowej wykazuje na zależności między kategoriami majątkowymi i kapitałowymi. Do tej grupy można zaliczyć definicję proponowaną przez M. Gorczyńską. Aspekt majątkowo-kapitałowy, dotyczy wzajemnych relacji pomiędzy majątkiem stanowiącym zabezpieczenie spłaty zobowiązań w terminie, a zobowiązaniami finansującymi ten majątek (Wędzki, 2002, s. 33).

Ostatnią grupą wyróżnioną przez T. Cicirko są definicje określające płynność finansowej w aspekcie przepływów pieniężnych. Jest to ujęcie dynamiczne płynności finansowej, w którym źródłem analizy jest rachunek przepływów pieniężnych (Kosińska, Cicerko, 2010, s. 11–13).

Niezależnie od rozumiana płynność finansowa dotyczy szerokiego zakresu działalności podmiotów gospodarczych. Niezależnie od tego jak zdefiniujemy płynność finansową, który aspekt definicji uznamy za najważniejszy, jej brak w rzeczywistości gospodarczej przejawia się: koniecznością negocjowania przedłużenia terminu spłat zobowiązań, brakiem możliwości elastycznego zarządzania finansami oraz wysokimi kosztami pozyskania dodatkowych źródeł finansowania działalności, rezygnacją kontrahentów z udzielania kredytu kupieckiego, koniecznością niezwłocznego egzekwowania należności. Wszystkie te symptomy w praktyce gospodarczej dają kontrahentom oraz kredytodawcom jasny sygnał o problemach finansowych firmy, co prowadzi do utraty reputacji oraz wiarygodności

w otoczeniu. Panika kontrahentów oraz pomiotów finansujących w sytuacji problemów płatniczych napiętrza skutki niezdolności płatniczej, co może doprowadzić nawet do upadłości bądź bankructwa przedsiębiorstwa (Michalski, 2005, s. 36). Należy pamiętać, że sterowanie płynnością finansową wymaga spojrzenia na wszystkie kategorie ekonomiczne związane z działalnością gospodarczą.

Zarządzanie płynnością finansową wymaga rozważnych decyzji. Menedżer zajmujący się finansami firmy powinien umieć pogodzić utrzymanie płynności z osiąganiem planowanego poziomu rentowności, ale również spełniać główny cel działania przedsiębiorstwa, czyli dążenie do maksymalizacji zysku (Wąsowski, 2011, s. 29–44). To właśnie rentowność jest najważniejszym determinantem zarówno płynności finansowej, jak również wypłacalności.

## 2. Wypłacalność w przepisach prawa gospodarczego

Wypłacalność ze względu na strategiczne znaczenie dla działalności podmiotów gospodarczych, charakteryzowana jest nie tylko w literaturze przedmiotu, ale również w ustawodawstwie dotyczącym różnych płaszczyzn funkcjonowania podmiotów gospodarczych. Przepisy prawa nie definiują wypłacalności wprost. Ustawodawca określa przesłanki niewypłacalności, na podstawie których wnioskować można o równowadze dochodowej podmiotu gospodarczego, bądź jej braku.

Jednym z podstawowych źródeł prawa odnoszących się do kategorii wypłacalności jest Ustawa „Prawo upadłościowe”. Charakteryzuje ona niewypłacalność jako przesłankę do ogłoszenia upadłości. Ustawa ta poprzez art. 10 uznaje, iż upadłość ogłasza się, jeżeli podmiot gospodarczy stał się niewypłacalny. Artykuł 11 paragraf 1 określa, iż: „dłużnik jest niewypłacalny jeżeli utracił zdolność do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych” (Akt prawny 1). W przepisach prawa zamieszczono również prawne przesłanki stwierdzenia utraty wypłacalności. W myśl Ustawy zadłużony staje się niewypłacalny, jeżeli utracił zdolność do regulacji wymagalnych zobowiązań pieniężnych. O braku zdolności do spłaty zadłużenia traktować można jeżeli:

- dłużnik zalega z regulacją wymagalnych zobowiązań pieniężnych dłużej niż 3 miesiące,
- stan zobowiązań jednostki gospodarczej przekracza wartość jej majątku przez czas dłuższy niż 24 miesiące (Akt prawny 1).

Zobowiązania pieniężne charakteryzuje art. 11 par. 4 oraz 5 Ustawy „Prawo upadłościowe”: „Do zobowiązań pieniężnych (...), nie wlicza się zobowiązań przyszłych, w tym zobowiązań pod warunkiem zawieszającym oraz zobowiązań wobec wspólnika albo akcjonariusza z tytułu pożyczki lub innej czynności prawnej o podobnych skutkach, o których mowa w art. 342 ust. 1 pkt 4. Domniemywa się, że zobowiązania pieniężne dłużnika przekraczają wartość jego majątku, jeżeli zgodnie z bilansem zobowiązania, z wyłączeniem rezerw na zobowiązania oraz zobowiązań wobec jednostek powiązanych, przekraczają wartość

aktywów, a stan ten utrzymuje się przez okres dwadzieścia cztery miesiące.” Kategoria zobowiązań pieniężnych nie obejmuje zakresem zaległości wobec współników oraz akcjonariuszy. Ustawodawca zapisem tym w ustalaniu wielkości zadłużenia, pomija wierzytelności jednostek pozostających w relacjach właścicielskich z wnioskodawcą. Wprowadzenie kategorii zobowiązań pieniężnych de facto zmienia sposób identyfikacji niewypłacalności. Zobowiązania pieniężne stanowią jedynie część kapitałów obcych zawartych w pasywach. Jednostki gospodarcze, których majątek wystarcza do pokrycia zobowiązań pieniężnych, nie zawsze pokrywał będzie całość kapitałów obcych zaangażowanych w finansowanie jednostki gospodarczej. Podmioty gospodarcze, których wartość zobowiązań przekracza wartość majątku, w myśl Ustawy dalej będą uznawane za wypłacalne, jeżeli majątek umożliwi pokrycie jedynie zobowiązań pieniężnych. Powiązanie niewypłacalności z kategorią zobowiązań pieniężnych skraca długoterminowy horyzont czasowy postrzegania wypłacalności, próbując zbliżyć jej postrzeżenie do zjawiska płynności finansowej.

Art. 11 par. 6 Ustawy „Prawo upadłościowe” określa, iż: „Sąd może oddalić wniosek o ogłoszenie upadłości, jeżeli nie ma zagrożenia utraty przez dłużnika zdolności do wykonywania jego wymagalnych zobowiązań pieniężnych w niedługim czasie.” Warunkiem obligatoryjnym ogłoszenia upadłości w rozumieniu Ustawodawcy jest niezdolność do obsługi zobowiązań pieniężnych w długim okresie. Jeżeli zjawisko występuje krótkotrwale, sąd może zakwestionować wniosek jednostki gospodarczej. Art. 13 Ustawy „Prawo upadłościowe” zawiera szereg innych przesłanek przekreślających możliwość orzeczenia niewypłacalności. Podstawowym kryterium jest niewystarczająca wielkość aktywów podmiotu gospodarczego – „sąd oddali wniosek o ogłoszenie upadłości, jeżeli majątek niewypłacalnego dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania lub wystarcza jedynie na zaspokojenie tych kosztów.” (art. 13 par. 1). Ponadto w paragrafie 2 art. 13 Ustawodawca określił, iż: „sąd może oddalić wniosek o ogłoszenie upadłości w razie stwierdzenia, że majątek dłużnika jest obciążony hipoteką, zastawem, zastawem rejestrowym, zastawem skarbowym lub hipoteką morską w takim stopniu, że pozostały jego majątek nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania”. Aktywa wnioskodawcy po odliczeniu wszystkich obciążeń, powinny wystarczyć na pokrycie kosztów postępowania sądowego, w przeciwnym wypadku sąd odrzuci wniosek. Oddalając pozew sąd bada, czy istnieje możliwość rozwiązania podmiotu bez konieczności przeprowadzania postępowania likwidacyjnego.

Mimo dodatkowych zapisów ustawy wprowadzonych po nowelizacji, nie są one uszczegółowione na tyle, aby nie powodować dylematów interpretacyjnych. Można zaryzykować stwierdzenie, iż po nowelizacji interpretacja przesłanek niewypłacalności nastęrcza kolejnych problemów, oraz skraca dystans czasowy pomiędzy płynnością finansową oraz wypłacalnością.

Problematycznym stało się ustalenie prawa do orzeczenia o niewypłacalności, ze względu na trudności z identyfikacją czasu utrzymującej się nadwyżki zobowiązań nad wartością majątku. W myśl ustawy, jeżeli w ciągu 24 miesięcy nastąpi chociażby jeden miesiąc, gdzie pojawiłaby się nadwyżka wielkości majątku nad zobowiązaniami, prawnie nie można

uznać niewypłacalności jednostki gospodarczej. Nowelizacja Ustawy „Prawo upadłościowe” w tym obszarze nastęrcza wiele trudności interpretacyjnych co z pewnością negatywnie zadziała na orzecznictwo w zakresie identyfikacji wypłacalności przedsiębiorstw. Ocena sytuacji w przedsiębiorstwie należy do sądu, który może oddalić wniosek o ogłoszenie upadłości, jeżeli np. istnieje możliwość wyjścia przedsiębiorstwa z kłopotów finansowych w niedługim czasie (Akt prawny 1).

Wnioskując, Prawo upadłościowe definiuje przedsiębiorstwo jako wypłacalne, kiedy reguluje własne zadłużenie z opóźnieniem nie większym niż 3 miesiące, a wartość zobowiązań podmiotu gospodarczego nie przekracza wartości jego majątku. Jest to formuła zasadniczo zgodna z wypłacalnością w ujęciu literatury przedmiotu. Jak wynika z powyższych rozważań, Prawo upadłościowe rozdziela kategorie płynności finansowej i wypłacalności. Za przesłanki do ogłoszenia upadłości podmiotu gospodarczego przez niewypłacalność Ustawa uznaje jedynie długoterminową i trwałą utratę zdolności do regulacji zobowiązań pieniężnych.

Pojęcie wypłacalności definiuje również Kodeks cywilny. Według prawa cywilnego orzeczenie o niewypłacalności wymaga wykazania, że majątek jednostki gospodarczej nie jest wystarczający na pokrycie wszystkich zobowiązań (Akt prawny 2). Potwierdzenie takiej sytuacji wymaga orzeczenia sądu lub protokołu egzekucyjnego (red. Ciszewski, 2013, s. 77). Kodeks cywilny nieprecyzyjnie definiuje wypłacalność, wyróżniając tylko jedną przesłankę jako podstawę orzeczenia o zdolności regulacji długów w długim horyzoncie czasowym.

Niewypłacalność jest ważnym zagadnieniem w bankowości. Charakteryzuje ją również Ustawa „Prawo bankowe”, w kontekście likwidacji banku. Brak wypłacalności w bankowości przyjmuje charakter podobny, jak w przypadku Prawa upadłościowego. Niewypłacalność to taki stan aktywów w bilansie, który nie pozwala na zaspokojenie zobowiązań (Akt prawny 3). Ustawodawca rozdziela kategorie płynności finansowej i wypłacalności. Za przesłankę likwidacji uznaje jedynie tą drugą sytuację. Według prawa bankowego, niewypłacalność uznaje się, po zaistnieniu łącznie 3 przesłanek:

- zbyt mała wartość aktywów w stosunku do zobowiązań ma charakter obiektywny (niezależny od banku),
- niewystarczalność majątku ma charakter trwały,
- brak możliwości regulacji zobowiązań.

Wykazanie spełnienia wszystkich 3 kryteriów są podstawą dla Komisji Nadzoru Finansowego do podjęcia decyzji o zawieszeniu działalności banku ze względu na jego niewypłacalność (red. Fojcik-Mastalska, 2009, s. 116).

Wypłacalność charakteryzują również przepisy prawa dotyczące innych podmiotów sektora finansowego – jednostki prowadzące działalność ubezpieczeniową i reasekuracyjną. Do wypłacalności w tej branży odnosi się Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady pod nazwą „Wypłacalność II”. Przedstawia ona równowagę dochodową jako taki stan aktywów własnych firmy, który przynajmniej pozwala zaspokoić wszystkie zobowiązania.

Monitorowanie właściwego stanu majątku w stosunku do zadłużenia jest głównym zaleceniem w trosce o wypłacalność jednostek ubezpieczeniowych i reasekuracyjnych. Definicja wypłacalności została więc oparta na tych samych przesłankach, co poprzednie omawiane przepisy prawa. Wypłacalność podmiotów z tego sektora jest bardzo ważna społecznie, ze względu na angażowanie w działalność operacyjną pieniędzy szerokiej grupy klientów (Akt prawny 4).

### **3. Płynność finansowa a wypłacalność**

Dla kompletności obrazu sytuacji płatniczej podmiotu, badać należy zarówno wypłacalność jak również płynność finansową. Nie są to analizy substytucyjne, lecz uzupełniające się (Dudycz, 1999, s. 40). Dokonując przeglądu literatury przedmiotu odnaleźć można dużo różnego rodzaju definicji opisujących pojęcie w sposób szerszy bądź węższy. Płynność finansowa określana jest najczęściej mianem zdolności płatniczej, a wypłacalność utożsamia się z równowagą dochodową (Sierpińska, Jachna, 2004, s. 145–146). Chaos w definiowaniu tych zagadnień wynika z nader częstego wykorzystywania pojęcia wypłacalności jako synonimu płynności finansowej. Dla przykładu Olchowicz (2002, s. 314) stwierdza, iż zdolność płatnicza podmiotu gospodarczego to wypłacalność. Z definicji płynność finansowa dotyczyć może okresu krótkiego lub długiego. Krótkookresowa zdolność płatnicza utożsamiana jest z płynnością finansową, natomiast w długim okresie zjawisko definiuje się w literaturze przedmiotu jako wypłacalność. Zasadnicze rozbieżności dotyczące etymologii obu zagadnień nie stwarzają przesłanek do wzajemnej substytucji wypłacalności i płynności finansowej.

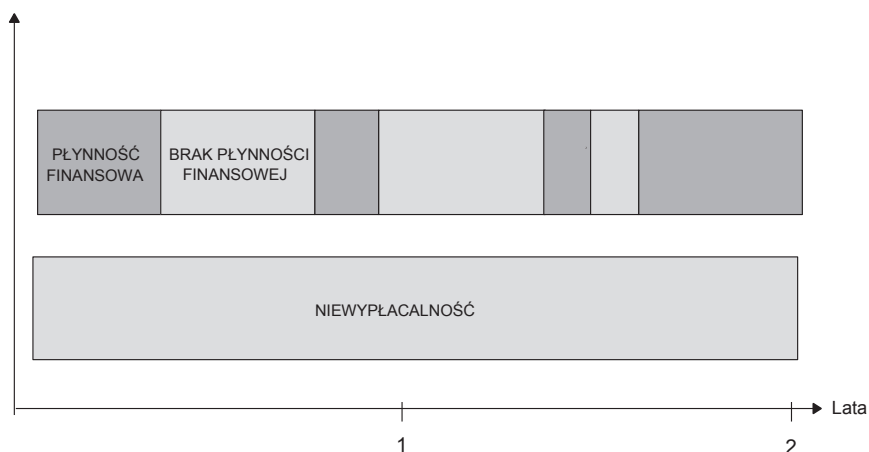
Podstawową różnicą między wypłacalnością, a zdolnością płatniczą jest horyzont czasowy definiowanego zjawiska w jednostce gospodarczej. Wypłacalność to zdolność przedsiębiorstwa do terminowego pokrycia długów w całości. Dotyczy ona dłuższej perspektywy czasowej niż pojęcie płynności finansowej. Jest to możliwość spłaty długów nie tylko tych o okresie wymagalności do 12 miesięcy, ale wszystkich zobowiązań jednostki gospodarczej – również długoterminowych (Kosińska, Cicirko, 2010, s. 19). Wypłacalność jako zdolność płatnicza w długim okresie nazywana jest także równowagą dochodową. Występuje ona wtedy, kiedy jednostka gospodarcza posiada warunki do realizowania transakcji zakupów w momencie występowania zapotrzebowania, oraz do regulacji całości zobowiązań finansowych. Równowaga dochodowa dotyczy więc przewyższania łącznych wydatków przez przyszłe wpływy gotówkowe. (Sierpińska, Jachna, 2004, s. 145–146). Nie jest to jednak tożsame, z utrzymywaniem rezerw gotówkowych dostępnych w każdym momencie w celu regulacji zobowiązań bieżących oraz pokrywania nieprzewidzianych wydatków (Pluta, 2004, s. 68).

Kolejną różnicą pomiędzy wypłacalnością a płynnością finansową jest zakres oddziaływania na stan aktywów firmy. Przedsiębiorstwo wypłacalne nie koniecznie musi posiadać

dostępne środki pieniężne w każdej chwili, a brak środków pieniężnych lub szybko zbywalnych aktywów oznacza problemy z płynnością finansową (Gabrusewicz, 2002, s. 230).

Ze względu na różny zakres i horyzont czasowy równowagi dochodowej oraz zdolności płatniczej, różne są również skutki utraty płynności finansowej i wypłacalności. Utrata płynności finansowej polega na braku możliwości pokrycia wydatków operacyjnych i finansowych podmiotów gospodarczych z przychodów bieżącej działalności oraz środków zgromadzonych w toku gospodarowania. Chwilowe problemy ze zdolnością płatniczą nie koniecznie muszą nieść za sobą poważne skutki. Sporadyczne zachwianie płynnością finansową może być spowodowane nieznacznymi opóźnieniami w spływnie należności. W celu zapobiegania takim problemom, należy przeanalizować cykle wymagalności zobowiązań oraz inkasa należności, a także podjąć działania w celu lepszego ich dopasowania. Znacznie poważniejsze skutki pociąga za sobą niewypłacalność – rozumiana jako trwała niezdolność jednostki gospodarczej do pokrycia całości zobowiązań wynikająca z wartości zadłużenia ponad wielkość majątku firmy (Jerzemska, 2006, s. 136). Badając wypłacalność jednostek gospodarczych, przeanalizować należy strukturę finansowania działalności.

Na rysunku 1 zaprezentowano graficzną wizualizację różnic pomiędzy horyzontem czasowym płynności finansowej oraz wypłacalności. Według Ustawy „Prawo upadłościowe” utrata wypłacalności następuje wtedy, kiedy pojawia się niezdolność do pokrycia zobowiązań pieniężnych całkowitym majątkiem przez co najmniej 24 miesiące. W tym samym okresie podmiot gospodarczy może nie mieć problemów z regulowaniem bieżących zobowiązań, lub utracić zdolność płatniczą. Okresy płynności finansowej oraz braku płynności finansowej mogą również występować naprzemiennie.



**Rysunek 1.** Płynność finansowa oraz wypłacalność w czasie

Źródło: opracowanie własne.

Płynność finansowa oraz wypłacalność to kategorie różniące się od siebie znacznie. Nie należy ich ze sobą identyfikować jako substytucyjnych określeń jednego zjawiska. Tylko brak wypłacalności rodzi poważne problemy gospodarcze i prawne dla podmiotu gospodarczego.

#### **4. Metodologia badania płynności finansowej w kontekście realizacji celów podmiotów gospodarczych**

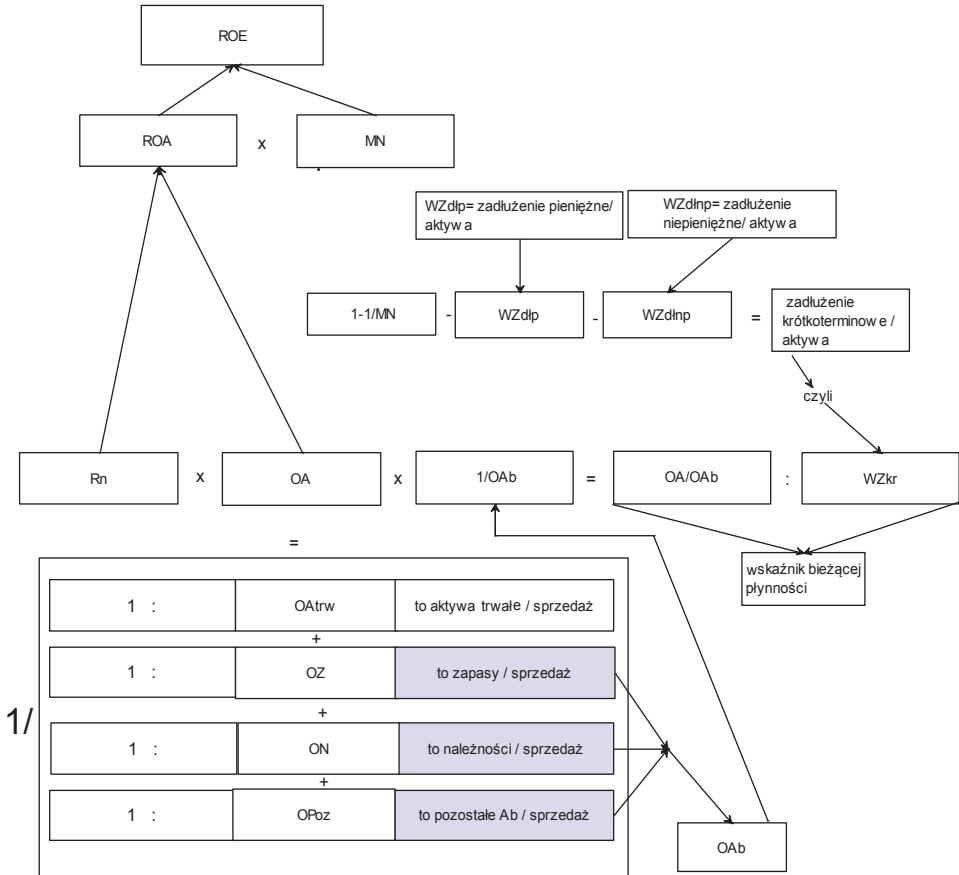
Różnice w definiowaniu płynności oraz wypłacalności wykazuje również metodologia ich badania. Klasyczna analiza płynności finansowej polega na zbadaniu fragmentu danych warunkujących zdolność płatniczą danego podmiotu gospodarczego. W literaturze przedmiotu wyróżnia się dwa podejścia do analizy płynności finansowej:

1. Statyczne – zasobowe ujęcie kategorii wykorzystywanych do kalkulacji wskaźników, obliczanych na podstawie danych zawartych w bilansie oraz rachunku zysków i strat. Ujęcie statyczne pozwala zbadać zdolność płatniczą podmiotu gospodarczego na dany dzień bilansowy.
2. Dynamiczne – przepływowe ujęcie kategorii wykorzystywanych do kalkulacji wskaźników, obliczanych na podstawie danych zawartych w rachunku przepływów pieniężnych. Dynamiczne badanie płynności finansowej pozwala zbadać zdolność płatniczą jednostki gospodarczej w danym okresie (Nesterak, Żmuda, 2005, s. 78).

Obie kategorie umożliwiają kompleksowe zbadanie zdolności do regulowania zobowiązań bieżących. W literaturze przedmiotu odnaleźć można wiele gotowych wskaźników ułatwiających zadanie analitykom. W procesie decyzyjnym bardzo ważne jest jednak spojrzenie całościowe na zjawiska i procesy zachodzące w jednostce gospodarczej. Oczywiście jest, że płynność finansowa w ujęciu krótkoterminowym, a także długoterminowym warunkuje poprawne działanie przedsiębiorstw. Zachowanie zdolności płatniczej oraz równowagi dochodowej umożliwi koncentrację na realizacji celów strategicznych i operacyjnych. Jednym z głównych priorytetów gospodarowania jest uzyskanie zysku (Kosińska, Cicirko, 2010, s. 26). W klasycznej analizie płynności bardzo ciężko jest zidentyfikować zależności pomiędzy płynnością finansową krótko- i długoterminową, a rentownością działalności operacyjnej, choć kategorie te są ogromnie ważne dla funkcjonowania podmiotów gospodarczych. Zbadanie tych powiązań umożliwia zastosowanie bardziej rozbudowanego schematu obliczeniowego w postaci zmodyfikowanej piramidy wskaźnikowej Du Ponta, którą zobrazowano na rysunku 2.

Dokonane przekształcenia umożliwiają określenie wpływu bieżącej lub wysokiej płynności finansowej i wypłacalności na rentowność. Narzędzie to może być wykorzystywane w procesie decyzyjnym do analizy *ex ante* oraz porównywania różnych projektów inwestycyjnych przed wyborem wariantu inwestycyjnego (Kowalczyk, Kusak, 2006, s. 66).





**Rysunek 2.** Zmodyfikowana piramida typu Du Ponta

Źródło: opracowanie własne na podstawie Kowalczyk, Kusak (2006).

Graficznie przedstawione przekształcenia wykonać można w kilku krokach. Narzędzie analityczne do identyfikacji powiązań pomiędzy rentownością, a płynnością finansową uzyskać można poprzez:

1. Uzyskanie wskaźnika zadłużenia krótkoterminowego (WZkr) jako różnicy matematycznej odwrotności mnożnika kapitału własnego odjętego od jedności oraz wskaźnika zadłużenia długoterminowego pieniężnego (WZdłp) i niepieniężnego (WZdłnp).
2. Drugi krok polega na kalkulacji wskaźnik rotacji aktywów bieżących (OAb) jako odwrotność sumy wskaźników rotacji należności, zapasów oraz pozostałych aktywów bieżących. W dalszej części podzielić należy wskaźnik rotacji aktywów (OA) przez uzyskany wcześniej wskaźnik rotacji aktywów bieżących.

3. Uzyskanie wskaźnika bieżącej płynności w modelu Du Ponta umożliwiłby iloraz wielkości kategorii uzyskanej na etapie 2 przez wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego wyliczonego na etapie 1 (Bereźnicka, Franc-Dąbrowska, 2008, s. 185).

Zmodyfikowany model piramidy Du Ponta konsoliduje wiele wskaźników w jedną całość. Z punktu widzenia praktycznego wykorzystania narzędzia analitycznego, mierniki cząstkowe usystematyzować można w 3 grupy:

1. Wskaźniki podlegające zmianom symulacyjnym wprowadzane przez analityka: rotacja należności, zapasów, pozostałych aktywów, rentowność netto, wskaźnik zadłużenia długoterminowego pieniężnego oraz niepieniężnego.
2. Parametry – mierniki nie podlegające symulacji określone przez analityka: wskaźnik rotacji aktywów trwałych oraz mnożnik kapitału własnego.
3. Wskaźniki modelowane przez zmodyfikowaną piramidę Du Ponta: rotacja aktywów, ROE, ROA, wskaźnik bieżącej płynności (Kowalczyk, Kusak, 2006, s. 69).

Modyfikacja modelu piramidy Du Ponta, pozwala uzyskać narzędzie do skonsolidowanego pomiaru rentowności oraz płynności finansowej. Wykorzystać je można w procesie decyzyjnym np. dotyczącym wyboru najkorzystniejszego wariantu planu finansowego spośród różnych alternatyw. Efekt zmian modelu Du Ponta w postaci syntetycznej przedstawia wzór nr 1 (Bereźnicka, Franc-Dąbrowska, 2008, s. 186):

$$\text{ROE} = \text{ROS} \times \text{WBP} \times \text{MN} \quad (1)$$

gdzie:

- ROS – rentowność sprzedaży,
- WBP – wskaźnik bieżącej płynności,
- MN – mnożnik kapitału własnego.

Po licznych przekształceniach udało się uzyskać model uwarunkowań rentowności kapitału własnego, który przedstawia ją jako iloczyn rentowności sprzedaży, wskaźnika bieżącej płynności i mnożnika kapitału własnego. Zmodyfikowana piramida wskaźnikowa Du Ponta jest narzędziem niezwykle istotnym w procesie decyzyjnym. Umożliwia dokonanie całościowego przeglądu stanu rentowności oraz płynności finansowej. Narzędzie to poprzez wskaźniki cząstkowe gromadzi najistotniejsze dane z bilansu oraz rachunku zysków i strat. Płynność finansowa zapewnia zdolność do regulacji bieżących zobowiązań. Wypłacalność umożliwia zachowanie odpowiednich proporcji w finansowaniu majątku kapitałem obcym. Rentowność natomiast zapewnia ciągłość działania jednostki gospodarczej. Dla podmiotu gospodarczego osiągającego zyski, problemy z płynnością finansową nie będą wyznacznikiem rezygnacji z prowadzenia działalności gospodarczej. Jeżeli przedsiębiorstwo generuje zyski zapewniające satysfakcjonującą właścicieli stopę zwrotu z zaangażowanych kapitałów własnych, opłacalna jest kontynuacja działalności. W przypadku jednak, kiedy zyskowność kapitałów własnych jest ujemna bądź niższa od planowanej w długim okresie, nawet wzorowa płynność finansowa nie jest wystarczającym argumentem dla

dalszego prowadzenia działalności gospodarczej. Utrzymujący się stan ujemnego wyniku finansowego w dłuższej perspektywie staje się głównym determinantem niewypłacalności. Mimo, iż kapitały własne zaangażowane w działalność jednostki gospodarczej nie generują zobowiązań sensu stricto, to z tytułu udziału własnych funduszy w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa, właściciele oczekują określonych korzyści. Optymalnym stanem finansów podmiotu gospodarczego jest sytuacja kiedy jednostka gospodarcza osiąga zakładany stan rentowności kapitałów własnych zachowując zdolność do regulowania zobowiązań. Zmodyfikowany model wskaźnikowy Du Ponta pozwala kompleksowo zbadać zarówno efektywność prowadzenia przedsiębiorstwa jak i jego zdolność do funkcjonowania poprzez możliwość terminowej regulacji bieżących zobowiązań. Opracowany w ten sposób model jest narzędziem służącym empirycznemu pomiarowi głównych sił wpływających na kondycję finansową przedsiębiorstwa. Może być zastosowany zarówno w procesie analizy i oceny ex post podmiotu gospodarczego, ale również w procesie planowania.

Zmodyfikowany model piramidy Du Ponta daje szerokie możliwości wykorzystania w zarządzaniu finansami jednostek gospodarczych. Empiryczne, wskaźnikowe powiązanie płynności finansowej, wypłacalności oraz rentowności pozwala przy pomocy jednego narzędzia zidentyfikować główne czynniki determinujące rentowność kapitału własnego, od gospodarki majątkiem obrotowym, przez zobowiązania, płynność finansową, aż do rentowności. Dzięki dostarczaniu tak wielu informacji przez jeden syntetyczny miernik, jest niezwykle przydatny w procesie decyzyjnym podmiotów gospodarczych.

## Uwagi końcowe

Rozważania dotyczące płynności oraz wypłacalności pozwalają na identyfikację różnic dotyczących obu zjawisk w działalności operacyjnej podmiotów gospodarczych. W procesie decyzyjnym kluczowe jest rozpoznanie różnic pomiędzy zdolnością płatniczą, a równowagą dochodową w celu podejmowania właściwych działań dotyczących zarządzania finansami jednostek gospodarczych. Zarówno płynność finansowa jak i wypłacalność mają zasadnicze znaczenie dla efektywnego i skutecznego działania firmy, poprzez uzyskiwanie satysfakcjonującej rentowności. Identyfikację powiązań pomiędzy rentownością a płynnością finansową uzyskać można stosując narzędzie zmodyfikowanej piramidy Du Ponta. Przekształcenia klasycznej piramidy Du Ponta pozwalają na kompleksowe spojrzenie, na działalność podmiotów gospodarczych dążących do zachowania zdolności płatniczej oraz maksymalizacji rentowności zaangażowanych kapitałów własnych.

## Literatura

- Bereźnicka, J., Franc-Dąbrowska, J. (2008). Płynność i rentowność w zmodyfikowanym modelu Du Ponta – próba weryfikacyjna. *Roczniki Nauk Rolniczych*, seria G, 95 (1).
- Ciszewski, J. (red.) (2013). *Kodeks cywilny – komentarz*. Warszawa: Wydawnictwo LexisNexis.

- Dudycz, T. (1999). *Analiza finansowa*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25.11.2009 r. (Dz. Urz. UE L335/1).
- Fojcik-Mastalska, E. (red.) (2009). *Prawo bankowe*. Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego.
- Gabrusewicz, W. (2002). *Podstawy analizy finansowej*. Warszawa: PWE.
- Gorczyńska, M., Wieczorek-Kosmala, M., Znaniecka, K. (2008). *Finanse przedsiębiorstwa*. Katowice: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej.
- Jerzemowska, M. (2006). *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*. Warszawa: PWE.
- Kosińska, J., Cicirko, T. (2010). *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*. Warszawa: Oficyna Ekonomiczna SGH.
- Kowalczyk, J., Kusak, A. (2006). *Decyzje finansowe firmy – Metody analizy*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Kusak, A. (2006). *Płynność finansowa. Analiza i sterowanie*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania UW.
- Michalski, G. (2005). *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Nowak, E. (2008). *Analiza sprawozdań finansowych*. Warszawa: PWE.
- Olchowicz, I., Tłaczała, A. (2008). *Rachunkowość finansowa w przykładach według Ustawy o rachunkowości i MSR*. Warszawa: Difin.
- Pluta, W. (red.) (2004). *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*. Wrocław: Wydawnictwo AE.
- Sasin, W. (2001). *Analiza płynności finansowej (cash flow) firmy*. Łódź: Agencja Wydawnicza „InterFart”.
- Sierpińska, M., Jachna, T. (2004). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Ustawa Kodeks cywilny z dnia 23.04.1964 r. z późniejszymi zmianami (Dz.U. nr 16 poz. 93).
- Ustawa Prawo bankowe z dnia 29.08.1997r. z późniejszymi zmianami (Dz.U. nr 140 poz. 939).
- Ustawa Prawo upadłościowe z dnia 28.02.2003 r. z późniejszymi zmianami (Dz.U. nr 60 poz. 535).
- Wąsowski, W. (2011). *Finanse spółki kapitałowej. Przegląd Corporate Governance, 1 (25)*, 29–44.
- Wędzki, D. (2002). *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*. Kraków: Oficyna Wydawnicza.

## SOLVENCY AND FINANCIAL LIQUIDITY – DEPENDENCIES

**Abstract:** The objective of the article is to highlight and to review the discussion of differences in interpretation occur in the literature between the notions of liquidity and solvency. Parts application of the definitions listed phenomena causes confusion interpretative analysis of financial entities.

Methodology the research described in the article boils down you study literature, law Economic and using specific methods of assessment of liquidity as an element conditioning the fulfillment of the main objectives of the company.

The results of the study is to identify discrepancies between the financial liquidity and solvency, exposure distinct phenomena and differences in the impact on their state of Finance and Economic entities.

The article shows fundamental premises identification liquidity and solvency, ordering the confusion caused by the substitution in the recognition of both phenomena.

**Keywords:** financial liquidity, solvency, financial liquidity ratio, ability to pay

## Cytowanie

- Piątek, E., Moczydłowski, K. (2017). Wyplacalność a płynność finansowa – zależności. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 5 (89/1), 119–130. DOI: 10.18276/frfu.2017.89/1-09.