

Analiza i ocena płynności strukturalnej przedsiębiorstwa na przykładzie spółek z branży obuwniczej notowanych na GPW w Warszawie w latach 2015–2016

Andrzej Kuciński*

Streszczenie: *Cel* – Celem artykułu jest analiza i ocena płynności strukturalnej przedsiębiorstwa przeprowadzona na grupie wybranych spółek kapitałowych notowanych na GPW w Warszawie.

Metoda badania – Przedmiotem badania objęto pięć spółek z sektora „obuwie”, notowanych na GPW w Warszawie. W artykule wykorzystano metody badawcze: analizę literatury oraz analizę danych finansowych.

Wynik – Na podstawie przeprowadzonych badań pozytywnie zweryfikowano postawioną hipotezę, że struktura aktywów w bilansie determinuje poziom płynności strukturalnej oraz ocenę płynności finansowej przedsiębiorstwa.

Oryginalność/wartość – Płynność finansowa w charakterze kategorii wielowymiarowej może być rozpatrywana jako zdolność przedsiębiorstwa do przekształcania zasobów majątkowych na środki pieniężne. W artykule omówiono problem płynności strukturalnej, która determinuje ocenę płynności finansowej przedsiębiorstwa.

Słowa kluczowe: aktywa, aktywa trwałe, aktywa obrotowe, płynność strukturalna, płynność finansowa

Wprowadzenie

W gospodarce rynkowej płynność finansowa ma kluczowe znaczenie dla przedsiębiorstwa. Warunek płynności finansowej stawiany jest przed każdym przedsiębiorstwem, bez względu na rodzaj i charakter wykonywanej przez niego działalności. Waga problemu jest na tyle istotna, że brak płynności finansowej można uznać za główną przyczynę problemów finansowych przedsiębiorstwa lub nawet jego upadłości.

Analiza i ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa często dokonywana jest przez pryzmat bilansu. Pomimo tego, że statyczne ujęcie płynności finansowej w literaturze podawane jest krytyce, to znajduje ono częste zastosowanie w badaniu płynności finansowej. Należy podkreślić, że problematyka płynności finansowej ma charakter wieloaspektowy, zaś podjęte rozważania w artykule koncentrują się na jednym z wyodrębnionych obszarów analizy i oceny płynności finansowej – płynności strukturalnej.

* dr Andrzej Kuciński, Akademia im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim, Katedra Zarządzania Finansami, e-mail: akucinski@ajp.edu.pl.

W literaturze ekonomicznej pojęcie płynności strukturalnej używane jest najczęściej podczas wyodrębniania różnych aspektów definiowania płynności finansowej (np. Wędzki, 2003, s. 33; Kusak, 2006 s. 9), zaś badania empiryczne poświęcone tylko temu ujęciu nie należą do częstych, z tego też względu zdecydowano się na podjęcie tej problematyki. Zagadnienie płynności strukturalnej porusza m.in. J. Narkiewicz (2003), który wskazuje, że na ocenę zdolności płatniczej przedsiębiorstwa w dużym stopniu wpływa poziom i płynność aktywów przedsiębiorstwa, a także K. Kreczmańska-Gigol (2015), która w swojej pracy przedstawiła uwarunkowania płynności strukturalnej oraz narzędzia pomiaru płynności strukturalnej.

Celem artykułu jest zaprezentowanie narzędzi pomiaru płynności strukturalnej przedsiębiorstwa oraz ich zastosowanie przy badaniu płynności, a także analiza i ocena porównawcza kształtowania się płynności strukturalnej w przedsiębiorstwach reprezentujących branżę obuwniczą w latach 2015–2016. W artykule postawiono hipotezę badawczą, że struktura aktywów w bilansie determinuje poziom płynności strukturalnej oraz ocenę płynności finansowej w przedsiębiorstwie. Jako metody badawcze wykorzystano analizę literatury oraz analizę danych finansowych pochodzących ze sprawozdawczości finansowej spółek za lata 2015–2016.

1. Pojęcie, istota płynności strukturalnej

Płynność finansowa występuje w wielu znaczeniach. Najczęściej rozpatrywana jest w trzech podstawowych aspektach: majątkowym, majątkowo-kapitałowym oraz przepływów pieniężnych (Kusak, 2006, s. 9–11). Pojęcie płynności strukturalnej utożsamiane jest z pierwszym z wyodrębnionych aspektów płynności finansowej, i oznacza „zdolności aktywów do zamiany na środki pieniężne w jak najkrótszym czasie i bez utraty wartości” (Wędzki, 2003, s. 33). Łatwość i pewność przekształcenia poszczególnych zasobów majątkowych w środki pieniężne jest wyrazem dążenia przedsiębiorstwa do zachowania płynności finansowej. Często właściwość tę posiadają wyłącznie aktywa obrotowe (Sasin, 1998, s. 7).

Płynność strukturalna powiązana jest ze strukturą aktywów w przedsiębiorstwie oraz kryterium ich klasyfikacji w bilansie (Kreczmańska-Gigol, 2015, s. 168). Wykazywane w bilansie zasoby majątkowe dzielone są na dwie podstawowe kategorie: aktywa trwałe i aktywa obrotowe, które zostały wyodrębnione zgodnie z zastosowanym kryterium podziału aktywów – kryterium czasu. W efekcie dokonanego podziału zasoby majątkowe wykazywane w bilansie prezentowane są zgodnie z zasadą rosnącej płynności, która oznacza takie ich uporządkowanie, że następujące po sobie pozycje aktywów mogą być coraz łatwiej przekształcone w środki pieniężne (Walińska, 2016, s. 1096).

Zdolność do regulowania zobowiązań finansowych uzależniona jest od posiadanych przez przedsiębiorstwo płynnych aktywów. W praktyce przedsiębiorstwo wykorzystuje w procesie gospodarowania składniki majątkowe o różnym poziomie płynności, co powoduje różną ocenę płynności finansowej. Przedsiębiorstwo może posiadać majątek gwarantujący spłatę zobowiązań krótkoterminowych w pełnym stopniu, przy czym struktura składników ma-

jątkowych może być na tyle trudna do spieniężenia lub w ogóle niemożliwa do upłynnienia, że może nie posiadać płynności finansowej (Sierpińska, Jachna, 2004, s. 146). Dzieje się tak dlatego, że poszczególne grupy aktywów przedsiębiorstwa – aktywa trwałe i obrotowe, mają różne własności. Aktywa trwałe charakteryzuje długoterminowe związanie z działalnością przedsiębiorstwa, a także to, że uczestniczą one nie w jednym, ale w wielu cyklach operacyjnych, zużywając się stopniowo i przenosząc na produkty jedynie część swojej wartości. W zasadzie oznacza to, że majątek trwały cechuje się niskim stopniem płynności finansowej ze względu na ograniczoną możliwość jego zamiany na środki pieniężne. Z kolei aktywa obrotowe wykazują zdecydowanie wyższą płynność, znajdują się one w ciągłym ruchu, z tego też względu nie są trwale związane z jednostką. W tym miejscu należy podkreślić, że aktywa obrotowe tworzą niejednorodną grupę majątkową pod względem płynności, albowiem najmniej płynną grupą w ramach aktywów obrotowych tworzą zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe, zaś najbardziej płynną aktywa pieniężne i krótkoterminowe aktywa finansowe (Narkiewicz, 2003, s. 487). Wobec tego jeżeli w strukturze aktywów danego przedsiębiorstwa przeważają zasoby majątkowe o wysokim stopniu płynności (aktywa obrotowe), wówczas przedsiębiorstwo takie charakteryzuje się wyższą płynnością finansową niż przedsiębiorstwo, w strukturze którego dominują zasoby majątkowe o niskim stopniu płynności (aktywa trwałe).

U źródeł płynności finansowej leży właściwość aktywów przedsiębiorstwa do powrotnej, szybkiej zamiany w środki pieniężne (Skoczylas, 2013, s. 28). Właściwość tę określają dwa elementy: czas, w którym pojedyncze składniki majątkowe w ramach normalnego ruchu obrotowego mogą być przekształcone w pieniądź oraz możliwość wcześniejszego spieniężenia składników majątkowych (Bednarski, Waśniewski, 1996, s. 331). W związku z tym w ramach procesu upłynnienia majątku wyodrębnić można płynność naturalną (źródłową) oraz sztuczną (wyprowadzaną). Płynność naturalna dotyczy sytuacji, kiedy składniki majątkowe upłynniają się w normalnym cyklu operacyjnym przedsiębiorstwa przechodząc przez wszystkie etapy tworzenia i obiegu produktu, tym samym to czas rozstrzyga moment zamiany określonego aktywów na środki pieniężne. Z kolei płynność sztuczna związana jest z sytuacją, gdy składniki majątkowe upłynniają się przed zakończeniem normalnego cyklu operacyjnego ze względu na zwiększone zapotrzebowanie na środki pieniężne. Wiąże się to z utratą części wartości składników majątkowych w wyniku ich wcześniejszego zbycia (Bednarski, Waśniewski, 1996, s. 331).

Aspekt majątkowy płynności finansowej wyraźnie akcentuje istotną rolę aktywów w ocenie możliwości spłaty wymagalnych zobowiązań i pokrycia niespodziewanych wydatków gotówkowych. Wraz ze zwiększaniem się płynnych aktywów przedsiębiorstwa rośnie zdolność do dokonywania zakupów i regulowania wszelkich zobowiązań finansowych, i odwrotnie wraz ze zmniejszaniem się aktywów płynnych zdolność ta maleje (Michalski, 2010, s. 40). Takiego rozumienia płynności finansowej nie należy utożsamiać ze stanem środków pieniężnych pomimo tego, że są one niezbędne do tego, aby istniejące zobowiązania można było uregulować. W praktyce utrzymanie płynności finansowej wymaga takiego sterowania aktywami obrotowymi, aby przedsiębiorstwo było zdolne pokryć wymagalne zobowiązania.

Płynność finansowa zależy od stopnia płynności aktywów, ale i co również ważne od struktury, ich jakości czy też warunku sprawowania kontroli nad zasobem majątkowym. Struktura majątku jest jednym z tych czynników, które wpływają na płynność strukturalną. I tak bilans, którego struktura wskazuje na przewagę majątku obrotowego nad trwałym, będzie świadczyła o lepszej płynności przedsiębiorstwa, niż w odwrotnej sytuacji. Z punktu widzenia płynności aktywów ważna jest również jakość poszczególnych składników, które tworzą aktywa. W związku z tym istnienie aktywów niepełnowartościowych (np. zapasów zalegających, przestarzałych, uszkodzonych, wierzytelności przeterminowanych, wątpliwych itp.), których upłynnienie jest trudne lub w ogóle niemożliwe, bezpośrednio wpływa na obraz płynności finansowej przedsiębiorstwa. Ponadto z punktu widzenia oceny płynności finansowej, a przede wszystkim transformacji aktywów na środki pieniężne, nieprzydatne są aktywa wykazywane w bilansie, co do których przedsiębiorstwo nie jest ich prawnym właścicielem, lub którymi nie może w sposób swobodny rozporządzać. Przykładem tego rodzaju aktywów mogą być m.in. wartości niematerialne i prawne oraz środki trwale użytkowane na podstawie umów najmu, dzierżawy czy leasingu, lub też na przykład część aktywów trwałych lub obrotowych, które stanowią przedmiot zabezpieczenia wierzytelności przedsiębiorstwa lub osób trzecich (Kreczmańska-Gigol, 2015, s. 169–175).

2. Mierniki płynności strukturalnej

Utrzymanie płynności finansowej jest istotne dla każdego przedsiębiorstwa zarówno w krótkim, jak i długim okresie, nie mniej ważna jest kwestia pomiaru płynności finansowej.

Struktura majątku przedsiębiorstwa ma istotny wpływ na kształtowanie się sytuacji finansowej, w tym płynności finansowej. W praktyce gospodarczej przedsiębiorstwo wykorzystuje jednocześnie zarówno aktywa trwałe, jak i aktywa obrotowe, choć ich znaczenie z punktu widzenia realizowanych procesów gospodarczych jest różne. Majątek obrotowy w sposób bezpośredni wpływa na poziom generowanych przychodów i osiągniętych zysków w przedsiębiorstwie. Z kolei rola majątku trwałego jest zupełnie inna, ma on na celu przede wszystkim zachować zdolność operacyjną przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwo w sposób naturalny dąży do tego, aby jego działalność w większym stopniu opierała się na aktywach obrotowych, ze względu na większą elastyczność oraz zdolność do generowania środków pieniężnych przez ten majątek. W związku z tym, im więcej kapitałów ulokowanych w aktywach obrotowych, tym większa płynność finansowa przedsiębiorstwa.

W praktyce do pomiaru i oceny płynności strukturalnej przedsiębiorstwa wykorzystywać można wskaźniki struktury: wskaźnik udziału aktywów trwałych w aktywach ogółem oraz wskaźnik udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem (Kreczmańska-Gigol, 2015, s. 176). Wskaźniki te do oceny płynności strukturalnej mogą być stosowane zamiennie.

Wskaźnik udziału aktywów trwałych w aktywach ogółem, będący relacją aktywów trwałych do aktywów ogółem, informuje o procentowym udziale majątku trwałego w majątku całkowitym. Im mniejszy udział aktywów trwałych w aktywach ogółem, tym lepsza płynność strukturalna przedsiębiorstwa.

$$WSA_1 = AT: A,$$

gdzie:

WSA_1 – wskaźnik udziału aktywów trwałych w aktywach ogółem,

AT – aktywa trwałe,

A – aktywa ogółem,

Wskaźnik udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem, będący relacją aktywów obrotowych do aktywów ogółem, informuje o procentowym udziale majątku obrotowego w majątku całkowitym. Im mniejszy udział aktywów obrotowych w aktywach ogółem, tym gorsza płynność strukturalna przedsiębiorstwa.

$$WSA_2 = AO: A,$$

gdzie:

WSA_2 – wskaźnik udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem,

AO – aktywa obrotowe,

A – aktywa ogółem.

Wskaźniki płynności strukturalnej mogą przyjmować wartości z przedziału (0; 1). W tabeli 1 przedstawiono wartości normatywne wskaźników udziału aktywów trwałych w aktywach ogółem oraz udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem, które ułatwiają ocenę płynności strukturalnej. Zgodnie ze wskazanymi wartościami normatywnymi wskaźników struktury aktywów, im mniejszy udział aktywów trwałych w aktywach ogółem lub większy udział aktywów obrotowych w aktywach ogółem, tym lepsza ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa, i odwrotnie – im większy udział aktywów trwałych w aktywach ogółem lub mniejszy udział aktywów obrotowych w aktywach ogółem, tym gorsza ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa.

Tabela 1

Wartości normatywne wskaźników struktury aktywów

Wskaźnik udziału aktywów trwałych w aktywach ogółem WSA_1		Wskaźnik udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem WSA_2	
wartość	poziom płynności strukturalnej	wartość	poziom płynności strukturalnej
(0; 0,25>	bardzo dobry	(0; 0,25>	bardzo zły
<0,26; 0,34)	dobry	<0,26; 0,34)	zły
<0,34; 0,50)	średni	<0,34; 0,50)	średni
<0,50; 0,75)	zły	<0,50; 0,75)	dobry
<0,75; 1,0>	bardzo zły	<0,75; 1,0>	bardzo dobry

Źródło: Kreczmańska-Gigol (2015), s. 177.

W analizie płynności strukturalnej wykorzystać można wskaźniki, które rozpatrywane mogą być w odniesieniu tylko do aktywów trwałych lub obrotowych, w wyniku czego powstają bardziej szczegółowe mierniki. Z uwagi na to, że wskaźniki powstają na podstawie ogólnie znanej formuły wskaźnika struktury, w artykule odstąpiono od zamieszczenia szczegółowych wskaźników płynności strukturalnej, a jedynie wskazano na ogólne własności wskaźników.

W ramach wskaźników szczegółowych struktury aktywów trwałych wyróżnić można w szczególności wskaźnik udziału wartości niematerialnych i prawnych w aktywach trwałych, wskaźnik udziału wartości rzeczowych aktywów trwałych w aktywach trwałych oraz wskaźnik udziału należności długoterminowych w aktywach trwałych. Z punktu widzenia płynności strukturalnej, im większy udział wartości niematerialnych i prawnych w strukturze aktywów trwałych, tym ocena płynności gorsza. W związku z tym ocena płynności strukturalnej przedsiębiorstwa będzie lepsza, kiedy w strukturze aktywów trwałych udział rzeczowych aktywów trwałych lub długoterminowych należności będzie większy niż udział wartości niematerialnych i prawnych.

W ramach wskaźników szczegółowych struktury aktywów obrotowych wyróżnić można w szczególności wskaźnik udziału zapasów w aktywach obrotowych, wskaźnik udziału należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych oraz wskaźnik udziału inwestycji krótkoterminowych w aktywach obrotowych. Na podstawie własności poszczególnych składników aktywów obrotowych można stwierdzić, że im większy udział zapasów w aktywach ogółem, tym gorsza płynność strukturalna, z kolei im wyższy udział należności lub inwestycji krótkoterminowych, tym ocena płynności lepsza.

Analizę płynności strukturalnej może uzupełniać charakterystyka stosowanej strategii kształtowania aktywów obrotowych w przedsiębiorstwie, która opiera się na ustaleniu udziału aktywów obrotowych w relacji do całego majątku oraz określenia stopnia płynności aktywów obrotowych, czyli struktury wewnętrznej majątku obrotowego (Narkiewicz, 2003, s. 487). W praktyce strategia aktywów obrotowych może przybrać charakter konserwatywnej lub agresywnej. Rodzaj strategii określić można poprzez odniesienie do danej branży lub benchmarku (np. największe przedsiębiorstwa konkurencyjne) (Wędzki, 2003, s. 127).

3. Analiza i ocena płynności strukturalnej przedsiębiorstw z sektora „obuwie” notowanych na GPW w Warszawie

Oceny płynności strukturalnej przedsiębiorstw dokonano na przykładzie spółek notowanych na GPW w Warszawie, które reprezentowały sektor „odzież i kosmetyki”. Znajdowało się w nim na koniec 2017 roku 26 spółek, z czego działalność 21 obejmowała podsektor „odzież i obuwie”, zaś pięciu – „kosmetyki i chemia gospodarcza”. Badaniem objęto wyłącznie spółki z pierwszego podsektora, których działalność związana była z branżą obuwniczą. W związku z tym badaniem objęto pięć spółek: CCC, Gino Rossi, Prima Moda, Protektor oraz Wojas. Analizę przeprowadzono dla okresu 2015–2016.

Na podstawie zestawionych informacji w tabeli 2 na temat udziału głównych grup majątku w aktywach ogółem wynika, że w analizowanym okresie spółki reprezentujące sektor „obuwie” wykazywały wyższy poziom aktywów obrotowych niż aktywów trwałych. W 2015 roku średni udział aktywów obrotowych w aktywach ogółem wynosił 59,5%, zaś w 2016 roku był nieznacznie mniejszy i wynosił 58%. Oznacza to, że struktura majątkowa w analizowanych przedsiębiorstwach kształtowała się korzystnie, zaś przewaga aktywów obrotowych nad aktywami trwałymi w strukturze majątku wskazywała na niskie ryzyko utraty płynności finansowej. Na podstawie wartości normatywnych wskaźników udziału aktywów trwałych w aktywach ogółem lub wskaźnika udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem można ocenić, że analizowane przedsiębiorstwa wykazywały średnią (umiarkowaną) płynność strukturalną.

Analizowane przedsiębiorstwa charakteryzowały się dość zróżnicowanym poziomem płynności strukturalnej w badanym okresie. Na podstawie udziałów aktywów obrotowych w aktywach ogółem należy stwierdzić, że na koniec 2016 roku najwyższy poziom płynności strukturalnej wykazywała spółka Protektor, zaś najmniejszy spółka Prima Moda. Rozpiętość między największym a najmniejszym udziałem aktywów obrotowych w aktywach ogółem w 2015 roku była znaczna i wynosiła 12,1 pp, zaś w 2016 roku 14,6 pp. Przedsiębiorstwa, które wykazywały większy udział aktywów obrotowych w aktywach ogółem, dysponowały bardziej płynnym majątkiem, który jednocześnie przekładał się na lepszą ocenę płynności strukturalnej oraz niższe ryzyko utraty płynności finansowej. Na uwagę zasługuje również to, że tylko w przypadku jednego przedsiębiorstwa udział aktywów obrotowych w 2016 roku był wyższy niż w 2015 roku. Na tej podstawie można ocenić, że w analizowanym sektorze doszło do pogorszenia płynności strukturalnej w 2016 roku, pomimo to przedsiębiorstwa nadal wykazywały w strukturze aktywów wyższy poziom aktywów obrotowych niż aktywów trwałych.

Na podstawie analizy wybranych wskaźników struktury aktywów trwałych przedstawionych w tabeli 2 wynika, że struktura aktywów trwałych jest zdominowana przez rzeczowe aktywa trwałe, które z punktu widzenia płynności strukturalnej są bardziej pożądane niż wartości niematerialne i prawne. Rzeczowe aktywa trwałe stanowiły niezbędne wyposażenie majątkowe, które decydowało o potencjale wytwórczym analizowanych przedsiębiorstw. Aktywa te w praktyce mogłyby być upłynnione, jednakże nie mogą one istotnie wspierać płynności strukturalnej przedsiębiorstwa, gdyż zbycie takich składników majątkowych wiązałoby się z ograniczeniem skali działalności jednostki gospodarczej. W analizowanym okresie rzeczowe aktywa trwałe nie ulegały znaczącym zmianom. Ponadto w strukturach aktywów trwałych analizowanych przedsiębiorstw istotną ich część tworzyły wartości niematerialne i prawne. W przypadku spółki CCC wartości niematerialne i prawne tworzyła wartość jednostki organizacyjnej „e-obuwie” oraz znaki towarowe, w spółce Gino Rossi – znak towarowy „Simple”, w Prima Moda – znak towarowy „Prima Moda”, w firmie Protektor – znaki towarowe. Charakter wykazywanych wartości niematerialnych i prawnych świadczy o niskiej zdolności ich zamiany na środki pieniężne, zaś rosnący udział tej grupy majątkowej w strukturze aktywów – na pogorszenie płynności strukturalnej, która

Tabela 2

Wskaźniki płynności strukturalnej przedsiębiorstw sektora „obuwie” notowanych na GPW w Warszawie w latach 2015–2016

Wyszczególnienie	CCC		Gino Rossi		Prima Moda		Protektor		Wojas	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Aktywa trwałe (tys. zł)	920 300	1 287 300	96 497	99 076	6 326	14 644	26 343	28 342	64 535	62 827
Aktywa obrotowe (tys. zł)	1 151 700	1 381 800	124 793	152 598	8 349	15 648	55 326	55 991	101 118	92 615
Udział aktywów trwałych w aktywach ogółem (%)	44,4	48,2	43,6	39,4	43,1	48,3	32,3	33,6	39,0	40,4
Udział aktywów obrotowych w aktywach ogółem (%)	55,6	51,8	56,4	60,6	56,9	51,7	67,7	66,4	61,0	59,6
Wartości niematerialne i prawne (tys. zł)	5 900	287 400	37 737	40 086	36	9 982	4 970	4 932	296	313
Rzeczowe aktywa trwałe (tys. zł)	591 900	679 600	50 478	52 794	3 973	3 170	20 051	21 994	44 257	42 956
Długoterminowe pożyczki i należności (tys. zł)	10 000	0	767	962	0	0	12	13	10 000	10 000
Udział wartości niematerialnych i prawnych w aktywach trwałych (%)	0,6	22,3	39,1	40,5	0,6	68,2	18,9	17,4	0,5	0,5
Udział rzeczowych aktywów trwałych w aktywach trwałych (%)	64,3	52,8	52,3	53,3	62,8	21,6	76,1	77,6	68,6	68,4
Udział długoterminowych pożyczek i należności w aktywach trwałych (%)	1,1	0,0	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,5	15,9
Zapasy (tys. zł)	680 500	1 034 900	89 863	106 987	6 716	10 652	45 404	37 759	83 024	78 807
Należności krótkoterminowe (tys. zł)	51 300	91 700	29 957	35 859	0	0	5 601	7 039	8 830	8 110
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty (tys. zł)	340 600	143 400	3 374	5 664	1 260	3 835	2 270	8 421	1 368	2 793
Udział zapasów w aktywach obrotowych (%)	59,1	74,9	72,0	70,1	80,4	68,1	82,1	67,4	82,1	85,1
Udział należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych (%)	4,5	6,6	24,0	23,5	0,0	0,0	10,1	12,6	8,7	8,8
Udział środków pieniężnych i ich ekwiwalentów w aktywach obrotowych (%)	29,6	10,4	2,7	3,7	15,1	24,5	4,1	15,0	1,4	3,0

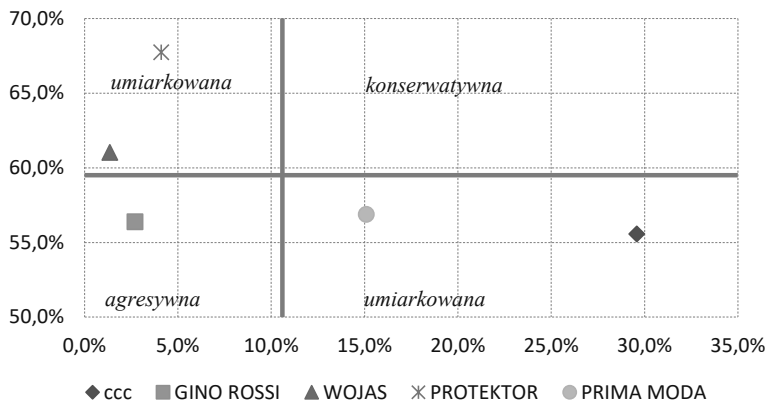
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych ze sprawozdawczości finansowej spółek za lata 2015–2016.

przekłada się na gorszą ocenę płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przykładem może być spółka Prima Moda, w której udział wartości niematerialnych i prawnych w aktywach trwałych wzrósł z 0,6% w 2015 roku do 68,2% na koniec 2016 roku. Jedną z najbardziej płynnych pozycji w aktywach trwałych – długoterminowe pożyczki i należności – była w większości analizowanych przypadków nieistotną pozycją z punktu widzenia płynności strukturalnej, za wyjątkiem spółki Wojas, w której udział długoterminowych pożyczek i należności kształtował się na poziomie 15,5–15,9%.

Biorąc pod uwagę wskaźniki struktury aktywów obrotowych, można stwierdzić, że większość aktywów obrotowych stanowią zapasy, co z punktu widzenia płynności strukturalnej nie jest korzystne. Jednakże charakter prowadzonej działalności wymusza na przedsiębiorstwach utrzymywanie wysokich stanów zapasów. Co więcej, wzrost zapasów w analizowanych przedsiębiorstwach najczęściej związany był z uruchomieniem nowych salonów sprzedaży, rozwojem kanału e-commerce, poszerzaniem asortymentu. Wzrost stanu zapasów miałby wydzźwięk negatywny dla oceny płynności strukturalnej, gdyby wynikał z niepochlebnych opinii klientów, niespełnionych oczekiwań lub czynników niezależnych od przedsiębiorstwa, takich jak nietypowe warunki pogodowe. Na podkreślenie zasługuje to, że w przypadku trzech analizowanych przedsiębiorstw udział zapasów w aktywach obrotowych rok do roku zmniejszył się, a w przypadku dwóch – zwiększył. W analizowanym okresie średni udział zapasów w aktywach obrotowych zmniejszył się z 75,14% w 2015 roku do 73,12% w 2016 roku. Wskaźnik udziału należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych nie wykazywał większych zmian w analizowanym okresie, co może oznaczać, że przedsiębiorstwa realizowały niezmienną strategię sprzedaży. Z punktu widzenia oceny płynności, im wyższy udział środków pieniężnych i ich ekwiwalentów w aktywach obrotowych, tym lepsza płynność strukturalna. Najwyższy udział płynnych aktywów w analizowanym okresie utrzymywały spółki Prima Moda oraz CCC, zaś najmniejszy – spółka Wojas. Analizowany wskaźnik w grupie badanych przedsiębiorstw znacznie się zmieniał, zaś średni udział środków pieniężnych i ich ekwiwalentów w aktywach obrotowych wzrósł z 10,58% w 2015 roku do 11,32% w 2016 roku. Można zatem stwierdzić, że przedsiębiorstwa z sektora „obuwie” w 2016 roku miały w strukturze aktywów obrotowych wyższy udział płynnych składników, co oznacza poprawę płynności strukturalnej przedsiębiorstw.

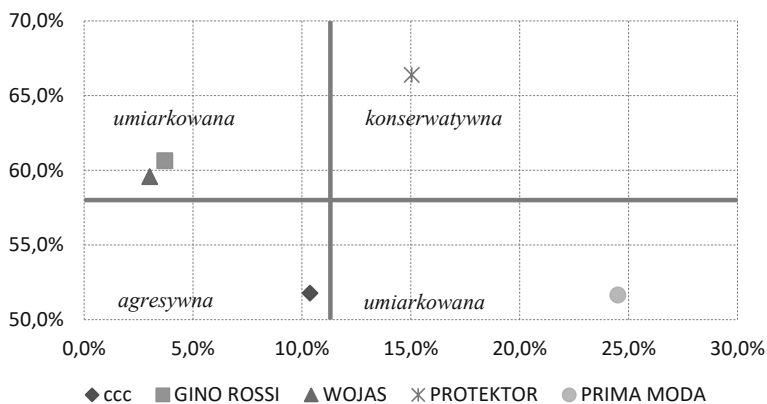
Na podstawie przeprowadzonych analiz można zauważyć, że w badanym okresie zaobserwowano niekorzystne zmiany w strukturze aktywów trwałych, jednakże ich negatywny wydzźwięk został zniwelowany korzystnymi zmianami w strukturze aktywów obrotowych, co z kolei pozwala stwierdzić, że przedsiębiorstwa z sektora „obuwie” wykazywały umiarkowaną płynność strukturalną w badanym okresie.

Ocenę płynności strukturalnej uzupełnia analiza realizowanych strategii kształtowania aktywów obrotowych w latach 2015–2016 (rys. 1, 2). Na osi pionowej zaznaczono udziały aktywów obrotowych w aktywach trwałych, zaś na osi poziomej udział środków pieniężnych i ich ekwiwalentów w aktywach obrotowych. Forma graficzna pozwala w łatwy sposób zorientować się, czy strategie realizowane przez przedsiębiorstwa z sektora „obuwie” są ze sobą zbieżne, czy wręcz przeciwnie – zupełnie inne.



Rysunek 1. Strategia kształtowania aktywów obrotowych spółek z sektora obuwie notowanych na GPW w Warszawie w 2015 roku

Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 2. Strategia kształtowania aktywów obrotowych spółek z sektora obuwie notowanych na GPW w Warszawie w 2016 roku

Źródło: opracowanie własne.

Z informacji zamieszczonych na rysunkach 1 i 2 wynika, że w przeważającej liczbie przypadków przedsiębiorstwa z sektora „obuwie” realizowały umiarkowaną strategię kształtowania aktywów obrotowych, co potwierdzałyby wcześniejsze oceny płynności strukturalnej. W 2015 roku spółka Gino Rossi jako jedyna realizowała agresywną politykę w zakresie kształtowania aktywów obrotowych, która polegała na utrzymywaniu aktywów obrotowych na niższym poziomie niż średnia wielkość dla branży oraz wykazywaniu niskiego poziomu płynnych aktywów obrotowych w porównaniu ze średnimi wielkościami dla sektora. Z taką strategią może wiązać się podwyższone ryzyko utraty płynności finan-

sowej przedsiębiorstwa ze względu na gorszą płynność strukturalną jego majątku. W 2016 roku tego rodzaju strategię realizowała spółka CCC. Z kolei w badanym okresie strategię konserwatywną realizowała jedna spółka – Protektor, która utrzymywała aktywa obrotowe na wyższym poziomie niż średnia wielkość dla branży oraz wykazywała wyższy poziom płynnych aktywów obrotowych w porównaniu ze średnimi wielkościami dla sektora. Tym samym można uznać, że spółka Protektor w porównaniu z innymi spółkami z sektora w 2016 roku wykazała się najlepszą płynnością strukturalną, z którą wiązało się niższe ryzyko utraty płynności finansowej.

Uwagi końcowe

Badanie płynności strukturalnej to jedno z podejść, które w praktyce może być wykorzystane w analizie i ocenie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Obrazuje ono pewien wycinek płynności finansowej, który powiązany jest z płynnością aktywów przedsiębiorstwa. W tym miejscu należy zastrzec, że wnioski dotyczące kształtowania płynności finansowej nie mogą opierać się jedynie na tym podejściu, lecz powinny być zweryfikowane w wyniku dalszych pogłębionych analiz finansowych.

Na podstawie przeprowadzonych badań zweryfikowano pozytywnie postawioną hipotezę, że struktura aktywów w bilansie determinuje poziom płynności strukturalnej oraz ocenę płynności finansowej przedsiębiorstwa. Wysoki udział płynnych zasobów majątkowych w strukturze aktywów przedsiębiorstwa przekłada się na lepszą ocenę płynności strukturalnej oraz jednocześnie wyższą ocenę zdolności płatniczej. I odwrotnie, im w strukturze majątku większy udział mniej płynnych składników majątkowych, tym mniejsza płynność aktywów, która przekłada się na gorszą ocenę zdolności płatniczej przedsiębiorstwa. Zatem punktem wyjścia w ocenie płynności finansowej przedsiębiorstwa są: charakter wykorzystywanych składników majątkowych w działalności, ich płynność oraz jakość.

Literatura

- Bednarski, L., Waśniewski, T. (red.) (1996). *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Warszawa: Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce.
- Kreczmańska-Gigoł, K. (2015). Istota i uwarunkowania płynności strukturalnej. W: *O nowy ład finansowy w Polsce. Rekomendacje dla animatorów życia gospodarczego*, red. J. Ostaszewski (s. 167–184). Warszawa: Oficyna Wydawnicza SGH.
- Kusak, A. (2006). *Płynność finansowa: analiza i sterowanie*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.
- Michalski, G. (2010). *Strategiczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. Warszawa: CeDeWu.
- Narkiewicz, J. (2003). Struktura kapitałowo-majątkowa a płynność finansowa przedsiębiorstwa. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H: Oeconomia*, 37, 485–497.
- Sasin, W. (1998). *Analiza płynności finansowej firmy cash flow*. Łódź: Agencja Wydawnicza InterFart.

- Sierpińska, M., Jachna, T. (2004). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Skoczylas, W. (2013). Sterowanie płynnością finansową przedsiębiorstwa za pomocą controllingu finansowego. *Rachunkowość*, 1, 28–33.
- Walińska, E. (red.) (2016). *Meritum rachunkowości. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa*. Warszawa: Wolters Kluwer.
- Wędzki, D. (2003). *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa – przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*. Kraków: Oficyna Ekonomiczna.

ANALYSIS AND EVALUATION OF THE STRUCTURAL LIQUIDITY OF AN ENTERPRISE ON THE EXAMPLE OF COMPANIES FROM THE FOOTWEAR INDUSTRY LISTED ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE IN THE YEARS 2015–2016

Abstract: *Purpose* – The purpose of the article is to analyze and assess the structural liquidity of a company on a group of selected capital companies listed on the Warsaw Stock Exchange.

Design/methodology/approach – The subject of the study covered five companies from the footwear sector listed on the Warsaw Stock Exchange. The article uses research methods: literature analysis and financial data analysis.

Findings – As a result of the conducted research, the hypothesis was positively verified that the structure of assets determines the level of structural liquidity and the assessment of the company's financial liquidity.

Originality/value – Financial liquidity, as a multidimensional category can be considered as the ability of an enterprise to transform property resources into cash. The article covers the problem of structural liquidity, which determines the assessment of the company's financial liquidity.

Keywords: assets, fixed assets, current assets, structural liquidity, financial liquidity

Cytowanie

Kuciński, A. (2018). Analiza i ocena płynności strukturalnej przedsiębiorstwa na przykładzie spółek z branży obuwniczej notowanych na GPW w Warszawie w latach 2015–2016. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4 (94/1), 131–142. DOI: 10.18276/frfu.2018.94/1-12.