



# WARTOŚĆ PŁYNNNOŚCI W BIEŻĄCYM ZARZĄDZANIU FINANSAMI

**Rozdział I.**

**Płynność finansowa przedsiębiorstwa**

**GRZEGORZ MICHALSKI**

Niniejsza monografia zawiera tezy rozprawy doktorskiej pt. *Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami*, obronionej 5 grudnia 2002 roku, przygotowanej na Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu (w Katedrze Zarządzania Finansami Przedsiębiorstwa na Wydziale Zarządzania i Informatyki) i wypromowanej przez prof. dr hab. Wiesława Plute.

Recenzentami pracy byli:

prof. dr hab. Maria Sierpińska z Akademii Ekonomicznej w Krakowie oraz  
prof. dr hab. Andrzej Gospodarowicz z Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.

© Copyright do wydania polskiego CeDeWu Sp. z o.o.

Wszelkie prawa zastrzeżone.

Zabronione jest kopiowanie, przetwarzanie i rozpowszechnianie w jakimkolwiek celu oraz postaci bez pisemnej zgody autora i wydawcy.

Wydawnictwo CeDeWu oraz autor dołożyli wszelkich starań, aby treści zawarte w niniejszej publikacji były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak odpowiedzialności za ich wykorzystanie ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw autorskich oraz za skutki działań wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

Projekt okładki: Agnieszka Natalia Bury

DTP: CeDeWu Sp. z o.o.

Wydanie I papierowe, Warszawa 2004  
ISBN 83-87885-53-3

Wydanie I elektroniczne, Warszawa 2013  
ISBN 978-83-7941-092-7 (Rozdział 1)

**Wydawca: CeDeWu Sp. z o.o.**

00-680 Warszawa, ul. Żurawia 47/49

e-mail: [cedewu@cedewu.pl](mailto:cedewu@cedewu.pl)

Redakcja wydawnictwa: (4822) 374 90 20 lub 22

Fax: (4822) 827 38 89

**Księgarnia Ekonomiczna**

00-680 Warszawa, ul. Żurawia 47

Tel.: (4822) 396 15 00...01

Fax: (4822) 827 38 89

**Ekonomiczna Księgarnia Internetowa**

[www.cedewu.pl](http://www.cedewu.pl)

[www.4books.pl](http://www.4books.pl)

Made in Poland

*Moim ukochanym  
Annie i Samuelkowi*



# Spis treści

Wstęp .....	7
-------------	---

<b>I. Płynność finansowa przedsiębiorstwa .....</b>	<b>15</b>
1.1. Zarządzanie finansami w krótkim okresie .....	15
1.2. Problematyka kapitału obrotowego netto .....	19
1.2.1. Określenie kapitału obrotowego netto .....	19
1.2.2. Cykl kapitału obrotowego .....	20
1.2.3. „Zbiornik płynności” .....	25
1.2.4. Związek między działalnością operacyjną a przepływami pieniężnymi .....	27
1.3. Definicja płynności finansowej .....	34

<b>2. Wartość płynności finansowej .....</b>	<b>40</b>
2.1. Powody utrzymywania płynności w przedsiębiorstwie .....	40
2.2. Różne sposoby ujmowania wartości płynności .....	51
2.3. Rynkowa wartość płynności i jej determinanty .....	53
2.4. Wewnętrzna wartość płynności i jej determinanty .....	58
2.4.1. Krzywa wewnętrznej wartości płynności .....	58
2.4.2. Co wpływa na wewnętrzną wartość płynności? .....	60
2.4.3. Czynniki dodatnio skorelowane z wewnętrzną wartością płynności .....	61
2.4.4. Czynniki ujemnie skorelowane z wewnętrzną wartością płynności .....	73

<b>3. Wyznaczanie optymalnego poziomu płynności na podstawie informacji o jej wartości .....</b>	<b>78</b>
--	-----------

<b>4. Pomiar poziomu płynności w przedsiębiorstwie .....</b>	<b>86</b>
4.1. Konieczność pomiaru poziomu płynności finansowej .....	86
4.2. Cechy idealnego miernika poziomu płynności .....	87
4.3. Statyczny pomiar poziomu płynności .....	89
4.3.1. Wskaźnik bieżącej płynności finansowej .....	90
4.3.2. Szybki wskaźnik płynności .....	91
4.3.3. Wskaźnik środków pieniężnych .....	93
4.3.4. Skorygowany indeks płynności (CLI) .....	94
4.3.5. Wskaźnik płynnych zasobów netto (NLB) .....	97
4.3.6. Model stopnia płynności względnej .....	98
4.4. Dynamiczny pomiar poziomu płynności .....	100
4.4.1. Wskaźnik Lambda .....	100
4.4.2. Preliminarz środków pieniężnych jako miara poziomu płynności .....	101
4.4.3. Wrażliwość poziomu płynności .....	106
4.4.4. Analiza scenariuszy dla preliminarza środków pieniężnych .....	113

---

<b>5. Krótkoterminowe zarządzanie finansami przy uwzględnianiu wartości płynności</b> .....	<b>116</b>
5.1. Zarządzanie należnościami .....	116
5.1.1. Korzyści i koszty wynikające z posiadania należności .....	116
5.1.2. Wewnętrzna wartość płynności a okres spływu należności .....	119
5.1.3. Praktyczne możliwości optymalizacji zarządzania należnościami .....	122
5.2. Zarządzanie zobowiązaniami bieżącymi .....	133
5.3. Zarządzanie środkami pieniężnymi, bieżącymi inwestycjami i finansowaniem ...	136
5.3.1. Cel zarządzania środkami pieniężnymi .....	136
5.3.2. Rodzaje strategii finansowych .....	137
5.3.3. Model Baumola i model Beranka .....	141
5.3.4. Model Millera-Orra i model Stone'a .....	145
5.4. Korzyści z opartego na wartości płynności optymalnego krótkoterminowego zarządzania finansami .....	150
Zakończenie .....	153
Załącznik A. Wyjaśnienie wybranych pojęć stosowanych w pracy .....	156
Załącznik B. Opcyjna wartość płynności .....	158
Załącznik C. Możliwości finansowe i inwestycyjne związane z istnieniem rynku pieniężnego .....	171
Literatura .....	182

# Wstęp

Jednym z wielu obszarów zarządzania przedsiębiorstwem jest zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Jest to dość specyficzna sfera zarządzania zasobami, źródłami tych zasobów i strumieniami generowanymi przez przedsiębiorstwo. Od jej sprawności zależy czy osiągnięty zostanie sukces, czy porażka. Nie wystarczy, bowiem wytwarzać i sprzedawać produkty, na które jest znaczny popyt przy odpowiednio wysokiej cenie. Złe zarządzanie finansami przedsiębiorstwa może zniszczyć korzyści wynikające z tego faktu. To nasuwa od razu na myśl pierwszy cel zarządzania finansami: *nie szkodzić*. Czyli chodzi o to, aby zarządzać majątkiem i źródłami majątku przedsiębiorstwa w sposób, który nie będzie wpływał destruktywnie na wypracowane w niefinansowych sferach działania przedsiębiorstwa korzyści.

Samo „nieszkodzenie” nie jest jednak podstawowym celem zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Aby to zauważyć wystarczy zastanowić się, po co ludzie podejmują jakąkolwiek działalność gospodarczą. Czynią to, nie tylko po to, aby zabezpieczyć się przed traceniem posiadanych zasobów, gdyż wtedy wystarczyłoby ukryć posiadane bogactwo w bezpiecznym miejscu, lub po prostu zdeponować w banku. Celem ludzi rozpoczynających działalność gospodarczą jest osiągnięcie korzyści przewyższających oprocentowanie bankowe.

W jaki sposób określić ten cel? Przez długi czas cel ten określano krótko: *maksymalizacja zysku*. Jednakże taki cel rodzi pewne niebezpieczeństwa. Aby osiągnąć maksymalnie wysoki zysk, należy w jak największym stopniu obniżyć koszty i zwiększyć przychody. Pierwsze można osiągnąć poprzez ograniczenie wydatków na reklamę, badania i rozwój oraz na szkolenie kadry. Drugie poprzez wyprzedaż majątku przedsiębiorstwa. Czy rzeczywiście takie działania są celem działania przedsiębiorstwa? Odpowiedź jest oczywista: nie.

Inną znaną propozycją celu działania przedsiębiorstwa jest *kontynuacja działalności*. Takie postawienie celu jest także niezadowolające. Dążenie do przetrwania przedsiębiorstwa „za wszelką cenę”, mimo przynoszenia ogromnych strat, nie jest z pewnością rzeczą pożądaną. Podobnie trudno sobie wyobrazić, aby założyciel przedsiębiorstwa rozpoczął działalność tylko po to, aby przedsiębiorstwo działało, nie ważne jak, byle zawsze.

Można spotkać jeszcze kilka innych propozycji finansowego celu działania przedsiębiorstwa, które w istocie rzeczy nie mogą nim być. Należą do nich: pokonanie konkurencji, maksymalizacja sprzedaży, maksymalizacja udziału w rynku, utrzymanie stabilnego wzrostu dochodów. Pokonać konkurencję można przez przystąpienie do wyniszczającej wszystkich „wojny cenowej”, lub w inny sposób doprowadzić do odniesienia „zwycięstwa” prowadzącego do samozagłady.

Dwa następne cele, maksymalizacja sprzedaży i maksymalizacja udziału w rynku, mają zbliżony charakter. Można to osiągnąć poprzez zaproponowanie zbyt niskich cen sprzedaży, lub przez stosowanie zbyt liberalnej polityki kredytu kupieckiego. Skutkiem tak ustawionego celu będą zbyt wysokie należności, z których znaczna część będzie nieściągalna, a więc przyniesie tylko efekt „na papierze”.

Generalnie wszystkie wymienione wcześniej **propozycje celu finansowego przedsiębiorstwa**, można podzielić na dwie grupy. Pierwsza grupa propozycji kładzie nacisk na **ograniczanie ryzyka działalności przedsiębiorstwa**. Druga natomiast odnosi się do **zwiększania zyskowności**. Obie te grupy rozważane oddzielnie, muszą w konsekwencji prowadzić do niewłaściwego zarządzania finansami. Są one, bowiem w pewnym stopniu przeciwstawne. Maksymalizacja zysku wiąże się nierozdzielnie ze wzrostem ryzyka działalności. Podobnie nadmierne zwracanie uwagi na ograniczanie ryzyka za wszelką cenę, likwiduje możliwości generowania zysków wynikających ze stosowania narzędzi finansowych np. dźwigni.

Właściciel przedsiębiorstwa, jak już wspomnieliśmy, chce osiągnąć ze swojego majątku zainwestowanego w przedsiębiorstwo, większe korzyści, niż te, jakie uzyskałby umieszczając środki w banku. To nasuwa nam finansowy cel zarządzania przedsiębiorstwem: *maksymalizacja bogactwa właścicieli*, a dokładniej: **maksymalizacja wartości rynkowej kapitału własnego właścicieli**. Jakikolwiek działania w procesie zarządzania finansami przedsiębiorstwa, powinny być oceniane z tego punktu widzenia. Jeśli jakieś działanie zwiększa bogactwo właścicieli – należy je podjąć, jeśli natomiast działanie takie niszczyłoby to bogactwo – należy go zaniechać.

Przedsiębiorstwa produkcyjne pomnażają bogactwo ich właścicieli poprzez swoją podstawową działalność. Jest nią wytwarzanie dóbr i usług. Przedsiębiorstwa otrzymują za nie wpływy pieniężne. Aby móc wytworzyć dobra i usługi, przedsiębiorstwa wydają pewne kwoty pieniężne na materiały, surowce i usługi obce umożliwiające im działalność. W związku z tym, że wpływy i wypływy pieniężne nie mają miejsca w tym samym czasie, konieczne jest posiadanie odpowiedniego rezerwowego poziomu płynności. Z tego właśnie powodu, przedsiębiorstwa produkcyjne angażują środki finansowe w posiadanie aktywów bieżących, a w tym również w posiadanie środków pieniężnych.

Środki finansowe przedsiębiorstwa zamrożone w postaci gotówki nie są źródłem jawnych dochodów np. w postaci odsetek od depozytu. Inaczej sprawa ma się z innymi aktywa-