

**Agnieszka Janeta**

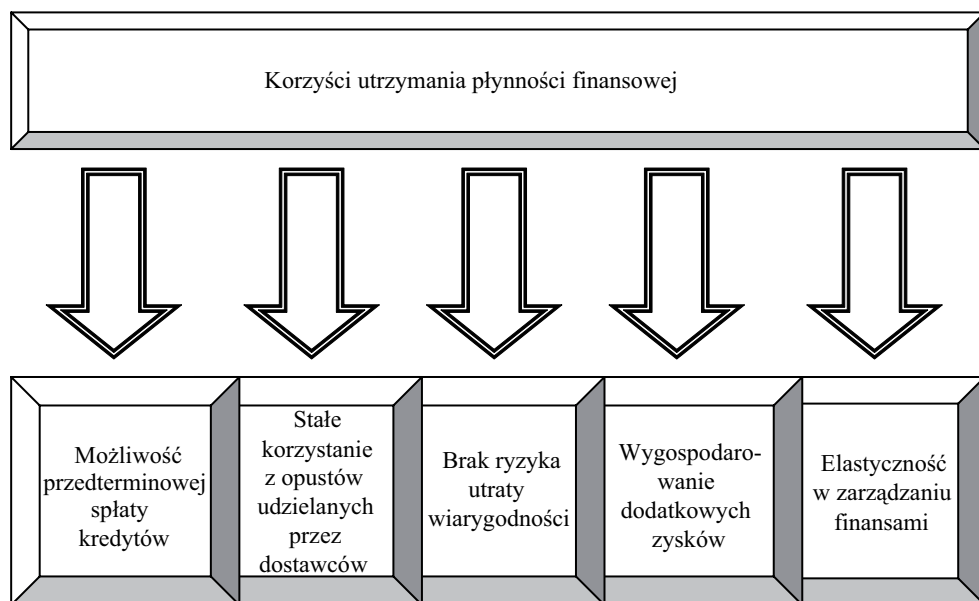
Politechnika Opolska

## **WPLYW CZYNNIKÓW BRANŻOWYCH NA PLYNNOŚĆ FINANSOWĄ PRZEDSIĘBIORSTWA**

### **1. Wstęp**

Istotność problematyki związanej z płynnością finansową wynika nie tylko z tego, że przedsiębiorstwo zarządza bieżącą zdolnością do spłaty wymagalnych zobowiązań, ale również z faktu, iż jakość tego zarządzania przekłada się na wiele efektów dodatkowych. Efekty te pojawiają się w różnych obszarach działalności przedsiębiorstwa i mogą mieć zarówno pozytywny, jak i negatywny wymiar. Przedsiębiorstwo utrzymujące płynność finansową postrzegane jest przez partnerów gospodarczych, a szczególnie przez kapitałodawców, jako wiarygodne, co znacznie ułatwia współpracę firmy z otoczeniem. Znajduje to odzwierciedlenie przede wszystkim w procesach pozyskiwania źródeł finansowania działalności zarówno bieżącej, jak i inwestycyjnej. Kapitał może być wówczas pozyskiwany po niższych kosztach lub na korzystniejszych warunkach w porównaniu z możliwościami pozyskania go przez przedsiębiorstwo, które utraciło płynność finansową. Niższy koszt kapitału obcego działa obniżająco na średni ważony koszt kapitału zaangażowanego w przedsiębiorstwie, co w konsekwencji wpływa na wzrost wartości firmy. Dzieje się tak dlatego, że wartość przyszłych przepływów pieniężnych netto dyskontowana jest niższą stopą dyskontową. Pozytywne efekty posiadania przez przedsiębiorstwo płynności finansowej pojawiają się również w sferze kooperacji z dostawcami surowców i materiałów. Wobec przedsiębiorstw, które nie borykają się z trudnościami w zakresie terminowego regulowania zobowiązań, dostawcy prowadzą z reguły mniej restrykcyjną politykę kredytową. Polega ona na udzielaniu wyższych opustów oraz na dłuższym odraczaniu terminów spłaty zobowiązań odnośnie do sprzedawanych produktów i świadczonych usług.

Podstawowe korzyści wynikające z utrzymywania przez przedsiębiorstwo płynności finansowej przedstawiono na rys. 1.



Rys. 1. Korzyści wynikające z utrzymywania płynności finansowej na właściwym poziomie

Źródło: [Śniezek 1999].

## 2. Czynniki determinujące kształtowanie się płynności finansowej w przedsiębiorstwie

Złożoność procesów finansowo-rzeczowych zachodzących w przedsiębiorstwie i jego otoczeniu powoduje, że zarządzanie płynnością finansową wymaga kompleksowego podejścia. W zintegrowanym ujęciu problematyki płynności finansowej nie może zabraknąć wiedzy na temat czynników wpływających na kształtowanie się płynności finansowej w przedsiębiorstwie. Generalnie można stwierdzić, iż pomimo że utrzymanie płynności finansowej należy do bieżących zadań firmy, to sytuację w tym zakresie determinują nie tylko czynniki związane z możliwościami i jakością procesów zarządzania zachodzących wewnątrz firmy, ale również wiele czynników, których źródłem jest mezo-, a nawet makrootoczenie. Konsekwencją wpływu czynników egzogenicznych na kondycję finansową firmy jest fakt, iż w obliczu niesprzyjających warunków otoczenia nawet najlepiej zarządzane przedsiębiorstwo może mieć problemy z utrzymaniem płynności finansowej.

Zestawienie czynników determinujących kształtowanie się płynności finansowej w przedsiębiorstwie przedstawiono w tab. 1.

Tabela 1. Klasyfikacja czynników oddziałujących na płynność finansową przedsiębiorstwa

Charakter czynnika		Rodzaj czynnika
Czynniki zewnętrzne	Czynniki makroekonomiczne	<ul style="list-style-type: none"> <li>– polityka monetarna,</li> <li>– polityka fiskalna,</li> <li>– koniunktura gospodarcza (wzrost gospodarczy i popyt wewnętrzny),</li> <li>– stopień rozwoju rynku finansowego,</li> <li>– poziom inflacji,</li> <li>– polityka banków komercyjnych wobec przedsiębiorstw,</li> <li>– możliwość pomocy finansowej ze strony budżetów lokalnych lub budżetu państwa</li> </ul>
	Czynniki o charakterze prawno-podatkowym	<ul style="list-style-type: none"> <li>– amortyzacja majątku,</li> <li>– wymiar i terminy płatności podatku dochodowego,</li> <li>– wymiar i terminy płatności podatku VAT,</li> <li>– terminy zapłaty w transakcjach handlowych</li> </ul>
	Czynniki branżowe	<ul style="list-style-type: none"> <li>– faza cyklu życia branży,</li> <li>– stopień ryzyka branżowego,</li> <li>– nowoczesność i perspektywy rozwoju branży,</li> <li>– specyfika sfery realnej branży,</li> <li>– poziom natężenia konkurencji,</li> <li>– trudności zaopatrzenia w określone surowce,</li> <li>– limity, koncesje na sprzedaż produktów</li> </ul>
Czynniki wewnętrzne	Czynniki mikroekonomiczne	<ul style="list-style-type: none"> <li>– pozycja rynkowa przedsiębiorstwa,</li> <li>– pozycja przedsiębiorstwa w łańcuchu dystrybucji,</li> <li>– strategia cenowa,</li> <li>– wartość sprzedaży,</li> <li>– jakość sprzedawanych dóbr i usług,</li> <li>– polityka i działalność w zakresie sprzedaży i zaopatrzenia,</li> <li>– sezonowość zaopatrzenia, produkcji i zbytu,</li> <li>– zakres dywersyfikacji produkcji,</li> <li>– skala prowadzonej działalności w stosunku do możliwości technicznych i finansowych,</li> <li>– dobór form rozliczeń finansowych,</li> <li>– realizacja przedsięwzięć inwestycyjnych o charakterze rzeczowym,</li> <li>– lokaty kapitałowe,</li> <li>– sprzedaż składników majątkowych,</li> <li>– udzielanie pożyczek długoterminowych,</li> <li>– emisja własnościowych papierów wartościowych,</li> <li>– polityka dywidendy,</li> <li>– obsługa zaciągniętych kredytów i pożyczek,</li> <li>– terminy wymagalności płatności podatkowych, płacowych, kredytowo-odsetkowych i innych,</li> <li>– zdolność majątku przedsiębiorstwa do przynoszenia zysków,</li> <li>– struktura aktywów przedsiębiorstwa,</li> <li>– struktura kapitału,</li> <li>– struktura zobowiązań,</li> <li>– sprawność w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym (pracującym),</li> <li>– polityka zapasów,</li> <li>– jakość zarządzania funduszami oraz zatorami płatniczymi,</li> <li>– organizacja przedsiębiorstwa,</li> <li>– sprawność i kwalifikacje kadry kierowniczej,</li> <li>– jakość systemu informacji finansowo-księgowej</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Łukasik 1998, s. 76-78; Waśniewski, Skoczylas 2002, s. 470; Śniezek 1999, s. 6; Jerzemowska 2004, s. 136].

### 3. Branżowe uwarunkowania płynności finansowej

Z punktu widzenia problematyki płynności finansowej ważnym elementem otoczenia jest branża, w ramach której funkcjonuje przedsiębiorstwo.

Cykl życia branży (sektora) jest odzwierciedleniem koncepcji cyklu życia produktu lub technologii, gdyż jego fazy są zbieżne z fazami życia produktu, który jest w niej oferowany. Cykl życia branży jest jednak znacznie dłuższy niż cykl rozwoju produktu i pokrywa się z nim tylko w krótkich odcinkach czasu. Brak pełnej synchronizacji czasowej wynika z faktu, iż w miarę z upływem czasu pojawiają się nowe, konkurencyjne produkty i usługi, w związku z czym branża może ponownie wejść w fazę wzrostu.

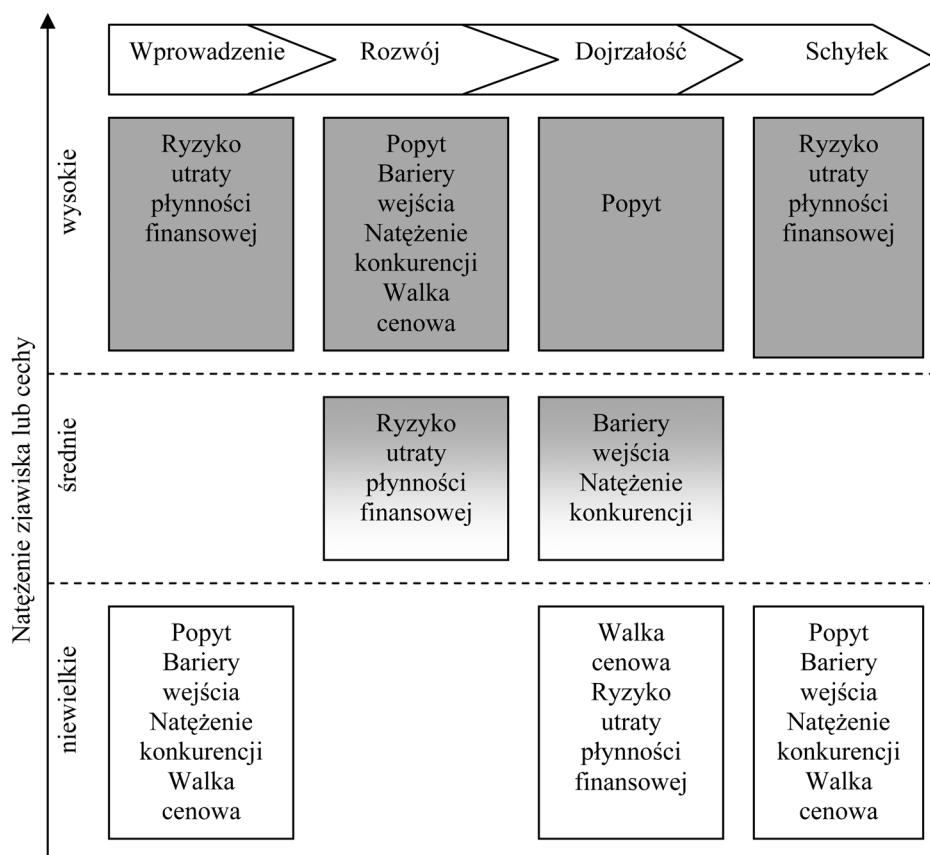
Cykl życia branży przebiega przez następujące fazy: wprowadzenie, rozwój, dojrzałość i schyłek. W zależności od fazy cyklu życia branży pojawia się zróżnicowane zapotrzebowanie na kapitał finansujący działalność przedsiębiorstwa, różne są ponadto możliwości pozyskania tego kapitału. Z drugiej strony od fazy cyklu istotnie zależy natężenie konkurencji, bariery wejścia do sektora czy popyt na dobra oferowane w ramach branży. Kształtowanie się tych kategorii w poszczególnych fazach cyklu życia branży determinuje poziom ryzyka utraty płynności finansowej.

W fazie wprowadzenia przedsiębiorstwo nie ma z reguły trudności z wejściem do branży. Konkurencja rynkowa jest nieznaczna, w związku z czym nie ma przesłanek do prowadzenia w ramach branży walki cenowej. Równocześnie jednak popyt na produkty sektora jest niewielki, gdyż „nowości” nie zyskały jeszcze akceptacji odbiorców. Niski popyt oznacza natomiast niemożność zrealizowania zaplanowanych przychodów ze sprzedaży i zaleganie zapasów w magazynach, co stwarza zagrożenie utraty płynności finansowej.

Faza rozwoju branży powoduje dla przedsiębiorstwa rosnące bariery wejścia do sektora, na które znaczny wpływ ma dynamicznie rosnąca konkurencja. Przedsiębiorstwo, konkurując z firmami, które oferują podobne produkty, musi cały czas czuwać, by nie dać się prześcignąć. W warunkach znacznej konkurencji rynkowej można bowiem szybko ponieść stratę i zostać wyeliminowanym z rynku. Znaczenie konkurencji w branży istotnie wzrosło po wejściu Polski do Unii Europejskiej. Obecnie krajowe przedsiębiorstwa muszą dodatkowo uwzględniać silną konkurencję ze strony firm zachodnich oraz zalewających krajowy rynek produktów z Chin czy Tajlandii. Reakcją na wysokie natężenie konkurencji rynkowej jest wojna cenowa prowadzona przez przedsiębiorstwa sektora, co dla tych podmiotów niejednokrotnie oznacza sprzedaż po cenach poniżej kosztów produkcji, mniejsze, niż zaplanowano, wpływy ze sprzedaży i trudności w regulowaniu bieżących zobowiązań. Sytuację co prawda łagodzi nieco wysoki poziom popytu na produkty i usługi oferowane w ramach sektora, stosunkowo łatwo jest zatem sprzedać na rynku wyprodukowane dobra. Jednak ze względu na zaciętą walkę cenową charakterystyczną dla tej fazy cyklu zagrożenie utratą płynności finansowej jest nadal dość wysokie.

Dla przedsiębiorstwa funkcjonującego w branży znajdującej się w fazie dojrzałości zagrożenie utratą płynności finansowej jest niewielkie. Popyt na produkty jest nadal bardzo wysoki, firma zatem nie ma problemów ze sprzedażą wyprodukowanych dóbr i zrealizowaniem zaplanowanych wpływów. Ponadto po wcześniejszej fazie cyklu w branży pozostają firmy, które przetrwały walkę cenową. Konkurencja rynkowa w ramach sektora jest już zatem znacznie mniejsza, dzięki czemu przedsiębiorstwa nie są zmuszone do podejmowania strategii wyniszczających.

W ostatniej fazie cyklu – schyłkowej, ponownie rośnie ryzyko utraty płynności finansowej. Choć czynniki związane z intensywnością konkurencji istotnie słabną, to niski popyt na produkty znacznie spowalnia tempo konwersji zapasów na gotówkę, której niedobór ogranicza możliwość terminowej realizacji należności.



Rys. 2. Cykl życia branży a ryzyko utraty płynności finansowej

Źródło: opracowanie własne.

Przynależność firmy do określonej branży ściśle wiąże się z długością cyklu operacyjnego realizowanego w danym przedsiębiorstwie. Cykl operacyjny jest to przeciętny okres między momentem zakupu składników majątku obrotowego, a momentem wpływu gotówki pochodzącej ze sprzedaży wyprodukowanych dzięki tym składnikom wyrobów gotowych lub usług. Jest to więc czas potrzebny na zakup materiałów i surowców, wyprodukowanie z nich wyrobów gotowych, ich sprzedaż i ściągnięcie należności [Dębski 2005, s. 240]. Przedsiębiorstwa produkcyjne mają dłuższy cykl operacyjny w porównaniu z firmami handlowymi, dlatego też ze względów bezpieczeństwa muszą zapewnić sobie więcej finansowania długoterminowego. Dłuższy jest bowiem okres odzyskiwania zainwestowanych w materiały do produkcji środków w postaci wpływów ze zrealizowanej sprzedaży [Bartkiewicz 2004, s. 52]. A zatem sektory z dłuższym i droższym procesem produkcyjnym mają wyższe potrzeby w zakresie płynności (por. [Decrg 2003, s. 14]).

Uwarunkowana branżowo jest również specyfika wytwarzanych w ramach sektora produktów. Od rodzaju produkowanych dóbr zależy kształtowanie się poziomu poszczególnych składników aktywów obrotowych i zobowiązań bieżących, co przekłada się na sytuację w zakresie płynności finansowej przedsiębiorstwa. W przypadku sprzedaży produktów łatwo się psujących (np. w branży spożywczej) ograniczone są możliwości zwiększania zobowiązań wobec dostawców, gdyż dostawcy zazwyczaj oferują krótkie okresy kredytowania. Ponadto w branżach tych utrzymywanie zapasów powyżej zgłaszanego na nie popytu rynkowego jest działaniem nieracjonalnym i może stanowić dla podmiotu potencjalne źródło strat finansowych.

Ze stopniem specyficzności produkcji przedsiębiorstwa bezpośrednio wiąże się udział aktywów strategicznych w jego aktywach całkowitych. Aktywa strategiczne są definiowane jako unikatowe aktywa, będące podstawą uzyskania i utrzymania przez przedsiębiorstwo przewagi konkurencyjnej. Aktywa tego typu charakteryzują się niskim poziomem mobilności (płynności) oraz niedoskonałym rynkiem obrotu, a w szczególnych przypadkach mogą mieć postać niematerialną oraz być bardzo trudne do wyceny [Stradomski 2004, s. 187]. Znaczny udział tego rodzaju aktywów w bilansie przedsiębiorstwa wymaga pozyskiwania źródeł długoterminowego ich finansowania. Brak możliwości zapewnienia kapitału o długim terminie wymagalności może zatem stanowić poważne zagrożenie dla płynności finansowej podmiotu.

Specyfika działalności branży bezpośrednio wiąże się również z różnym poziomem ryzyka technicznego, rozumianego jako ryzyko związane z awariami maszyn i urządzeń. Wielkość tego ryzyka w dużym stopniu zależy od nowoczesności branży oraz doskonałości rozwiązań technicznych. Skutkiem wystąpienia awarii maszyn i urządzeń są przestoje, które mogą zachwiać ciągłością procesu produkcyjnego i spowodować brak możliwości osiągnięcia planowanych wpływów ze sprzedaży. W konsekwencji w przedsiębiorstwie wzrasta ryzyko utraty płynności finansowej.

Z punktu widzenia zachowania płynności finansowej istotne znaczenie ma ponadto sezonowość produkcji i związana z nią cykliczność uzyskiwanych przychodów ze sprzedaży. Firmy uzyskujące wpływy tylko sezonowo muszą mieć zapewnioną ciągłość finansowania przez korzystanie ze źródeł kapitału o dłuższych terminach wymagalności. W przeciwnym razie może okazać się, że firma nieposiadająca okresowo zdolności do zarobkowania nie będzie w stanie terminowo wywiązywać się ze swoich finansowych zobowiązań.

#### 4. Podsumowanie

Omówione determinanty wynikające z przynależności przedsiębiorstwa do określonej branży mają istotny wpływ m.in. na wielkość zapotrzebowania przedsiębiorstwa na kapitał finansowy, dostęp i możliwość pozyskiwania kapitału z różnych źródeł, stopień płynności aktywów przedsiębiorstwa, poziom ryzyka związanego z osiąganiem zaplanowanych przychodów ze sprzedaży czy natężenie konkurencji rynkowej w ramach proponowanej oferty produktowej. Elementy te winny być na bieżąco monitorowane, a efekty tego monitoringu muszą mieć bezpośrednie przełożenie na działania w zakresie zarządzania płynnością. Mimo że wskazane w artykule determinanty nie wyczerpują listy wszystkich czynników z tej grupy, to na podstawie przedstawionych sygnalnie relacji można wnioskować o istotności czynników branżowych w procesie zarządzania płynnością finansową.

#### Literatura

- Bartkiewicz A., *Wpływ strategii finansowania majątku obrotowego na płynność finansową (na przykładzie spółek giełdowych przemysłu lekkiego)*, [w:] *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, T. 1, red. W. Pluta, AE, Wrocław 2004.
- Decrg C.R., *Liquidity Needs and Vulnerability to Financial Underdevelopment*, The World Bank, Working Paper nr WPS 3161, 30.11.2003.
- Dębski W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2005.
- Jerzemowska M. (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2004.
- Lukasik G., *Polityka pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa w warunkach rozwoju rynku finansowego*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej w Katowicach, AE, Katowice 1998.
- Stradomski M., *Zarządzanie strukturą zadłużenia w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2004.
- Śnieżek E., *Przepływy pieniężne ex post i ex ante*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999.
- Waśniewski T., Skoczylas W., *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002.

---

## **THE INFLUENCE OF SECTOR FACTORS ON THE CORPORATE LIQUIDITY**

### **Summary**

Existing of the company in the market environment is connected with the influence of this environment on the corporate financial standing. Effects of the financial management depend on quality of the company's operational and financial processes, but in some scope they may be formed directly by the company's environment. The important elements of the economic environment are the sector factors. In the article, the sector factors, which in the important way influence the corporate liquidity, were identified. Among determinants presented, sector life cycle and connection between the particular cycle phases and the corporate liquidity were taken into consideration.