

**Piotr Szczepaniak**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

---

## ZADŁUŻENIE POLSKICH SPÓŁEK GIEŁDOWYCH A ICH PŁYNNOŚĆ FINANSOWA

---

**Streszczenie:** Płynność finansowa jest jednym z priorytetów każdego przedsiębiorstwa ponieważ warunkuje jego przetrwanie. Celem artykułu była próba ustalenia siły zależności liniowej pomiędzy zadłużeniem a płynnością finansową w polskich spółkach giełdowych. Na potrzeby analizy związków posłużono się wskaźnikiem korelacji liniowej Pearsona. Badaniu poddano średnie (dla sektorów niefinansowych w Polsce) wartości wskaźnika ogólnego zadłużenia oraz wskaźnika zadłużenia krótkoterminowego i wskaźnika bieżącej płynności. Z przeprowadzonych badań wynika, że w większości sektorów występuje wyraźna, choć umiarkowana zależność między wskaźnikiem ogólnego zadłużenia a wskaźnikiem bieżącej płynności. Natomiast wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego jest bardzo silnie skorelowany ze wskaźnikiem bieżącej płynności finansowej.

**Słowa kluczowe:** zadłużenie, płynność finansowa, współczynnik korelacji liniowej Pearsona, współczynnik determinacji.

### 1. Płynność finansowa jako jeden z celów przedsiębiorstwa

Najczęściej deklarowanymi przez przedsiębiorstwa celami działalności są maksymalizacja zysku i wzrost wartości rynkowej. Światowy kryzys finansowy i związana z nim duża zmienność otoczenia i niepewność funkcjonowania sprawiają, iż dla wielu przedsiębiorstw głównym celem staje się przetrwanie. Aby ten cel mógł być osiągnięty, należy szczególną uwagę zwrócić na płynność finansową, która w pewnych sytuacjach może się okazać celem sprzecznym z maksymalizacją zysku. Sprzeczność ta wynika z faktu, iż wszelkie działania zabezpieczające płynność finansową przedsiębiorstwa generują dodatkowe koszty obniżające wynik finansowy i mierzoną nim rentowność. Natomiast maksymalizacja rentowności realizowana na drodze zwiększania zadłużenia (wykorzystywanie pozytywnego efektu dźwigni finansowej) prowadzi do wzrostu ryzyka utraty płynności finansowej.

Celem artykułu jest próba ustalenia stopnia zależności liniowej między wskaźnikiem ogólnego zadłużenia oraz wskaźnikiem zadłużenia krótkoterminowego a wskaźnikiem bieżącej płynności finansowej w polskich spółkach giełdowych z sektorów niefinansowych. Prowadzona w pracy analiza dotyczyć będzie średnich dla całych sektorów wielkości badanych wskaźników w latach 2003-2008 (III kwar-

tał). Dla średnich sektorowych wartości wskaźników będzie również liczony współczynnik korelacji liniowej Pearsona oraz współczynnik determinacji.

## 2. Zadłużenie przedsiębiorstwa i jego pomiar

Czynniki decydujące o poziomie zadłużenia można podzielić na subiektywne, wynikające ze specyfiki konkretnego przedsiębiorstwa, oraz obiektywne, czyli takie, które wyznaczają dostępność do różnych form finansowania wszystkim przedsiębiorstwom funkcjonującym w ramach wspólnego systemu finansowego.

Do pierwszej grupy zaliczymy [Wersty 1993, s. 27]:

1. Ryzyko działalności gospodarczej, czyli niepewność dotyczącą przyszłego wyniku finansowego. Mniejsze ryzyko oznacza większe bezpieczeństwo w korzystaniu z obcych kapitałów.

2. Poziom wspomaganie operacyjnego. Wspomaganie operacyjne jest kształtowane przez udział kosztów stałych w kosztach całkowitych. Przedsiębiorstwo o dużym udziale kosztów stałych w kosztach całkowitych (czyli przedsiębiorstwo o dużej dźwigni operacyjnej) charakteryzuje się większym ryzykiem operacyjnym i może mieć gorszy dostęp do kapitałów obcych.

3. Efektywną stopę podatku dochodowego. Główną przyczyną wykorzystywania kapitałów obcych jest to, że odsetki zmniejszają podstawę opodatkowania, co obniża efektywny koszt tego kapitału.

4. Elastyczność finansową firmy. Jest ona rozumiana jako zdolność firmy do szybkiego pozyskania funduszy na sfinansowanie korzystnych projektów inwestycyjnych, szczególnie takich, które zapewniają jej długookresową, wysoką rentowność.

5. Rodzaj stosowanej polityki finansowej. Niektórych zarządzających cechuje większa, a innych mniejsza skłonność do ryzyka. Dlatego też niektóre przedsiębiorstwa są bardziej skłonne do korzystania z zadłużenia w celu podwyższenia rentowności (czyli wykorzystania pozytywnego efektu dźwigni finansowej), a inne mniej.

6. Wielkość i struktura aktywów. Przedsiębiorstwa duże, charakteryzujące się większą płynnością aktywów (szczególnie trwałych), mają większe możliwości w pozyskiwaniu obcych kapitałów.

Czynnikiem obiektywnym dotyczącym wszystkie przedsiębiorstwa funkcjonujące w ramach jednego systemu finansowego jest sytuacja na rynku finansowym, która nie ma charakteru stabilnego (zmienność stóp procentowych i tym samym kosztu kapitału). Rola tego czynnika staje się szczególnie ważna w dobie globalizacji i silnych zależności między wszystkimi rynkami finansowymi na świecie. Jednym ze skutków światowego kryzysu finansowego jest ograniczenie dostępu do kredytów na wszystkich rynkach finansowych, a nie tylko tych w największym stopniu dotkniętych kryzysem. Podstawowym wskaźnikiem oceny struktury kapitałowej przedsiębiorstw jest wskaźnik ogólnego zadłużenia (WOZ) określany wzorem (1).

$$WOZ = \frac{\text{kapitały obce}}{\text{kapitał całkowity}} \times 100\%. \quad (1)$$

Prezentuje on udział łącznego długu w kapitale całkowitym. Wielkości średnie tego wskaźnika w sektorach niefinansowych przedstawia tab. 1.

**Tabela 1.** Wskaźnik ogólnego zadłużenia sektorów niefinansowych w Polsce (%)

Sektor	III 2008	2007	2006	2005	2004	2003	Średnia w okresie
Budownictwo	60,13	61,84	68,46	70,73	71,09	71,4	67,28
Chemiczny	45,21	47,15	40,47	33,4	44,21	49	43,24
Deweloperski	52,83	49,15	50,63	58,62	60,85	61,72	55,63
Drzewny	49,33	45,88	30,74	25,99	25,04	40,4	36,23
Elektromaszynowy	36,48	38,26	48,07	45,26	33,87	39,45	40,23
Energetyka	52,41	47,28	42,71	40,35	41	42,88	44,44
Farmaceutyczny	41,35	43,87	21,86	37,87	40,95	61,89	41,29
Handel	60,22	61,65	62,88	67,57	67,46	70,53	65,05
Hotele i restauracje	37,78	29,31	29,68	30,09	31,03	38,37	32,71
Informatyka	34,45	40,69	49,24	57,5	60,04	59,68	50,27
Lekki	48,44	36,06	28,9	31,49	50,18	61,96	42,84
Materiałów budowlanych	54,27	51,2	48,12	44,41	48,32	53,21	49,92
Media	44,07	41,55	47,22	55,39	56,13	58,34	50,45
Metalowy	34,59	37,35	42,77	46,35	39,62	57,54	43,04
Motoryzacyjny	45,21	41,23	44,42	41,35	38,88	39,49	41,76
Paliwowy	49,84	47,21	42,24	40,07	41,16	52,25	45,46
Spożywczy	53,99	45,92	61,09	60,13	57,79	57,98	56,15
Telekomunikacja	39,56	43,6	42,68	48,36	48,85	59,05	47,017
Średnia dla wszystkich sektorów	46,68	44,96	44,57	46,38	47,58	54,17	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Internet 1].

Jak wynika z obliczeń przedstawionych w tab. 1, najwyższy w sześcioletnim okresie średni poziom zadłużenia (przekraczający w niektórych latach 70%) dotyczy sektora budowlanego oraz handlu. Najniższy poziom wykorzystania kapitałów obcych charakteryzuje hotele i restauracje (tylko 33%) oraz sektor drzewny (niecałe 37%). W pozostałych sektorach w badanym okresie średnie zadłużenie ogólne oscyluje w okolicach 50%. Ciekawych informacji dostarcza wartość średnia zadłużenia dla wszystkich sektorów w kolejnych latach badanego okresu. Otóż: między rokiem 2003 a 2008 zauważamy wyraźny spadek wskaźnika ogólnego zadłużenia

(dotyczy to większości sektorów). Tendencja ta oznacza z jednej strony wzrost bezpieczeństwa finansowego polskich spółek giełdowych (wzrost samofinansowania), ale z drugiej strony świadczy o coraz słabszym wykorzystywaniu efektu dźwigni finansowej przez polskie spółki giełdowe z sektorów niefinansowych.

Ponieważ o płynności finansowej przedsiębiorstw decydują głównie zobowiązania krótkoterminowe, dalszym badaniom poddany zostanie wskaźnik krótkoterminowego zadłużenia (WKZ) określany wzorem (2).

$$WKZ = \frac{\text{zobowiązania bieżące}}{\text{kapitał całkowity}} \times 100\%. \quad (2)$$

Wielkości średnie tego wskaźnika w sektorach niefinansowych przedstawia tab. 2.

**Tabela 2.** Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego sektorów niefinansowych w Polsce (%)

Sektor	III 2008	2007	2006	2005	2004	2003	Średnia w okresie
Budownictwo	48,34	49,69	57,2	58,93	60,23	57,12	55,25
Chemiczny	25,79	31,16	26,67	22,07	33,88	37,1	29,45
Deweloperski	16,24	15,79	20,47	20,89	21,35	19,42	19,03
Drzewny	22,4	22,39	20,36	18,83	18,66	30,78	22,24
Elektromaszynowy	27,23	25,87	38,63	36,15	28,64	34,82	31,89
Energetyka	21,13	16,64	12,79	10,65	7,87	13,14	13,70
Farmaceutyczny	22,85	23,94	15,68	28,61	28,7	44,2	27,33
Handel	51,24	53,4	58,44	60,3	59,29	64,98	57,94
Hotele i restauracje	20,63	14,58	13,17	10,43	14	17,74	15,09
Informatyka	22,17	30,28	39,96	46,19	45,1	45,56	38,21
Lekki	42,26	27,78	17,49	22,51	42,19	47,61	33,31
Materiałów budowlanych	31,26	31,75	26,4	29,65	33,5	37,34	31,65
Media	18,31	18,98	20,33	21,32	15,66	13,49	18,02
Metalowy	23,07	24,05	29,4	33,46	27,06	30,16	27,87
Motoryzacyjny	37,96	33,76	37,74	33,5	31,81	32,92	34,62
Paliwowy	23,87	23,14	22,86	20,98	24,21	24,21	23,21
Spożywczy	38,66	32,8	37,69	34,8	38,32	40,82	37,18
Telekomunikacja	26,22	33,02	21,12	23,52	16,33	21,14	23,56
Średnia dla wszystkich sektorów	28,87	28,28	28,69	29,6	30,37	34,03	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Internet 1].

Zaprezentowane w tab. 2 zestawienie ma dwóch wyraźnych „liderów”, jeżeli chodzi o udział zobowiązań bieżących w sumie pasywów – sektor budowlany oraz

sektor handlu. Zadłużenie krótkoterminowe tych sektorów w niektórych latach przekraczało nawet 60%. Natomiast najniższym średnim udziałem zobowiązań bieżących mogą się pochwalić sektory energetyczny, a także hoteli i restauracji. Obserwując średnie wartości tego wskaźnika wyliczone dla wszystkich sektorów, zauważamy, że od roku 2003 do roku 2008 w większości sektorów nastąpił wyraźny spadek poziomu zadłużenia krótkoterminowego (średnio o 16%). Obniżenie wartości wskaźnika zadłużenia krótkoterminowego jest zjawiskiem pozytywnym i oznacza spadek ryzyka niewypłacalności polskich spółek giełdowych z sektorów niefinansowych.

### 3. Płynności finansowa przedsiębiorstwa i jego pomiar

Płynność finansowa przedsiębiorstwa odzwierciedla jego zdolność do pełnego i terminowego regulowania krótkoterminowych zobowiązań. Ma ona co najmniej trzy znaczenia:

- po pierwsze określa charakter utrzymywanych przez podmiot składników aktywów, czyli określa stopień trudnościach zamiany na gotówkę,
- po drugie informuje o możliwościach odnawiania krótkoterminowych zobowiązań (rolowania zobowiązań),
- po trzecie określa relacje między bieżącymi aktywami i krótkoterminowymi pasywami.

Relacje te mają swoje odzwierciedlenie we wskaźnikach płynności finansowej pierwszego, drugiego i trzeciego stopnia. Do statycznej oceny płynności finansowej przedsiębiorstw, oprócz wspomnianych trzech wskaźników płynności, wykorzystuje się wiele innych miar [Kusak 2006, s. 43], jednak jak wynika z badań przeprowadzonych przez D. Wędzkiego, wskaźnik bieżącej płynności (trzeciego stopnia) charakteryzuje się największą popularnością, jest też jednym z najbardziej skutecznych wskaźników w przewidywaniu upadłości przedsiębiorstw [Wędzki 2003, s. 284]. Z tego powodu wartość wskaźnika bieżącej płynności zostanie poddana bardziej szczegółowej analizie w dalszej części artykułu.

Wskaźnik płynności finansowej trzeciego stopnia, określane również jako wskaźnik bieżącej płynności (WBP) [Hamrol 2004, s. 149], pokazuje stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych łącznymi aktywami obrotowymi. Prezentuje go wzór (3). Wartość pożądana dla tego wskaźnika oscyluje w przedziale 1,2-2,0.

$$WBP = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania bieżące}}. \quad (3)$$

Wartości średnie WBP w sektorach niefinansowych przedstawia tab. 3. Zaprezentowane zestawienie pokazuje duże zróżnicowanie branżowe wartości wskaźnika bieżącej płynności, które potwierdza konieczność ograniczania porównań przestrzennych tylko do przedsiębiorstw funkcjonujących w ramach tych samych sektorów.

Jak wynika z tab. 3, w całym sześcioletnim okresie wskaźnik bieżącej płynności najwyższe średnie wartości osiągał w sektorze lekkim i u deweloperów (ponad 2). Najniższe wartości (poniżej 1) pojawiły się w telekomunikacji oraz w sektorze hoteli i restauracji. Nie oznacza to jednak większego ryzyka utraty płynności, ale jest skutkiem specyfiki działalności przedsiębiorstw z tych sektorów.

**Tabela 3.** Wskaźnik bieżącej płynności sektorów niefinansowych w Polsce

Sektor	III 2008	2007	2006	2005	2004	2003	Średnia w okresie
Budownictwo	1,42	1,42	1,31	1,24	1,15	1,14	1,28
Chemiczny	1,84	1,36	1,69	1,98	1,22	1,02	1,52
Deweloperski	2,95	3,11	2,06	1,47	1,48	1,52	2,1
Drzewny	1,11	1,41	1,68	1,71	1,93	1,13	1,5
Elektromaszynowy	1,8	1,93	1,63	1,6	1,96	1,68	1,77
Energetyka	1,01	0,98	1,41	1,28	1,22	0,7	1,1
Farmaceutyczny	1,12	1,15	2,41	1,56	1,72	1,06	1,50
Handel	1,26	1,34	1,25	1,23	1,22	1,17	1,25
Hotele i restauracje	0,6	0,81	0,86	1,08	0,68	0,53	0,76
Informatyka	1,63	1,44	1,56	1,43	1,39	1,52	1,5
Lekki	1,2	2,1	4,08	3,03	1,23	1,22	2,14
Materiałów budowlanych	1,41	1,43	1,79	1,57	1,34	1,29	1,47
Media	1,83	1,87	1,65	1,63	1,95	2,16	1,85
Metalowy	1,85	1,83	1,62	1,25	1,32	1,2	1,51
Motoryzacyjny	1,29	1,45	1,29	1,44	1,66	1,8	1,5
Paliwowy	1,71	1,57	1,58	1,56	1,16	1,26	1,47
Spożywczy	1,23	1,41	1,34	1,37	1,16	1,14	1,28
Telekomunikacja	0,41	0,38	0,54	0,52	1,06	0,72	0,61
Średnia dla wszystkich sektorów	1,43	1,5	1,65	1,5	1,38	1,24	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Internet 1].

Nabywcy usług od przedsiębiorstw sektora telekomunikacyjnego regulują zobowiązania w stałych miesięcznych cyklach, a zapasy stanowią znikomy udział w aktywach tych przedsiębiorstw, dlatego wskaźnik bieżącej płynności, w liczniku zawierający właśnie należności i zapasy, jest relatywnie niski. Podobnie sytuacja przedstawia się w sektorze hoteli i restauracji, w którym płatności mają przeważnie charakter gotówkowy, a zapasów praktycznie nie ma (stanowią mniej niż 1% aktywów). Obserwując średnie wartości wskaźnika bieżącej płynności dla wszystkich sektorów, zauważamy jego poprawę do roku 2006, a następnie pogorszenie, które

w roku 2008 było prawdopodobnie jednym ze skutków globalnego kryzysu finansowego.

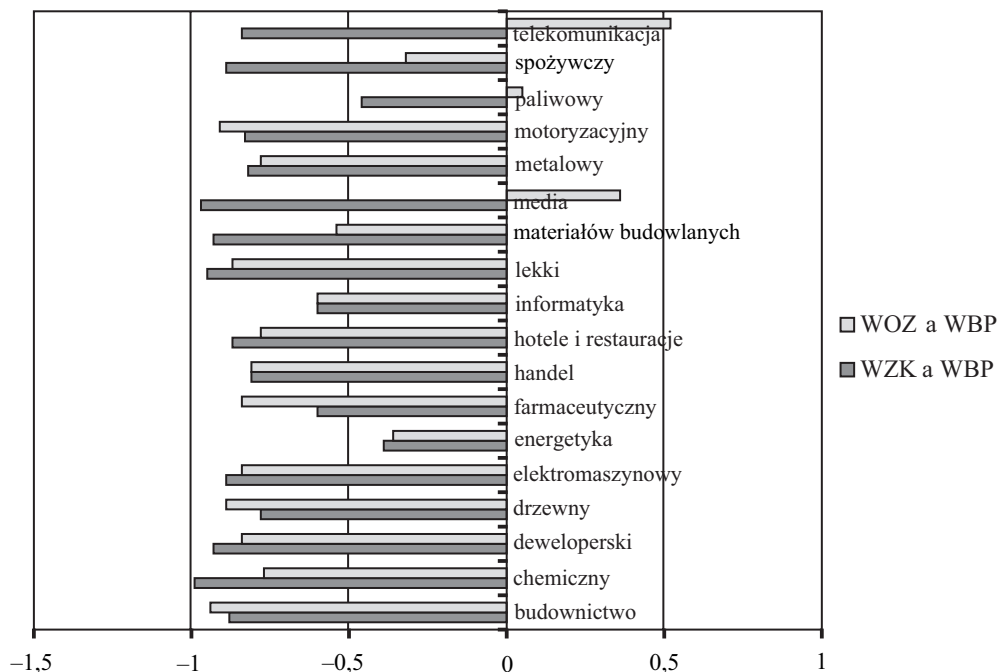
#### 4. Analiza zależności między zadłużeniem ogólnym i zadłużeniem krótkoterminowym a płynnością finansową w sektorach niefinansowych

Na pytanie o związki między płynnością a strukturą kapitału postaram się odpowiedzieć, porównując wartości wskaźnika ogólnego zadłużenia, wskaźnika krótkoterminowego zadłużenia i wskaźnika bieżącej płynności w poszczególnych latach badanego sześcioletniego okresu. Do oceny stopnia zależności między średnimi dla sektorów wartościami wskaźników wykorzystany zostanie współczynnik korelacji liniowej Pearsona oraz współczynnik determinacji. Badania dotyczą sektorów niefinansowych w latach 2003-2008 (III kwartał). Obliczenia przedstawia tab. 4.

**Tabela 4.** Współczynnik korelacji liniowej między wskaźnikiem ogólnego zadłużenia i wskaźnikiem zadłużenia krótkoterminowego a wskaźnikiem bieżącej płynności w sektorach niefinansowych w Polsce (od 2003 r. do III kwartału 2008 r.)

Sektor	Współczynnik korelacji liniowej między WOZ a WBP	Współczynnik korelacji liniowej między WZK a WBP
Budownictwo	-0,94	-0,88
Chemiczny	-0,77	-0,99
Deweloperski	-0,84	-0,93
Drzewny	-0,89	-0,78
Elektromaszynowy	-0,84	-0,89
Energetyka	-0,36	-0,39
Farmaceutyczny	-0,84	-0,6
Handel	-0,81	-0,81
Hotele i restauracje	-0,78	-0,87
Informatyka	-0,6	-0,6
Lekki	-0,87	-0,95
Materiałów budowlanych	-0,54	-0,93
Media	0,36	-0,97
Metalowy	-0,78	-0,82
Motoryzacyjny	-0,91	-0,83
Paliwowy	0,05	-0,46
Spożywczy	-0,32	-0,89
Telekomunikacja	0,52	-0,84
Wartość średnia dla wszystkich sektorów	-0,56	-0,80

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Internet 1].



**Rys. 1.** Współczynnik korelacji liniowej między wskaźnikiem ogólnego zadłużenia i wskaźnikiem zadłużenia krótkoterminowego a wskaźnikiem bieżącej płynności w sektorach niefinansowych w Polsce (od 2003 r. do III kwartału 2008 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Internet 1].

W analizach statystycznych przyjmuje się, że jeżeli współczynnik korelacji wynosi [Ostasiewicz, Rusnak, Siedlecka 1997, s. 276]:

- mniej niż 0,2, to oznacza brak związku liniowego między badanymi cechami,
- 0,2-0,4, to zależność liniowa jest wyraźna, ale niska,
- 0,4-0,7, to zależność jest umiarkowana,
- 0,7-0,9, to zależność jest znaczna,
- powyżej 0,9, to zależność jest bardzo silna.

Celem przeprowadzonych badań było ustalenie stopnia zależności liniowej między poziomem ogólnego zadłużenia oraz zadłużenia krótkoterminowego spółek giełdowych z sektorów pozafinansowych a wskaźnikiem bieżącej płynności, który jak wskazano wcześniej, jest jedną z najskuteczniejszych miar w przewidywaniu upadłości przedsiębiorstw.

Jak wynika z zaprezentowanych w tab. 4 obliczeń (graficzna prezentacja znajduje się na rys. 1), w większości sektorów (w piętnastu na osiemnaście) zachodzi ujemna korelacja liniowa między wskaźnikiem ogólnego zadłużenia a wskaźnikiem bieżącej płynności finansowej.



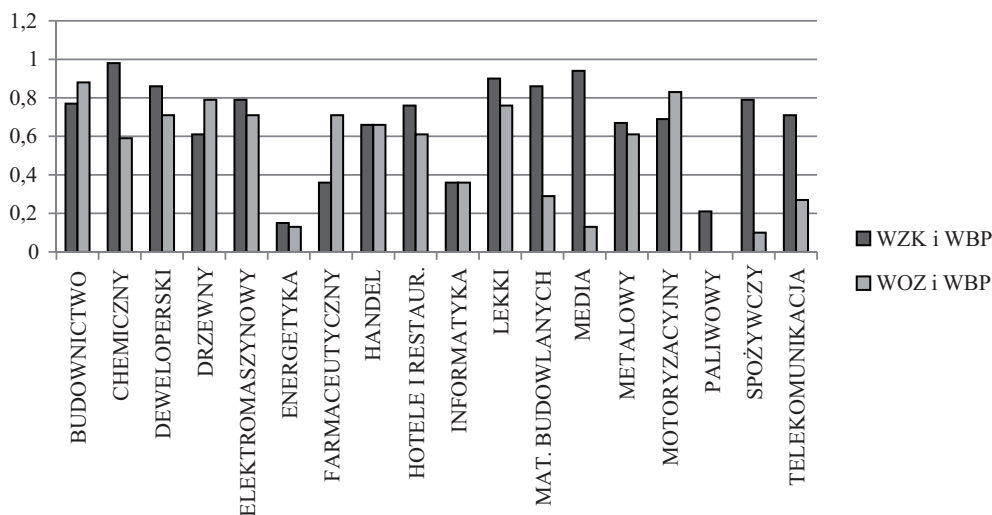
Najsilniejsza ujemna korelacja ma miejsce w sektorach budowlanym i motoryzacyjnym (współczynnik większy od  $-0,9$ ), a w pozostałych trzynastu jest znaczna i umiarkowana. Tylko w dwóch sektorach mamy do czynienia z umiarkowaną i niską korelacją dodatnią (sektor telekomunikacji i mediów), a w jednym (sektor paliwowy) nie ma korelacji liniowej między badanymi wskaźnikami.

Jeszcze silniejszy związek liniowy zachodzi pomiędzy wskaźnikiem krótkoterminowego zadłużenia a wskaźnikiem bieżącej płynności. We wszystkich bez wyjątku sektorach mamy do czynienia z korelacją ujemną. Tylko w czterech sektorach (energetyka, farmaceutyczny, informatyka i paliwowy) jest to zależność umiarkowana, w pozostałych czternastu jest znaczna i bardzo silna. Wynika to z konstrukcji wskaźnika bieżącej płynności (wzór nr 3), który w mianowniku zawiera informacje tylko o zobowiązaniach krótkoterminowych. Obliczenia potwierdzają tylko znaną w teorii finansów zależność między poziomem ryzyka upadłości (którego miarą jest wskaźnik bieżącej płynności) a zadłużeniem przedsiębiorstwa oraz identyfikują jej skalę w warunkach polskiej gospodarki. Tabela 5 zawiera policzone współczynniki determinacji, które są kwadratem współczynników korelacji. Graficzną prezentacją wyników badań jest rys. 2.

**Tabela 5.** Współczynnik determinacji między wskaźnikiem ogólnego zadłużenia i wskaźnikiem zadłużenia krótkoterminowego a wskaźnikiem bieżącej płynności w sektorach niefinansowych w Polsce (od 2003 r. do III kwartału 2008 r.)

Sektor	Współczynnik determinacji WOZ i WBP	Współczynnik determinacji WZK i WBP
Budownictwo	0,88	0,77
Chemiczny	0,59	0,98
Deweloperski	0,71	0,86
Drzewny	0,79	0,61
Elektromaszynowy	0,71	0,79
Energetyka	0,13	0,15
Farmaceutyczny	0,71	0,36
Handel	0,66	0,66
Hotele i restauracje	0,61	0,76
Informatyka	0,36	0,36
Lekki	0,76	0,9
Materiałów budowlanych	0,29	0,86
Media	0,13	0,94
Metalowy	0,61	0,67
Motoryzacyjny	0,83	0,69
Paliwowy	0	0,21
Spożywczy	0,1	0,79
Telekomunikacja	0,27	0,71
Wartość średnia dla wszystkich sektorów	0,51	0,67

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Internet 1].



**Rys. 2.** Współczynnik determinacji między wskaźnikiem ogólnego zadłużenia i wskaźnikiem zadłużenia krótkoterminowego a wskaźnikiem bieżącej płynności w sektorach niefinansowych w Polsce (od 2003 r. do III kwartału 2008 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Internet 1].

Współczynniki determinacji informują o tym, w jakim stopniu zmiany jednej cechy są wyjaśniane przez zmiany drugiej cechy [Ostasiewicz, Rusnak, Siedlecka 1997, s. 278]. Wartość średnia dla wszystkich sektorów obu współczynników determinacji informuje o tym, że wartość wskaźnika bieżącej płynności jest w 51% wyjaśniana przez wskaźnik ogólnego zadłużenia i w 67% – przez wskaźnik krótkoterminowego zadłużenia.

Interpretując wyniki przeprowadzonych obliczeń, należy mieć na uwadze, że wyniki analiz i sformułowane wnioski mają charakter bardzo ogólny, ponieważ odnoszą się do sytuacji całych sektorów i nie identyfikują indywidualnej sytuacji poszczególnych spółek. Stanowią natomiast punkt wyjścia do bardziej szczegółowej analizy przyczynowo-skutkowej opierającej się na wybranych metodach deterministycznych [Bednarski i in. 1996, s. 42].

## Literatura

- Bednarski L., Borowiecki R., Duraj J., Kurtys E., Waśniewski T., Wersty B., *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, AE, Wrocław 1996.
- Hamrol M., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Ujęcie sytuacyjne*, AE, Poznań 2004.
- Kusak A., *Płynność finansowa. Analiza i sterowanie*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2006.
- Ostasiewicz S., Rusnak Z., Siedlecka U., *Statystyka. Elementy teorii i zadania*, AE, Wrocław 1997.

Wersty B., *Podstawy analizy zarządzania kapitałem w organizacjach gospodarczych*, AE, Wrocław 1993.

Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.

### **Źródła internetowe**

[1] <http://www.rsg.pl>, 11.04.2009.

## **DEBT OF PUBLIC COMPANIES IN POLAND AND FINANCIAL LIQUIDITY**

**Summary:** Financial liquidity is the main priority of every entrepreneur. The aim of the article is an attempt to specify the association between debt and liquidity in Polish public companies. The Pearson's linear correlation indicator is the instrument that has been used to determine this relationship. The average for every sector is examined for identifying such indicators as a global debt ratio, short-term debt ratio and liquidity current ratio. According to the obtained results, in a significant number of sectors there are explicit even moderate relationship between global debt ratio and liquidity current ratio. However, in most sectors a strong relationship between short-term debt ratio and liquidity current ratio is visible.