

Joanna Wyrobek

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

UTRATA PŁYNNOŚCI A UTRATA WYPŁACALNOŚCI

1. Definicja utraty płynności finansowej

Celem niniejszego opracowania była próba odpowiedzi na pytanie, kiedy można mówić o utracie płynności finansowej przez firmę. Analizę oparto na konkretnym przypadku, aby odnieść rozważania teoretyczne do praktyki gospodarczej.

Zgodnie z definicją płynność finansowa to „zdolność do terminowego regulowania zobowiązań bieżących” [Sierpińska 1997, s. 7]. A zatem brak płynności można określić jako negację powyższej definicji, czyli brak zdolności do terminowego regulowania zobowiązań. Istotnym elementem definicji wydaje się podkreślenie **potencjału firmy do terminowego regulowania zobowiązań**, co implikuje istotność sytuacji finansowej, a nie samego faktu zaniechania terminowego regulowania zobowiązań.

2. Problemy z określeniem warunków wystarczających do orzeczenia utraty płynności finansowej

Samo opóźnienie w regulowaniu zobowiązań wydaje się niewystarczające do stwierdzenia, że firma straciła płynność, nawet jeżeli opóźnienia przekraczają rok [Rutkowska 2005, s. 71-85], tak jak to przedstawiono w tab. 1. Sytuacja ta wystarcza jednak do orzeczenia stanu niewypłacalności, ponieważ zgodnie z ustawą Prawo upadłościowe i naprawcze „dłużnik jest niewypłacalny, jeżeli nie wykonuje swoich wymagalnych zobowiązań” [Ustawa z dnia 28 lutego..., art. 11 ust. 1] (nie ma znaczenia, czy nie reguluje ich, ponieważ nie pozwala mu na to sytuacja finansowa, czy też nie płaci ich celowo, posiadając odpowiednie środki pieniężne do dyspozycji [Rutkowska 2005, s. 71-85]) lub „gdy jego zobowiązania przekroczą wartość jego majątku, nawet wówczas, gdy na bieżąco te zobowiązania wykonuje” [Ustawa z dnia 28 lutego..., art. 11 ust. 2], z zastrzeżeniem art. 12 „Sąd może oddalić wniosek o ogłoszenie upadłości, jeżeli opóźnienie w wykonaniu zobowiązań nie przekracza

trzech miesięcy, a suma niewykonanych zobowiązań nie przekracza 10% wartości bilansowej przedsiębiorstwa dłużnika” [Ustawa z dnia 28 lutego..., art. 12].

Tabela 1. Zestawienie narastających niezapłaconych zobowiązań, firma X

Kwota	Narastające niezapłacone zobowiązania	Niezapłacone zobowiązania jako % aktywów	Wierzyciel	Ustalona data płatności
515 702,31	515 702,31	23,8	dostawca H	od 14-mar-00 do 17-kwie-00
3 187,50	518 889,81	24,0	firma G	25-kwie-00
4 229,96	523 119,77	24,2	dostawca H	26-kwie-00
3 202,50	526 322,27	24,3	firma G	27-kwie-00
82 818,14	609 140,40	28,1	dostawca H	26-maj-00 i 30-maj-00
6 405,00	615 545,40	28,4	firma G	22-cze-00 i 18-lip-00
1 500,00	617 045,40	28,5	firma A	29-lip-00
14 396,96	631 442,36	29,2	firma E	30-lip-00, 9-sie-00 i 15-sie-00
4 758,00	636 200,36	29,4	firma D	21-sie-00
412,56	636 612,92	29,4	dostawca H	24-sie-00
26 950,91	663 563,82	30,6	firma E	od 24-sie-00 do 25-wrze-00
1 820,04	665 383,86	30,7	dostawca H	21-paź-00
1 805,46	667 189,32	30,8	firma B	11-paź-00
1 825,02	669 014,34	30,9	firma E	21-paź-00 i 22-paź-00
3 375,38	672 389,72	31,1	dostawca H	6-lis-00 i 11-lis-00
316,74	672 706,46	31,1	firma C	24-list-01
64 253,31	736 959,77	34,0	dostawca H	od 22-list-01 do 25-list-00
43,56	737 003,33	34,0	firma C	2-gru-00
4 358,55	741 361,88	34,2	firma E	5-gru-00 oraz 17-gru-00
30 447,38	771 809,25	35,6	dostawca H	15-gru-00
6 685,91	778 495,16	36,0	firma E	17-gru-00
96 916,68	875 411,84	40,4	dostawca H	od 18-sty-00 do 5-sty-00
11 760,50	887 172,33	41,0	firma E	6-sty-00
127 940,31	1 015 112,64	46,9	dostawca H	od 7-sty-00 do 15-sie-01

Źródło: opracowanie na podstawie danych finansowych firmy X.

Tabela 1 pokazuje, że zobowiązania w firmie X zaczęły narastać już od marca 2000 r. Stosując kryterium z ustawy Prawo upadłościowe i naprawcze, według którego zaległości krótsze od miesiąca można uznać za trudności przejściowe (art. 12: „Sąd może oddalić wnioszek o ogłoszenie upadłości, jeżeli opóźnienie w wykonaniu zobowiązań nie przekracza trzech miesięcy, a suma niewykonanych zobowiązań nie przekracza 10% wartości bilansowej przedsiębiorstwa dłużnika” [Ustawa z dnia 28 lutego..., art. 12]), wydaje się, że firma stała się niewypłacalna w maju 2000 r. Nie oznacza to jednak, że firma w tym samym momencie straciła płynność, ponieważ trzeba jeszcze udowodnić, że wynikało to z jej złej sytuacji finansowej. W tym celu obliczono bilansowe wskaźniki płynności finansowej (przedstawione w tab. 2).

Tabela 2. Wskaźniki płynności dla firmy X na tle średnich branżowych, dane kwartalne 1999-2001

PKD	Wskaźnik	1 kw. 1999	2 kw. 1999	3 kw. 1999	4 kw. 1999	1 kw. 2000	2 kw. 2000	3 kw. 2000	4 kw. 2000	1 kw. 2001	2 kw. 2001	3 kw. 2001	4 kw. 2001
4521, 5119, 5138, 5170, 5190, 6024	WPB	b.d.	b.d.	b.d.	0,94	0,86	0,82	0,79	0,66	0,79	0,66	0,79	0,66
4521, 5119, 5138, 5170, 5190, 6024	WPP	b.d.	b.d.	b.d.	0,43	0,32	0,28	0,255	0,28	0,295	0,32	0,34	0,36

Źródło: opracowanie na podstawie danych finansowych firmy X.

Interpretacja obliczonych w tab. 2 wskaźników płynności także wymaga głębokiego namysłu i rozważ, należy bowiem zdecydować, czy posługiwać się standardowymi optymalnymi wartościami tych wskaźników, czy średnimi branżowymi. Jeżeli zdecydujemy się na średnie branżowe, należy zdecydować, z którego źródła średnie te będą pochodziły, czy np. z bazy danych Effect (dostępne przez bazę ICI Emerging Markets), czy będą to standardy opracowane przez Komisję ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej SKwP [Dudycz, Skoczylas 2006, s. 3]. W analizowanym przypadku średnie branżowe dla PKD, w których działa analizowana firma, pochodzą z bazy Effect (tab. 3).

Tabela 3. Średnie branżowe wskaźniki płynności finansowej dla PKD firmy X, 1999-2001

PKD	Wskaźnik	1 kw. 1999	2 kw. 1999	3 kw. 1999	4 kw. 1999	1 kw. 2000	2 kw. 2000	3 kw. 2000	4 kw. 2000	1 kw. 2001	2 kw. 2001	3 kw. 2001	4 kw. 2001
4521	WPB	1,26	1,22	1,24	1,26	1,18	1,17	1,19	1,16	1,18	1,15	1,16	1,13
5119	WPB	0,99	0,46	1,11	1,13	1,61	1,32	1,47	1,31	1,48	1,34	1,40	1,39
5138	WPB	1,19	1,02	1,24	1,07	0,96	bd	bd	0,91	1,83	1,68	1,73	1,74
5170,5190	WPB	1,31	1,28	1,28	1,24	1,07	1,08	1,09	1,07	1,09	1,05	1,04	1,09
6024	WPB	1,27	1,16	1,20	0,91	1,19	1,22	1,28	1,19	1,19	1,21	1,16	1,16
4521	WPP	0,85	0,84	0,85	0,87	0,79	0,78	0,81	0,82	0,83	0,80	0,82	0,80
5119	WPP	0,74	0,33	0,82	0,84	1,04	0,86	0,99	0,98	0,85	0,85	0,90	1,11
5138	WPP	0,80	0,72	0,81	0,68	0,52	bd	bd	0,60	1,19	1,16	1,19	1,23
5170,5190	WPP	0,92	0,89	0,88	0,85	0,68	0,68	0,70	0,70	0,70	0,69	0,69	0,73
6024	WPP	1,14	1,05	1,08	0,82	1,07	1,10	1,16	1,08	1,08	1,11	1,06	1,07

Źródło: opracowanie na podstawie danych finansowych z bazy danych ICI Emerging Markets.

Różnica pomiędzy uniwersalnymi wartościami optymalnymi wskaźników a średnimi branżowymi może mieć istotny wpływ na ocenę sytuacji firmy. Uniwersalna optymalna wartość wskaźnika płynności bieżącej wynosi w zależności od autora: od 1,2 do 2 [Sierpińska, Jachna 2004, s. 147], od 1,6 do 1,9 [Ostaszewski 1991, s. 54-55], od 1,5 do 2,0 [Bednarski 1994, s. 66], dla wskaźnika płynności przyspieszonej (podwyższonej) standardowe wartości optymalne wynoszą: powyżej 1 [Sierpińska, Jachna 2004, s. 147], 0,9-1,0 [Ostaszewski 1991, s. 54-55]. Już na tym etapie widać, jak duże znaczenie ma przyjęty standard: to, co dla jednego

będzie stanowiło dowód obniżonej płynności, dla drugiego może oznaczać optymalny przedział wskaźnika płynności – np. gdy wskaźnik płynności bieżącej będzie wynosił 1,3 albo wskaźnik płynności przyspieszonej wyniesie 0,8.

Nieporozumienia tego typu mogą znaleźć swój wydzźwięk w sądzie, gdy na podstawie wskaźnika płynności przyspieszonej wynoszącego 0,8 jeden z ekspertów powołanych przez sąd orzeknie o niegospodarności oskarżonych i doprowadzeniu firmy do stanu utraty płynności, a drugi oceni gospodarkę finansową firmy jako prawidłową¹.

Być może z tego powodu często słyszy się opinie, że standardowe optymalne wskaźniki płynności są dobrymi wytycznymi dla osób zarządzających finansami firm, ale nie nadają się na wartości odniesieniowe dla analityków finansowych, gdyż są zbyt ogólne i nie uwzględniają specyfiki branży [Davies 1993, s. 42-50], a zatem wydaje się, że aby ocenić prawidłowo sytuację firmy, konieczne jest wykorzystanie średnich branżowych (tab. 3), jednak i w tym przypadku możliwości interpretacyjne są szerokie, ponieważ zwykle firmy deklarują wiele PKD stanowiących przedmiot ich działalności. Należy wtedy ustalić, które rodzaje działalności są faktycznie prowadzone przez firmę, a które zostały tylko zgłoszone albo w celu możliwości ewentualnego poszerzenia działalności, albo w celu dezinformacji konkurencji (aby konkurenci nie wiedzieli, w jakim kierunku firma planuje się rozwijać). Trudno przy tym powiedzieć, czy dla różnych typów działalności gospodarczej (PKD) rzeczywiście prowadzonej przez firmę jako wartość odniesieniową można zastosować średnią obliczoną ze średnich branżowych dla różnych PKD. Pomijając nawet kwestię ustalenia wag do takiej średniej, wydaje się wątpliwe, że takie uśrednienie byłoby podejściem prawidłowym, a zatem jedyne, co można zrobić, to porównać rzeczywiste wskaźniki płynności danej firmy ze średnimi branżowymi dla PKD, w których firma działa, chyba że można posługiwać się jednym standardem, gdy np. dany rodzaj działalności wyraźnie dominuje lub średnie branżowe dla różnych PKD firmy są do siebie zbliżone.

W przypadku rozważanej w artykule firmy analiza średnich branżowych w rozbiu na różne PKD była wystarczająca, gdyż w okresie 1999-2001 wskaźniki firmy znajdowały się dużo poniżej średnich branżowych dla wszystkich PKD, w których podmiot prowadził działalność. W połączeniu z zaprzestaniem terminowego regulowania zobowiązań można było orzec, że faktycznie doszło do utraty płynności w kwietniu 2000 r.

Należy jednak zauważyć, że gdyby zaniżenie wskaźników płynności nie znalazło odbicia w faktycznych problemach płatniczych i narastających zaległościach, interpretacja sytuacji nie byłaby już jednoznaczna. Niskie wskaźniki płynności mogą być bowiem celową agresywną strategią finansową kapitału obrotowego [Dresler 1996, s. 143, 188] (przejawia się ona niskim poziomem majątku obrotowego) połączoną z agresywną strategią finansowania kapitału obrotowego (przeja-

¹ Sytuacja autentyczna, sprawa sądowa dotyczyła firmy działającej w przemyśle paszowym.

wia się ona wysokim udziałem zobowiązań krótkoterminowych). Strategia taka naraża firmę na ryzyko utraty płynności, ale samo jej stosowanie nie może być jeszcze uznane za utratę płynności.

Kolejnym problemem jest wycena aktywów i zobowiązań oraz konstrukcja wskaźników płynności. Na mocy obecnej znowelizowanej ustawy o rachunkowości [Ustawa z dnia 29 września...] należy korygować wartość aktywów, jeżeli istnieje obawa, że ich wartość rynkowa jest niższa od wartości księgowej. Jednakże prawo nie definiuje jednoznacznie, po jakim czasie zapasy towarów stają się niechodliwe i należałoby je wpisać w koszty. Ocena, które zapasy straciły swoją wartość, zależy więc istotnie od decyzji kierownika jednostki. Analityk finansowy może przeprowadzić swoją własną ocenę wartości rynkowej towaru przez obliczenie wskaźników cykli dla rozważanej firmy. W tabeli 4 obliczono cykle zapasów, należności oraz zobowiązań firmy X, aby uzupełnić ocenę płynności.

Tabela 4. Wybrane wskaźniki finansowe firmy X, lata 1999-2000

Wyszczególnienie	1999	2000
Płynność bieżąca	0,94	0,67
Płynność przyspieszona	0,43	0,28
ROA	-0,2%	-23,8%
ROE	-3,4%	169,2%
Rentowność netto sprzedaży	-0,1%	-10,1%
Rentowność brutto sprzedaży	0,1%	-10,1%
Dług/pasywa	93,6%	114,1%
Wskaźnik pokrycia odsetek	1,45	-0,69
Cykl zapasów	68	68
Cykl należności	53	42
Cykl zobowiązań	132	176
Rotacja aktywów	2,59	2,37

Źródło: opracowanie na podstawie danych finansowych firmy X.

W przypadku rozważanej firmy cykle były powyżej średnich branżowych, ale nie były przesadnie duże odchylenia. Cykl zapasów wynosił 68 dni, a cykl należności 53 i 42 (odpowiednio w latach 1999 i 2000). Niepokojący był jedynie cykl zobowiązań, który był długi i każdego roku ulegał dalszemu wydłużaniu, jednak i jego długość w wielu firmach jest czymś zupełnie normalnym.

Gdyby brakło wiedzy na temat dokładnej struktury zobowiązań, wskaźniki cyklu nie wystarczyłyby do orzeczenia o utracie płynności w roku 1999, ponieważ nie są one przesadnie wydłużone. Cykle zapasów nie pokazują także dużych nieprawidłowości, chociaż w rzeczywistości firma skracala cykle, kupując bardzo duże ilości nowego towaru na kredyt kupiecki od jednego dostawcy (i nie płacąc potem swoich zobowiązań), dzięki czemu ukryła w analizie wskaźnikowej sporą część przeterminowanych zapasów, które leżały w magazynie od ponad roku. Na polepszenie cykli wpływ miał

także spadek sprzedaży, który jednak negatywnie wpłynął na wynik finansowy, a zatem wskaźniki cykli nie wniosłyby nowej informacji przy analizie płynności.

Sygnalów o bardzo złej sytuacji firmy dostarczyły oczywiście inne wskaźniki – zwłaszcza rentowności i zadłużenia. Już w roku 1999 zadłużenie firmy sięgnęło niemalże 100%, stawiając pod znakiem zapytania zarówno płynność, jak i wypłacalność tej jednostki. Czy można jednak wyciągać wnioski o płynności firmy na podstawie wskaźników rentowności i zadłużenia? Relacja majątek ogółem do zobowiązań ogółem stanowi miarę wypłacalności, lecz czy można ją odnieść także do płynności? Kwestia jest dyskusyjna, zdaniem Wilda, Subramanyama i Halseya [Wild, Subramanyam, Halsey 2007, s. 498-541], zadłużenie, struktura kapitałowa i rentowność nie są miarami krótkoterminowej płynności, lecz długoterminowej wypłacalności, i nie należy tych dwóch pojęć łączyć ze sobą. Mimo tej opinii, w przypadku firmy X wydaje się, że analiza rentowności i zadłużenia była właściwym uzupełnieniem wskaźników płynności, co widać zwłaszcza w świetle problemu narastających zobowiązań. Czy jednak orzeczenie o utracie płynności finansowej razem z wystąpieniem niewypłacalności nie było działaniem opóźnionym? Wskaźniki płynności finansowej były poniżej średniej branżowej już praktycznie na rok przed zaprzestaniem regulowania zobowiązań (już w roku 1999). Być może już wtedy należało mówić o braku potencjału do regulowania zobowiązań. Co z tego jednak, jeżeli w rzeczywistości firma wszystkie zobowiązania regulowała terminowo.

Wątpliwości budzi także kwestia wybiórczego regulowania zobowiązań. Na ponad 100 dostawców i wierzycieli przez cały rok 2000 firma X zalegała z płatnościami głównie wobec tylko jednego z nich (pozostałe zaległości były niewielkie), starając się negocjować wydłużenie terminów płatności. Gdyby sytuacja gospodarcza nie pogorszyła się w roku 2001 (w przypadku tej firmy), prawdopodobnie by się udało przy najmniej powstrzymać proces narastania długów. Główny dłużnik nie przeprowadził postępowania egzekucyjnego, czekając cierpliwie na uregulowanie zobowiązań. Należy także pamiętać, że zobowiązania handlowe często podlegają renegocjacji, co oznacza, że struktura zobowiązań krótkoterminowych wpływa na interpretację wskaźników płynności [Wild, Subramanyam, Halsey 2007, s. 514]. Czy w świetle swoistej akceptacji nieterminowego regulowania zobowiązań nadal można jednoznacznie określić moment utraty płynności? Skoro firma X spełniła wszystkie warunki niewypłacalności, wydaje się, że automatycznie także powinna zostać uznana za niepłynną.

Ostatnią kwestią jest konstrukcja wskaźników płynności. Standardowa konstrukcja to aktywa obrotowe (minus zapasy we wskaźniku płynności podwyższonej) podzielone przez zobowiązania krótkookresowe. Jednak autorzy tacy, jak Waśniewski [Bednarski i in. 1998, s. 107-110], sugerują usunięcie z licznika rozliczeń międzyokresowych czynnych (zarówno z wskaźnika płynności bieżącej, jak i podwyższonej), dodanie do mianownika rezerw krótkoterminowych, Komisja ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej SKwP [Dudycz, Skoczylas 2006, s. 3] sugeruje usunięcie z licznika długoterminowych należności handlowych, a z mianownika długoterminowych zobowiązań handlowych. Decyzja w kwestii konstrukcji wskaźnika także może mieć istotny wpływ

na wygląd wskaźnika płynności². Tabela 5 pokazuje wpływ zmian konstrukcji wskaźników płynności na ich wartość w firmie X. W kolejnych kolumnach tab. 5 przedstawiono wartości wskaźników przy różnych założeniach: (a) wskaźniki obliczane metodą klasyczną (aktywa obrotowe ogółem, minus zapasy dla wskaźnika płynności podwyższonej, podzielone przez zobowiązania krótkookresowe), (b) wskaźniki obliczane poprzednim sposobem ale z dodaniem do mianownika rezerw krótkookresowych (RK), (c) wskaźniki obliczane poprzednim sposobem ale bez rozliczeń międzyokresowych czynnych (RMC), (d) wskaźniki obliczane bez RMC i bez długoterminowych należności handlowych (DNH), (e) wskaźniki obliczane bez RMC, bez DNH oraz bez długoterminowych zobowiązań handlowych (DZH).

Tabela 5. Wskaźniki płynności firmy X obliczone za pomocą różnych formuł tych wskaźników, lata 1999-2000

Wskaźniki	1999	2000
A. Wskaźnik płynności bieżącej	0,9427	0,6664
A. Wskaźnik płynności podwyższonej (przyspieszonej)	0,4296	0,2796
B. Wskaźnik płynności bieżącej	0,9427	0,6664
B. Wskaźnik płynności podwyższonej (przyspieszonej)	0,4296	0,2796
C. Wskaźnik płynności bieżącej	0,9396	0,6623
C. Wskaźnik płynności podwyższonej (przyspieszonej)	0,4266	0,2755
D. Wskaźnik płynności bieżącej	0,8704	0,5813
D. Wskaźnik płynności podwyższonej (przyspieszonej)	0,3573	0,1945
E. Wskaźnik płynności bieżącej	0,8805	0,5893
E. Wskaźnik płynności podwyższonej (przyspieszonej)	0,3615	0,1972

Źródło: opracowanie na podstawie danych finansowych firmy X.

Jak wynika z tab. 5, zaproponowane zmiany wywarły wpływ na wskaźniki płynności firmy X, zwłaszcza odjęcie długoterminowych należności handlowych. W przypadku firmy X w rzeczywistości były to niespłacone, opóźnione należności krótkoterminowe, które właściwie firma powinna wpisać w koszty (jednak tego nie zrobiła).

3. Podsumowanie

Na podstawie przedstawionych rozważań można wysnuć wniosek, że proces utraty płynności jest mniej jednoznaczny niż niewypłacalność. Firma może nie regulować terminowo zobowiązań nie z powodu braku płynności, lecz z wyboru, celowo wydłużając terminy kredytu kupieckiego. Zgodnie z definicją płynności nie jest to jednoznaczny powód utraty płynności, podczas gdy jest to już stan wskazujący na niewypłacalność, zwłaszcza jeżeli utrzymuje się dłużej od jednego miesiąca [Rutkowska 2005, s. 71-85]. Wskaźniki płynności także niekoniecznie decydują o braku płynności, gdyż ich zaniżone wartości mogą wynikać z obranej strategii, długości cyklu operacyjnego (do aktywów

² Szerzej na ten temat w opracowaniu J. Wyrobek pt. *Problemy z ustalaniem momentu utraty płynności finansowej przez firmę*.

obrotowych stanowiących podstawę naliczania wskaźników zalicza się długoterminowe należności handlowe, a do zobowiązań krótkookresowych zalicza się długoterminowe zobowiązania handlowe).

Wydaje się, że dopiero połączenie analizy finansowej i zaprzestania regulowania zobowiązań pozwala jednoznacznie osądzić, że firma utraciła płynność, zwłaszcza gdy towarzyszą temu pogarszające się wyniki finansowe i rosnące zadłużenie (choćby zgodnie z teorią finansów są to już czynniki niewypłacalności, a nie utraty płynności).

O utracie płynności finansowej decyduje dopiero pogłębiona analiza finansowa firmy biorąca pod uwagę całkowitą sytuację finansową przedsiębiorstwa. Pokazuje to także, że pojęcia płynności i niewypłacalności przenikają się wzajemnie, gdyż wydłużając horyzont czasowy, jedna definicja (płynności) przechodzi w drugą (wypłacalności).

Literatura

- Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1994.
- Bednarski L., Borowiecki R., Duraj J., Kurtys E., Waśniewski T., Wersty B., *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, AE, Wrocław 1998.
- Davies D., *Sztuka zarządzania finansami*, PWN, McGraw-Hill, Warszawa – Londyn 1993, [za:] M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa 1997.
- Dresler Z., *Podstawy zarządzania finansami firm*, PWN, Warszawa 1996.
- Dudycz T., Skoczylas W., *Wskaźniki sektorowe w roku 2004*, „Rachunkowość” 2006 nr 5.
- Ostaszewski J., *Ocena efektywności przedsiębiorstwa według standardów EWG*, CIM, Warszawa, 1991.
- Rutkowska J., *Płynność i zadłużenie jako parametry niewypłacalności polskich przedsiębiorstw*, [w:] S. Pangsa-Kania (red.), *Gospodarka Polski w Zjednoczonej Europie. Przedsiębiorczość, branże, regiony*, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2005.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- Sierpińska M., *Zarządzanie płynnością finansową*, PWN, Warszawa 1997.
- Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze (DzU 2003 nr 60, poz. 535).
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (DzU 2002 nr 76, poz. 694 z późn. zm.).
- Wild J.J., Subramanyam K.R., Halsey R.F., *Financial Statement Analysis*, McGraw-Hill, New York 2007.

DIFFERENCES BETWEEN THE LOSS OF LIQUIDITY AND INSOLVENCY

Summary

The purpose of this paper was to analyze similarities and differences between the loss of financial liquidity and insolvency of the firm. The comparison between liquidity and solvency held in this paper proves that the definition of liquidity is multidimensional and it is not easy to decide when the firm lost liquidity. There are many factors that have to co-occur to let one determine when the firm lost its ability to meet obligations, such as: liquidity ratios, the overall financial situation of the firm, and the fact that it does not pay its liabilities in time. None of these factors taken separately is sufficient to judge as to when the firm lost liquidity, they must be analyzed jointly.