

**PRACE NAUKOWE**

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

**RESEARCH PAPERS**

of Wrocław University of Economics

**297**

# **Rola podmiotów sektora publicznego, gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w kreowaniu i wspieraniu zrównoważonego rozwoju**



Redaktorzy naukowi

**Jacek Adamek**

**Teresa Orzeszko**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu  
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Dorota Pitulec

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

[www.ibuk.pl](http://www.ibuk.pl), [www.ebscohost.com](http://www.ebscohost.com),

The Central and Eastern European Online Library [www.ceeol.com](http://www.ceeol.com),

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

[http://kangur.uek.krakow.pl/bazy\\_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się

na stronie internetowej Wydawnictwa

[www.wydawnictwo.ue.wroc.pl](http://www.wydawnictwo.ue.wroc.pl)

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie

wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Wrocław 2013

**ISSN 1899-3192**

**ISBN 978-83-7695-334-2**

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

## Spis treści

<b>Wstęp</b> .....	<b>11</b>
<b>Bartosz Bartniczak:</b> Pomoc publiczna jako instrument wspierający ochronę środowiska w Polsce.....	13
<b>Szymon Bryndziak:</b> Wybrane preferencyjne rozwiązania w podatku dochodowym od osób fizycznych a nierówności społeczne.....	23
<b>Dorota Burzyńska:</b> Bariery implementacji koncepcji budżetu zadaniowego w jednostkach samorządu terytorialnego.....	32
<b>Anna Doś:</b> Analiza skłonności mieszkańców województwa śląskiego do ponoszenia kosztów ograniczenia zużycia zasobów naturalnych.....	41
<b>Justyna Dyduch:</b> Wpływ przychodów ze sprzedaży praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia energii na sytuację finansową wybranych przedsiębiorstw .....	51
<b>Krzysztof Dziadek:</b> Rola ewaluacji w dystrybucji środków pomocowych z Unii Europejskiej.....	62
<b>Aleksandra Ferens:</b> Rachunkowość jako system pomiaru dokonań jednostki gospodarczej w środowisku przyrodniczym.....	72
<b>Joanna Florek, Dorota Czerwińska-Kayzer:</b> Zróżnicowanie kosztów pracy w Polsce i krajach Unii Europejskiej w warunkach zrównoważonego rozwoju.....	83
<b>Katarzyna Goldman:</b> Analiza płynności finansowej z uwzględnieniem strategii dochód–ryzyko.....	92
<b>Wojciech Hasik:</b> Wartość godziwa w kontekście zrównoważonego rozwoju.	102
<b>Beata Iwasieczko:</b> Ład korporacyjny w warunkach zrównoważonego wzrostu a rachunkowość.....	109
<b>Wiesław Janik:</b> Polityka klimatyczna UE jako czynnik kosztotwórczy produkcji energii elektrycznej .....	118
<b>Angelika Kaczmarczyk:</b> Mała przedsiębiorczość a jednostki samorządu terytorialnego .....	127
<b>Anna Katola:</b> Rola samorządu terytorialnego w zrównoważonym rozwoju obszarów wiejskich.....	136
<b>Dariusz Kielczewski:</b> Zielone zamówienia publiczne jako przejaw działań finansowych sektora publicznego na rzecz zrównoważonego rozwoju .....	147
<b>Anna Kobialka, Elżbieta Kołodziej:</b> Wpływ polityki podatkowej gmin na rozwój regionu na przykładzie województwa lubelskiego.....	156
<b>Joanna Koczar:</b> Społeczna odpowiedzialność biznesu a rosyjskie społeczeństwo .....	166

<b>Bożena Kolosowska, Agnieszka Huterska:</b> Wpływ działań społecznie odpowiedzialnych na redukcję kosztów operacyjnych na przykładzie wybranych spółek giełdowych należących do RESPECT Index .....	176
<b>Dariusz Kotarski:</b> Zrównoważony rozwój uzdrowiska a realizacja funkcji zaspokajania potrzeb zdrowotnych .....	186
<b>Barbara Kryk:</b> Analiza kosztów i korzyści w ocenie efektywności ekologicznej i społecznej.....	195
<b>Alina Kulczyk-Dynowska:</b> Inwestycje infrastrukturalne Karkonoskiego Parku Narodowego a zrównoważony rozwój obszaru.....	205
<b>Agnieszka Lorek:</b> Finansowanie gospodarki odpadami komunalnymi .....	215
<b>Dorota Michalak:</b> Zarządzanie ryzykiem pogodowym w przedsiębiorstwach regionu łódzkiego na przykładzie branży budowlanej. Analiza dostępnych instrumentów zabezpieczających.....	224
<b>Monika Myszowska:</b> Nierówności społeczne a ulgi w polskim systemie podatkowym – przykład ulgi na wychowanie dzieci w podatku dochodowym od osób fizycznych .....	234
<b>Marek Ossowski:</b> Idea ośrodków odpowiedzialności a społeczna odpowiedzialność podmiotów gospodarczych.....	243
<b>Katarzyna Piotrowska:</b> Innowacje a rachunkowość.....	254
<b>Marta Postuła:</b> Korekta fiskalna narzędziem utrzymywania finansów publicznych w równowadze.....	263
<b>Michał Ptak:</b> Metody internalizacji kosztów zewnętrznych związanych z emisją gazów cieplarnianych.....	273
<b>Paulina Sławińska:</b> Wpływ ulg podatkowych na pogłębienie nierówności społecznych w Polsce .....	282
<b>Ewa Spigarska:</b> Świadomość społeczna mieszkańców w zakresie gospodarki odpadami na przykładzie wspólnot mieszkaniowych.....	290
<b>Katarzyna Strzała-Osuch, Olexandr Petushyns'ky:</b> Społeczno-ekonomiczno-środowiskowe koszty i korzyści wydobywania gazu łupkowego w Polsce na tle doświadczeń amerykańskich .....	300
<b>Piotr Szczypa:</b> Strategiczna karta wyników jako narzędzie rachunkowości społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa – aspekty proekologiczne.....	310
<b>Magdalena Ślebocka, Aneta Tylman:</b> Pojęcia zrównoważonego rozwoju i równoważenia rozwoju dla potrzeb finansowania przez jednostki samorządu terytorialnego województwa łódzkiego .....	319
<b>Damian Walczak:</b> Środki z UE w gospodarstwach rolnych jako element strategii zrównoważonego rozwoju obszarów wiejskich w Polsce .....	328
<b>Joanna Wieczorek:</b> Rachunek kosztów działań usług medycznych jako podstawa wyboru efektywnych kontraktów.....	337
<b>Stanisław Wieteska:</b> Realizacja idei zrównoważonego rozwoju w zakresie gospodarki odpadami w Polsce w latach 2000-2011 .....	347

<b>Jolanta Wiśniewska:</b> Badanie sprawozdań finansowych małych i średnich przedsiębiorstw .....	358
<b>Izabela Witzak:</b> Znaczenie strategii zarządzania kapitałem obrotowym firmy .....	368
<b>Wojciech Zbaraszewski:</b> Finansowanie obszarów chronionych w Federacji Rosyjskiej .....	378
<b>Dagmara K. Zuzek:</b> Teoria a praktyka wobec koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce.....	387

## Summaries

<b>Bartosz Bartniczak:</b> State aid as an instrument supporting environmental protection in Poland .....	22
<b>Szymon Bryndziak:</b> Selected tax expenditures in personal income tax in the context of social inequalities .....	31
<b>Dorota Burzyńska:</b> Barriers of implementing the concept of performance budget in local government units .....	40
<b>Anna Doś:</b> Analysis of Silesia inhabitants propensity to bear the costs of limiting natural resources exploitation.....	50
<b>Justyna Dyduch:</b> Influence of revenues from sales of energy certificates on the financial situation of selected enterprises.....	61
<b>Krzysztof Dziadek:</b> The role of evaluation in the distribution of EU funds... ..	71
<b>Aleksandra Ferens:</b> Accounting as a system for measuring achievements of business entity in natural environment.....	82
<b>Joanna Florek, Dorota Czerwińska-Kayzer:</b> The diversification of labour costs in Poland and the European Union in the conditions of sustainable development.....	91
<b>Katarzyna Goldman:</b> Financial liquidity analysis including risk-return strategy .....	101
<b>Wojciech Hasik:</b> Fair value in the context of sustainable development .....	108
<b>Beata Iwasieczko:</b> Corporate governance in terms of sustainable growth and accounting.....	117
<b>Wiesław Janik:</b> Climate policy of the European Union as a cost-generating factor in electricity production .....	126
<b>Angelika Kaczmarczyk:</b> Small enterprises and local government .....	135
<b>Anna Katola:</b> The role of local government in the sustainable development of rural areas .....	146
<b>Dariusz Kielczewski:</b> Green public procurement as a manifestation of financial activities of public sector for sustainable development.....	155
<b>Anna Kobiółka, Elżbieta Kołodziej:</b> Impact of communes fiscal policy on regional development basing upon Lublin Voivodeship.....	165

<b>Joanna Koczar:</b> Corporate social responsibility versus Russian society.....	175
<b>Bożena Kołosowska, Agnieszka Huterska:</b> The influence of socially responsible actions on reduction of operational costs performed by selected public limited companies listed on the RESPECT Index .....	185
<b>Dariusz Kotarski:</b> Sustainable development of spas and a function of meeting health needs .....	194
<b>Barbara Kryk:</b> Cost-Benefit Analysis in the assessment of the environmental and social effectiveness .....	204
<b>Alina Kulczyk-Dynowska:</b> Infrastructural investments of the Karkonosze National Park vs. sustainable development of the area.....	214
<b>Agnieszka Lorek:</b> Financing of municipal waste system .....	223
<b>Dorota Michalak:</b> Weather risk management in companies in Łódź region as an example of the construction industry. An analysis of available hedging instruments .....	232
<b>Monika Myszowska:</b> Social inequalities and the reliefs in the Polish tax system – example of child-rearing allowance in personal income tax.....	242
<b>Marek Ossowski:</b> Idea of responsibility centers vs. corporate social responsibility .....	253
<b>Katarzyna Piotrowska:</b> Innovation and accounting .....	262
<b>Marta Postuła:</b> Fiscal adjustment as a tool for public finance balance maintenance.....	272
<b>Michał Ptak:</b> Measures for internalizing external costs of greenhouse gas emissions.....	281
<b>Paulina Sławińska:</b> Impact of tax reliefs on deepening of social inequalities in Poland .....	289
<b>Ewa Spigarska:</b> The citizens' public awareness of waste management on the example of housing associations.....	299
<b>Katarzyna Strzala-Osuch, Olexandr Petushyns'ky:</b> Socio-economic and environmental costs and benefits of shale gas extraction in the context of American experience.....	308
<b>Piotr Szczypa:</b> Balanced Scorecard as a corporate social responsibility accountancy tool – proecological aspects.....	318
<b>Magdalena Ślebocka, Aneta Tylman:</b> The concepts of sustainable development and balancing of development for financing needs by local authorities of Łódź Voivodeship.....	327
<b>Damian Walczak:</b> European Union funds in farms as an important element of sustainable development of rural areas in Poland .....	336
<b>Joanna Wiczorek:</b> Activity-Based Costing of medical services as a basis for choosing of effective medical contracts .....	346
<b>Stanisław Wieteska:</b> The implementation of sustainable development in the area of waste management in Poland in the years 2000-2011 .....	357

---

<b>Jolanta Wiśniewska:</b> Research of small and medium enterprises financial reports .....	367
<b>Izabela Witzak:</b> The role of working capital policy management .....	377
<b>Wojciech Zbaraszewski:</b> Financing protected areas in Russia.....	386
<b>Dagmara K. Zuzek:</b> Theory and practice towards Corporate Social Responsibility of small and medium enterprises .....	395

**Katarzyna Goldmann**

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

---

## ANALIZA PŁYNNOCI FINANSOWEJ Z UWZGLĘDNIENIEM STRATEGII DOCHÓD–RYZYKO

---

**Streszczenie:** W artykule została przedstawiona tradycyjna statyczna i dynamiczna analiza płynności finansowej uzupełniona o strategię dochód–ryzyko, która, po pierwsze, pokazuje, jaki rodzaj strategii stosują analizowane przedsiębiorstwa, a po drugie, dostarcza więcej szczegółowych informacji, które mogą pomóc przedsiębiorstwom w kontynuacji prowadzonej strategii płynności finansowej lub też w jej zmianie.

**Słowa kluczowe:** analiza płynności finansowej, płynność finansowa, strategia dochód–ryzyko.

### 1. Wstęp

Posiadanie i utrzymanie płynności finansowej zarówno krótko-, jak i długookresowej jest jednym z podstawowych celów każdego przedsiębiorstwa. W analizie płynności finansowej w zależności od potrzeb i możliwości można wykorzystywać różne narzędzia i metody analityczne. Prawie każda decyzja podjęta w przedsiębiorstwie wpływa na kształtowanie się jego aktywów i pasywów. W krótkim okresie decyzje niekorzystnie wpływające na strukturę majątku i źródeł jego finansowania można skorygować, natomiast w długim okresie może to być utrudnione. Dlatego skuteczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie zależy od wyboru właściwej strategii. Wiąże się to z odpowiedziami na pytania:

- czy wybrana strategia jest odpowiednia dla danego przedsiębiorstwa?
- czy zastosowana strategia rzeczywiście wpływa na utrzymanie płynności finansowej i minimalizuje ryzyko jej utraty?
- czy odpowiedziami na wybór danej strategii jest oczekiwana dochodowość przedsiębiorstwa?
- kiedy można, czy też kiedy powinno się, zmienić strategię?

Przy zastosowaniu strategii dochód–ryzyko dąży się w przedsiębiorstwie do pogodzenia dwóch przeciwstawnych celów w zakresie maksymalizacji wartości dla właścicieli przy odpowiednim poziomie i strukturze kapitału obrotowego oraz do



minimalizacji ryzyka utraty płynności finansowej, którego przyczyną jest niewystarczający poziom i nieprawidłowa struktura kapitału obrotowego [Wędzki 2003, s. 121].

Celem artykułu jest sprawdzenie, czy analiza płynności finansowej uzupełniona o strategię dochód–ryzyko dostarcza więcej informacji, które mogą pomóc przedsiębiorstwom w kontynuacji prowadzonej strategii płynności lub w jej zmianie. W związku z tym przeprowadzona zostanie analiza płynności finansowej z uwzględnieniem strategii dochód–ryzyko w odniesieniu do przedsiębiorstw prowadzących działalność gospodarczą w branży ogrodniczej.

## 2. Tradycyjna analiza płynności finansowej

Płynność może występować w trzech aspektach [Kusak 2006, s. 9-10]:

- majątkowym – jako zdolność aktywów do zamiany w środki pieniężne w bardzo krótkim okresie jednocześnie bez utraty ich wartości,
- majątkowo-kapitałowym – jako relacja zobowiązań, które finansują majątek przedsiębiorstwa, do majątku zapewniającego terminową spłatę określonych zobowiązań, przy czym spłata tych zobowiązań może nastąpić w dłuższym lub krótkim okresie,
- przepływów pieniężnych.

W związku z tym płynność finansowa może być analizowana:

- w krótkim okresie – jako zdolność przedsiębiorstwa do przekształcania aktywów w środki pieniężne i regulowania terminowo zobowiązań bieżących, powszechnie nazywana płynnością,
- w długim okresie – jako zdolność do pokrycia łącznych długów posiadany majątkiem, nazywana wypłacalnością.

Bardzo często utrata płynności finansowej jest mylnie utożsamiana z niewypłacalnością przedsiębiorstwa i odwrotnie, ponieważ przedsiębiorstwo, które utraciło płynność, może być wypłacalne, a przedsiębiorstwo, które nie jest wypłacalne, może przez jakiś czas utrzymywać płynność. Przedsiębiorstwa skupiają się w szczególności na utrzymaniu płynności krótkoterminowej. Posiadanie zdolności do regulowania terminowo zobowiązań bieżących to nie tylko proces sterowania wpływami i wydatkami tak, aby wpływy mogły równoważyć wydatki, lecz także gospodarka środkami pieniężnymi utrzymywanymi w postaci rezerw w celu przeciwdziałania ewentualnym zachwianiom rytmiczności wpływów [Goldmann 2009, s. 241].

Uzupełnieniem oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa na podstawie majątku i źródeł jego finansowania jest analiza rachunku przepływów pieniężnych, który odzwierciedla zdolność przedsiębiorstwa do utrzymania płynności finansowej dzięki ocenie jego zdolności do generowania dodatnich strumieni pieniężnych. Analiza zdolności przedsiębiorstwa do generowania gotówki jest bardzo ważnym elementem, ponieważ w krótkim okresie to nie wypracowany zysk, a właśnie ona jest najważniejsza. W rachunku przepływów pieniężnych podstawowy strumień pie-

niężny jest generowany w obszarze podstawowej działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, która dotyczy sprzedaży produktów, towarów lub usług w ramach jego działalności statutowej. Obszar inwestycyjny ukazuje przepływy pieniężne wynikające z prowadzonych działań przedsiębiorstwa w zakresie zmiany stanu posiadania składników działalności inwestycyjnej, co jest uwidocznione w zmianach struktury aktywów. Strumień pieniężny w zakresie obszaru finansowego jest natomiast związany ze zmianami struktury pasywów przedsiębiorstwa.

Dzięki informacjom, jakich dostarcza rachunek przepływów pieniężnych, przedsiębiorstwo może, po pierwsze, określić poziom bezpieczeństwa w zakresie utrzymania płynności finansowej, a po drugie, podjąć odpowiednie działania strategiczne, które w przyszłości przełożą się na utrzymanie płynności finansowej na prawidłowym poziomie [Goldmann, Kozak, Zawadzki 2009, s. 258].

W analizie płynności finansowej wyróżniamy dwie grupy wskaźników pomiaru płynności:

- wskaźniki statyczne, które bazują na danych pochodzących z bilansu i mierzą stan aktywów i zobowiązań bieżących na początek i koniec okresu sprawozdawczego; ich zaletą jest to, iż nie są one uzależnione od rozmiarów przedsiębiorstwa i pozwalają na porównanie poziomu płynności różnego rodzaju przedsiębiorstw,
- wskaźniki dynamiczne, które są oparte na danych pochodzących dodatkowo z rachunku przepływów pieniężnych.

Ważnym elementem w tradycyjnej analizie płynności finansowej jest analiza kapitału pracującego i jego zapotrzebowania. Głównym celem oceny poziomu kapitału pracującego w przedsiębiorstwie jest utrzymywanie optymalnej wielkości aktywów bieżących, aby, z jednej strony, przedsiębiorstwo miało zdolność do terminowego regulowania zobowiązań, a z drugiej – możliwość zwiększenia swojej zyskowności poprzez alokację nadwyżki aktywów.

### **3. Charakterystyka strategii płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko**

Na kształtowanie płynności finansowej w przedsiębiorstwie wpływa, oprócz wielu różnych czynników zależnych i niezależnych, również przyjęta strategia płynności finansowej. Podczas jej tworzenia zarząd przedsiębiorstwa musi uwzględnić czynniki, które formują zapotrzebowanie na kapitał obrotowy. Po ich rozpoznaniu jednostka może określić cele sterowania płynnością finansową oraz metody pozwalające ją osiągnąć, a później realizować strategię płynności finansowej, oddziałując na czynniki zależne. Odpowiednie uwzględnienie w planowaniu strategii płynności finansowej czynników pomaga w osiągnięciu stanu finansowej równowagi. Sterowanie nimi jest natomiast możliwe dzięki właściwie dobranym metodom [Wędzki 2003, s. 72].

Strategia dochód-ryzyko to wybór między dwoma przeciwstawnymi celami ukierunkowanymi z jednej strony na działania zwiększające poziom wartości dla właścicieli i zwiększające ryzyko utraty płynności finansowej oraz z drugiej – na działania prowadzące do uzyskania mniejszej wartości dla właścicieli przy zachowaniu dużego bezpieczeństwa finansowego określonego poziomem płynności finansowej. W praktyce mogą być wykorzystywane różne strategie płynności. Ogólną strategię w ujęciu dochód–ryzyko wyznaczają trzy strategie szczegółowe:

- strategia aktywów obrotowych,
- strategia źródeł finansowania aktywów obrotowych,
- strategia majątkowo-finansowa.

Każda z tych cząstkowych strategii może mieć inny charakter, o którym przesądza nastawienie do maksymalizacji wartości i płynności finansowej. W przypadku dążenia przedsiębiorstwa do maksymalizacji wartości strategia jest określana mianem agresywnej, natomiast gdy decyzje są ukierunkowane przede wszystkim na zachowanie płynności finansowej, strategia przyjmuje charakter konserwatywny. Możliwe jest również wyodrębnienie strategii mieszanych, które mogą występować w wariacie strategii agresywno-konserwatywnej lub konserwatywno-agresywnej. Wyznaczniki poszczególnych strategii szczegółowych określają ogólną strategię płynności finansowej, która w zależności od ponoszonego ryzyka w celu maksymalizacji zysku, będzie wskazywać na jej agresywny, konserwatywny lub elastyczny charakter [Gołaś, Bieniasz 2006, s. 126].

#### **4. Analiza płynności finansowej z uwzględnieniem strategii dochód–ryzyko przedsiębiorstw branży ogrodniczej**

Ogrodnictwo stanowi dział rolnictwa w zakresie hodowli i uprawy roślin sadowniczych, warzywnych, a także ozdobnych. Dział ten obejmuje również projektowanie, zagospodarowanie oraz pielęgnowanie obszarów zieleni. W ciągu ostatnich lat popyt na produkty ogrodnicze znacznie się zwiększył, co wpłynęło na rozwój istniejących i powstawanie nowych przedsiębiorstw.

Do analizy płynności finansowej z uwzględnieniem strategii dochód–ryzyko zostały wybrane trzy przedsiębiorstwa działające w branży ogrodniczej: Centrum Ogrodnicze SA, Ogród i Ty Sp. z o.o. oraz Planta SA<sup>1</sup>. Przeanalizowane zostały sprawozdania finansowe z lat 2009-2011.

W pierwszej kolejności została przeprowadzona tradycyjna analiza płynności finansowej, obejmująca swoim zakresem:

- statyczną analizę płynności finansowej opartą na wskaźnikach płynności oraz analizę poziomu kapitału pracującego i zapotrzebowania na ten kapitał,
- dynamiczną analizę płynności finansowej bazującą na badaniu rachunku przepływów pieniężnych.

<sup>1</sup> Na potrzeby artykułu nazwy przedsiębiorstw zostały zmienione.

Z przeprowadzonej statycznej i dynamicznej analizy płynności finansowej można wyciągnąć następujące wnioski.

Po pierwsze, porównując poziom kapitału pracującego w stosunku do zapotrzebowania na ten kapitał w poszczególnych latach w analizowanych przedsiębiorstwach można stwierdzić, że obliczone statyczne wskaźniki płynności, ukazane w tab. 1, odzwierciedlają te zależności. Największa różnica<sup>2</sup> między zapotrzebowaniem na kapitał pracujący a faktycznym poziomem kapitału pracującego, która rosła z roku na rok (od ok. 80% do 230%), wystąpiła w przedsiębiorstwie Centrum Ogrodnicze SA. W firmie Planta SA zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto było praktycznie we wszystkich analizowanych latach o połowę wyższe, a w przedsiębiorstwie Ogród i Ty Sp. z o.o. tylko w roku 2010 zapotrzebowanie było wyższe o ok. 100% od kapitału pracującego, a w pozostałych latach wielkości były na podobnych poziomach.

**Tabela 1.** Statyczne wskaźniki płynności finansowej

Statyczne wskaźniki płynności finansowej	Centrum Ogrodnicze			Ogród i Ty			Planta		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Wskaźnik płynności szybkiej	0,67	0,70	0,51	1,07	0,61	1,37	1,02	0,98	1,03
Wskaźniki płynności bieżącej	1,56	1,51	1,21	2,93	1,52	3,05	2,28	2,38	2,41

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Centrum Ogrodnicze SA, Ogród i Ty Sp. z o.o., Planta SA.

**Tabela 2.** Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej

Wyszczególnienie	Centrum Ogrodnicze			Ogród i Ty			Planta		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	+	-	-	+	+	-	+	+	+
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-	-	-	-	-	-	-	+	+
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-	+	+	-	+	+	-	-	-

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Centrum Ogrodnicze SA, Ogród i Ty Sp. z o.o., Planta SA.

Po drugie, analiza rachunku przepływów pieniężnych przedstawiona w tab. 2 wykazała, że przedsiębiorstwa Centrum Ogrodnicze SA oraz Ogród i Ty Sp. z o.o. są

<sup>2</sup> Zapotrzebowanie na kapitał pracujący we wszystkich analizowanych latach było większe od kapitału pracującego.

przedsiębiorstwami rozwijającymi się, które stawiają na inwestycje, natomiast Planta SA generuje we wszystkich analizowanych latach dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, a w działalności inwestycyjnej w dwóch ostatnich latach wpływy przewyższają wydatki. Analiza sumy bilansowej potwierdza rozwój dwóch pierwszych przedsiębiorstw, których suma bilansowa rośnie z roku na rok, i stabilizację działalności trzeciego przedsiębiorstwa, gdzie suma bilansowa nie zmienia się w poszczególnych latach.

Następnie została przeprowadzona analiza płynności finansowej z uwzględnieniem strategii dochód–ryzyko, gdzie obliczono ogólne i szczegółowe: wskaźniki aktywów obrotowych, wskaźniki źródeł ich finansowania oraz wskaźniki kapitałowo-majątkowe. Rodzaj cząstkowych strategii płynności finansowej został określony na podstawie kształtowania się wskaźników analizowanych przedsiębiorstw w poszczególnych latach, głównie na podstawie roku 2011 w porównaniu ze średnią branżową z tego roku.

Z analizy strategii aktywów obrotowych, która została przedstawiona w tab. 3-5, można wywnioskować, że w przedsiębiorstwie Centrum Ogrodnicze SA wskaźnik poziomu majątku operacyjnego w badanych latach waha się, jednakże otrzymane wartości, które kształtują się poniżej średniej branżowej, wskazują na konserwatywne podejście do zarządzania zasobami przedsiębiorstwa. W Ogród i Ty Sp. z o.o. wskaźnik ten również raz spada i następnie rośnie, ale wielkości powyżej średniej branżowej wskazują na podejście agresywne. Typowy konserwatywny rodzaj strategii można zaobserwować w Planta SA. Wskaźnik poziomu płynności aktywów obrotowych w przedsiębiorstwach Centrum Ogrodnicze SA oraz Ogród i Ty Sp. z o.o. przyjmuje charakter agresywny, natomiast konserwatywny w Planta SA.

**Tabela 3.** Wskaźniki strategii aktywów obrotowych przedsiębiorstwa Centrum Ogrodnicze SA

Wskaźniki	Średnia branżowa	Centrum Ogrodnicze				Rodzaj strategii
		2009	2010	2011	2011/2009	
Udział zapasów w aktywach obrotowych	0,5607	0,5568	0,5196	0,5588	100,36%	K
Udział należności w aktywach obrotowych	0,4139	0,3907	0,4506	0,4002	102,43%	K
Udział środków pieniężnych w aktywach obrotowych	0,0177	0,0363	0,0138	0,0196	53,99%	A
Poziom aktywów operacyjnych	0,5387	0,3428	0,3268	0,3646	106,36%	K
Poziom płynności aktywów obrotowych	0,0177	0,0363	0,0138	0,0196	53,99%	A

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Centrum Ogrodnicze SA.

**Tabela 4.** Wskaźniki strategii aktywów obrotowych przedsiębiorstwa Ogród i Ty Sp. z o.o.

Wskaźniki	Średnia branżowa	Ogród i Ty				Rodzaj strategii
		2009	2010	2011	2011/2009	
Udział zapasów w aktywach obrotowych	0,5607	0,6356	0,5987	0,5521	86,86%	K
Udział należności w aktywach obrotowych	0,4139	0,3445	0,3723	0,4279	124,21%	A
Udział środków pieniężnych w aktywach obrotowych	0,0177	0,0199	0,0290	0,0201	101,01%	A
Poziom aktywów operacyjnych	0,5387	0,9391	0,9206	0,9433	100,45%	A
Poziom płynności aktywów obrotowych	0,0177	0,0199	0,0290	0,0201	101,01%	A

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Ogród i Ty Sp. z o.o

**Tabela 5.** Wskaźniki strategii aktywów obrotowych przedsiębiorstwa Planta SA

Wskaźniki	Średnia branżowa	Planta				Rodzaj strategii
		2009	2010	2011	2011/2009	
Udział zapasów w aktywach obrotowych	0,5607	0,5547	0,5833	0,5711	102,96%	A
Udział należności w aktywach obrotowych	0,4139	0,4306	0,3936	0,4136	96,05%	K
Udział środków pieniężnych w aktywach obrotowych	0,0177	0,0142	0,0191	0,0133	93,66%	K
Poziom aktywów operacyjnych	0,5387	0,3764	0,3435	0,3082	81,88%	K
Poziom płynności aktywów obrotowych	0,0177	0,0142	0,0191	0,0133	93,66%	K

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Planta SA.

Analiza strategii finansowania aktywów obrotowych, przedstawiona w tab. 6-8, wykazała, że Centrum Ogrodnicze SA prowadzi strategię agresywną, ponieważ wskaźnik płynności zobowiązań bieżących przewyższa średnią branżową i tym samym ryzyko utraty płynności jest wysokie. Zbliżona do wartości średniej branżowej jest wartość poziomu operacyjnych zobowiązań bieżących. W tej sytuacji udział kredytów i pożyczek oraz innych zobowiązań jest wyższy i może pomóc w uzyskaniu dodatniego efektu dźwigni finansowej. W Ogród i Ty Sp. z o.o. strategia finansowania aktywów obrotowych jest konserwatywna, mimo że wskaźnik płynności zobowiązań bieżących jest mniejszy niż średnia branżowa, a wartość wskaźnika poziomu operacyjnych zobowiązań bieżących znacznie przewyższa branżową wartość dla właścicieli. Elastyczną strategię stosuje Planta SA, która zarządza składnikami finansowania aktywów obrotowych w sposób agresywno-konserwatywny. Steruje poziomem operacyjnych zobowiązań bieżących w sposób umiarkowany, natomiast udział kredytów, pożyczek i zobowiązań generujących odsetki zwiększa się oraz sprzyja wzrostowi wartości dla właścicieli.

**Tabela 6.** Wskaźniki strategii finansowania przedsiębiorstwa Centrum Ogrodnicze SA

Wskaźniki	Średnia branżowa	Centrum Ogrodnicze				Rodzaj strategii
		2009	2010	2011	2011/2009	
Kapitału własnego	0,5633	0,4900	0,4700	0,3600	73,47%	K
Zobowiązań długoterminowych	0,0767	0,0400	0,0300	0,0300	75,00%	K
Zobowiązań bieżących generujących odsetki	0,1933	0,2400	0,2800	0,3000	125,00%	A
Głównych operacyjnych zobowiązań bieżących	0,1200	0,1600	0,1400	0,2000	125,00%	A
Poziom operacyjnych zobowiązań bieżących	0,3991	0,3400	0,2800	0,3300	97,06%	K
Poziom płynności zobowiązań bieżących	0,3560	0,4700	0,4900	0,6000	127,66%	A

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Centrum Ogrodnicze SA.

**Tabela 7.** Wskaźniki strategii finansowania przedsiębiorstwa Ogród i Ty Sp. z o.o.

Wskaźniki	Średnia branżowa	Ogród i Ty				Rodzaj strategii
		2009	2010	2011	2011/2009	
Kapitału własnego	0,5633	0,6300	0,6300	0,6300	100,00%	A
Zobowiązań długoterminowych	0,0767	0,2000	0,0300	0,2000	100,00%	A
Zobowiązań bieżących generujących odsetki	0,1933	0,0100	0,1900	0,0300	300,00%	K
Głównych operacyjnych zobowiązań bieżących	0,1200	0,1500	0,1400	0,1200	80,00%	A
Poziom operacyjnych zobowiązań bieżących	0,3991	0,8510	0,3985	0,7283	85,58%	A
Poziom płynności zobowiązań bieżących	0,3560	0,1747	0,3389	0,1686	96,51%	K

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Ogród i Ty Sp. z o.o.

**Tabela 8.** Wskaźniki strategii finansowania przedsiębiorstwa Planta SA

Wskaźniki	Średnia branżowa	Planta				Rodzaj strategii
		2009	2010	2011	2011/2009	
Kapitału własnego	0,5633	0,6800	0,6800	0,7000	102,94%	A
Zobowiązań długoterminowych	0,0767	0,0200	0,0200	0,0000	0,00%	K
Zobowiązań bieżących generujących odsetki	0,1933	0,1900	0,2300	0,2500	131,58%	A
Głównych operacyjnych zobowiązań bieżących	0,1200	0,0700	0,0500	0,0400	57,14%	K
Poziom operacyjnych zobowiązań bieżących	0,3991	0,2405	0,1810	0,1390	57,80%	K
Poziom płynności zobowiązań bieżących	0,3560	0,3006	0,2956	0,2994	99,60%	K

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Planta SA.

Za pomocą wskaźników aktywów obrotowych oraz operacyjnych zobowiązań bieżących, określających relacje pomiędzy aktywami obrotowymi a zaistniałymi zobowiązaniami bieżącymi, została przeprowadzona analiza strategii majątkowo-finansowej. Z tab. 9 wynika, że strategia majątkowo-finansowa przedsiębiorstwa Centrum Ogrodnicze SA ma charakter konserwatywno-agresywny, o czym świadczy wyższy od średniej branżowej wskaźnik poziomu aktywów obrotowych oraz bardzo wysoki udział operacyjnych zobowiązań bieżących. Znajdujący się na wysokim poziomie w stosunku do średniej branżowej poziom aktywów obrotowych firmy Planta SA świadczy o strategii konserwatywnej, przy której także wartość operacyjnych zobowiązań bieżących jest wysoka, ale minimalnie niższa od średniej branżowej. Na bardziej ryzykowną strategię stawia przedsiębiorstwo Ogród i Ty Sp. z o.o., którego wskaźnik aktywów obrotowych i wskaźnik operacyjnych zobowiązań bieżących są mniejsze od średniej branżowej.

**Tabela 9.** Wskaźniki strategii majątkowo-finansowej

Wskaźniki	Średnia branżowa	Centrum Ogrodnicze	Rodzaj strategii	Ogród i Ty	Rodzaj strategii	Planta	Rodzaj strategii
Aktywów obrotowych	0,64	0,71	A	0,50	K	0,71	A
Operacyjnych zobowiązań bieżących	0,36	0,60	A	0,17	K	0,30	K

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Centrum Ogrodnicze SA, Ogród i Ty Sp. z o.o., Planta SA.

Z przeprowadzonego badania wynika, że analizowane przedsiębiorstwa z tej samej branży stosują różne strategie majątkowo-finansowe w zależności od prowadzonej działalności inwestycyjnej: Centrum Ogrodnicze SA, które najszybciej się rozwija, stosuje agresywną strategię, Ogród i Ty Sp. z o.o. rozwijające się wolniej – strategię konserwatywno-agresywną, natomiast Planta SA, której suma bilansowa się nie zmienia w analizowanych latach, stosuje strategię konserwatywną. Określone rodzaje strategii analizowanych przedsiębiorstw dopełniają wyniki uzyskane w ramach tradycyjnej analizy płynności finansowej.

Tradycyjna statyczna i dynamiczna analiza płynności finansowej uzupełniona o strategię dochód–ryzyko dostarcza więcej szczegółowych informacji, które mogą pomóc przedsiębiorstwom w kontynuacji prowadzonej strategii płynności lub też w jej zmianie.

## 5. Podsumowanie

Wraz ze zmieniającą się sytuacją gospodarczą kraju szczególnie istotnym elementem zarządzania przedsiębiorstwami jest prowadzenie systematycznej analizy płyn-



ności finansowej. Z punktu widzenia strategii przetrwania przedsiębiorstwa w krótkim okresie płynność finansowa jest ważniejsza od rentowności. Jednakże o rozwoju i zdolności do przetrwania sytuacji kryzysowych decyduje zachowanie płynności w długim okresie. Z tego powodu płynność finansowa powinna być planowana i odpowiednio zarządzana, zarówno w krótkim, jak i w długim okresie. W związku z tym tradycyjna statyczna i dynamiczna analiza płynności finansowej powinna dodatkowo uwzględniać strategię dochód–ryzyko, ponieważ utrzymanie płynności na odpowiednim poziomie decyduje o możliwości kontynuacji działania przedsiębiorstwa.

## Literatura

- Goldmann K., *Analiza sytuacji finansowej*, [w:] *Założyć firmę i nie zbankrutować – aspekty zarządcze*, red. S. Sojak, Difin, Warszawa 2009.
- Goldmann K., Kozak P., Zawadzki A., *Obowiązki ewidencyjne i sprawozdawcze małej firmy*, [w:] *Założyć firmę i nie zbankrutować – aspekty prawne*, red. S. Sojak, Difin, Warszawa 2009
- Gołaś Z., Bieniasz A., *Strategie płynności finansowej indywidualnych gospodarstw rolnych*, Roczniki Akademii Rolniczej w Poznaniu 2006, CCCLXXVII, Ekonomia nr 5.
- Kusak A., *Płynność finansowa. Analiz i sterowanie*, Elipsa, Warszawa 2006.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2003.

## FINANCIAL LIQUIDITY ANALYSIS INCLUDING RISK-RETURN STRATEGY

**Summary:** This article presents the traditional static and dynamic financial liquidity analysis including risk-return strategy, which firstly shows what kind of strategies analyzed companies use and, secondly, provides more detailed information that can help companies in further continuation of the planned strategy of financial liquidity or in its change.

**Keywords:** financial liquidity analysis, financial liquidity, strategy risk-return.