

Narzędzia aktywnego zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwie

Wstęp

Dobra kondycja finansowa przedsiębiorstwa, jego sukcesy, ale także i reputacja zależą w dużej mierze od płynności finansowej. Kryzysowe doświadczenia przedsiębiorstw w ostatnich latach, spowodowały wzrost zainteresowania ze strony zarządzających sposobami zapewnienia płynności finansowej i zmniejszania ryzyka prowadzenia biznesu. Sytuacja na rynkach finansowych a także mniejsza dostępność kredytów przyczynia się do zainteresowania alternatywnymi formami finansowania działalności. Wciąż najpopularniejsze są, kredyt obrotowy czy kredyt w rachunku bieżącym, jednak ich osiągalność jest coraz trudniejsza ze względu na bardziej restrykcyjne podejście instytucji finansowych. Jednym z najlepszych instrumentów, służących poprawie płynności finansowej, który zasługuje na szczególną uwagę, ze strony przedsiębiorców w dzisiejszych czasach jest faktoring, któremu poświęcone zostało najwięcej uwagi w tym artykule, a który ciągle jest jeszcze w niewielkim stopniu wykorzystywany przez polskie firmy. Celem artykułu jest przedstawienie kilkunastu narzędzi zarządzania płynnością finansową oraz zdefiniowanie i omówienie istoty płynności finansową jako głównego narzędzia zarządzania przedsiębiorstwem.

Na podstawie najlepszego z narzędzi zarządzania płynnością, faktoringu pokazano, jak wpływa on na poprawę płynności przedsiębiorstw, metodą porównawczą wyników finansowych i wskaźników płynności.

1. Płynność finansowa przedsiębiorstw

Płynność finansowa rozumiana jako zdolność przedsiębiorstwa do regulowania bieżących zobowiązań i koniecznych wydatków [Wojciechowska, 2001, s. 14], jest wyjątkowo istotnym elementem zarządzania finansami firmy. W krótkim okresie czasu to płynność, a nie rentowność decyduje o istnieniu przedsiębiorstwa na rynku [Cicirko, 2010, s. 9].

* Mgr, Wydział Ekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, marek.gola@wp.pl, 63-020 Zaniemyśl, ul. Kochanowskiego 14

1.1. Pojęcie płynności finansowej – definicje

Pojęcie płynności finansowej nie jest jednoznacznie i może być różnie rozumiane. W literaturze naukowej można spotkać wiele terminów opisujących płynność finansową. Definicje podawane w literaturze ekonomicznej różnią się do siebie, co nie znaczy, że któraś z nich jest błędna. Przedstawiają one jedynie inny punkt widzenia, akcentują inny aspekt płynności [Cicirko, 2010, s. 11].

Pierwsza grupa definicji, którą można spotkać w literaturze przedmiotu, podkreśla powiązanie płynności finansowej z aktywami [Olzacka, Połczyńska-Gościniak, 1998, s. 207-208]; [Schall, Haley, 1983, s. 572]. Stąd mówimy o płynności w aspekcie majątkowym. D. Wędzki definiuje ją jako zdolność zamiany aktywów na środki pieniężne w jak najkrótszym terminie i bez utraty ich wartości. [Wędzki, 2003, s. 32]. Aktywa (majątek) w przedsiębiorstwie charakteryzują się odmiennym stopniem płynności. Układ aktywów w bilansie wynika właśnie z kryterium płynności finansowej. Są one uporządkowane od najmniej płynnych do tych, które stanowią najbardziej płynne składniki majątku [Sasin, 2001, s. 7-9]. Wyposażenie biura, środki transportu czy maszyny, które wchodzi w skład rzeczowych aktywów trwałych, zalicza się do aktywów o niskiej płynności, a ich zbycie wiązałoby się z większym wysiłkiem, dłuższym czasem i pewną utratą wartości podczas sprzedaży. Inaczej jest ze składnikami aktywów obrotowych. Upłynnienie krótkoterminowych papierów wartościowych nie sprawia już aż tylu trudności i często pozwala w dość krótkim czasie zdobyć gotówkę na bieżące potrzeby przedsiębiorstwa. Są to już aktywa o wysokiej płynności [Kosińska, Cicirko, 2010, s. 11-12]. Największą płynnością wśród aktywów charakteryzuje się gotówka. Pozwala ona na realizację różnorodnych transakcji gospodarczych w krótkim okresie [Kusak, Kowalczyk, 2006, s. 9].

Pojęcie płynności finansowej, które upowszechniło się najbardziej, określa płynność jako zdolność przedsiębiorstwa do terminowego wywiązywania się z krótkoterminowych zobowiązań [Głuchowski, 2001, s. 212]; [Szczepaniak, 1992, s. 122]. Jest to aspekt majątkowo-kapitałowy płynności, gdyż dotyczy on wzajemnych relacji między majątkiem, który stanowi zabezpieczenie spłaty zobowiązań w terminie, a zobowiązaniami finansującymi ten majątek [Wędzki, 2003, s. 33]. Płynność finansowa jest w dużym stopniu determinowana przez tempo zamiany poszczególnych elementów majątku na gotówkę. Sytuacja będzie tym lepsza, im większy będzie udział aktywów o wysokim stopniu płynności

w całym majątku. Możliwa jest sytuacja, że pokrycie zobowiązań bieżących przez majątek w danym przedsiębiorstwie jest duże, a wykazuje ono brak płynności [Sierpińska, Jachna, 2004, s. 146]. Utrzymanie płynności wymaga zatem posiadania przez przedsiębiorstwo nie tylko środków pieniężnych i aktywów szybko zbywalnych, ale także odpowiedniego udziału zobowiązań w długim terminie wymagalności [Kusak, Kowalczyk, 2006, s. 9-10].

Ocenę poziomu płynności finansowej można przeprowadzić za pomocą jednej z dwóch metod – statycznej lub dynamicznej. Metoda statyczna bazuje na bilansie, metoda dynamiczna na przepływach pieniężnych. W metodzie statycznej oblicza się trzy wskaźniki: bieżącej płynności, przyspieszonej płynności i płynności gotówkowej.

Wykorzystuje się do nich wzory:

(1)

$$\text{Wsk. bieżącej płynności} = \frac{\text{aktywa bieżące}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

(2)

$$\text{Wsk. płynności przysp.} = \frac{\text{aktywa bieżące} - \text{zapasy} - \text{rozliczenia m/o czynne}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

(3)

$$\text{Wsk. płynności got.} = \frac{\text{środki pieniężne} + \text{krótkoterm. pap. wart.}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

A. Kusak i J. Kowalczyk proponują jeszcze inne podejście do płynności finansowej, dynamiczne, w którym bierze się pod uwagę aspekt przepływów pieniężnych. Podejście to opiera się na wpływach i wydatkach gotówkowych, które obrazują procesy finansowe mające miejsce w przedsiębiorstwie. Tak rozumianą płynność można utrzymać, jeśli środki finansowe wpływające na bieżąco do przedsiębiorstwa są wystarczające na pokrycie zarówno wydatków wynikających z bieżących zobowiązań, jak i przyszłych wydatków, koniecznych do poniesienia [Kusak, Kowalczyk, 2006, s. 9-10]. Różnica między wpływami i wydatkami określa poziom przepływów pieniężnych. Jeżeli spodziewane wydatki są mniejsze od oczekiwanych wpływów, to możemy powiedzieć, że wystąpiła nadwyżka gotówkowa, czyli dodatnie przepływy pieniężne. Jeśli natomiast wydatki są na tyle duże, że wpływy nie wystarczają na ich pokrycie, to przepływy pieniężne będą ujemne. W takiej sytuacji utrzymywanie płynności finansowej wymaga posiadania pewnego zasobu gotówki już na początku okresu [Kosińska, Cicirko, 2010, s. 13].

U. Wojciechowska uważa, że jednostka gospodarcza, taka jak przedsiębiorstwo, ale też gospodarstwo domowe czy jednostka budżetowa, posiada płynność finansową, jeżeli może sobie pozwolić na zakupy wszelkiego rodzaju usług i towarów, gdy tylko są one jej potrzebne do pokrycia potrzeb konsumpcyjnych czy produkcyjnych. To także zdolność jednostki do spłaty jej zobowiązań finansowych wszelkiego rodzaju, w pełnej wysokości i obowiązujących terminach. W definicji tej pojawiają się dwie cechy płynności: zdolność do dokonywania zakupów oraz zdolność do zaspokajania zobowiązań. Większość przedsiębiorstw nabywa towar z odroczonym terminem zapłaty, przez co pojawiają się zobowiązania wobec sprzedawcy, regulowane dopiero w terminie ich wymagalności [Wojciechowska, 2001, s. 14].

Zachowanie płynności finansowej jest warunkiem zachowania ciągłości działania przedsiębiorstwa. Jeżeli nie jest ono w stanie terminowo wywiązać się z zaciągniętych przez siebie zobowiązań – narusza równowagę finansową i przyczynia się do powstania zatorów płatniczych. Utrata płynności jest pierwszą oznaką niewypłacalności, która w długim okresie skutkować może upadłością.

Wypłacalność, w odniesieniu do przedsiębiorstw, oznacza sytuację finansową, pozwalającą terminowo spłacać zadłużenie [Słownik finansów i bankowości, 2008, s. 482]. Stąd w literaturze obok określeń płynność finansowa, zamiennie używa się również pojęć wypłacalność lub zdolność płatnicza [Nahotko, 2003, s. 25]. Takie rozumienie wypłacalności występuje u E. Śnieżek, która ściśle wiąże płynność z wypłacalnością. Płynność finansowa tożsama jest z łatwością zamiany składników aktywów na gotówkę, w celu spłaty zaciągniętych zobowiązań krótkoterminowych. Pojęcie dotyczy zatem relacji między innymi zobowiązaniami [Śnieżek, 1997, s. 66].

2. Charakterystyka wybranych narzędzi zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwach

2.1. Kredyt bankowy

Kredyt oznacza stosunek ekonomiczny powstały w wyniku świadczenia przez jedną ze stron na rzecz drugiej strony, określonej wartości w towarze lub pieniądzu na warunkach zwrotu równowartości w późniejszym terminie [Grabowska, 2012, s. 55].

Przez umowę kredytu, bank zobowiązuje się oddać do dyspozycji kredytobiorcy na czas oznaczony w umowie, kwotę środków pienięż-

nych z przeznaczeniem na ustalony cel, a kredytobiorca zobowiązuje się do: korzystania z niej na warunkach określonych w umowie, zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w oznaczonych terminach spłaty oraz zapłaty prowizji od udzielonego kredytu [Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665, z późn. zm.].

Mimo że, kredyt wydaje się najprostszą drogą finansowania, to jednak niesie ze sobą wiele trudności związanych z posiadaniem odpowiedniej zdolności kredytowej i zabezpieczeń gwarantujących jego spłatę. Wymagana jest również, najlepiej kilkuletnia historia działania na rynku o odpowiednio wysokim poziomie przychodów [Grabowska, 2012, s. 56].

2.2. Leasing

Kolejnym narzędziem utrzymania płynności finansowej przedsiębiorstwa, który stosunkowo szybko zyskał na popularności i stał się powszechnie stosowany, jest leasing. Leasing jest umową specyficzną, niebędącą ani dzierżawą, ani najmem, chociaż zawiera wiele elementów wspólnych z tymi formami umów cywilnoprawych. Według Międzynarodowego Standardu Rachunkowości nr 17, leasing jest umową na mocy której, leasingodawca przekazuje leasingobiorcy prawo do użytkowania danego składnika aktywów na uzgodniony czas, w zamian za opłatę lub serię opłat [Grabowska, 2012, s. 50]. Korzystający z tej formy finansowania nie otrzymują do dyspozycji środków pieniężnych, ale dostają w użytkowanie dobra, które zaspokajają ich potrzeby w sposób bezpośredni. W leasingu nie chodzi o nabycie prawa własności do wypożyczonej rzeczy, a stworzenie możliwości jej użytkowania i uzyskanie z tego tytułu określonych korzyści. Leasing może być z powodzeniem wykorzystywany jako forma sprzedaży posiadanych dóbr. Znacznie korzystniej jest oddać w dzierżawę i otrzymywać sukcesywnie opłaty leasingowe, niż magazynować dobro i ponosić związane z tym koszty [Grabowska, 2012, s. 54].

2.3. Kredyt kupiecki

W sytuacji, gdy firma jest zainteresowana nabyciem konkretnych wyrobów nie dysponując przy tym odpowiednimi zasobami finansowymi, tak aby jednorazowo zapłacić, może zaistnieć możliwość, że dostawca mający w posiadaniu odpowiedni potencjał finansowy, zdecyduje się na udzielenie kredytu kupieckiego, czyli odroczenia płatności odbiorcy za zakupione wyroby [Folga, Pawłowska, 2005, s. 13]. Odroczenie płatności, oznacza dla przedsiębiorstwa-sprzedawcy udzielenie kredytu

kupieckiego, nazywanego także kredytem handlowym lub pożyczką pieniężną i może kształtować się od kilku do kilkudziesięciu dni [Krzenińska, 2009, s. 23]. Wartość należności w przedsiębiorstwie udzielającym kredytu kupieckiego zależy między innymi od wartości udzielonych limitów kredytowych odbiorcom. Limit kredytowy, oznacza taki, maksymalny rozmiar należności, który odpowiada długości terminu płatności wyznaczonego przez firmę danemu klientowi [Kozłowski, 2003, s. 98]. Obok limitu kredytowego odbiorca korzystający z kredytu kupieckiego powinien mieć wyznaczony również termin płatności. Dostawca określa termin płatności w zależności od tego, jaki stopień ryzyka jest przyporządkowany do konkretnego odbiorcy. Termin płatności to okres, na który udzielono kredytu handlowego i ma zróżnicowaną długość w zależności od branży, ale zwykle mieści się w przedziale 30-120 dni [Ross i inni, 1999, s. 679].

Udzielanie kredytu kupieckiego powoduje wzrost ryzyka kredytowego. Pomimo tego, kredyt kupiecki coraz częściej staje się standardem warunkującym współpracę przedsiębiorstw, ponieważ generuje dla przedsiębiorstwa wymierne korzyści [Kreczmańska-Gigol, 2010, s. 98]:

- 1) zwiększenie wyniku finansowego, poprzez rozszerzenie sprzedaży zarówno u nowych jak i również u dotychczasowych odbiorców,
- 2) przedsiębiorstwa oferujące kredyt kupiecki pełnią rolę quasi-dostawców kapitału, istotnie uzupełniając lukę kapitałową swoich odbiorców,
- 3) wygładza zmienność zakupów klientów związanych z sezonowością – warunki mogą być bardziej liberalne w okresie, gdy rotacja zakupów jest wolniejsza,
- 4) stymuluje gromadzenie zapasów przedsiębiorstwa,
- 5) wspiera sprzedaż – przedsiębiorstwa konkurują między sobą nie tylko jakością towaru, ceną, ale także warunkami płatności,
- 6) korzyści w sferze działalności finansowej przedsiębiorstwa zarówno po stronie dostawcy jak i nabywcy; kupujący może zredukować najbardziej płynne aktywa; jeżeli ma nadpłynność może wygenerować dodatkowy przychód z zainwestowanych pieniędzy, a jeżeli ma niedobór płynności, unika kosztów korzystania np. z pożyczki bankowej; u dostawcy poprawie ulega skuteczność prognozowania przepływów gotówki.

2.4. Zarządzanie zobowiązaniami handlowymi

Zobowiązania handlowe rzadko podlegają szczegółowej analizie. Przedsiębiorstwa koncentrują się głównie na tych elementach pasywów, które generują koszt odzwierciedlony w sprawozdaniu finansowym (kredyty, leasing, krótkoterminowe pożyczki, czy krótkoterminowe papiery wartościowe). W praktyce aktywne zarządzanie zobowiązaniami handlowymi może wymiennie poprawić płynność finansową firmy, a także zwiększyć osiągnięty wynik finansowy. W wielu branżach, gdzie marża handlowa jest na tyle niska, iż poszukuje się dodatkowych źródeł zysków, zarządzanie zobowiązaniami handlowymi może być jednym z czynników poprawiających efektywność działania.

Korzyści, jakie odniesie firma aktywnie zarządzając zobowiązaniami [Folta, 2010, s. 115]:

- 1) ograniczenie opóźnień w dokonywanych płatnościach wobec dostawców, dzięki czemu ograniczeniu ulega całkowita suma płatności odsetek karnych, co w konsekwencji daje poprawę wyniku finansowego netto,
- 2) lepszy obieg dokumentów księgowych,
- 3) możliwość pozyskania tańszego źródła kapitału,
- 4) wzrost wyniku finansowego poprzez uzyskanie dodatkowych upustów u dostawców za wcześniejszą płatność,
- 5) pozytywny wpływ na cykl konwersji gotówki,
- 6) poprawa zdolności przedsiębiorstwa do zaciągania długów oraz regulacja płynności i rentowności przedsiębiorstwa.

2.5. Cesja – przelew wierzytelności

Konstrukcja przelewu wierzytelności została unormowana w polskim prawie w kodeksie cywilnym w art. 509-517. Przelew wierzytelności jest to przeniesienie wierzytelności z majątku dotychczasowego wierzyciela do majątku osoby trzeciej [Kurowski, 2005, s. 20]. Przedmiotem przelewu może być każda wierzytelność, jeśli jej zbyciu nie sprzeciwia się przepis ustawy, zastrzeżenia umowne lub właściwość zobowiązania.

Ekonomiczne skutki związane ze sprzedażą przez przedsiębiorstwo wierzytelności, wiążą się z jednej strony z kosztami ponoszonymi na rzecz cesjonariusza, które są zapłatą za wcześniejsze wejście w posiadanie gotówki i poprawę płynności, a z drugiej strony z efektami bilansowymi przelewu wierzytelności – należności zamieniają się na gotówkę przed terminem ich płatności. W ten sposób przyspiesza się rotację na-

leżności i zmniejsza zapotrzebowanie na kapitały [Kreczmańska-Gigoł, 2006, s. 108].

2.6. Faktoring

W literaturze funkcjonuje wiele definicji faktoringu, co wynikać może przede wszystkim z różnego sposobu i czasu rozwoju jego form. Jedną z nich najbardziej odpowiadającą obecnej rzeczywistości jest: „faktoring to rodzaj działalności finansowej polegającej na wykupie nieprzeterminowanych wierzytelności przedsiębiorstw, należnych im od odbiorców z tytułu dostaw towarów lub usług, połączony z finansowaniem klientów oraz świadczeniem na ich rzecz dodatkowych usług” [www.faktoring.pl, dostęp dnia 05.01.2013]. Zawarcie umowy faktoringowej ma miejsce, gdy faktorant decyduje się na sprzedaż istniejących, nieprzeterminowanych wierzytelności, zaś faktor zgadza się je wykupić i zobowiązuje się do świadczenia na jego rzecz określonych usług.

Faktor po przyjęciu faktury do wykupu przekazuje na rzecz dostawcy towaru/usługi zaliczkę, np. 80% wartości faktury, pomniejszonej o koszty (marże, prowizje). W dniu zapadalności płatności za fakturę i dokonaniu zapłaty przez dłużnika na rzecz faktora, przelewa on na konto dostawcy usług, pozostałą do zapłaty, niezaliczkowaną część faktury.

Faktoring można scharakteryzować przy pomocy następujących funkcji: administracyjna, zabezpieczająca, finansowa oraz świadczenie usług dodatkowych. Funkcja administracyjna obejmuje przede wszystkim takie usługi jak, zbadanie wiarygodności kredytowej dłużnika w celu przyznania mu limitu faktoringowego, prowadzenie rozliczeń z dłużnikami, monitoring należności przeterminowanych oraz inkaso należności, a także zestawienie rozliczeń z dłużnikiem dla faktoranta. Funkcja zabezpieczająca związana jest z przejęciem przez faktora ryzyka niewypłacalności dłużnika i może przybierać dwie formy – pełną oraz częściową, w której ma miejsce przejęcie ryzyka do ustalonej w umowie kwoty. Funkcja finansowa związana jest z finansowaniem, wykupywanych wierzytelności, ustalaniem okresu tolerancji, czyli okresu, w jakim nie będą podejmowane kroki windykacyjne wobec dłużnika przy nieterminowych spłatach należności, wykupywaniem wierzytelności na okres dłuższy niż wynika to z terminów płatności na fakturach oraz udzielaniem dodatkowego finansowania zarówno faktorantom, jak i dłużnikom w postaci, np. kredytu rewolwingowego czy obrotowego.

Z faktoringiem związane jest także świadczenie dodatkowych usług, jakimi są: ściąganie i windykacja należności oraz wysyłanie monitorów, badanie sytuacji finansowej dłużników, prowadzenie ksiąg handlowych i rachunkowych faktoranta, rozliczanie transakcji między faktorem a dłużnikiem, czy też udostępnienie systemu faktoringowego, zarządzanie wierzytelnością, ubezpieczenie należności i szeroka współpraca z kontrahentem [Kreczmańska-Gigol, 2009, s. 183].

2.7. Forfaiting

Forfaiting jest usługą finansową, która wyrosła z umów faktoringu. Polega na wykupie przez wyspecjalizowane instytucje forfaitingowe, którymi najczęściej są banki, średnio- i długoterminowych wierzytelności przysługującym przedsiębiorcom w stosunku do kontrahentów [Gigol, 2001, s. 103]. Instytucja forfaitingowa wykupuje pojedyncze wierzytelności przysługujące przedsiębiorcom, przejmując na siebie ryzyko wypłacalności dłużników. Wierzytelności będące przedmiotem przelewu w ramach umów forfaitingowych, mają okres płatności od 6 miesięcy do 5 lat a nawet 10 lat [Kreczmańska-Gigol, 2010, s. 210]. Umowa forfaitingu, podobnie jak umowa faktoringu, oparta jest na konstrukcji przelewu wierzytelności.

2.8. Sekurytyzacja wierzytelności

Narzędziem wpływającym na efektywność zarządzania finansami dzięki optymalizacji wykorzystania kapitału, przyspieszeniu przepływów pieniężnych, zwiększeniu przychodów, dywersyfikacji ryzyka i ograniczeniu kosztów pozyskania kapitału jest sekurytyzacja [Waszkiewicz, 2004, s. 16]. Pozwala na pozabilansowe pozyskanie kapitału, poprzez emisję papierów wartościowych w oparciu o wyodrębnione aktywa, nie powodując wzrostu ryzyka kredytowego [Mazurek, 2007, s. 11]. Przedmiotem sekurytyzacji są aktywa obrotowe o charakterze pieniężnym a przepływy pieniężne z nich wynikające, można jednoznacznie przewidzieć. Związane są z konkretną wielkością sprzedaży, zatem znana jest ich wielkość i ryzyko. Sekurytyzacji mogą podlegać zarówno niewymagalne jeszcze wierzytelności przedsiębiorstw, ich należności, jak również wierzytelności banków, czyli kredyty, których termin wymagalności już upłynął. Można ją traktować jako zwykłą transakcję sprzedaży określonych instrumentów finansowych, ale również jako proces, polegający na utworzeniu portfela aktywów, nabyciu go przez spółkę celową, powołaną do przeprowadzenia transakcji, a następnie wyemitowaniu papierów wartościowych, zwykle dłużnych

w celu pozyskania funduszy na zapłatę za nabyty portfel aktywów [Piełasa, 2008, s. 355].

2.9. Emisja krótkoterminowych papierów wartościowych

Jednym ze sposobów pokrycia zapotrzebowania na kapitał jest emisja krótkoterminowych papierów dłużnych, czyli instrumentów finansowych wyrażających zobowiązanie emitenta do określonego świadczenia pieniężnego lub niepieniężnego wobec jego aktualnego i prawnego właściciela [Wiśniewski, 2008, s. 8].

Głównym powodem, dla którego przedsiębiorstwo decyduje się na wybór tej formy jako źródła pozyskania kapitału, jest możliwość wykorzystania środków z emisji w długim okresie. Jako korzyści wymienia się niższe koszty pozyskiwania kapitału, dywersyfikacja źródeł, szybki dostęp do kapitału, brak zabezpieczeń.

2.10. Cash pooling

Cash pooling to efektywne narzędzie zarządzania środkami pieniężnymi, łączące w sobie zarządzanie zdecentralizowanymi rachunkami, koordynację zarządzania płynnością grupy kapitałowej, optymalizację odsetek i obniżenie kosztów związanych z bieżącą obsługą finansową [Zawal-Kubiak, 2004, s. 14]. Jest procesem przemieszczania się środków pieniężnych pomiędzy rachunkami uczestników i rachunkiem głównym grupy jednostek. Nadwyżki z rachunków uczestników na koniec każdego dnia przekazywane są na konto główne, z którego następnie zasilane są salda debetowe na pozostałych rachunkach. Odsetki, które otrzymuje lub płaci przedsiębiorstwo są zawsze korzystniejsze niż w przypadku naliczania ich osobno dla każdego rachunku. Salda ujemne są kompensowane przez dodatnie na innych rachunkach.

Cash pooling przynosi korzyści i umożliwia lepsze wykorzystanie środków finansowych, a tym samym poprawę zarządzania płynnością finansową. Korzyści wynikają z różnic między kosztem krótkoterminowego pieniądza a zyskiem z lokat krótkoterminowych [Grabowska, 2012, s. 74].

2.11. Kapitały podwyższonego ryzyka

Pozyskiwanie kapitału niezbędnego do bieżącego funkcjonowania i zapewnienia rozwoju podmiotu gospodarczego, jest również możliwe dzięki kapitałom podwyższonego ryzyka. Mają one szczególne znaczenie w przypadku przedsiębiorstw, dla których inne źródła finansowania w danym momencie są poza zasięgiem. Dotyczy to w szczególności podmiotów we wczesnych etapach rozwoju lub dopiero wchodzących

na rynek. Nawet jeśli ich pomysł na biznes jest ciekawy i dobrze rokujący, to ryzyko z nim związane podnosi koszt pozyskania kapitału i zmniejsza jego dostępność.

W literaturze podmiotu dla określenia kapitału podwyższonego ryzyka zamiennie używa się terminów *private equity* lub *venture capital*. Należy jednak rozróżnić te pojęcia. *Private equity* obejmuje inwestycje we wszystkie fazy rozwoju przedsiębiorstwa, które nie jest notowane na giełdzie, podczas gdy *venture capital*, odnosi się do wczesnych faz rozwoju firmy [Panfil, 2005, s. 15]. Zasadniczy cel, który przyświeca kapitałom podwyższonego ryzyka, nie ogranicza się tylko i wyłącznie do dopływu kapitału, ale pociąga również za sobą doświadczenie i know-how udostępniającego kapitał.

Kapitał podwyższonego ryzyka skupia się na inwestycjach w późniejsze fazy rozwoju przedsiębiorstw, pozostawiając lukę w finansowaniu podmiotów, które dopiero wchodzi na rynek. Dla początkujących przedsiębiorstw kołem ratunkowym są aniołowie biznesu, czyli prywatni inwestorzy posiadający dobre rozeznanie w określonej branży i gotowi zaangażować w nowe przedsiębiorstwo własny kapitał, posiadane doświadczenie i kontakty [Kaczmarek, 2007, s. 69].

2.12. Ubezpieczenie należności

Jednym z narzędzi zarządzania płynnością, o którym się często zapomina, jest ubezpieczenie należności. Korzyści, które można wskazać przy ubezpieczeniu należności to [Kreczmańska-Gigoł, 2010, s. 240]:

- 1) odszkodowanie, które minimalizuje stratę z tytułu braku uregulowania należności, a dzięki pewności otrzymania odszkodowania łatwiej można znaleźć źródła finansowania należności,
- 2) umowa ubezpieczenia ma charakter portfelowy – w ramach jednej umowy ochroną objęte są należności wielu odbiorców,
- 3) ubezpieczenie należności zwiększa wiarygodność ubezpieczającego wobec jego kontrahentów: dostawców, firm leasingowych, faktoringowych, banków,
- 4) cesja praw z umowy ubezpieczenia może stanowić zabezpieczenie kredytu bankowego na działalność bieżącą, jak również może zabezpieczać transakcję faktoringową,
- 5) w ramach umowy ubezpieczenia zakład ubezpieczeń dokonuje oceny i okresowego monitorowania wiarygodności kontrahentów dostawcy, co zmniejsza ryzyko współpracy z nimi,

- 6) w przypadku opóźnienia kontrahenta w zapłacie należności, jeszcze przed wypłatą odszkodowania, ubezpieczyciel najczęściej przejmuje ciężar windykacji należności, co pozwala utrzymać pozytywne relacje dostawcy z odbiorcą, a jednocześnie w wielu przypadkach, odzyskać należności i kontynuować współpracę,
- 7) dzięki ubezpieczeniu należności dostawca może zaoferować odbiorcom korzystniejsze warunki współpracy jak np. rezygnacja z innych zabezpieczeń, dłuższy kredyt kupiecki.

2.13. Windykacja należności

Windykacja jest etapem kończącym proces zarządzania należnościami. Przedsiębiorstwo, które kredytuje swoich kontrahentów, sprzedając im towary z odroczonym terminem płatności, jest narażone na ryzyko braku zapłaty lub nieterminowej zapłaty ze strony dłużników. Windykacja może być prowadzona samodzielnie przez wierzycieli lub też może być zlecona wyspecjalizowanym podmiotom – firmom windykacyjnym. Ryzyko kredytowe towarzyszy sprzedaży z odroczonym terminem zapłaty zawsze. Przedsiębiorstwo powinno mieć opracowane zasady windykacji należności, które powinny być przestrzegane przez wszystkich pracowników [Kreczmańska-Gigol, 2010, s. 350].

3. Wpływ faktoringu na płynność finansową przedsiębiorstw

Najlepszym narzędziem do zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstw jest faktoring.

W dzisiejszych czasach coraz częściej firmy wydłużają terminy płatności swoim odbiorcom, stosując dłuższy kredyt kupiecki, aby być chociaż trochę bardziej konkurencyjnymi na rynku i przyciągać w ten sposób klientów. Powoduje to, że duża liczba firm jest narażona na utratę płynności finansowej. Przeciętna długość płatności za fakturę wydłużyła się w ostatnim czasie z 45 do aż 62 dni. Firma w takiej sytuacji, gdy cykl konwersji gotówki skraca się, musi pozyskać środki finansowe, aby uchronić się przed utratą płynności finansowej, która jest podstawowym warunkiem dalszego funkcjonowania firmy. Narzędziem, które zamienia aktywa obrotowe o niższej płynności, którymi są należności, na gotówkę, czyli aktywa o najwyższym stopniu płynności, jest faktoring. Firma nie musi czekać do terminu spłaty wierzytelności, na gotówkę za sprzedane towary czy usługi, ponieważ otrzymuje ją od faktora kilka dni, a nawet kilka godzin po wystawieniu faktury [Kreczmańska-Gigol, 2009, s. 45].

Umiejętne korzystanie z zewnętrznych źródeł finansowania, do których należy faktoring, może gwarantować przedsiębiorstwu nie tylko zachowanie płynności finansowej, ale też powiększenie majątku firmy. Zjawisko wykorzystania zewnętrznych – tzw. obcych źródeł finansowania do maksymalizacji kapitałów własnych nazywamy dźwignią finansową.

(4)

$$\text{Dźwignia finansowa} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitały własne}} - \frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa ogółem}}$$

Inaczej:

(5)

$$\text{DFL} = \frac{\% \Delta \text{ROE}}{\% \Delta \text{EBIT}}$$

gdzie: DFL – dźwignia finansowa,

%Δ ROE – procentowy wzrost zysku z kapitału własnego przedsiębiorstwa = zysk netto/kapitał własny × 100%,

%Δ EBIT – zysk z działalności operacyjnej.

Jeżeli wskaźnik dźwigni operacyjnej jest powyżej zera oznacza to, że korzystanie z zewnętrznych źródeł finansowania jest korzystne dla firmy [Grzywacz, 2001, s. 66].

Częstym problemem finansowym wielu przedsiębiorstw, jest fakt utrzymywania dużych zapasów produktów lub towarów przeznaczonych do sprzedaży, problem ze sprzedażą lub uzyskaniem zapłaty za wydany towar lub świadczoną usługę. W takim wypadku wymagane jest dokładnie określenie zapotrzebowania na środki finansowe. W tym celu należy dokonać analizy luki finansowej, która pokaże nadwyżkę lub niedobór kapitału.

Luka finansowa = rotacja zobowiązań – rotacja należności – rotacja zapasów

Gdzie:

(5)

$$\text{Rotacja zobowiązań} = \frac{\text{kwota zobowiązań}}{\text{sprzedaż}} \cdot 360$$

(6)

$$\text{Rotacja należności} = \frac{\text{kwota należności}}{\text{sprzedaż}} \cdot 360$$

(7)

$$\text{Rotacja zapasów} = \frac{\text{kwota zapasów}}{\text{sprzedaż}} \cdot 360$$

Lukę finansową, często też definiuje się jako cykl kasowy netto pomnożony przez dzienną sprzedaż. Po zastosowaniu faktoringu luka finansowa znajduje pokrycie w środkach finansowych [Jonasz, 2008, s. 51].

Faktoring pozwala na uzyskanie efektu zmniejszenia długości cyklu konwersji gotówki, wpływając jednocześnie na dwa czynniki determinujące udział należności w długości cyklu, mianowicie skraca cykl należności poprzez przyspieszenie ich rotacji oraz minimalizuje ich poziom. W ten sposób, uwalniając zamrożone środki, przyspiesza on wpływ gotówki za zrealizowaną sprzedaż, obniżając jednocześnie poziom należności od odbiorców, które muszą być różnymi sposobami finansowane przez przedsiębiorstwo. W konsekwencji faktoring przyczynia się do obniżenia zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Niski poziom należności stawia przedsiębiorstwo w pozytywnym świetle w ocenie analityków bankowych i kontrahentów. Uwolnione dzięki faktoringowi środki pieniężne, mogą zostać wykorzystane przede wszystkim na [Dulian, 2005, s. 79]:

1. Prowadzenie bieżącej działalności bez konieczności zaopatrywania się w kredyty, co powoduje wzrost zarówno cyklu regulowania zobowiązań jak i płynności finansowej bieżącej i szybkiej.
2. Spłatę zobowiązań finansowych, tj. kredytów, wykupu obligacji, uregulowania zobowiązań wobec dostawców, co ma pozytywny wpływ na strukturę finansowania firmy i zwiększa siłę przetargową faktoranta w negocjacjach z dostawcami czy bankami.

Wykorzystanie faktoringu pociąga za sobą zmiany w strukturze bilansu firmy, w dużej mierze zmiany bardzo korzystne w porównaniu do innych instrumentów finansowania. Faktoring powoduje zmiany nie tylko po stronie aktywów, mianowicie należności zostają zamienione na środki pieniężne, tak więc suma bilansowa nie ulega zmianie. Stałość sumy bilansowej (w sytuacji wykorzystania faktoringu), w przypadku podmiotów gospodarczych powoduje, wyższy wskaźnik rentowności majątku i korzystniejszy wskaźnik ogólnego zadłużenia, niż w przypadku innych form finansowania, które zwiększają sumę bilansową [Korenik, 2007, s. 64].

Jeżeli faktorant zdecyduje się, uzyskane drogą faktoringu, środki finansowe przeznaczyć na spłatę własnych zobowiązań, doprowadzi do pomniejszenia sumy bilansowej. W ten sposób faktoring wpływa na poprawę stosunku majątku obrotowego do zobowiązań finansowych, a tym samym polepsza wskaźnik płynności bieżącej. Jednocześnie zmniejszenie pasywów poprzez spłatę zobowiązań, przekłada się na zwiększenie kapitału własnego w stosunku do obcego, powodując tym

samym zwiększenie procentowego udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku. Natomiast zmniejszenie aktywów skutkuje poprawą wskaźnika rentowności aktywów [Korenik, 2007, s. 64].

Widoczny jest korzystny wpływ faktoringu na przepływy pieniężne w firmie. Praktyka gospodarcza pokazuje, że o wartości firmy nie decyduje wynik księgowy, którym w pewnym stopniu można manipulować, lecz przepływy pieniężne [Brigham, Houston, 2005, s. 72]. Przepływy uzyskane dzięki faktoringowi mają większą wagę, ponieważ występują w postaci gotówki, a nie zapisu księgowego. Faktoring jest więc skutecznym narzędziem zarządzania zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy netto, dzięki któremu przedsiębiorstwo może skrócić cykl konwersji gotówki. Efektem jest zmniejszenie luki finansowej i w związku z tym również faktycznego zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto [Kornacki, 2008, s. 23].

Faktoring wpływa na takie wskaźniki finansowe faktoranta jak:

1. Wskaźnik struktury finansowania – obniżenie udziału kapitału obcego w finansowaniu aktywów i obniżenie zaangażowania kapitału obcego w relacji do funduszy własnych, przez co zmniejsza się ryzyko kredytowe faktoranta.
2. Wskaźnik ryzyka kredytowego – wzbogacenie usługi faktoringu o analizę sytuacji finansowej dłużników i windykację należności, dzięki czemu udział należności straconych w przychodach ze sprzedaży jest mniejszy.
3. Wskaźnik rotacji i cyklu należności – obniżenie poziomu należności przy tej samej wielkości przychodów ze sprzedaży przyspiesza rotację należności. Szybszy cykl powoduje skrócenie terminu płatności.
4. Wskaźnik rentowności aktywów – obniżenie poziomu należności skutkuje obniżeniem aktywów ogółem i tym samym poprawę wskaźnika ROA.
5. Inne wskaźniki oceny należności – obniżenie udziału należności w aktywach ogółem i a aktywach obrotowych, odwrócenie pozycji kredytowej firmy z dawcy na biorcę kredytu kupieckiego.

Aby pokazać jak faktoring wpływa na poprawę płynności finansowej przeprowadzono badanie wyników finansowych firmy Exportex Sp. z o.o. Tablica 1 przedstawia wyszczególnione pozycje finansowe tej spółki w latach 2004, 2005, 2008 oraz 2009 [Dąbrowska, 2010, s. 26].

Tablica 1. Wyniki finansowe firmy Exportex Sp. z o.o.

| Wyszczególnienie | 2004 | 2005 | 2008 | 2009 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Aktywa trwałe | 9688058,63 | 6874293,39 | 5907000,00 | 5144000,00 |
| Aktywa obrotowe | 7578227,15 | 9442653,41 | 14013000,00 | 21071000,00 |
| Zapasy | 1612910,39 | 1746085,17 | 2003000,00 | 4298000,00 |
| Należności krótko-terminowe | 5947113,92 | 6464994,64 | 10963000,00 | 12239000,00 |
| Inwestycje krótko-terminowe | 4684,58 | 1195397,29 | 1026000,00 | 4506000,00 |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 10697228,73 | 7874110,88 | b.d. | 17855000,00 |
| Kredyty i pożyczki krótkoterminowe | 2629595,54 | 772137,71 | b.d. | 0,00 |
| Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług | 5670295,98 | 5492737,54 | b.d. | 15394000,00 |
| Suma bilansowa | 17266285,78 | 16316946,80 | 19920000,00 | 26215000,00 |
| Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów | 25591601,46 | 34507417,28 | b.d. | 61589000,00 |
| Zysk (strata) netto | -732816,28 | -588157,03 | b.d. | 3765000,00 |
| Kapitał obrotowy netto | -3119002,00 | 1568543,00 | - | 3216000,00 |
| Średni poziom kapitału obrotowego | - | -775230,00 | - | 3216000,00 |
| Średni poziom zapasów | - | 1679498,00 | - | 3150500,00 |
| Średni poziom należności bieżących | - | 6206054,00 | - | 11601000,00 |
| Średni poziom zobowiązań bieżących | - | 9285670,00 | - | 17855000,00 |
| Przeciętna dzienna sprzedaż | 70114,00 | 94541,00 | - | 168737,00 |

Źródło: [Dąbrowska, 2010, s. 25].

Firma należy do segmentu „średnie”, jednak w latach 2006-2009 szybko się rozwija i w 2009 r. jej obrót wyniósł ponad 60 mln zł. Przedsiębiorstwo korzysta z faktoringu od początku 2005 roku. Zbadano wpływ faktoringu na wskaźniki płynności finansowej przedsiębiorstwa.

Tablica 2. Wskaźniki płynności finansowej firmy Exportex Sp. z o.o. w 2004, 2005 i 2009 roku

| Wskaźniki płynności finansowej | 2004 | 2005 | 2009 |
|--------------------------------|--------|------|------|
| Wskaźnik płynności bieżącej | 0,71 | 1,2 | 1,2 |
| Wskaźnik płynności szybkiej | 0,56 | 0,98 | 0,93 |
| Wskaźnik płynności gotówkowej | 0,0004 | 0,15 | 0,25 |

Źródło: [Dąbrowska, 2010, s. 28].

Wskaźniki płynności finansowej uległy znacznej poprawie po wykorzystaniu faktoringu (zobacz tablica 2), wcześniej firma miała problemy z jej utrzymaniem. Faktoring spowodował także zwiększenie obrotów przedsiębiorstwa oraz zmniejszenie straty i uzyskanie w 2009 dużego zysku [Dąbrowska, 2010, s. 28].

Zakończenie

Utrzymanie płynności finansowej stanowi podstawę sprawnego zarządzania firmą. Znaczącą rolę w ograniczeniu problemów związanych z jej utrzymaniem odgrywają narzędzia finansowe, usprawniające przepływy pieniężne i pozwalające na zachowanie odpowiedniej struktury między należnościami a zobowiązaniami. Posiadanie wiedzy z zakresu skutecznego zarządzania aktywami obrotowymi i kapitałami je finansującymi, jest niezbędne, przy jednoczesnym utrzymaniu odpowiedniego poziomu zyskowności kapitałów własnych. Istotne jest utrzymanie zasobów pieniężnych na takim poziomie, aby przyczyniały się do osiągnięcia maksymalnych korzyści dla właścicieli przedsiębiorstwa.

Faktoring i forfaiting umożliwiają poprawę płynności, dzięki wcześniejszemu otrzymaniu należności za dostarczony towar lub wykonaną usługę. Choć faktoring jest doskonałym narzędziem udroźnienia finansów, to nie jest w stanie pomóc przedsiębiorstwom mającym należności już przeterminowane. Takie wierzytelności przedsiębiorca musi sam odzyskać lub zlecić to wyspecjalizowanej jednostce.

Kolejną alternatywą dla tradycyjnego kredytu jest leasing. Przedsiębiorstwa, które dopiero powstały i nie mają szans na kredyt czy faktoring, mogą skorzystać z kapitałów podwyższonego ryzyka. Większe jednostki nie powinny zapominać o korzyściach, jakie daje emisja krótkoterminowych papierów dłużnych oraz sekurytyzacja należności, szczególnie w grupie podmiotów o niskim ratingu, a silnych aktywach.

W przypadku zarządzania płynnością finansową grup kapitałowych nie wolno ograniczać się tylko do metod konsolidacji i zjawiska cash pooling, ale należy uwzględnić również szereg innych instrumentów wykorzystywanych w tym zakresie, jak np.: pożyczki krótkoterminowe czy stosowanie kredytu handlowego.

Mimo że wykorzystanie alternatywnych, względem kredytu instrumentów finansowych przez polskie przedsiębiorstwa stale rośnie, to przedsiębiorcy, którzy poszukują źródeł finansowania działalności bieżącej, idą w pierwszej kolejności do banku. Nowsze rozwiązania z reguły wykorzystują przedsiębiorstwa z większym zapotrzebowaniem na kapitał, w którym pojawia się problem zatorów płatniczych, a poziom kredytów jest niewystarczający lub mają do nich utrudniony dostęp. Decyzja dotycząca wyboru dostępnych narzędzi poprawiających płynność finansową, powinna wynikać z dokładnych wyliczeń efektywności i ich zastosowania, a nie porównywania jedynie kosztów ich stosowania.

Literatura

1. Brigham E., Houston J. (2005), *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa.
2. Cicirko T. (2010), *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*, SGH, Warszawa.
3. Dąbrowska A. (2010), *Faktoring jako narzędzie zarządzania płynnością*, Kreczmańska-Gigol K. (red.), *Faktoring w Polsce 2010*, Warszawa.
4. Dulian A. (2005), *Faktoring jako instrument zarządzania należnościami i kapitałem obrotowym*, „Bank i Kredyt”, Warszawa.
5. Folga J., Pawłowska B. (2005), *Zarządzanie kredytem kupieckim*, „Rachunkowość Finansowa i Audyt”, Warszawa.
6. Gigol K. (2001), *Bank a leasing*, Twigger, Warszawa.
7. Głuchowski J. (2001), *Leksykon finansów*, PWE, Warszawa.
8. Grabowska M. (2012), *Zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstw*, CeDeWu, Warszawa.
9. Grzywacz J. (2005), *Faktoring*, Difin, Warszawa.
10. Jonasz E. (2008), *Faktoring jako jedna z metod finansowania przedsiębiorstw na polskim rynku finansowym*, Warszawa.
11. Kaczmarek T.T. (2007), *Zarządzanie płynnością finansów małych i średnich przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
12. Korenik D. (2007), *Faktoring w bankowości. Strategia przyszłości*, CeDeWu, Warszawa.

13. Kornacki J. (2008), *Factoring jako metoda zarządzania należnościami*, „Biuletyn Rachunkowości”, 9.12.2008.
14. Kosińska J., Cikirko T. (2010), *Pojęcie płynności finansowej przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
15. Kozłowski J. (2003), *Zarządzanie finansami w przedsiębiorstwie*, Wyższa Szkoła Turystyki i Hotelarstwa, Bydgoszcz.
16. Kreczmańska – Gigol K. (2006), *Factoring w świetle prawa cywilnego, podatkowego i bilansowego*, Difin, Warszawa.
17. Kreczmańska – Gigol K. (2007), *Factoring w teorii i praktyce*, Wydawnictwo Helion, Gliwice.
18. Kreczmańska – Gigol K. (2010), *Aktywne zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
19. Kreczmańska-Gigol K. (2009), *W czasie kryzysu gospodarczego znaczenie faktoringu powinno poważnie wzrosnąć*, „Gazeta Prawna”, 19.06.2009.
20. Krzemińska D. (2009), *Wiarygodność kontrahenta w kredycie kupieckim*, Wydawnictwo UE, Poznań.
21. Kurowski W. (2005), *Przelew wierzytelności w prawie prywatnym międzynarodowym*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków.
22. Kusak A., Kowalczyk J. (2006), *Płynność finansowa: analiza i sterowanie*, C.H. Beck, Warszawa.
23. Mazurek J. (2007), *Sekurytyzacja wierzytelności, CFO*, Warszawa.
24. Nahotko S. (2003), *Zarządzaniem przedsiębiorstwem w warunkach zagrożenia upadłością*, AJG Sp. z o.o., Bydgoszcz.
25. Olzacka B., Połczyńska-Gościński A. (1998), *Leksykon zarządzania finansami*, ODDK, Gdańsk.
26. Panfil M. (2005), *Fundusze private equity. Wpływ na wartość spółki*, Difin, Warszawa.
27. Pielasa M. (2008), *Sekurytyzacja aktywów niebankowych*, Difin, Warszawa.
28. Polski Związek Faktorów, <http://www.factoring.pl>, dostęp dnia 05.01.2013.
29. Ross S., Westerfield R., Jordan B. (1999), *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
30. Sasin W. (2001), *Analiza płynności finansowej firmy*, Agencja Wydaw. „InerFart”, Łódź.
31. Sierpińska M., Jachna T. (2004), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, WN PWN, Warszawa.

32. *Słownik finansów i bankowości* (2008).
33. Szczepaniak J. (1992), *Ocena przedsiębiorstwa na podstawie sprawozdań finansowych*, Ekorno, Łódź.
34. Śnieżek E. (1997), *Jak czytać cash flow*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości, Warszawa.
35. Ustawa Prawo Bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 r., Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665, z późn. zm.
36. Waszkiewicz A. (2004), *Papierowe bogactwo sekurytyzacji*, Bank i Kredyt, Warszawa.
37. Wędzki D. (2003), *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
38. Wiśniewski A. (2008), *Kto może inwestować w krótkoterminowe papiery dłużne przedsiębiorstw*, „Gazeta Prawna”, Warszawa.
39. Wojciechowska U. (2001), *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki*, SGH, Warszawa.
40. Zawal-Kubiak H. (2004), *Cash pooling skutki w podatku dochodowym*, „Przegląd Podatkowy”, Warszawa.

Streszczenie

Płynność finansowa najogólniej jest określana jako zdolność firmy do regulowania swoich zobowiązań. Ta zdolność gwarantuje, że przedsiębiorstwo będzie mogło zaciągać nowe zobowiązania w przyszłości, a w konsekwencji otrzymywać nowe aktywa wykorzystywane w działalności gospodarczej. Konieczne jest również, aby przedsiębiorstwo uzyskiwało środki umożliwiające spłatę zaciągniętych już zobowiązań.

W pracy została zwrócona uwaga na zagadnienie zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa. Przybliżono i zdefiniowano samo pojęcie płynności finansowej przedsiębiorstw, jak również pokazano nowoczesne narzędzia finansowe umożliwiające skuteczne i aktywne zarządzanie płynnością.

Każda firma, aby funkcjonować na rynku, musi prowadzić sprzedaż. Wcześniej jednak musi kupić surowce, materiały, towary itp. Jeżeli w danym przedsiębiorstwie poziom bieżącego regulowania zobowiązań jest niski, towarzyszy temu przeświadczenie zarządu o wysokiej cenie, jaką jest gotów zaferować za dodatkowe finansowanie. W odmiernej sytuacji są podmioty posiadające wysoki poziom płynności finansowej – dla zarządów tych firm płynność finansowa ma relatywnie niższą wartość. Utrzymanie płynności finansowej jest warunkiem koniecznym dla zachowania ciągłości działania przedsiębiorstwa. Zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstw zależy od wielu czynników. Istnieje wiele instrumentów zarządzania płynnością finansową, a ich róż-

norodność sprawia, że każdy podmiot znajduje odpowiednią do swoich potrzeb i specyfiki działalności usługę w zakresie zarządzania płynnością.

Słowa kluczowe

należności, zobowiązania, zarządzanie, bankructwo, banki

Tools of active company liquidity management (Summary)

Financial liquidity, in the most general terms, is defined as the ability of a company to settle its liabilities. This ability guarantees that the company will be able to incur new liabilities in the future and, consequently, receive new assets used in a business activity. It is also essential for the company to obtain the resources which make it possible to repay the already incurred liabilities.

The dissertation raises the issue of managing financial liquidity of the company. It outlines and defines the concept of financial liquidity of the company and, additionally, presents modern financial tools enabling effective and active liquidity management. Due to its length, the dissertation is mainly of a theoretical nature and it definitely lacks empirical research confirming its main arguments.

Each company, in order to operate on the market, has to sell. To do it, however, it needs to buy materials, goods, etc. If a given company settles its liabilities at a low level, the management board perceives the price it has to pay for additional financing as high. The entities of a high level of financial liquidity are in a different situation – their management boards believe that financial liquidity is of a relatively lower value. Maintaining financial liquidity is prerequisite for business continuity. Managing financial liquidity of companies depend on numerous factors. There are many tools of financial liquidity management and their variety makes it possible for every entity to find a service adjusted to its needs and the nature of its activity.

Keywords

receivables, liabilities, management, bankruptcy, banks