

# ANALIZA I OCENA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ SPÓŁEK O NISKIEJ WARTOŚCI RYNKOWEJ NOTOWANYCH NA GPW W WARSZAWIE

Andrzej Kuciński\*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.37.03>

## ANALYSIS AND EVALUATION OF FINANCIAL LIQUIDITY OF COMPANIES WITH LOW MARKET VALUE LISTED ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE

### Abstract

**The purpose of the article/hypothesis:** The purpose of this article is to analyze and evaluate the liquidity of listed companies with low capitalization, whose market value did not exceed PLN 20 million. The study takes as a hypothesis that companies with low market value listed on the Main Market of the Warsaw Stock Exchange maintain low levels of financial liquidity ratios, which translate into a negative evaluation of financial liquidity.

**Methodology:** The study covered companies listed on the Main Market of the Warsaw Stock Exchange, whose market value was less than PLN 20 million. The study covered the years 2018–2020. The study used classical tools applied in the evaluation of corporate liquidity: the current liquidity ratio, quick liquidity ratio and cash liquidity ratio, as well as tools of descriptive statistics.

**Results of the research:** Based on the research, it was found that companies with small market capitalization listed on the Main Market of the Warsaw Stock Exchange maintain liquidity ratios that are often below theoretical values. This means that the activities of companies whose market value was less than PLN 20 million are accompanied by an increased solvency risk, which translates into a worse assessment of the financial situation of companies and their low market valuation. In addition, on the basis of the research conducted, it was shown that there is a large differentiation of financial liquidity by sector of companies.

**Keywords:** financial liquidity, static liquidity ratios, capitalization, company, Warsaw Stock Exchange.

**JEL Class:** G39, M21.

\* Doktor, Wydział Ekonomiczny, Akademia im. Jakuba z Paradyżaw w Gorzowie Wielkopolskim, e-mail: [akucinski@ajp.edu.pl](mailto:akucinski@ajp.edu.pl), <https://orcid.org/0000-0002-8988-8872>

## WSTĘP

Płynność finansowa od zawsze koncentrowała uwagę zarządzających przedsiębiorstwem, ponieważ determinuje ona sytuację finansową jednostki, kształtuje strukturę kapitałową, jak i tworzy warunki dla bieżącego i przyszłego funkcjonowania podmiotu gospodarczego. Płynność finansowa nie jest wyłącznie celem korporacyjnym, to warunek, którego spełnienie jest niezbędne do tego, aby zapewnić przedsiębiorstwu ciągłość działania (Shim i Siegel, 2000: 46–47). Płynność finansowa ma za zadanie zapewnić bieżące funkcjonowanie jednostki gospodarczej w krótkim okresie, natomiast w długim okresie przetrwanie i rozwój przedsiębiorstwa w głównej mierze zależy od osiągniętej rentowności (Niresh, 2012: 35).

Dbanie o płynność finansową w przedsiębiorstwie wydaje się być oczywiste i jednocześnie nie mniej ważne od wysiłków, mających na celu zapewnienie jednostce rentowności. Z reguły główny cel przedsiębiorstwa formułowany jest przez pryzmat zysku, którego osiągnięcie jest możliwe, pod warunkiem zapewnienia jednostce określonej płynności finansowej, rozumianej najczęściej jako zdolność podmiotu gospodarczego do wywiązywania się z zobowiązań finansowych w terminach ich wymagalności. Jak wynika z praktyki gospodarczej, przedsiębiorstwa nierentowne mogą kontynuować działalność gospodarczą pod warunkiem, że zostanie zapewniona im płynność finansowa, w sytuacji odwrotnej prowadzenie działalności jest często niemożliwe. Tym samym płynność finansowa stała się jednym z podstawowych obszarów oceny kondycji finansowej i wyznacznikiem siły ekonomicznej przedsiębiorstwa (Bardia, 2004; Ehiedu, 2014: 82). Płynność finansowa stanowi fundament, na którym opiera się działalność, rozwój oraz wzrost przedsiębiorstwa (Zimon, 2020: 365).

Płynność finansowa i rentowność uważane są za kluczowe obszary działalności wpływające na kondycję finansową przedsiębiorstwa. W literaturze można spotkać się ze stwierdzeniem, że płynność finansowa toruje drogę rentowności i jest warunkiem niezbędnym do tego, aby tą rentowność osiągnąć (Bednarski i Waśniewski, 1996: 333; Łojek, 2020:138). Według S. Saravanan'a dążenie do zwiększenia zysków kosztem płynności finansowej może prowadzić do problemów finansowych w przedsiębiorstwie, jednocześnie przedsiębiorstwo bez zysków nie jest w stanie przetrwać, a bez zachowania płynności finansowej staje się ono niewypłacalne (Saravanan, 2011: 173). A. Irawan i T. Faturohman uważają, że przedsiębiorstwo, które ma problemy z regulowaniem na bieżąco swoich zobowiązań finansowych nie jest w stanie generować zysków oraz bogactwa dla właścicieli (akcjonariuszy). W ten sposób podkreślają oni znaczenie płynności finansowej w zarządzaniu przedsiębiorstwem, która jest szczególnie istotna w cza-

sach kryzysu (Irawan i Faturhman, 2015: 87). Według badaczy zarządzanie płynnością jest ważne, ale staje się ono jeszcze ważniejsze w okresach zwiększonej niestabilności, zmienności w gospodarce (Eljelly, 2004: 49).

Zaniedbania w obszarze zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwie prowadzą do utraty płynności finansowej i należą do głównych przyczyn upadłości jednostek gospodarczych (Maślanka, 2019: 23–24; Zuba, 2009: 35). Niedobór płynności finansowej w przedsiębiorstwie prowadzi zwykle do wzrostu kosztów finansowych oraz obniżenia sprawności działania. Małe przedsiębiorstwa wykazują często ograniczony dostęp do długoterminowych rynków finansowych, a finansowanie swojej działalności zwykle opierają na kapitałach pochodzących od właścicieli lub zaciągniętych kredytach bankowych. Tym samym małe przedsiębiorstwa borykają się zazwyczaj z problemem dużego udziału w majątku jednostki aktywów obrotowych o niskiej płynności oraz uzależnieniem od zadłużenia krótkoterminowego, co przekłada się na rentowność prowadzonej działalności (Peel i in., 2000: 17–37).

Płynnością finansową zainteresowani są różni interesariusze, a wśród nich inwestorzy, którzy lokując swoje wolne kapitały na rynku finansowym, dostrzegają w płynności finansowej źródła informacji o kondycji finansowej przedsiębiorstwa (Walczak, 2007: 356). Należy zaznaczyć, że zarówno niski poziom płynności finansowej jest tak samo niepożądany, jak jej wysoki poziom. W artykule skoncentrowano się na pierwszym z wyodrębnionych aspektów, gdzie utrzymywanie płynności poniżej zalecanych poziomów, prowadzi do znacznie większych problemów niż nadpłynność. Utrata płynności finansowej determinuje ryzyko upadłości przedsiębiorstwa, stąd inwestorzy stronią od tego rodzaju aktywów, zaś ich posiadacze w reakcji na pojawiające się ryzyko, decydują się na ich sprzedaż, czego efektem jest malejąca wartość rynkowa przedsiębiorstw wykazujących problemy z płynnością finansową.

Celem artykułu jest analiza i ocena statycznej płynności finansowej przedsiębiorstw notowanych na Rynku Głównym GPW w Warszawie, których wartość rynkowa nie przekraczała 20 mln złotych. W artykule za hipotezę badawczą przyjęto, że spółki o niskiej wartości rynkowej notowane na Rynku Głównym GPW w Warszawie utrzymują niskie poziomy wskaźników płynności finansowej, które przekładają się na negatywną ocenę płynności finansowej. W badaniu wykorzystano klasyczne narzędzia stosowane przy ewaluacji płynności finansowej przedsiębiorstw tj. statyczne wskaźniki płynności finansowej: wskaźnik bieżącej płynności finansowej, wskaźnik płynności szybkiej oraz wskaźnik płynności gotówkowej, a także narzędzia statystyki opisowej w analizie płynności finansowej. Badania przeprowadzono za lata 2018–2020 wykorzystując dane finansowe pochodzące z serwisu Notoria Serwis S.A.

## 1. PŁYNNOŚĆ FINANSOWA W PRZEDSIĘBIORSTWIE

Z przeglądu literatury wynika, że płynność finansowa może być rozpatrywana w różnych aspektach (Bolek i Wiliński, 2012: 39). Jednym z nich jest aspekt majątkowy przedstawiający płynność finansową jako: „*zdolność aktywów do zamiany na środki pieniężne w jak najkrótszym czasie i bez utraty wartości*” (Wędzki, 2003: 33). Ten punkt widzenia płynności finansowej dowartościowuje rolę środków pieniężnych w zarządzaniu finansowym przedsiębiorstwa. Posiadanie środków pieniężnych jest niezbędne do tego, aby za ich pomocą regulować wymagane zobowiązania finansowe stąd, gdy przedsiębiorstwo nie dysponuje w danej chwili wystarczającymi zasobami pieniężnymi, to o potencjale płynności finansowej jednostki gospodarczej świadczyć będzie możliwość zamiany aktywów na środki pieniężne. Tym samym zdolność i tempo zamiany poszczególnych elementów majątku na środki pieniężne determinuje płynność finansową przedsiębiorstwa (Sierpińska i Jachna, 2004: 146). Zgodnie z ujęciem majątkowym, im większy udział aktywów obrotowych w strukturze majątku, tym płynność finansowa przedsiębiorstwa jest większa, niż gdyby struktura majątku była zdominowana przez aktywa trwałe (Kuciński, 2018: 95).

Płynność finansowa rozpatrywana w aspekcie majątkowo-kapitałowym jest najczęściej przytaczanym podejściem w literaturze. W tym ujęciu przez płynność finansową rozumie się „*zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych*” (Kusak, 2006: 9). Płynność finansowa odnosi się nie tylko do majątku przedsiębiorstwa za sprawą, którego następuje dopływ środków pieniężnych do jednostki (Gabrusewicz, 2005: 255), ale i do wykorzystywanych źródeł finansowania (kapitałów) w działalności jednostki. Tym samym zgodnie z tym podejściem płynność finansową w przedsiębiorstwie wyznacza stopień płynności majątku, to jest zdolność spieniężenia aktywów, a także stopień wymagalności zobowiązań finansowych. Tym samym płynność finansową w aspekcie majątkowo-kapitałowym determinują wzajemne relacje między majątkiem, który stanowi zabezpieczenie spłaty zobowiązań w terminie, a zobowiązaniami finansującymi ten majątek (Cicirko, 2010: 12). W tym miejscu należy odnieść się do problemu jaki można dostrzec w literaturze, a mianowicie do kwestii zamiennego stosowania terminów „płynność finansowa” oraz „wyplacalność”. D. Wędzki wyjaśniając istotę płynności finansowej posługuje się terminem wyplacalności wskazując, że płynność finansowa to inaczej wyplacalność krótkoterminowa, która odnosi się do zdolności przedsiębiorstwa do regulowania bieżących zobowiązań (Wędzki, 2019: 128). Należy jednak przyjąć stanowisko, że płynność finansowa oraz wyplacalność opisują odmienne stany rzeczywistości. Płynność finansowa określa zdolność przedsiębiorstwa do spłaty bieżących zobowiązań, zaś wyplacalność odnosi się do możliwości uregulowania wszystkich zobowiązań, zarówno długo-, jak i krótkoterminowych. Zatem można przyjąć, że

warunkiem sprawnego i efektywnego działania przedsiębiorstwa jest zachowanie zarówno zdolności do bieżącego regulowania zobowiązań, jak i utrzymanie przewagi aktywów nad finansującymi je zobowiązaniami.

Dotychczasowe omówione ujęcia płynności finansowej miały charakter statyczny, z uwagi na to, że płynność definiowana była na podstawie elementu sprawozdania finansowego jakim był bilans. Sytuacja ta wiąże się z tym, że uzyskuje się informacje o ograniczonej użyteczności – obraz płynności finansowej przedsiębiorstwa na określony moment – dzień bilansowy. Tym samym biorąc pod uwagę niedoskonałość podejścia statycznego, za którym kryją się braki informacyjne, powstało podejście dynamiczne płynności finansowej, które odnosi się do zdolności w zakresie możliwości regulowania zobowiązań, rozpatrywanej z punktu widzenia rachunku przepływów pieniężnych. W myśl tego podejścia o płynności finansowej przedsiębiorstwa nie decydują zgromadzone środki pieniężne bądź posiadane aktywa, które mogą być spieniężone, lecz zdolność do generowania i synchronizowania strumieni pieniężnych równoważących wpływy i wydatki gotówkowe (Bednarski i Waśniewski, 1996: 333; Śniezek, 1999: 5). Zatem płynność finansową w aspekcie przepływów pieniężnych można określić jako „*zdolność przedsiębiorstwa do osiągania przepływów pieniężnych umożliwiających regulowanie wymagalnych zobowiązań i pokrywanie niespodziewanych wydatków gotówkowych*” (Śniezek i Wiatr, 2015: 778). Z definicji tej wynika, że płynność finansową determinują przepływy pieniężne. Tym samym przedsiębiorstwo będzie posiadało płynność finansową, kiedy strumień wpływów środków pieniężnych pozwoli w pełni i na czas uregulować wymagalne zobowiązania, z kolei gdy wydatki będą większe niż wpływy środków pieniężnych, wówczas zachowanie zdolności płatniczej wymagać będzie wykorzystania środków pieniężnych zgromadzonych we wcześniejszych okresach.

## 2. POMIAR PŁYNNOCI FINANSOWEJ W PRZEDSIĘBIORSTWIE

Pomiar i badanie płynności finansowej w przedsiębiorstwie można przeprowadzić na wiele sposobów. Do tego celu wykorzystuje się różne narzędzia, w tym wskaźniki płynności finansowej, które można przypisać do dwóch zasadniczych grup:

- wskaźników statycznych oraz
- wskaźników dynamicznych.

Podział ten bezpośrednio odwołuje się do nurtów, w jakich definiowana jest płynność finansowa, ale i źródeł informacji finansowych, na których opiera się pomiar i ocena płynności finansowej. Wskaźniki statyczne ukazują płynność finansową na podstawie danych pochodzących z bilansu, a więc na określony moment bilansowy, co przesądza o statycznym charakterze płynności finansowej.

Z kolei wskaźniki dynamiczne bazują na danych pochodzących z rachunku przepływów pieniężnych, dzięki którym można uzupełnić niedostatki informacyjne płynące ze wskaźników statycznej płynności finansowej.

Z dwóch wyodrębnionych grup wskaźników płynności finansowej, najczęściej w praktyce wykorzystywane są wskaźniki statyczne. Wynika to z faktu, że rachunek przepływów pieniężnych nie stanowi obligatoryjnego elementu sprawozdania finansowego, a tym samym dostęp do danych niezbędnych przy ocenie płynności finansowej w ujęciu dynamicznym jest ograniczony do tych przedsiębiorstw, które taki element sprawozdania sporządzają. Koncentrując swoją uwagę na wskaźnikach płynności statycznej, pomiar i ocena płynności finansowej dokonywana jest na podstawie relacji między aktywami obrotowymi o różnym poziomie ich płynności a zobowiązaniami krótkoterminowymi. Tym samym do oceny płynności finansowej wykorzystać można trzy główne wskaźniki, które ukazują różne stopnie płynności finansowej (Nowak, 2017: 236):

- wskaźnik bieżącej płynności finansowej,
- wskaźnik podwyższonej płynności finansowej,
- wskaźnik płynności gotówkowej.

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej (ang. *current ratio*) obrazuje relację jaka zachodzi między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami krótkoterminowymi. Przy czym w celu zapewnienia poprawności merytorycznej wskaźnika bieżącej płynności wymagane jest, aby aktywa obrotowe skorygować o należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy, z uwagi na to, że ze wzoru bilansu, według polskiego prawa bilansowego wynika, iż w ramach należności krótkoterminowych wykazywane są zarówno należności z tytułu dostaw i usług do 12 miesięcy i powyżej 12 miesięcy. Z kolei zobowiązania krótkoterminowe należy skorygować o zobowiązania z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy oraz jednocześnie dodać rezerwy krótkoterminowe oraz krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe (Maślanka, 2013: 256).

$$\text{wskaźnik bieżącej płynności} = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Wskaźnik bieżącej płynności informuje o poziomie pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami obrotowymi. Literatura jasno nie wskazuje jaki poziom wskaźnika byłby najbardziej właściwy, formułowane są różne ich przedziały. Najczęściej są to następujące przedziały: 1,5–2,0 (np. Bednarski i Waśniewski, 1996: 343; Nowak, 2017: 237) lub 1,2–2,0 (no. Sierpińska i Jachna, 2004: 147). Oznacza to, że zachowanie płynności finansowej wymaga, aby aktywa obrotowe były od 1,2 do 2,0 razy większe od zobowiązań krótkoterminowych. Jednocześnie, jeżeli poziom aktywów obrotowych jest poniżej dolnych

przedziałów wskaźnika, wówczas w przedsiębiorstwie mogą mieć miejsce problemy z terminowym regulowaniem wymagalnych zobowiązań, z kolei utrzymywanie aktywów obrotowych powyżej postulowanych wartości oznacza zjawisko nadpłynności.

Wskaźnik podwyższonej płynności (ang. *quick ratio*) odzwierciedla poziom pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami obrotowymi o podwyższonym poziomie płynności. Efekt ten uzyskujemy poprzez wyeliminowanie z aktywów obrotowych najmniej płynnych jej składników, to jest zapasów oraz krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych. Aktywa w bilansie wykazywane są zgodnie z zasadą rosnącej płynności, w związku z czym najmniej płynnym aktywem obrotowym są zapasy. W związku z tym formuła wskaźnika podwyższonej płynności może przyjąć następującą postać:

$$\text{wskaźnik płynności szybkiej} = \frac{\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy} - \text{krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Wskaźnik płynności szybkiej poprzez wyłączenie m.in. zapasów z aktywów obrotowych, bardziej precyzyjnie określa zdolność przedsiębiorstwa w zakresie regulowania zobowiązań krótkoterminowych. Podobnie jak to miało miejsce w przypadku wskaźnika bieżącej płynności nie ma jednego ogólnie przyjętego wzorca, w ramach którego powinien mieścić się poziom tego wskaźnika. Najczęściej literatura przedmiotu przywołuje jako normy wskaźnika następujące jego przedziały: 1,0–1,2 (np. Gabrusewicz, 2005: 257) lub co najmniej 1,0 (np. Sierpińska i Jachna, 2004: 147).

Wskaźnik płynności gotówkowej (ang. *cash ratio*) obrazuje pokrycie zobowiązań krótkoterminowych będącymi w dyspozycji przedsiębiorstwa środkami pieniężnymi. Wskaźnik ten można interpretować jako gotowość techniczną przedsiębiorstwa do spłaty zobowiązań, gdyż o płynności finansowej nie świadczy wartość nagromadzonych środków pieniężnych, lecz zdolność do zsynchronizowania w czasie strumieni wpływów i wypływów środków pieniężnych. Jednocześnie należy zaznaczyć, że przedsiębiorstwo musi posiadać pewien rezerwuar środków pieniężnych niezbędnych w bieżącym zarządzaniu, czy w sytuacjach trudnych do przewidzenia. W stosunku do wskaźnika płynności gotówkowej często nie są podawane wartości wzorcowe wskaźnika, które byłyby punktem odniesienia dla utrzymywanych środków pieniężnych w przedsiębiorstwie. Formuła wskaźnika może przyjąć następującą postać:

$$\text{wskaźnik płynności gotówkowej} = \frac{\text{środki pieniężne i inne aktywa pieniężne}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Ocena płynności finansowej w przedsiębiorstwie może być dokonana również na podstawie ujęcia dynamicznego, które powstało w odpowiedzi na krytykę ujęcia statycznego. Często argumentuje się, że normy graniczne wskaźników statycznych formułowane w literaturze są trudne do wykorzystania w praktyce gospodarczej, ze względu na ich ogólne ujęcie, które nie odzwierciedla zróżnicowania sektorowego (Białas, 2017: 9). Tym samym ujęcie dynamiczne płynności finansowej, które bazuje na wielkościach strumieniowych, pochodzących z rachunku przepływów pieniężnych, pozwala ocenić płynność finansową z innej perspektywy niż płynność statyczna. W praktyce pomiar i badanie płynności finansowej w ujęciu dynamicznym opiera się na trzech grupach wskaźników: wskaźnikach struktury przepływów pieniężnych, wskaźnikach wydajności gotówkowej oraz wskaźnikach wystarczalności gotówki (Cicirko, 2010: 103). Wskaźniki struktury przepływów pieniężnych pozwalają zobrazować jakie źródła działalności przedsiębiorstwa: działalność operacyjna, działalność inwestycyjna czy działalność finansowa odpowiadają za dopływ lub odpływ środków pieniężnych. Z kolei wskaźniki wydajności środków pieniężnych są miarą efektywności pozyskiwania środków pieniężnych z działalności operacyjnej, zaś wskaźniki wystarczalności gotówkowej pozwalają ocenić, czy środki pieniężne pochodzące z działalności operacyjnej pozwalają pokryć wydatki związane z inwestycjami w majątek trwały, działalnością finansową oraz ze spłatą różnego rodzaju zobowiązań.

### 3. METODYKA BADANIA

Celem artykułu jest analiza i ocena płynności finansowej w grupie spółek giełdowych cechujących się niską wartością rynkową. Płynność finansowa należy do głównych determinant kształtujących sytuację finansową przedsiębiorstwa, która znajduje swoje bezpośrednie odzwierciedlenie w jego wycenie rynkowej. Na szczególną uwagę zasługuje problem związany z utratą płynności finansowej. Tego rodzaju sytuacja postrzegana jest przez akcjonariuszy jako zjawisko negatywne, gdyż utrata płynności finansowej wiąże się z zagrożeniem, które prowadzić może do niewypłacalności, a w ostateczności do upadłości spółki. Tym samym częstą reakcją akcjonariuszy na problemy spółek z płynnością finansową jest ich sprzedaż, co przekłada się na niską wycenę rynkową. Z punktu widzenia nakreślonego celu badaniem objęto spółki notowane na Rynku Głównym GPW w Warszawie, które charakteryzowały się niską kapitalizacją. Wykorzystując informacje na temat wartości rynkowej spółek na koniec roku, pochodzących z roczników giełdowych GPW, ustalono liczbę spółek zakwalifikowanych do badania. Za spółkę o niskiej kapitalizacji przyjęto jednostkę, której wartość rynkowa była nie większa niż 20 mln złotych. Warunek ten w 2018 r. spełniło 85 spółek,



w 2019 r. było to 75 przedsiębiorstw, zaś w 2020 r. 58 spółek. Następnie, na podstawie przeglądu rocznych sprawozdań finansowych ustalono kompletność danych finansowych niezbędnych przy wyznaczeniu statycznych wskaźników płynności finansowej uwarunkowanych ich dostępnością, co pozwoliło badaniem objąć 76 spółek w 2018 r., 68 spółek w 2019 r. oraz 52 spółki w 2020 r.

Na podstawie tak wyodrębnionej grupy badawczej wyznaczono statyczne wskaźniki płynności finansowej: wskaźnik bieżącej płynności finansowej, wskaźnik płynności szybkiej oraz wskaźnik płynności gotówkowej. Uwzględniając, iż ryzyko płynności finansowej obejmuje dwa jego aspekty, a mianowicie sytuację utraty płynności finansowej oraz nadpłynności (Adamska, 2016: 128-129), zdecydowano, że w badaniu zostanie odzwierciedlony jedynie aspekt braku płynności finansowej, który przekłada się na problemy finansowe, a te z kolei w zależności od wagi tych problemów na niską wycenę rynkową. Tym samym z badania zostały wyłączone podmioty, które wykazywały nadpłynność. Biorąc pod uwagę zróżnicowanie sektorowe przyjęto arbitralnie, iż spółki, które wykazywały poziom wskaźnika bieżącej płynności powyżej 5,0 zostały wykluczone z dalszego badania. Z tego powodu z badania wyłączono w 2018 r. 11 przedsiębiorstw, w 2019 r. 5 spółek, zaś z 2020 r. 5 podmiotów.

Informacje na temat wskaźników płynności finansowej dla spółek o niskiej kapitalizacji zestawiono w dwóch częściach. W pierwszej części przedstawiono ogólne informacje, zestawione w ujęciu tabelarycznym, na temat wartości średnich wskaźników bieżącej płynności, płynności szybkiej oraz gotówkowej dla spółek o niskiej kapitalizacji, które uzupełniono o charakterystyki statystyki opisowej (mediana, kwartył 1, kwartył 3 oraz wartości minimalne i maksymalne wyznaczonych wskaźników) za lata 2018–2020. W drugiej części badania informacje na temat kształtowania się wskaźników płynności finansowej dla spółek o niskiej kapitalizacji zobrazowano w ujęciu sektorowym. Analizowane spółki zostały przyporządkowane do pięciu sektorów, zgodnie z giełdową klasyfikacją sektorową według następującej kolejności: sektor finanse, sektor produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa, sektor dobra konsumpcyjne, sektor handel i usługi oraz sektor technologie. Następnie w układzie pudełkowym zestawiono statyczne wskaźniki płynności dla spółek wchodzących w skład poszczególnych sektorów w latach 2018–2020. Na wykresie „pudełko” obejmuje długość przedziału, w którym znalazło się 50% obserwowanych wartości, „kreska” wewnątrz prostokąta określa medianę, tj. wartość środkową, zaś „wąsy górne” oraz „wąsy dolne” to przedziały wskaźnika obejmujące wartości wskaźnika, na którym ustalono jego minimalne i maksymalne wartości.

#### 4. WYNIKI BADAŃ

Z zestawienia tabelarycznego na temat kształtowania się wskaźników płynności statycznej w grupie spółek o niskiej kapitalizacji rynkowej, których wartość rynkowa była mniejsza niż 20 mln złotych w latach 2018–2020 wynikało, że duża grupa przedsiębiorstw wykazywała problemy z utrzymaniem właściwej płynności finansowej.

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej, który stanowił podstawę dla oceny zdolności płatniczej przedsiębiorstwa, powinien według różnych autorów kształtować się na poziomie nie mniej niż 1,2. Posiadanie płynnych aktywów, które przeważałyby nad bieżącymi zobowiązaniami jest niezbędne do tego, aby zapewnić przedsiębiorstwu bezproblemowe regulowanie wymagalnych zobowiązań, bądź też, aby zminimalizować ryzyko utraty tej zdolności. Z analizy wskaźnika bieżącej płynności w grupie spółek o niskiej kapitalizacji rynkowej wynikało, że w poszczególnych latach ponad 50% spółek wykazywało poziom płynności poniżej dolnej granicy wskaźnika. Z grupy 76 spółek o niskiej kapitalizacji, notowanych na koniec 2018 r., 38 spółek utrzymywało aktywa bieżące, które pokrywały w stopniu nie większym niż 95% zobowiązanie bieżące. Sytuacja taka, w sposób wyraźny pokazuje, że spółki o niskiej kapitalizacji w 2018 r. dysponowały niewystarczającymi aktywami bieżącymi, które pozwalałyby na bezproblemowe regulowanie zobowiązań krótkoterminowych. W roku 2019 z poziomu mediany wskaźnika bieżącej płynności wynikało, że z grupy 68 przedsiębiorstw 34 wykazywało poziom wskaźnika poniżej 0,84, zaś w 2020 r. 26 spółek wykazywało wskaźnik bieżącej płynności poniżej poziomu 1,07. Z kolei z rozkładu kwartyli 1 wynikało, że 25% jednostek w badanej grupie przedsiębiorstw w 2018 r. wykazywało poziom bieżącej płynności, który był mniejszy lub równy od 0,41, w 2019 r. 0,36, zaś w 2020 r. 0,31. Na podstawie tych obserwacji można stwierdzić, iż spółki o niskiej wartości rynkowej utrzymywały niskie poziomy wskaźników bieżącej płynności. Ponadto stopień pokrycia zobowiązań bieżących aktywami obrotowymi w wielu przypadkach wskazywał na problemy z jej utrzymaniem.

Z analizy wskaźnika płynności szybkiej, który wskazuje na pokrycie zobowiązań krótkoterminowych aktywami bieżącymi bez uwzględnienia m.in. najmniej płynnego składnika jakim są zapasy wynika, że spółki o niskiej wartości rynkowej utrzymują niski poziom płynnych aktywów, co może być źródłem ich problemów z płynnością finansową. Z norm wskaźnika wynika, że powinien być on nie mniejszy niż 1. Z przedstawionych wyników badań (tabela nr 1) wynika, że 50% badanych spółek w 2018 r. wykazywało poziom wskaźnika poniżej 0,55. W kolejnych dwóch latach analizy wartość wskaźnika nie przekraczała 0,68 (w 2019 r.) i 0,80 (w 2020 r.). O wyraźnych problemach spółek o niskiej kapitalizacji informował kwartyli 1 wskaźnika płynności szybkiej. W latach 2018–2020

znajdował się on w przedziale 0,19 – 0,27, co oznaczało, że 25% badanych przedsiębiorstw utrzymywało poziom płynnych aktywów, które pokrywały krótkoterminowe zobowiązania przedsiębiorstw od 19% do 27%. Z zachowania wskaźnika płynności szybkiej w czasie, m.in. na podstawie wartości średniej wskaźnika i mediany wynika, że w latach 2018–2020 płynność finansowa spółek o niskiej wartości rynkowej uległa nieznacznej poprawie, jednakże nie zmienia to ogólnej oceny, iż analizowane przedsiębiorstwa utrzymywały niskie pokrycie zobowiązań krótkoterminowych płynnymi składnikami wchodzącymi w zakres aktywów obrotowych.

Tabela 1. Wskaźniki płynności statycznej spółek giełdowych Rynku Głównego GPW o niskiej kapitalizacji wraz ze statystykami opisowymi w latach 2018–2020

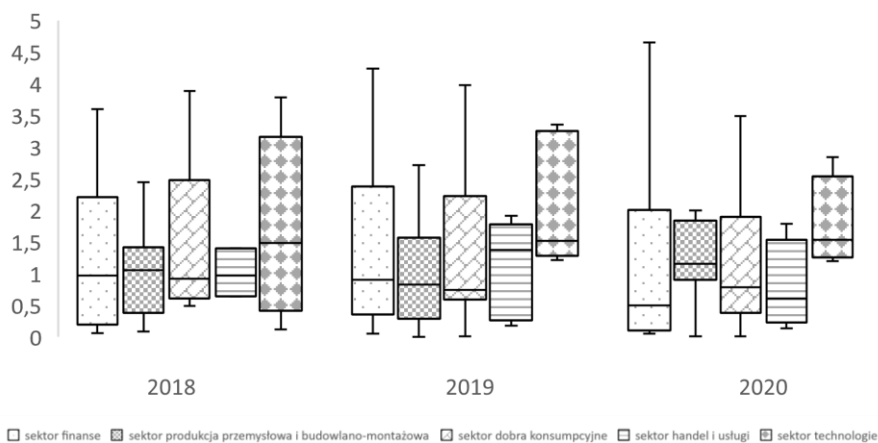
Wskaźnik	Wskaźnik bieżącej płynności	Wskaźnik płynności szybkiej	Wskaźnik płynności gotówkowej
<b>2018</b>			
Średnia	1,15	0,92	0,17
Mediana	0,95	0,55	0,05
Kwartyl 1	0,41	0,19	0,01
Kwartyl 3	1,47	1,26	0,16
Zakres (min; max)	0,04 – 3,89	0,03 – 3,57	0,00 – 1,55
<b>2019</b>			
Średnia	1,21	1,01	0,23
Mediana	0,87	0,68	0,06
Kwartyl 1	0,36	0,27	0,02
Kwartyl 3	1,76	1,46	0,22
Zakres (min; max)	0,00 – 4,24	0,00 – 4,24	0,00 – 2,24
<b>2020</b>			
Średnia	1,25	1,03	0,27
Mediana	1,07	0,80	0,11
Kwartyl 1	0,31	0,23	0,01
Kwartyl 3	1,81	1,40	0,37
Zakres (min; max)	0,01 – 4,66	0,01 – 4,66	0,00 – 2,18

Źródło: opracowanie własne na danych z bazy Notoria Serwis S.A.

Podobne wnioski można sformułować na podstawie obserwacji wskaźnika płynności gotówkowej. Zarówno mediana, rozkład kwartyli 1 i 3 wskaźnika płynności gotówkowej informuje o niskim poziomie utrzymywanej gotówki, która mogłaby być wykorzystana w sytuacji konieczności natychmiastowego uregulowania zobowiązań.

Na podstawie zobrazowanych statystyk opisowych wskaźników płynności finansowej (tabela nr 1) wynika, że spółkom o niskiej kapitalizacji towarzyszyły problemy z płynnością finansową, które przekładały się na wysokie ryzyko ich upadłości oraz niską wycenę rynkową.

Spółki o niskiej kapitalizacji notowane na Rynku Głównym GPW w Warszawie, zgodnie z giełdową klasyfikacją sektorową, reprezentowały pięć sektorów, które na wykresach nr 1–3 zostały przedstawione w następującej kolejności: sektor finanse, sektor produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa, sektor dobra konsumpcyjne, sektor handel i usługi oraz sektor technologie.



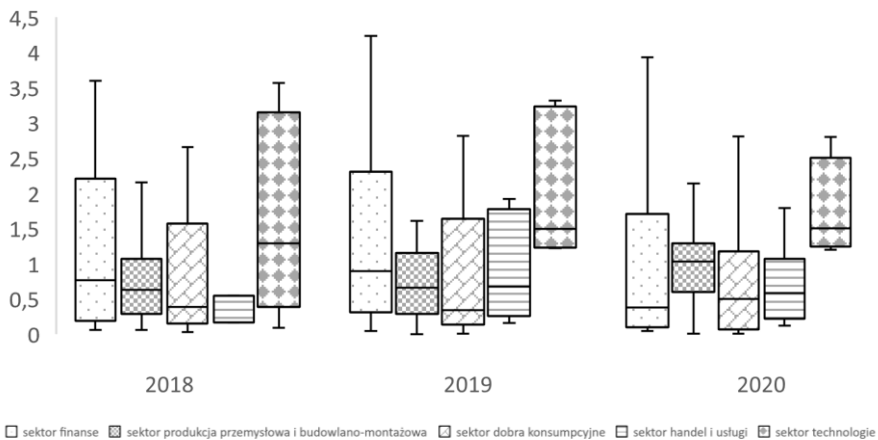
Wykres 1. Wskaźnik bieżącej płynności w ujęciu sektorowym dla spółek giełdowych Rynku Głównego GPW o niskiej kapitalizacji w latach 2018–2020

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Notoria Serwis S.A.

Przedstawione wyniki badań (wykresy nr 1–3) pokazują znaczne zróżnicowanie sektorowe wskaźników płynności finansowej występujące w grupie badanych przedsiębiorstw. Z analizy wskaźnika bieżącej płynności w ujęciu sektorowym (wykres nr 1) oraz rozpiętości kwartyli 1 i 3 wynika, że najniższe poziomy wskaźnika utrzymywane były w sektorze produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa oraz handel i usługi, co wskazywałoby na największe problemy z zachowaniem płynności finansowej dla przedsiębiorstw zaklasyfikowanych do tych

sektorów. Najwyższe poziomy wskaźnika odnotowano w sektorze technologicie. Podobne wnioski można sformułować na podstawie mediany wskaźnika bieżącej płynności. Wśród sektorów, w których mediana wskaźnika bieżącej płynności była najniższa (poniżej poziomu 1) w 2018 r. należał sektor dobra konsumpcyjne, sektor handel i usługi oraz sektor finanse, w 2019 r. sektor dobra konsumpcyjne, sektor produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa oraz sektor finanse, a w 2020 r. w grupie 50% spółek, którego poziom wskaźnika bieżącej płynności był poniżej 1 należał sektor finanse, sektor handel i usługi oraz sektor dobra konsumpcyjne.

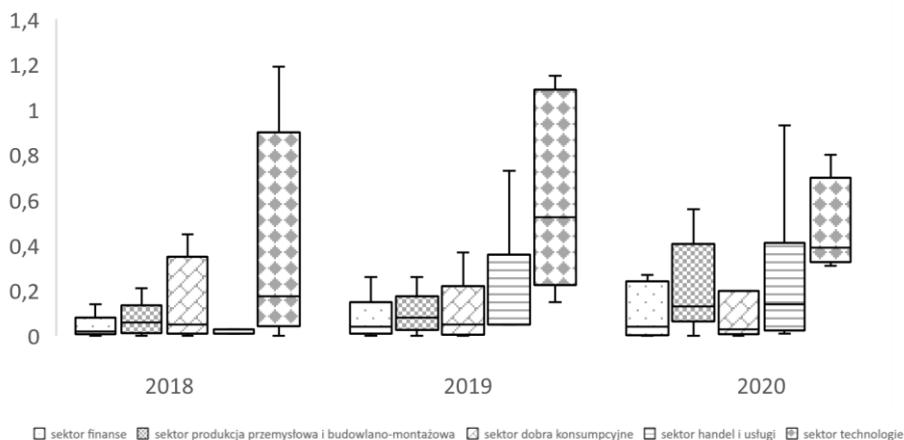
Z analizy wskaźnika płynności szybkiej w ujęciu sektorowym (wykres nr 2) wynika, że spółki reprezentujące sektor technologicie wykazywały najwyższy poziom płynności finansowej w porównaniu z pozostałymi sektorami w całym badanym okresie. Z kolei najniższy poziom płynności finansowej, mierzony rozpiętością kwartyli 1 i 3, dla analizowanych spółek o niskiej kapitalizacji rynkowej w 2018 r. zaobserwowano w sektorze handel i usługi oraz sektorze produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa, w 2019 r. w sektorze produkcja przemysłowa i budowlano-montażowej, a w 2020 r. w sektorze handel i usługi, sektorze dobra konsumpcyjne oraz sektorze produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa.



Wykres 2. Wskaźnik płynności szybkiej w ujęciu sektorowym dla spółek giełdowych Rynku Głównego GPW o niskiej kapitalizacji w latach 2018–2020

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Notoria Serwis S.A.

Z analizy wskaźnika płynności gotówkowej w ujęciu sektorowym (wykres nr 3) wynika, że spółki należące do sektora technologie utrzymywały najwyższy poziom gotówki, która mogłaby być wykorzystana do natychmiastowego uregulowania zobowiązań. Z kolei najniższy poziom zgromadzonej gotówki towarzyszył działalności przedsiębiorstw skoncentrowanych głównie w ramach sektora finanse, sektora produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa oraz sektora dobra konsumpcyjne.



Wykres 3. Wskaźnik płynności gotówkowej w ujęciu sektorowym dla spółek giełdowych Rynku Głównego GPW o niskiej kapitalizacji w latach 2018–2020

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Notoria Serwis S.A.

## PODSUMOWANIE

Na podstawie przeprowadzonych badań można zaobserwować, iż spółkom o niskiej kapitalizacji rynkowej towarzyszą problemy z zachowaniem płynności finansowej. Płynność finansowa stanowi jeden z kluczowych obszarów oceny kondycji finansowej, który warunkuje jego siłę ekonomiczną. Jednocześnie kondycja finansowa przedsiębiorstwa poddawana jest nieustannej ocenie na rynku kapitałowym, czego wynikiem jest określona wartość rynkowa przedsiębiorstwa. Akcjonariusze reagują na pogarszającą się kondycję finansową przedsiębiorstwa wyprzedają aktywów, co przekłada się na malejącą ich wycenę rynkową. Podmioty notowane na GPW w Warszawie, które charakteryzują się bardzo niską kapitalizacją często wykazują poziomy wskaźników płynności finansowej, które informują o poważnych problemach lub braku płynności finansowej. Problemy

z płynnością finansową przedsiębiorstw oznaczają rosnące ryzyko ich upadłości, a jednocześnie niską wycenę rynkową na rynku kapitałowym.

Analiza płynności finansowej w ujęciu sektorowym wykazała, że spółki o niskiej wartości rynkowej charakteryzowały się zróżnicowaną płynnością finansową. Ujęcie sektorowe pozwala wskazać, które spółki z racji ich przynależności do określonej gałęzi w gospodarce, charakteryzują się lepszą lub gorszą płynnością finansową. Z przeprowadzonej analizy wynika, że na tle analizowanych spółek o niskiej kapitalizacji rynkowej, przedsiębiorstwa należące do sektora technologicie utrzymywały wyższy poziom płynności finansowej niż spółki należące do pozostałych analizowanych sektorów.

## BIBLIOGRAFIA

- Adamska A. (2016), *Ryzyko płynności finansowej przedsiębiorstwa i jego raportowanie*, (w:) Przewrotność współczesnych finansów, pod red. P. Deca, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Bardia S.C. (2004), *Liquidity Management: A Case Study of Steel Authority of India Ltd.* Management Accountant Calcutta. ICWAI, Kolkata.
- Bednarski L., Waśniewski T. red. (1996), *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Białas K. (2017), *Rola dynamicznych wskaźników płynności finansowej w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, *Finanse i Prawo Finansowe*, Vol. 1, tom 13, <https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.13.02>.
- Bolek M., Wiliński W. (2012), *The influence of liquidity on profitability of Polish construction sector companies*, e-Finanse: Financial Internet Quarterly, Vol. 8, Issue 1.
- Cicirko T. red. (2010), *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa.
- Eljelly A. M. A. (2004), *Liquidity - profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market*, *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 14, No. 2, <https://doi.org/10.1108/10569210480000179>.
- Ehiedu V. C. (2014), *The impact of liquidity on profitability of some selected companies: The financial statement analysis (FSA) approach*, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.5, No.5.
- Gabrusewicz W. (2005), *Podstawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Irawan A., Faturohman T. (2015), *A Study Of Liquidity And Profitability Relationship: Evidence From Indonesian Capital Market*, *International Journal of Management and Applied Science*, Vol. 1, Issue 9.
- Kuciński A. (2018), *Statyczna ocena płynności finansowej przedsiębiorstwa – ujęcie teoretyczne*. *Research on Enterprise in Modern Economy – theory and practice*, *Quarterly Journal*, No. 2 (25), <https://doi.org/10.19253/rem.201.02.007>.
- Kusak A. (2006), *Płynność finansowa: analiza i sterowanie*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.

- Łojek, P. (2020), *The relationship between profitability and financial liquidity among the importers of best-selling brands of new cars in Poland*, Central European Economic Journal, Vol.7, No.54, <https://doi.org/10.2478/ceej-2020-0011>.
- Maślanka T., (2019), *Płynność finansowa determinantą zdolności kontynuacji działalności przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa.
- Maślanka T. (2013), *Zakłócenia metodologiczne w ocenie bieżącej płynności finansowej polskich przedsiębiorstw*, Zarządzanie i Finanse, Vol. 2, Issue 2.
- Niresh J. (2012), *Trade-Off between Liquidity & Profitability: A Study of Selected Manufacturing Firms in Srilanka*, International Refereed Research Journal, Vol. 3, No. 4.
- Nowak E. (2017), *Analiza sprawozdań finansowych*, Wydawnictwo PWE, Warszawa.
- Peel M. J., Wilson N., Howorth C. (2000), *Late payment and credit management in the small firm sector: some empirical evidence*, International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship Vol.18, No.2, <https://doi.org/10.1177/0266242600182001>.
- Saravanan S. (2011), *Empirical Research on Relationship between Working Capital and Profitability - A Case Study of Pricot Meridian Ltd, Coimbatore*, International Journal of Marketing and Management Research, Vol. 2, Issue 10.
- Shim J. K., Siegel J. G. red. (2000), *Financial Management*, Publisher Barron's.,
- Sierpińska M., Jachna T. (2004), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Śnieżek E. (1999), *Przepływy pieniężne ex post ex ante*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Śnieżek E., Wiatr M. (2015), *Przepływy pieniężne*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Walczak M. red., (2007), *Analiza finansowa w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- Wędzki D. (2019), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego według polskiego prawa bilansowego*, Wydawnictwo Nieoczywiste, Łódź.
- Wędzki D. (2003), *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa – przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Wydawnictwo Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Zimon G. (2020), *Financial Liquidity Management Strategies in Polish Energy Companies*, International Journal of Energy Economics and Policy, Vol.10, No.3, <https://doi.org/10.32479/ijeep.9150>.
- Zuba M. (2009), *Związek rentowności i płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe WSEI w Lublinie, seria Ekonomia.

## **ANALIZA I OCENA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ SPÓŁEK O NISKIEJ WARTOŚCI RYNKOWEJ NOTOWANYCH NA GPW W WARSZAWIE**

### **Streszczenie**

**Cel:** Celem niniejszego artykułu jest analiza i ocena płynności finansowej spółek giełdowych o niskiej kapitalizacji, których wartość rynkowa nie przekraczała 20 mln złotych. W opracowaniu za hipotezę przyjęto to, że spółki o niskiej wartości rynkowej notowane



na Rynku Głównym GPW w Warszawie utrzymują niskie poziomy wskaźników płynności finansowej, które przekładają się na negatywną ocenę płynności finansowej.

**Metodyka/podejście badawcze:** Badaniem objęto spółki notowane na Rynku Głównym GPW w Warszawie, których wartość rynkowa była mniejsza niż 20 mln złotych. Badaniem objęto lata 2018–2020. W badaniu wykorzystano klasyczne narzędzia stosowane przy ewaluacji płynności finansowej przedsiębiorstw: wskaźnik bieżącej płynności, wskaźnik płynności szybkiej, wskaźnik płynności gotówkowej oraz narzędzia statystyki opisowej.

**Wyniki:** Na podstawie przeprowadzonych badań ustalono, że spółki o małej kapitalizacji rynkowej notowane na Rynku Głównym GPW w Warszawie utrzymują wskaźniki płynności finansowej, które są często poniżej teoretycznych wartości. Oznacza to, że działalności spółek, których wartość rynkowa była mniejsza niż 20 mln złotych towarzyszy podwyższone ryzyko utraty wypłacalności, co przekłada się na gorszą ocenę sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz ich niską wycenę rynkową. Ponadto na podstawie przeprowadzonych badań wykazano duże zróżnicowanie płynności finansowej w ujęciu sektorowym przedsiębiorstw.

**Słowa kluczowe:** płynność finansowa, statyczne wskaźniki płynności finansowej, kapitalizacja, spółka, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

**Kody JEL:** G39, M21.

Zakończenie recenzji/ End of review: 06.02.2023

Przyjęto/Accepted: 20.02.2023

Opublikowano/Published: 27.03.2023