

**Joanna Antczak**

j.antczak@akademia.mil.pl; nr ORCID: 0000-0001-5691-2525

Akademia Sztuki Wojennej, Wydział Zarządzania i Dowodzenia, Instytut Logistyki

# Zarządzanie płynnością przedsiębiorstwa z branży logistycznej

## *Liquidity management and companies from the logistics industry*

*W artykule wskazano, że zarządzanie płynnością stanowi jeden z najważniejszych płaszczyzn zarówno w bieżącym jak długookresowym kierowaniu działalnością przedsiębiorstwa. Na przykładzie spółki prowadzącej działalność logistyczną PCC Intermodal S.A., przedstawiono analizę płynności. Wykorzystano dane historyczne, pochodzące ze sprawozdań finansowych za lata 2014 – 2017. Na podstawie przeprowadzonej analizy wyciągnięto wnioski.*

*Słowa kluczowe: zarządzanie płynnością, wskaźniki płynności*

*The article indicates that liquidity management is one of the most important areas both in the current and long-term management of the company's operations. The analysis of liquidity was presented on the example of the company conducting the logistics activity of PCC Intermodal S.A. Historical data from the financial statements for the years 2014-2017 were used. On the basis of the analysis, conclusions were drawn.*

*Key words: managing the fluidity, liquidity ratios*

## WSTĘP

„Płynność przedsiębiorstwa rozumiana jako zdolność do bieżącego wywiązywania się ze swoich zobowiązań jest uważana za najczulszy barometr sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Nawet najmniejsze zakłócenia są dostrzegane przez otoczenie i wywołują negatywne konsekwencje dla przedsiębiorstwa. Znaczenie płynności w zarządzaniu przedsiębiorstwem potęguje również fakt, że jakkolwiek przedsiębiorstwa mają na celu przynoszenie zysków w długich horyzontach czasowych, to jednak w krótszej perspektywie są w stanie przetrwać bez nich, a nawet rozwijać się. Natomiast nie mieć płynności oznacza w praktyce narażać się na upadłość (Davues, 1992, s. 9)”.

Celem artykułu było wskazanie, że zarządzanie płynnością stanowi jeden z najważniejszych płaszczyzn zarówno w bieżącym jak długookresowym kierowaniu działalnością przedsiębiorstwa. Badaniu została poddana spółka z branży logistycznej zlokalizowane w Polsce, PCC Intermodal S.A. W artykule wykorzystano metody badawcze: analizę literatury przedmiotu, analizę dokumentów źródłowych, studium przypadku.

Do badania doborem celowym zostało wyselekcjonowane przedsiębiorstwo z branży logistycznej zlokalizowane w Polsce, PCC Intermodal S.A.

Rozwiązania zostały opracowane na podstawie następujących metod badawczych: analizy literatury przedmiotu, studium przypadku, analizę dokumentów.

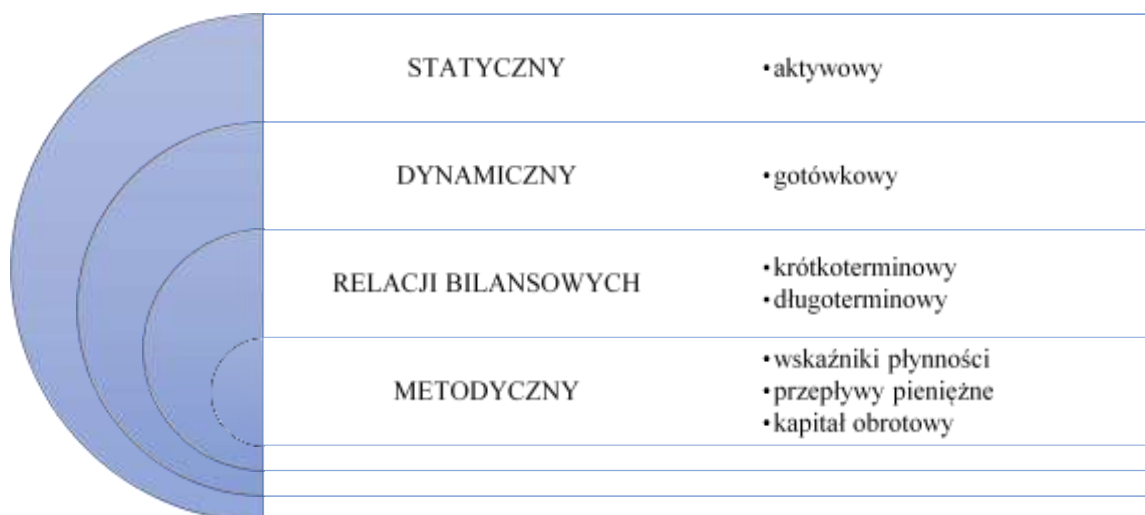
W ramach analizy przypadku, zastosowane zostały arkusze diagnostyczne i prognostyczne oraz analiza dokumentów źródłowych. Analizę finansową dokonano na podstawie metody indukcji, polegającą na, badaniu w pierwszej kolejności szczegółów, a potem dokonywanie uogólnienia w postaci wniosków, oceny syntetycznej oraz diagnozy. Zakres czasowy badań dotyczył okresu lat 2013 – 2017. W trakcie postępowania analitycznego zostały wykorzystane wybrane metody szczegółowe, które uzależnione były od rozpatrywanych zagadnień a także problemów: metoda bilansowa, metoda porównań, metoda wskaźnikowa, metody opisowe, wspomagane tabelami i wykresami.

Analiza wskaźnikowa prezentuje wskaźniki, takie jak: płynności, sprawności działania, rentowności, zadłużenia, wydajności i wystarczalności gotówki, kapitał obrotowy netto. Wskaźniki aktywności i sprawności działania były obliczane jako wskaźniki cyklu tj. liczone w długości trwania cyklu 365 dni (rok). Przeciętny stan należności, zobowiązań i zapasów był wyliczony jako średnia arytmetyczna wartości pozycji z bilansu otwarcia i bilansu zamknięcia.

Artykuł stanowi kontynuację prac publikowanych w innych czasopismach.

## **1. ZARZĄDZANIE PŁYNNOŚCIĄ PRZEDSIĘBIORSTWA**

„Zarządzanie płynnością finansową jest jednym z najważniejszych problemów w bieżącym kierowaniu działalnością przedsiębiorstwa, jego rozwoju. Płynność finansowa należy do podstawowych wyznaczników efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa, a w szczególności charakteryzuje jego zdolność do skutecznego, zrównoważonego sterowania strumieniami wpływów i wydatków gotówkowych. Niekorzystny dla przedsiębiorstwa jest brak płynności, szkodliwy jest także stan nadmiernej płynności. Problematyka płynności obejmuje swym zakresem wiele płaszczyzn funkcjonowania przedsiębiorstwa i stąd jest pojęciem wieloznacznym (Skowronek-Mielczarek i Leszczyński, 2007, s. 265-266)”. Rozpatrywanie płynności w różnych wymiarach prezentuje rysunek 1.



Rysunek 1 Wymiary rozpatrywania płynności

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Skowronek-Mielczarek i Leszczyński, 2007, s. 243).

Analiza płynności w różnych wymiarach (rysunek1) dotyczy swoim zakresem różne płaszczyzny działalności przedsiębiorstwa i zarazem wymaga innych danych w celu dokonania oceny.

Biorąc pod uwagę wymiar statyczny płynności wówczas główna koncentracja jest na aktywach posiadanych przez przedsiębiorstwo, które charakteryzują się różnym stopniem płynności. Wskaźniki płynności mierzą zdolność przedsiębiorstwa do spłaty krótkoterminowych zobowiązań, dokonując tym samym oceny jego bezpieczeństwa finansowego. Płynność przedsiębiorstwa inaczej nazywana zdolność jednostki gospodarczej do bieżącego regulowania zobowiązań głównie uzależniona jest od rytmicznego wpływu należności i zarazem systematyczności w regulowaniu zobowiązań.

Dokonując analizy płynności należy pamiętać, że zachodzą relacje między wskaźnikami płynności a:

- wskaźnikami sprawności działania, które służą do pomiaru efektywności wykorzystywanych zasobów,
- rentowności, które mierzą zdolność przedsiębiorstwa jako całości lub też jego części składników majątkowych lub kapitałów do generowania zysku,
- zadłużenia, które określają, w jakim stopniu przedsiębiorstwo jest uzależnione od kapitałów obcych, tzn. czy jest w stanie spłacić w określonym terminie i w wymaganej kwocie zobowiązania,

które scharakteryzowano na rysunku 2.

## Między wskaźnikami płynności a wskaźnikami aktywności i sprawności działania

- Poziom wskaźników płynności finansowej zależy od wysokości kapitału obrotowego, na który ma wpływ aktywność przedsiębiorstwa w: cyklu inkasa należności, obrotu zapasami w dniach i płatności zobowiązań w dniach. W przypadku, gdy przedsiębiorstwo nie ma wystarczającej płynności, nie może podejmować decyzji w obszarze sprawności działania.

## Między wskaźnikami płynności finansowej a wskaźnikami zadłużenia

- Płynność przedsiębiorstwa warunkuje możliwości w zakresie zaciągania zobowiązań, co bezpośrednio ma wpływ na możliwości kształtowania struktury kapitału. Decyzje w obszarze struktury finansowania mają wpływ na wartość wskaźników płynności finansowej poprzez zobowiązania krótkoterminowe.

## Między wskaźnikami rentowności a wskaźnikami płynności finansowej

- Rentowna firma może generować dodatnie przepływy pieniężne a zarazem zwiększać poziom wskaźników płynności. Przedsiębiorstwo, którego płynność jest na dobrym poziomie, może zaciągać zobowiązania, co ma wpływ na rentowność.

## Rysunek 2. Relacje zachodzące między wskaźnikami finansowymi

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: (Pomykańska, 2007, s. 96 – 97).

W tabeli 1 zaprezentowano metodę liczenia wskaźników (płynności, sprawności działania, rentowności, zadłużenia).

Tabela 1. Wybrane wskaźniki (opis i metoda liczenia)

Wskaźnik	Metoda liczenia
<b>Wskaźniki płynności</b>	
Wskaźnik bieżącej płynności (bezpieczna wartość wskaźnika: 1,2 – 2,0)	$\frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
Wskaźnik podwyższonej płynności (bezpieczna wartość wskaźnika: 0,8 – 1,5)	$\frac{\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
Wskaźnik płynności środków pieniężnych (bezpieczna wartość wskaźnika: 0,1 – 0,2)	$\frac{\text{środki pieniężne}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
<b>Wskaźniki sprawności działania</b>	
Cykl regulowania należności w dniach	$\frac{\text{przeciętny stan należności} \times 365}{\text{przychody netto ze sprzedaży}}$
Cykl obrotu zapasami w dniach	$\frac{\text{przeciętny stan zapasy} \times 365}{\text{przychody netto ze sprzedaży}}$
Cykl regulowania zobowiązań w dniach	$\frac{\text{przeciętny stan zobowiązań} \times 365}{\text{przychody netto ze sprzedaży}}$
Cykl operacyjny	cykl rotacji zapasów + cykl inkasa należności

Cykl konwersji gotówki	cykl operacyjny – cykl rotacji zobowiązań
<b>Wskaźniki zadłużeni</b>	
Wskaźnik ogólnego zadłużenia (bezpieczna wartość wskaźnika: 0,57 – 0,67)	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa razem}}$
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (bezpieczna wartość wskaźnika: 1,0 – 3,0)	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{kapitały własne}}$
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego (bezpieczna wartość wskaźnika 0,5 – 1,0)	$\frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{kapitały własne}}$
<b>Wskaźniki rentowności (zyskowności)</b>	
Rentowności kapitałów własnych (ROE)	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$
Rentowności majątku ogółem (ROA)	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa razem}}$
Rentowności sprzedaży netto (ROS)	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody netto ze sprzedaży}}$
W prawidłowo funkcjonującym przedsiębiorstwie powinna być zachowana następująca zależność: wskaźnik rentowności kapitałów własnych powinien być większy od wskaźnika rentowności aktywów, który powinien być większy od wskaźnika rentowności sprzedaży, tj.: $ROE > ROA > ROS$ .	

Źródło: Antczak, 2014, s. 131.

Biorąc pod uwagę wymiar dynamiczny dokonując analizy płynności, wówczas głównym źródłem informacji jest rachunek przepływów pieniężnych. „Zdolność do regulowania zobowiązań przejawia się tu jako generowanie gotówki umożliwiającej spłacenie wymagalnych zobowiązań i pokrywanie niespodziewanych wydatków. Zachowanie płynności wymaga takiego sterowania wpływami i wydatkami gotówkowymi, aby między tymi wielkościami zachodziła równowaga (Skowronek-Mielczarek i Leszczyński, 2007, s. 247)”, tzn., aby była zachodziła synchronizacji między wpływami a wydatkami.

Do oceny płynności w przekroju analitycznym wykorzystywane są wskaźniki wydajności oraz wystarczalności gotówkowej (tabela 2).

Tabela 2. Wskaźniki wydajności i wystarczalności gotówkowej (opis i metoda liczenia)

Wskaźnik	Metoda liczenia
<b>Wskaźniki wydajności gotówkowej</b>	
– informują o tym, ile gotówki operacyjnej osiąga jednostka gospodarcza w określonym czasie w relacji do sprzedaży lub zaangażowanego majątku, lub zysku;	
Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży	$\frac{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
Wskaźnik wydajności gotówkowej zysku	$\frac{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{zysk netto}}$
Wskaźnik wydajności gotówkowej aktywów	$\frac{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{przeciętny stan majątku}}$
<b>Wskaźniki wystarczalności gotówki</b>	
– informują o relacji między wygenerowaną gotówką a różnymi wydatkami i zobowiązaniami jednostki gospodarczej;	

Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem	$\frac{\text{środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{zobowiązania ogółem}}$
--	---

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Skowronek-Mielczarek, Z. Leszczyński, *Controlling analiza i monitoring w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2007, s. 250.

Wskaźniki wydajności gotówkowej im osiągają wyższy poziom tym lepsza jest sytuacja jednostki gospodarczej. Wskaźniki wydajności gotówkowej sprzedaży odzwierciedla „procent marży zrealizowanej w gotówce (Gołębiewski i Tłaczała, 2005, s. 185)”. Wskaźnik wydajności gotówkowej zysku, określa jaki procent zysku jest realizowany w gotówce. Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku szacuje zdolność majątku jednostki gospodarczej do generowania środków pieniężnych i określany jest jako „produktywność gotówkowa aktywów (Gołębiewski i Tłaczała, 2005, s. 185)”.

„Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem, „informuje o tym, w jakim stopniu środki wypracowane z działalności operacyjnej wystarczają na podstawowe wydatki jednostki. Pożądane jest, by wartość tego wskaźnika była przynajmniej równa jedności (...). Jeżeli wartość wskaźnika jest mniejsza od jedności, wówczas jest bardzo prawdopodobne, że dalszy rozwój jednostki będzie wymagał zwiększenia kapitału własnego (Gołębiewski i Tłaczała, 2005, s. 186)” np. poprzez emisję akcji czy zaciągnięcie kolejnych kredytów.

Analizę płynności finansowej przedsiębiorstwa można dokonać także za pomocą **kapitału obrotowego**. Łączną wartość składników majątku obrotowego firmy nazywamy kapitałem obrotowym brutto (kapitał obrotowy = aktywa obrotowe).

Tabela 3. Kapitał obrotowy netto (opis i metoda liczenia)

Wskaźnik	Metoda liczenia
<b>Kapitał obrotowy netto</b>	
– <b>ujemna wartość kapitału obrotowego netto</b> mówi o braku stabilnej sytuacji finansowej, oznacza to, że zdolność płatnicza jest zagrożona, co w konsekwencji oznacza, że płynność takiego przedsiębiorstwa ocenian należy negatywnie;	
– w przypadku, gdy <b>kapitał obrotowy netto jest większy od zera</b> , przedsiębiorstwo nie ponosi wysokiego ryzyka utraty płynności i jego zdolność do regulowania bieżących zobowiązań jest niezagrożona;	
– <b>dodatnia wartość kapitału obrotowego netto</b> zapewnia sprawną działalność przedsiębiorstwa;	
– w ujęciu bilansowym (księgowym)	<b>KON = AO – ZK</b> aktywa obrotowe – zobowiązania krótkoterminowe
– w ujęciu finansowym (kapitałowym)	<b>KON = KS – AT</b> (kapitał własny + kapitał obcy długoterminowy) – aktywa trwałe

Źródło: Opracowanie własne.

„Working capital (środki obrotowe netto) informuje, jaka część środków obrotowych finansowana jest z własnego kapitału i z długoterminowego kapitału obcego i z tego powodu pozostaje w ciągłej dyspozycji przedsiębiorstwa (Błoch, 1996, s., 46)”. „Zadaniem kapitału

obrotowego jest zmniejszenie ryzyka, wynikającego z unieruchomienia części środków obrotowych (zapasów, należności) lub też wynikającego ze strat związanych z tymi środkami, np. z trudnością sprzedaży (Gołębiewski i Tłaczała, 2005, s. 193)”.

## 2. STUDIUM PRZYPADKU

Spółka PCC Intermodal rozpoczęła swoją działalność w lipcu 2005 r. jako PCC Rail Containers Sp. z o.o. PCC Intermodal S.A. jest częścią Grupy PCC, która jest międzynarodowym holdingiem należącym do PCC SE spółki z siedzibą w Duisburgu w Niemczech. Grupa PCC jest także głównym akcjonariuszem badanej spółki.

PCC Intermodal S.A. jak podaje w sprawozdaniu finansowym za 2017 r. koncentruje swoją działalność na dwóch głównych obszarach:

- 1) usługi organizacji transportu intermodalnego obejmujące przewóz kontenerów w relacji door-todoor w oparciu o regularne połączenia kolejowe pomiędzy portami i terminalami, zsynchronizowane z nimi przewozy samochodowe w obrębie do 150 km od terminalu przeładunkowego oraz usługi terminalowe, polegające m.in. na przeładunkach, obsłudze pociągów, składowaniu kontenerów, myciu, konserwacji i naprawach kontenerów;
- 2) usługi spedycji.

Jak podano w sprawozdaniu finansowym za 2017 r., Spółka działa w oparciu o lądowe terminale przeładunkowe zlokalizowane w Brzegu Dolnym (wybudowany na należących do Spółki gruntach), Gliwicach (na terenie dzierżawionym od Śląskiego Centrum Logistyki Sp. z o.o.), Kutnie (wybudowany na należących do Spółki gruntach), we Frankfurcie n/Odrą (na terenie dzierżawionym od miasta Frankfurt, terminal zarządzany przez spółkę zależną PCC Intermodal GmbH) oraz depot przeładunkowy w Kolbuszowej (na terenie dzierżawionym od spółek PKP S.A. przy wyładowni publicznej). PCC Intermodal S.A. oferuje regularne połączenia pomiędzy tymi terminalami, a portami morskimi w Gdańsku, Gdyni, Hamburgu, Rotterdamie i Antwerpii oraz z Duisburgiem i Brześciem. Ponadto Spółka dzierżawi teren w Dębicy, na którym prowadzi depot pustych kontenerów.

Analiza finansowa badanej spółki obejmuje lata 2013 – 2017. Tabela 4 prezentuje wybrane dane bilansu oraz rachunku zysków i strat.

Tabela 4. Wybrane dane finansowe PCC Intermodal S.A. w latach 2013 – 2017 (tys. zł)

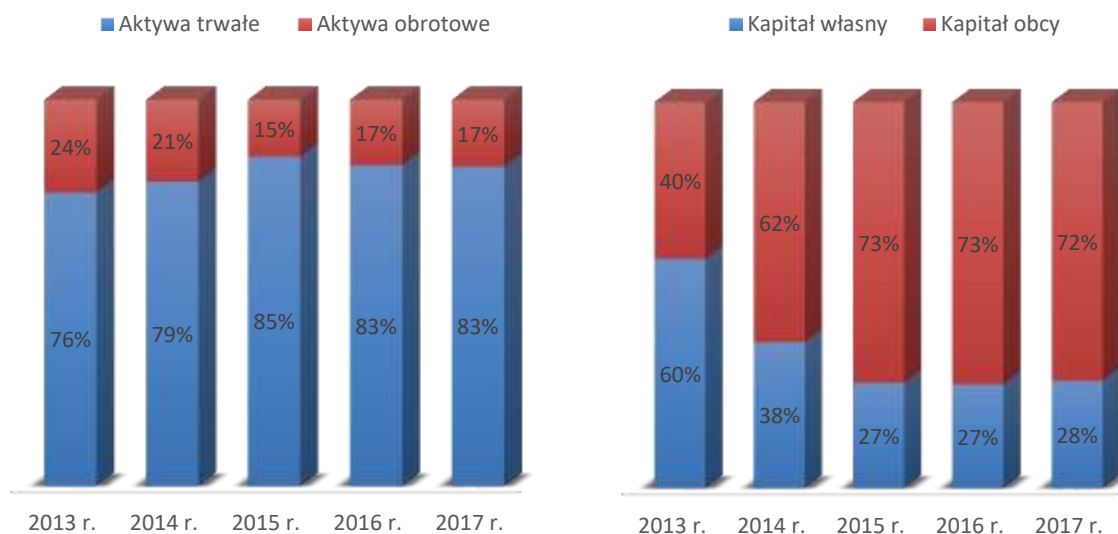
Wyszczególnienie	2013 r.	2014 r.	2015 r.	2016 r.	2017 r.
Suma bilansowa	124 486	214 965	316 546	321 843	315 672
Aktywa trwałe	94 607	169 502	270 161	267 349	261 067
Aktywa obrotowe	29 879	45 463	46 385	54 494	54 605
Kapitał własny	74 080	81 498	86 478	86 506	87 903
Kapitał obcy	50 406	133 467	230 068	235 337	227 769
Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług	149 982	185 322	215 815	269 834	306 838
Koszty sprzedanych produktów i usług	139 275	167 253	196 816	250 419	286 149
Wynik brutto ze sprzedaży	10 707	18 069	18 999	19 415	20 689
Wynik ze sprzedaży	-516	6 526	5 750	3 868	4 140
Wynik netto	455	7 430	4 981	42	1 396

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PCC Intermodal S. A. za lata 2013 – 2017.

Dokonując analizy dynamiki bilansu można zauważyć, że suma bilansowa w 2017 r. spadła w porównaniu do poprzedniego roku o 2%. na co miał wpływ spadek aktywów trwałych i kapitału obcego. Zmniejszenie majątku trwałego (2%) było spowodowane głównie przez amortyzację zakończonych w 2015 r. inwestycji. W 2017 r. wzrosły należności z tytułu dostaw i usług w porównaniu do poprzedniego roku 24%. Po stronie kapitałów w 2017 r. zmniejszeniu uległy zobowiązania długoterminowe o 8% a wzrosły zobowiązania z tytułu dostaw i usług o 15% r/r. W badanym okresie najwyższy wzrost sumy bilansowej spółka odnotowała w 2014 r. o 73% w porównaniu r/r na co miał wpływ głównie wzrost kapitałów obcych.

Dokonując analizy rachunku zysków i strat można zauważyć, że dla Spółki 2014 r. był najlepszym ze wszystkich badanych lat wówczas to zysk netto kształtował się na poziomie 7430 tys. zł. W 2014 r. zachowana była nierówność dynamika kosztów < dynamika przychodów < dynamika zysku. Tylko w 2013 r. przychody netto ze sprzedaży oraz koszty sprzedanych produktów i usług uległy zmniejszeniu w porównaniu do poprzedniego roku. Na wzrost przychodów ze sprzedaży głównie miał wpływ zwiększenie liczby przewiezionych kontenerów o 5% przy jednoczesnym zwiększeniu wolumenu na relacjach międzynarodowych. W 2017 r. natomiast zarówno przychody ze sprzedaży jak i koszty sprzedaży wzrosły o 14%. Zysk netto kształtował się na poziomie 1 396 tys. zł, gdzie w 2016 r. wynosił 42 tys. zł.



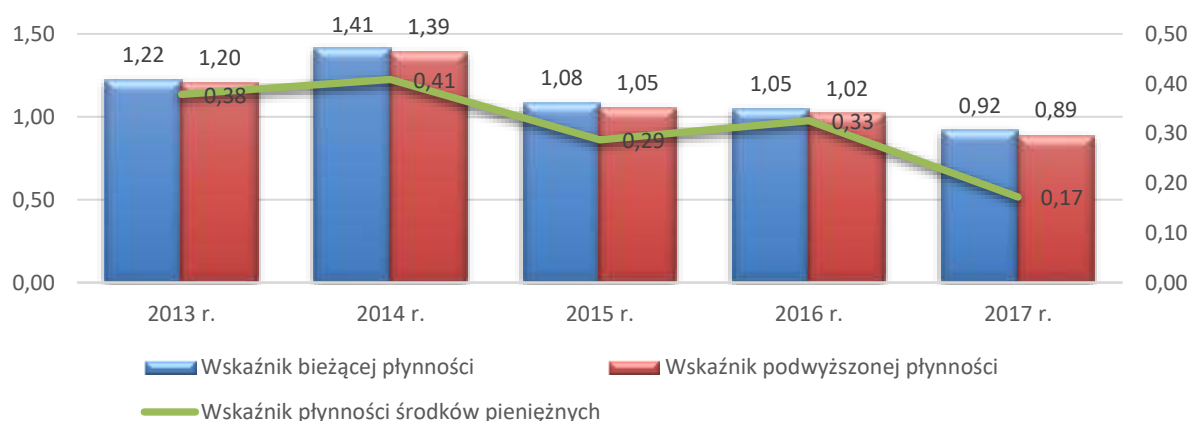


Wykres 1. Struktura sumy bilansowej PCC Intermodal S. A. w latach 2014 – 2017

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PCC Intermodal S. A. za lata 2014 – 2017.

Dokonując analizy struktury bilansu na przestrzeni 5 lat, można zauważyć, że zmieniała się struktura majątku spółki i zarazem kapitałów. Od 2015 r. struktura bilansu kształtuje się na podobnym poziomie. W 2017 r. po stronie aktywów największy udział miała majątek trwały kształtujący się na poziomie 83 % (w 2009 r. - 38 %), jeśli chodzi o pasywa największy udział miały kapitały obce 72 % (w 2009 r. - 20 %). Spółka cały czas się rozwija, inwestuje w terminale lądowe. Niepokojący jest poziom kapitałów własnych w sumie bilansowej poniżej 30%, pozytywna sytuacja jest taka, że nie uległ zmniejszeniu od 2015 r.

Wykres 2 i 3 oraz tabela 5 ilustrują przeprowadzoną analizę wskaźnikową.

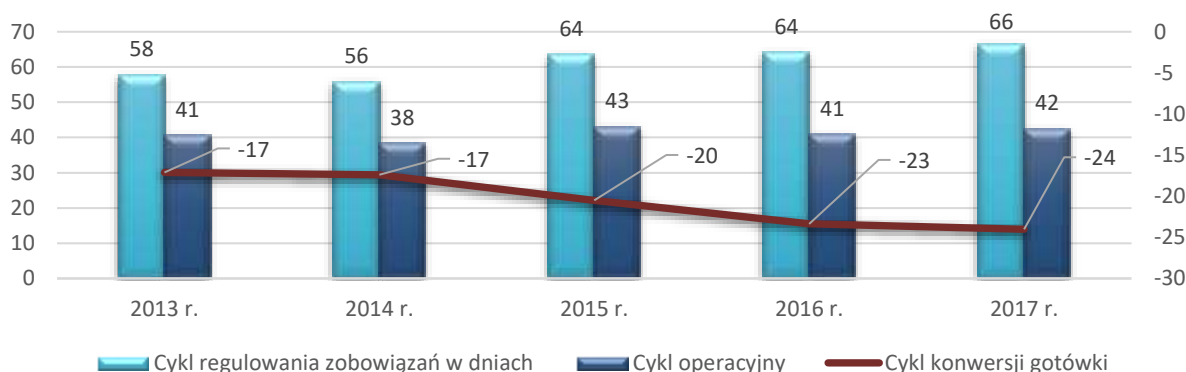


Wykres 3. Wskaźniki płynności PCC Intermodal S. A. w latach 2013 – 2017

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PCC Intermodal S. A. za lata 2014 – 2017

Wskaźniki płynności w 2017 r. uległy pogorszeniu (tylko wskaźnik podwyższonej płynności kształtował się na odpowiednim poziomie). Pozytywna relacja zachodzi między

wskaźnikami bieżącej i podwyższonej płynności, różnica między nimi jest niewielka co wynika z niskiego udziału zapasów w majątku spółki.



Wykres 4. Wskaźniki sprawności działania PCC Intermodal S. A. w latach 2009 - 2017 (w dniach)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PCC Intermodal S. A. za lata 2014 – 2017.

Wskaźniki sprawności działania, z finansowego punktu widzenia od 2013 r. wskazują na korzystną sytuację a od 2015 r. kształtują się na podobnym poziomie. Spółka po zamknięciu cyklu operacyjnego reguluje swoje zobowiązania.

Tabela 5. Wskaźniki zadłużenia i rentowności PCC Intermodal S. A. w latach 2013 – 2017

Wskaźniki:	2013 r.	2014 r.	2015 r.	2016 r.	2017 r.
– ogólnego zadłużenia	0,40	0,62	0,73	0,73	0,72
– zadłużenia kapitału własnego	0,68	1,64	2,66	2,72	2,59
– zadłużenia długoterminowego	0,35	1,24	2,16	2,12	1,91
– ROE	0,61%	9,12%	5,76%	0,05%	1,59%
– ROA	0,37%	3,46%	1,57%	0,01%	0,44%
– ROS	0,30%	4,01%	2,31%	0,02%	0,45%

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PCC Intermodal S. A. za lata 2014 - 2017

Wskaźniki zadłużenia w latach 2014 – 2015 miały tendencję wzrostową. W 2017 r. wskaźniki zadłużenia uległy zmniejszeniu, niemniej jednak poza wskaźnikiem zadłużenia kapitału własnego nadal przekroczyły granicę dopuszczalnych norm.

Wskaźniki rentowności najwyższy poziom osiągnęły w 2014 r. W 2017 r. kształtowały się na lepszym poziomie niż rok wcześniej.

Tabela 6 prezentuje strukturę rachunku przepływów pieniężnych badanej spółki w latach 2013 - 2017. Tabela 7 ilustruje wskaźniki wydajności i wystarczalności gotówkowej badanej spółki w latach 2013 -2017.

Tabela 6. Struktura rachunku przepływów pieniężnych PCC Intermodal S. A. w latach 2013 - 2017 (w tys. zł)

Przepływy pieniężne netto z działalności:	2013 r.	2014 r.	2015 r.	2016 r.	2017 r.
– Operacyjnej	-678	13 424	20 206	21 269	8 179
– Inwestycyjnej	-3 168	-85 203	-99 033	-10 268	-5 567
– Finansowej	7 497	75 652	77 956	-6 305	-9 213

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PCC Intermodal S. A. za lata 2014 – 2017.

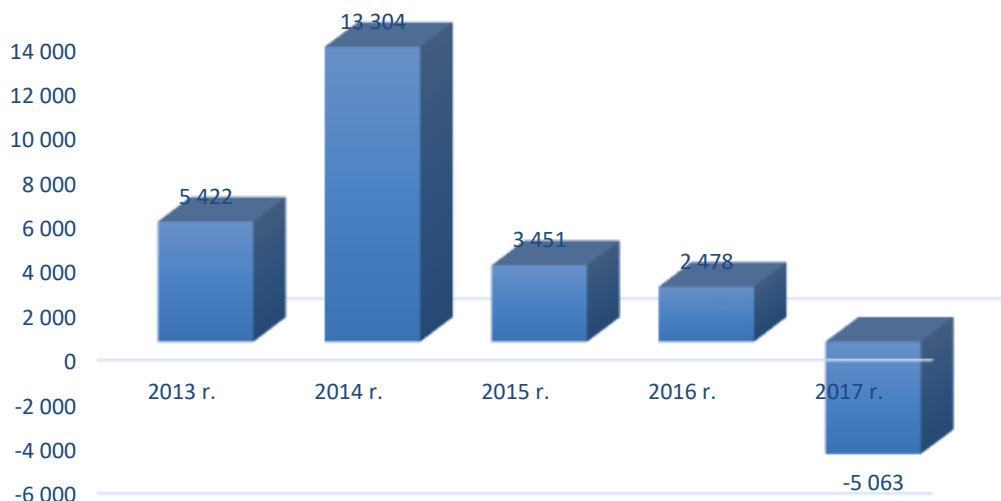
Tabela. 7. Wskaźniki wydajności i wystarczalności gotówkowej PCC Intermodal S. A. w latach 2013 - 2017

Wskaźniki:	2013 r.	2014 r.	2015 r.	2016 r.	2017 r.
wydajności gotówkowej sprzedaży	-0,005	0,072	0,094	0,079	0,027
wydajności gotówkowej zysku	-1,490	1,807	4,057	506,405	5,859
wydajności gotówkowej aktywów	-0,006	0,079	0,076	0,067	0,026
wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem	-0,013	0,101	0,088	0,090	0,036

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PCC Intermodal S. A. za lata 2014 – 2017.

Z analizy struktury rachunku przepływów pieniężnych można zauważyć, że w 2017 r. sytuacja nie uległa zmianie w porównaniu do roku poprzedniego. Spółka osiągnęła dodatnie saldo z działalności operacyjnej natomiast ujemne z działalności inwestycyjnej i finansowej. Na taką sytuację głównie wpływ miała spłata kredytów oraz pożyczek, które spółka zaciągnęła w poprzednich latach na inwestycje w terminale intermodalne. Spółka od 2014 r. osiąga saldo dodatnie z działalności operacyjnej. Dokonując analizy wskaźników z tabeli 7, zauważalny jest spadek wydajności gotówkowej aktywów od 2014 r. taką samą tendencję ma też wskaźnik wystarczalności gotówkowej na spłatę zobowiązań. Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży ma tendencję spadkową od 2015 r.

Na wykresie 5 zilustrowano kapitał obrotowy netto badanej spółki w latach 2013 – 2017.



Wykres 5. Kapitał Obrotowy Netto PCC Intermodal S. A. w latach 2013 - 2017

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PCC Intermodal S. A. za lata 2014 – 2017.

Kapitał obrotowy netto w latach 2013 – 2016 osiągał wartość dodatnią. W 2017 r. jest ujemny co świadczy o tym, że zdolność płatnicza badanej jednostki jest zagrożona a płynność należy ocenić negatywnie.

### 3. PODSUMOWANIE

Zachowanie zdolności przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań jest niezmiernie ważnym elementem w egzystencji jednostki gospodarczej zarówno w krótkim jak i długim okresie czasu. Zarówno nadpłynność jak brak płynności nie są dobre. Nadpłynność może świadczyć o braku inwestycji jednostki gospodarczej, brak płynności może doprowadzić do upadku.

Podsumowując przeprowadzoną analizę płynności badanej spółki na przestrzeni 5 lat nasuwa się wniosek, że Spółka z jednej strony inwestuje w swój rozwój, osiąga przychody i zyski z drugiej wyraźnie widać zagrożenie braku bieżącej płynności. Zarówno wstępna analiza (dynamiki i struktury bilansu), następnie analiza wskaźnikowa płynności oraz zadłużenia długoterminowego, kapitału obrotowego netto jak i wydajności oraz wystarczalności wskazują na że zdolność płatnicza badanej spółki jest zagrożona. Pozytywną sytuację wykazują wskaźniki sprawności działania.

W raportach rocznych spółki można przeczytać że, w dniu 8 stycznia 2015 roku podpisane zostały między PCC Intermodal S.A. a Bankiem Gospodarstwa Krajowego (BGK) dwie umowy, na podstawie których BGK udzielił Spółce kredytów obrotowego i inwestycyjnego na łączną kwotę 40 959 596 PLN. (...) Druga umowa z BGK dotyczy odnawialnego kredytu w rachunku bieżącym do kwoty 3 000 000 PLN na okres do 7 lipca 2016

roku, przeznaczonego na finansowanie podatku VAT od wydatków inwestycyjnych związanych z budową terminalu w Brzegu Dolnym. W raporcie rocznym za 2017 r. jest zaznaczone, że w związku z naruszeniem warunków umów kredytów inwestycyjnych zawartych z BGK w zakresie nieosiągnięcia wskaźników finansowych na wymaganym poziomie na 31 marca 2017 roku, bank podwyższył wysokość oprocentowania wyżej wymienionych kredytów o 2 p.p. Na dzień 31 grudnia 2017 roku wskaźniki te nadal pozostają na niższym od określonego w umowach kredytowych poziomie. Spółka na bieżąco analizuje poziom długu oraz kowenantów i pozostaje w kontakcie z instytucjami finansującymi. W opinii PCC Intermodal S.A. nie ma zagrożenia wypowiedzenia wyżej wymienionych umów. W dniu 16 marca 2018 roku otrzymano pismo z BGK informujące, że nie zamierza skorzystać z możliwości wypowiedzenia umów kredytowych w związku z przewidywanym niedotrzymaniem wskaźników umownych na koniec 2017 roku. Pojawia się pytanie czy spółka poradzi sobie z zagrożeniem płynności? Czy osiągnięte zyski przełożą się na poprawę sytuacji finansowej spółki?

## LITERATURA

- Antczak, J. (2014). Controlling w przedsiębiorstwie w: Wiśniewska, A. M. Antczak, J. Controlling a strategię rozwoju MSP z województwa mazowieckiego. Warszawa: Akademia Finansów i Biznesu Vistula.
- Davues, D. (1992). Sztuka zarządzania finansami. Warszawa-Londyn: McGraw Hill.
- Gabrusewicz, W. (2014). Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Teoria i zastosowanie. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Gołębiewski, G. Taczała, A. (2005). Analiza ekonomiczna – finansowa w ujęciu praktycznym. Warszawa: Difin.
- <http://www.pccintermodal.pl> (14.04.2018).
- Pomykalska, B. Pomykalski, P. (2007). Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Warszawa: PWN.
- Raczkowski, K. Sułkowski, Ł. (red.). (2014). Zarządzanie bezpieczeństwem. Metody i techniki. Warszawa: Difin.
- Skowronek-Mielczarek, A. Leszczyński, Z. (2007). Controlling analiza i monitoring w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Warszawa: Difin.
- Wędzki, D. (2009). Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego: Wskaźniki finansowe, Tom 2. Warszawa: Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o.