

Joanna Wyrobek

Akademia Ekonomiczna w Krakowie

ZALEŻNOŚĆ POMIĘDZY PŁYNNOŚCIĄ, RENTOWNOŚCIĄ I UPADŁOŚCIĄ FIRM. WYNIKI BADAŃ EMPIRYCZNYCH DLA POLSKICH SPÓŁEK GIEŁDOWYCH

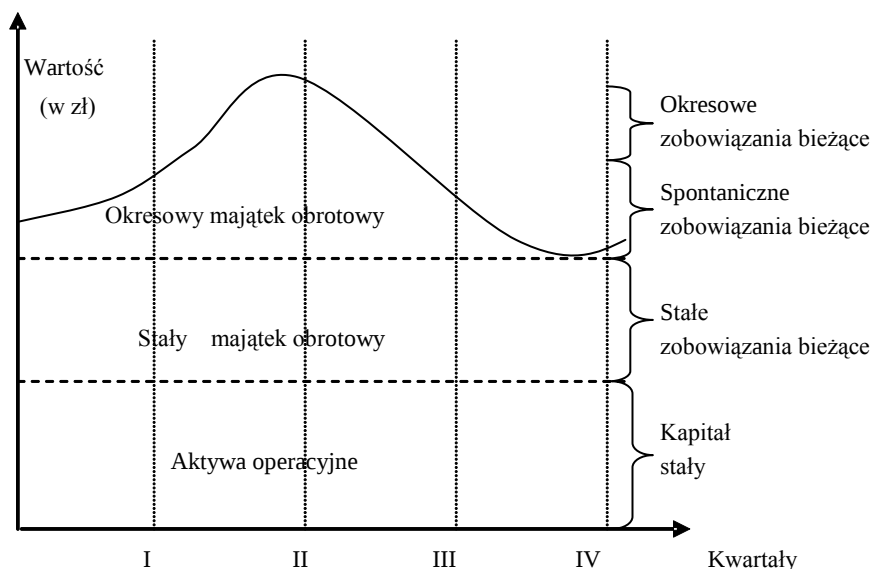
1. Wstęp

W literaturze przedmiotu istnieją dowody na ścisłą zależność między trzema istotnymi obszarami analizy finansowej firm, a mianowicie płynnością, rozumianą jako zdolność do bieżącego regulowania zobowiązań, rentownością definiowaną jako uzyskiwanie odpowiedniej stopy zwrotu na zaangażowanym kapitale oraz ryzykiem upadłości firmy. W najprostszym ujęciu zależność ta wygląda następująco: jeżeli wskaźniki płynności i rentowności mieszczą się w średniej branżowej, świadczy to o niskim ryzyku upadłości firmy (np. [Chamberlain, Gordon 1989, s. 589-610]). Jakikolwiek odchylenia od 'normy', zwłaszcza odchylenia ujemne, są sygnałem problemów finansowych w firmie, co z kolei może prowadzić do upadłości. Ponadto, im wyższy jest poziom wskaźników płynności, jakie utrzymują firmy, tym niższa jest rentowność (i odwrotnie – im niższa płynność, tym wyższa rentowność) (np. [Eljelly 2004, s. 48-61]).

Zaobserwowane zależności wpływają na strategię kapitału obrotowego netto [Wędzki 2003, s. 188]: firmy mogą wybrać strategię doskonałej harmonizacji, strategię agresywną albo strategię konserwatywną. Efektem strategii agresywnej jest wyższa rentowność, niższa od średniej branżowej płynność i wyższe ryzyko niewypłacalności [Dresler, Czekaj 1996, s. 187]. Z kolei strategia konserwatywna wiąże się z wyższą od przeciętnej płynnością, niższą rentownością oraz niższym ryzykiem niewypłacalności.

Ponieważ wspomniane strategie są dokładnie zdefiniowane, warto przyjrzeć się, jakie przełożenie ma zastosowanie poszczególnych strategii na wskaźniki płynności i rentowności firmy. Strategią optymalną jest strategia harmonizacji, nazywana również strategią umiarkowaną. Jak piszą Z. Dresler i J. Czekaj [1996, s. 187]: „Wyra-

zem jej stosowania jest np. polityka zmierzająca do dostosowania długości okresu na jaki pozyskiwane są fundusze do długości »okresu życia« aktywów sfinansowanych za pomocą tych funduszy». Jej istotę przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Strategia harmonizacji

Źródło: [Wędzki 2002, s. 188].

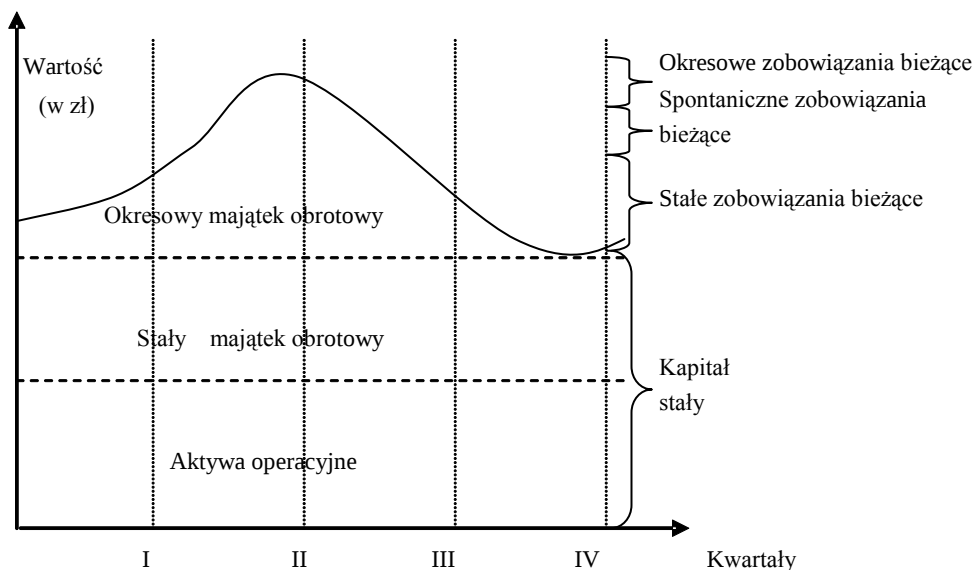
Z opisu strategii harmonizacji wynika, że w firmie powinno być tyle samo pasywów stałych, co aktywów długookresowych. Do kapitałów stałych Wędzki zalicza:

- kapitał własny bez wyniku finansowego netto,
- rezerwy,
- zobowiązania długoterminowe,
- długookresowe rozliczenia międzyokresowe (pasywne) i przychodów przyszłych okresów,
- wynik finansowy netto.

Z powyższych założeń wynika, że pozostała część pasywów, a zatem pasywa krótkookresowe (do których zalicza się także długookresowe zobowiązania handlowe), powinna finansować aktywa bieżące (dawny majątek obrotowy). A zatem AB (aktywa bieżące) = ZK (zobowiązania krótkookresowe). Konsekwentnie, iloraz AB/ZK powinien być równy lub nieco wyższy od 1, co oznacza, że strategia harmonizacji zakłada, że wskaźnik płynności bieżącej powinien być równy lub nieco większy od jedno-

ści. Tymczasem optymalna wielkość tego wskaźnika (średnia dla całego przemysłu) wynosi od 1,2 do 2,0 (niektórzy autorzy¹ postulują wielkości od 1,5 do 2,0).

Zdaniem Z. Dreslera i J. Czekaja [1996, s. 187]: „Strategia konserwatywna [pasywów – przyp. aut.] polega na finansowaniu trwałego stanu aktywów obrotowych za pomocą funduszy własnych bądź długoterminowego kredytu bankowego. W ramach tej strategii także znaczna część potrzeb zmiennych (sezonowych) finansowana jest za pomocą funduszy o charakterze długoterminowym, a więc przez fundusze własne i długoterminowy kredyt bankowy”. Istotę tej strategii ilustruje Wędzki [Wędzki 2002, s. 190] (zob. rys. 2).



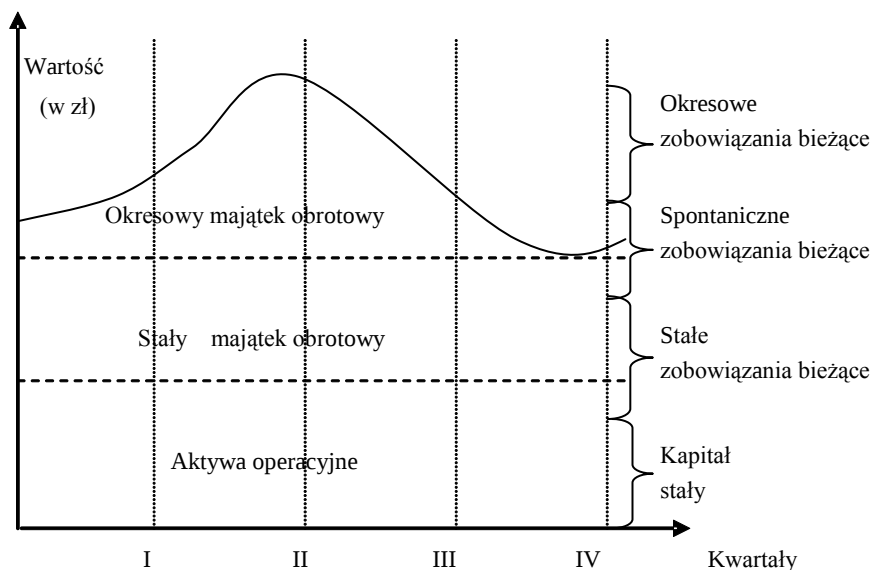
Rys. 2. Strategia konserwatywna

Źródło: [Wędzki 2002, s. 190].

Odnosząc strategię konserwatywną do wskaźników płynności, założenie, że kapitały stałe przewyższają aktywa trwałe (w książce Wędzkiego aktywa trwałe są nazywane aktywami operacyjnymi [Wędzki 2002, s. 175]), jest równoznaczne z założeniem, że kapitały krótkookresowe (zobowiązania krótkookresowe) są niższe od aktywów bieżących (majątku operacyjnego). Oznacza to, że strategia konserwatywna zakłada, że wskaźnik płynności bieżącej jest zdecydowanie wyższy od jedności.

¹ J. Ostaszewski sugeruje wielkość wskaźnika pomiędzy 1,6 a 1,9 [Ostaszewski 1991, s. 54-55]; L. Bednarski zakres 1,5 do 2,0 [Bednarski 1994, s. 66 i dalsze za: Sierpińska 2001, s. 59].

Zdaniem Z. Dreslera i J. Czekaja [1996, s. 187]: „Szczególną [...] cechą [strategii agresywnej pasywów – przyp. aut.] jest to, że znaczna część stałego zapotrzebowania przedsiębiorstwa na fundusze finansujące aktywa obrotowego pokrywana jest za pomocą kredytu krótkoterminowego”. Strategię agresywną ilustruje w swojej książce D. Wędzki (zob. rys. 3).



Rys. 3. Strategia agresywna

Źródło: [Wędzki 2002, s. 193].

A zatem w ramach strategii agresywnej kapitał stały jest niższy od aktywów trwałych, co oznacza, że kapitały krótkookresowe są większe od aktywów bieżących. Tym samym, wskaźnik płynności bieżącej jest mniejszy od jedności.

Porównanie założeń dotyczących strategii kapitału obrotowego netto² ze wskaźnikami finansowymi dało wnioski, że jedynie strategie harmonizacji (umiarkowana) oraz konserwatywna spełniają wymogi nakładane na przemysł w zakresie wskaźników płynności. Drugie wyjaśnienie jest takie, że podobnie jak to ma miejsce w przypadku wskaźników płynności, również i strategie finansowe muszą brać pod uwagę specyfikę danej branży.

Z opisu strategii finansowych wynika, że niski poziom płynności w firmie powinien być skorelowany z wyższym ryzykiem niewypłacalności oraz z wyższą ren-

² Czekaj i Dresler dzielą strategię kapitału obrotowego netto na 3 grupy: strategię aktywów, pasywów oraz, w wyniku połączenia tych dwóch, strategię aktywów i pasywów.

townością. Z kolei wysoka płynność powinna wiązać się z niższym ryzykiem niewypłacalności (upadłości) oraz niższą rentownością. Aby zbadać zależność pomiędzy płynnością a rentownością oraz ryzykiem upadłości, należało określić w sposób liczbowy ryzyko upadłości. Wykorzystano w tym celu model prognozujący upadłość P. Stępnia i T. Strąka [Stępień, Strąk 2004, s. 449]. Wybór modelu wynikał z posiadanych danych finansowych – badaniem były objęte firmy o różnej formie działalności gospodarczej, z różnych branż oraz o różnej strukturze własności, a ponadto, aby uzyskać prawidłowe wyniki, model prognozujący upadłość nie mógł mieć w swojej konstrukcji ani wskaźników płynności, ani wskaźników rentowności.

Wskaźniki stosowane do obliczeń oraz współczynniki stosowane w tej metodzie przedstawiono w zestawieniu poniżej.

Tabela 1. Współczynniki modelu prognozowania upadłości Stępnia i Strąka

Zmienne	Oznaczenia	Wagi
X1	Wynik z działalności gospodarczej/kapitał całkowity	+4,27
X2	Kapitał pracujący/kapitał całkowity	+2,00
X3	Kapitał obcy/kapitał całkowity	-7,78
Stała		+5,83

Źródło: [Stępień, Strąk 2004, s. 449; za: Prusak 2005, s. 160, tab. 4.62].

Do badań wykorzystano dwa zbiory danych finansowych – wyniki bilansowe spółek giełdowych notowanych na GPW oraz CETO w okresie 1994-2004, a także dane bilansowe z GUS dla różnych branż przemysłu. Posłużono się wartościami bezwzględnymi wskaźników, jak również wielkościami wystandaryzowanymi (wartość wskaźnika/średni wskaźnik dla danej branży).

2. Wyniki

W związku z tym, że w badaniu nie chodziło o wykazanie związku przyczynowo-skutkowego, a jedynie o potwierdzenie zależności między dwiema grupami zmiennych, badanie przeprowadzono za pomocą korelacji Pearsona. Założono także, że w stosunku do „surowych” wskaźników płynności i rentowności istniała optymalna, średnia wartość wskaźnika, co umożliwiło ich standaryzację i rozpatrywanie odchyłeń od wartości średniej jako sygnałów nieprawidłowości. Funkcja Stępnia i Strąka nie była standaryzowana, ponieważ jej formuła nie podlega standaryzacji. Badanie związków pomiędzy zmiennymi sprowadzało się do obliczenia współczynników korelacji pomiędzy wskaźnikami płynności i rentowności a miarą zagrożenia firmy upadłością (funkcja Stępnia i Strąka).

Najpierw zbadano zależność dla całego okresu objętego badaniem, czyli dla lat 1997-2002. Wyniki obliczeń zostały przedstawione w tab. 2. Wskazują one na do-

datnią zależność pomiędzy płynnością a rentownością oraz płynnością i wypłacalnością firmy. Po wystandaryzowaniu wskaźników zależność pomiędzy płynnością a rentownością była statystycznie nieistotna, czyli szczególnie niższa płynność od średniej branżowej nie wiązała się z wyższą rentownością od średniej branżowej. Nie było też na odwrót, wyższa płynność od średniej branżowej nie wiązała się z niższą rentownością od średniej branżowej. To stawia pod znakiem zapytania skuteczność strategii kapitału własnego.

Jednocześnie zachodziła silna i istotna statystycznie zależność pomiędzy płynnością i upadłością przedsiębiorstw. Niezależnie od tego, który wskaźnik płynności brano pod uwagę, obniżenie się wskaźnika płynności zwiększało zagrożenie niewypłacalnością.

Tabela 2. Korelacja między wskaźnikami płynności (wartości bezwzględne i wystandaryzowane do średniej branżowej) a ROE oraz wskaźnikami płynności i wartością funkcji upadłości dla spółek giełdowych w okresie 1997-2004 (1136 obserwacji)

Korelacja	ROE	UPADŁOŚĆ	WIELK_KRYT (5%, 1136)
WPB	0,149	0,573	0,058
WPP	0,154	0,531	0,058
WPS	0,116	0,382	0,058
Korelacja	ROE_W*	UPADŁOŚĆ	WIELK_KRYT (5%, 1136)
WPB_W*	0,017	0,486	0,0582
WPP_W*	0,030	0,456	0,0582
WPS_W*	0,027	0,355	0,0582

* wielkość wystandaryzowana przez podzielenie wskaźnika przez średnią dla branży.

Źródło: obliczenia własne na podstawie Notoria Service.

Aby sprawdzić stabilność uzyskanych wyników, badania powtórzono osobno dla różnych lat. Miało to na celu zaobserwowanie zmian wysokości wskaźnika korelacji i sprawdzenie, czy nie ulegał on istotnym zmianom w czasie. Jeżeli bowiem zaobserwowane zależności miałyby mieć charakter długookresowy, powinny być stabilne w czasie. Podobnie jak to miało miejsce w przypadku obliczeń dla całego okresu, obliczenia przeprowadzono dla wskaźników „surowych” oraz dla wskaźników wystandaryzowanych. Standaryzacja pozwoliła zbadać zależności przy założeniu, że dla każdej branży optymalne wskaźniki płynności i rentowności przybierają inną wielkość. Wyniki obliczeń zostały przedstawione w tab. 3 (wskaźniki „surowe”) oraz tab. 4 (wskaźniki wystandaryzowane). Funkcja prognozująca niewypłacalność ze względu na swój charakter nie podlegała standaryzacji.

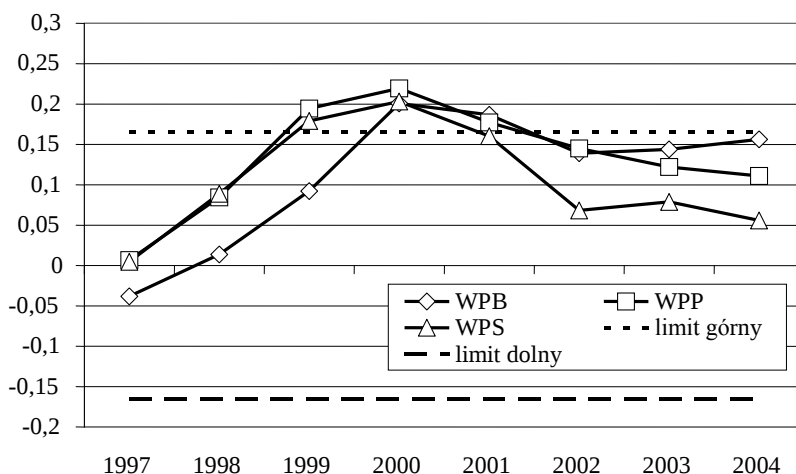
Ponieważ dane w tab. 3 i 4 były mało czytelne, wyniki obliczeń przedstawiono na rys. 4, 5 (wskaźniki „surowe”) oraz tab. 6 i 7 (wskaźniki wystandaryzowane). Grubą przerywaną linią zaznaczono dolną granicę, a cieńszą kropkowaną linią górną granicę istotności współczynników korelacji. Aby zależność między zmiennymi

(mierzona współczynnikiem korelacji) była istotna statystycznie, punkty na wykresie musiały być powyżej kropkowanej linii na górze (granicy górnej) lub poniżej przerywanej linii na dole (granicy dolnej). Punkty znajdujące się w obszarze pomiędzy tymi liniami oznaczały współczynniki korelacji niższe od wartości krytycznej.

Tabela 3. Korelacja między wskaźnikami płynności a ROE oraz wskaźnikami płynności i wartością funkcji upadłości dla spółek giełdowych w okresie 1997-2004 (142 obserwacje)

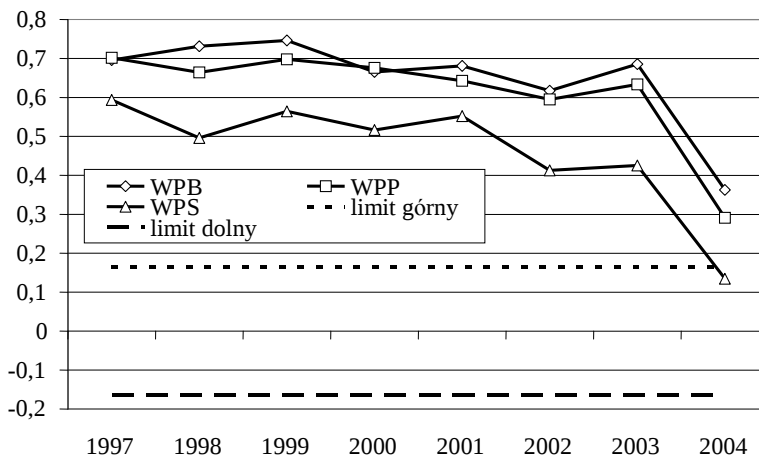
Wskaźniki i lata, dla których obliczono korelację		Wartość współczynnika korelacji (5%, 142)	Wskaźniki i lata, dla których obliczono korelację		Wartość współczynnika korelacji (5%, 142)
WPB:1997	ROE:1997	-0,038	WPB:1997	UPADL:1997	0,696
WPB:1998	ROE:1998	0,014	WPB:1998	UPADL:1998	0,731
WPB:1999	ROE:1999	0,092	WPB:1999	UPADL:1999	0,746
WPB:2000	ROE:2000	0,201	WPB:2000	UPADL:2000	0,665
WPB:2001	ROE:2001	0,187	WPB:2001	UPADL:2001	0,681
WPB:2002	ROE:2002	0,139	WPB:2002	UPADL:2002	0,617
WPB:2003	ROE:2003	0,144	WPB:2003	UPADL:2003	0,685
WPB:2004	ROE:2004	0,156	WPB:2004	UPADL:2004	0,363
WPP:1997	ROE:1997	0,007	WPP:1997	UPADL:1997	0,702
WPP:1998	ROE:1998	0,084	WPP:1998	UPADL:1998	0,664
WPP:1999	ROE:1999	0,195	WPP:1999	UPADL:1999	0,698
WPP:2000	ROE:2000	0,220	WPP:2000	UPADL:2000	0,676
WPP:2001	ROE:2001	0,177	WPP:2001	UPADL:2001	0,643
WPP:2002	ROE:2002	0,145	WPP:2002	UPADL:2002	0,595
WPP:2003	ROE:2003	0,122	WPP:2003	UPADL:2003	0,633
WPP:2004	ROE:2004	0,111	WPP:2004	UPADL:2004	0,291
WPS:1997	ROE:1997	0,005	WPS:1997	UPADL:1997	0,593
WPS:1998	ROE:1998	0,089	WPS:1998	UPADL:1998	0,496
WPS:1999	ROE:1999	0,179	WPS:1999	UPADL:1999	0,564
WPS:2000	ROE:2000	0,203	WPS:2000	UPADL:2000	0,516
WPS:2001	ROE:2001	0,160	WPS:2001	UPADL:2001	0,552
WPS:2002	ROE:2002	0,068	WPS:2002	UPADL:2002	0,413
WPS:2003	ROE:2003	0,079	WPS:2003	UPADL:2003	0,425
WPS:2004	ROE:2004	0,056	WPS:2004	UPADL:2004	0,135
WIELK_KRYT (5%;142)		0,165	WIELK_KRYT (5%;142)		0,165

Źródło: obliczenia własne na podstawie Notoria Service.



Rys. 4. Zmiany korelacji między wskaźnikami płynności a ROE w latach 1997-2004

Źródło: dane z tab. 2.



Rys. 5. Zmiany korelacji między wskaźnikami płynności a wartością funkcji prognozującej upadłość w latach 1997-2004

Źródło: dane z tab. 2.

Wyniki uzyskane dla wskaźników niewystandaryzowanych potwierdziły wcześniejsze obserwacje – zależność między wskaźnikami płynności a wskaźnikami rentowności były mało istotne statystycznie, dla wszystkich lat ta zależność miała charakter dodatni. Z kolei zależność między wskaźnikami płynności a zagrożeniem

upadłością była silnie dodatnia i zdecydowanie istotna statystycznie dla poziomu istotności 5%. Wskaźniki korelacji zachowały się stabilnie w czasie, co pokazało, że zależność ma charakter długookresowy. Aby uwzględnić różne optymalne wielkości wskaźników płynności i rentowności w różnych branżach, obliczenia powtórzono dla wskaźników podzielonych przez średnie branżowe (średnie branżowe były obliczane osobno dla danego roku). Wyniki obliczeń przedstawiono w tab. 4.

Tabela 4. Korelacja między wskaźnikami płynności a ROE oraz wskaźnikami płynności i wartością funkcji upadłości dla spółek giełdowych w okresie 1997-2004 (1136 obserwacji)

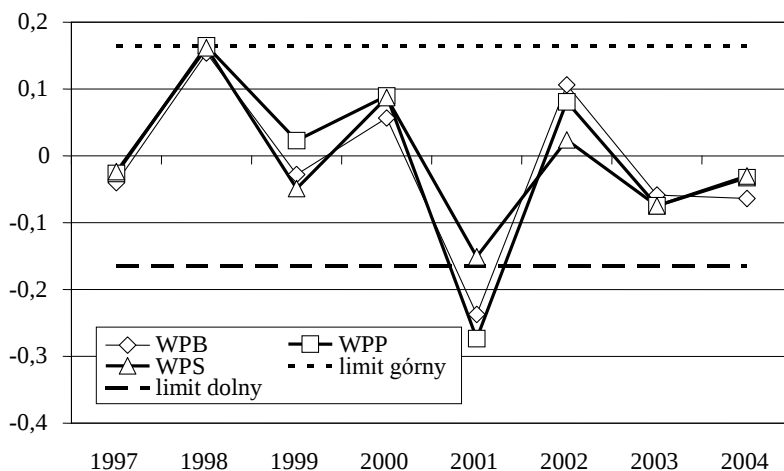
Wskaźniki i lata, dla jakich obliczono korelację		Wartość współczynnika korelacji	Wskaźniki i lata, dla jakich obliczono korelację		Wartość współczynnika korelacji
WPB_W:1997	ROE_W:1997	-0,040	WPB_W:1997	UPADL:1997	0,697
WPB_W:1998	ROE_W:1998	0,154	WPB_W:1998	UPADL:1998	0,659
WPB_W:1999	ROE_W:1999	-0,028	WPB_W:1999	UPADL:1999	0,673
WPB_W:2000	ROE_W:2000	0,057	WPB_W:2000	UPADL:2000	0,645
WPB_W:2001	ROE_W:2001	-0,237	WPB_W:2001	UPADL:2001	0,649
WPB_W:2002	ROE_W:2002	0,106	WPB_W:2002	UPADL:2002	0,587
WPB_W:2003	ROE_W:2003	-0,059	WPB_W:2003	UPADL:2003	0,669
WPB_W:2004	ROE_W:2004	-0,064	WPB_W:2004	UPADL:2004	0,258
WPP_W:1997	ROE_W:1997	-0,026	WPP_W:1997	UPADL:1997	0,650
WPP_W:1998	ROE_W:1998	0,165	WPP_W:1998	UPADL:1998	0,588
WPP_W:1999	ROE_W:1999	0,023	WPP_W:1999	UPADL:1999	0,637
WPP_W:2000	ROE_W:2000	0,090	WPP_W:2000	UPADL:2000	0,621
WPP_W:2001	ROE_W:2001	-0,273	WPP_W:2001	UPADL:2001	0,652
WPP_W:2002	ROE_W:2002	0,081	WPP_W:2002	UPADL:2002	0,536
WPP_W:2003	ROE_W:2003	-0,075	WPP_W:2003	UPADL:2003	0,639
WPP_W:2004	ROE_W:2004	-0,033	WPP_W:2004	UPADL:2004	0,231
WPS_W:1997	ROE_W:1997	-0,024	WPS_W:1997	UPADL:1997	0,523
WPS_W:1998	ROE_W:1998	0,162	WPS_W:1998	UPADL:1998	0,475
WPS_W:1999	ROE_W:1999	-0,049	WPS_W:1999	UPADL:1999	0,538
WPS_W:2000	ROE_W:2000	0,087	WPS_W:2000	UPADL:2000	0,524
WPS_W:2001	ROE_W:2001	-0,151	WPS_W:2001	UPADL:2001	0,520
WPS_W:2002	ROE_W:2002	0,024	WPS_W:2002	UPADL:2002	0,408
WPS_W:2003	ROE_W:2003	-0,075	WPS_W:2003	UPADL:2003	0,477
WPS_W:2004	ROE_W:2004	-0,030	WPS_W:2004	UPADL:2004	0,142
WIELK_KRYT (5%;142)		0,165	WIELK_KRYT (5%;142)		0,165

* wielkość wystandaryzowana przez podzielenie wskaźnika przez średnią dla branży.

Źródło: obliczenia własne na podstawie Notoria Service.

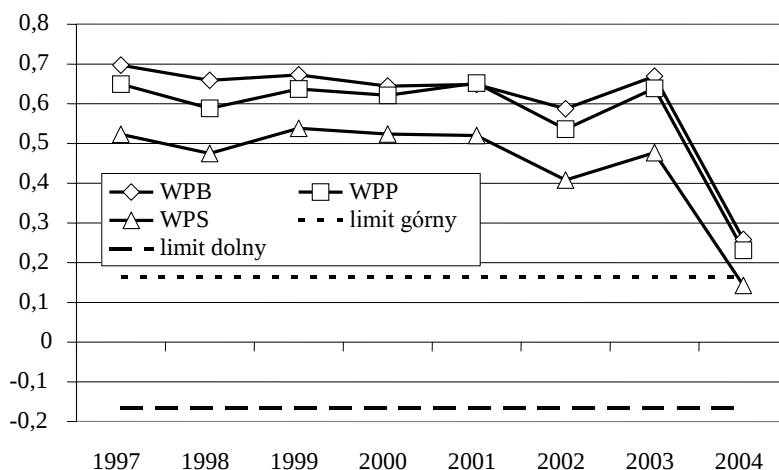
Podobnie jak to miało miejsce w tab. 3, dane z tab. 4 zostały przedstawione graficznie na rys. 6 i 7, aby lepiej zobrazować uzyskane wyniki. Analogicznie jedynie te punkty, które były powyżej kropkowanej linii lub poniżej linii przerywanej (gra-

nice statystycznej istotności współczynnika korelacji), wskazywały zależność istotną statystycznie.



Rys. 6. Zmiany korelacji między wystandardyzowanymi wskaźnikami płynności a wystandardyzowanymi wskaźnikami ROE (do średniej branżowej) w latach 1997-2004

Źródło: dane z tab. 3.



Rys. 7. Zmiany korelacji między wystandardyzowanymi wskaźnikami płynności a wartością funkcji prognozującej upadłość w latach 1997-2004

Źródło: dane z tab. 3.

Podobnie jak w poprzednich przypadkach, również i tutaj nie widać zależności pomiędzy wskaźnikami płynności a wskaźnikiem rentowności. Co więcej, współczynniki korelacji zmieniały swoją wartość od dodatniej do ujemnej (cały czas pozostawały jednak statystycznie nieistotne), co dodatkowo podważa hipotezę o zależności pomiędzy

płynnością a rentownością (mierzoną wskaźnikiem ROE). Również wyniki dla zależności między płynnością i niewypłacalnością nie były zaskoczeniem – relacja między wspomnianymi wielkościami była dodatnia, statystycznie istotna i stabilna w czasie.

3. Wnioski

Uzyskane wyniki pokazały, że trudno mówić o zależności pomiędzy płynnością a rentownością, a już na pewno należy wykluczyć ujemną zależność pomiędzy tymi wielkościami. Mimo że taka dychotomia może wydawać się logiczna (wyższa płynność kosztem obniżenia rentowności lub na odwrót), analiza danych na poziomie poszczególnych obiektów nie wykazuje jej istnienia. Przyjmując poziom istotności 10 lub 20%, można było co najwyżej mówić o dodatniej zależności; wyższa płynność była zwykle związana z wyższą rentownością kapitału własnego.

Zauważono jednak silną zależność między płynnością a ryzykiem niewypłacalności. Niezależnie od tego, czy analizowano bezwzględne wartości wskaźników, czy też ich odchylenia od średnich branżowych, spadek płynności wiązał się ze wzrostem ryzyka niewypłacalności. Najwrażliwszą miarą zagrożenia upadłością był wskaźnik płynności przyspieszonej, choć pozostałe wskaźniki również spełniały tę funkcję, zwłaszcza po ich standaryzacji.

Z punktu widzenia strategii finansowych uzyskane wyniki sugerują stosowanie strategii harmonizacji lub konserwatywnej, gdyż nie wykazano, aby obniżenie poziomu zobowiązań długookresowych powodowało wzrost rentowności firmy.

Literatura

- Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1994.
- Chamberlain T., Gordon M., *Liquidity, Profitability, and Long-run Survival: Theory and Evidence on Business Investment*, „Journal of Post Keynesian Economics”, Summer 1989, vol. 11, nr 4.
- Dresler Z., Czekaj J., *Podstawy zarządzania finansami firm*, PWN, Warszawa 1996.
- Eljelly A., *Liquidity – Profitability Tradeoff: an Empirical Investigation in an Emerging Market*, „International Journal of Commerce and Management” 2004, vol. 14, nr 2.
- Ostaszewski J., *Ocena efektywności przedsiębiorstwa według standardów EWG, CIM*, Warszawa 1991.
- Prusak B., *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2005.
- Sierpińska M., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Stępień P., Strąk T., *Wielowymiarowe modele logitowe oceny zagrożenia bankructwem polskich przedsiębiorstw*, [w:] *Czas na pieniądź. Zarządzanie finansami. Finansowanie przedsiębiorstw w UE*, t. I, red. D. Zarzecki, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2004.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.

RELATIONSHIP BETWEEN LIQUIDITY, PROFITABILITY AND THE RISK OF BANKRUPTCY, EMPIRICAL EVIDENCE FOR POLISH STOCK COMPANIES

Summary

The article explores the relationship between liquidity, profitability and risk of bankruptcy of the firm, trying to assess the efficiency of different working capital financing strategies. Empirical evidence suggests that in Polish conditions firms should lean towards adopting a conservative strategy because there is no negative relationship between liquidity and profitability and there is a positive relationship between liquidity and the risk of bankruptcy.