

Przesłanki i konsekwencje wyboru strategii płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko

Bartosz Orliński*

Streszczenie: *Cel* – analiza i ocena strategii płynności finansowych w ujęciu dochód–ryzyko oraz wskazanie przesłanek i konsekwencji ich stosowania w przedsiębiorstwie.

Metodologia badania – artykuł ma charakter teoretyczny i stanowić może bazę do badań empirycznych. W pracy wykorzystano metodę analizy literaturowej oraz syntezy.

Wynik – przedstawienie przesłanek stosowania strategii płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko oraz ocena konsekwencji ich stosowania w przedsiębiorstwie z uwzględnieniem cząstkowych strategii płynności finansowej.

Oryginalność/wartość – zagadnienie będące przedmiotem badania dotyczy ważnych aspektów działalności przedsiębiorstwa. Artykuł realizuje postawiony cel badawczy, który wymaga systematyzacji wiedzy i w tym zakresie daje nowy wkład w rozwój dziedziny.

Słowa kluczowe: przepływy pieniężne, płynność finansowa, strategie finansowe, kapitał obrotowy

Wprowadzenie

Głównym celem funkcjonowania przedsiębiorstwa jest wzrost jego wartości rynkowej dla właścicieli, zwiększający potencjał przedsiębiorstwa do pozyskiwania kapitału niezbędnego do sfinansowania działalności i dalszego rozwoju, który nie jest możliwy bez zachowania płynności finansowej rozumianej jako zdolność do regulowania bieżących zobowiązań (Hawawini, Viallet 2007: 21).

W ujęciu dochód–ryzyko strategia płynności finansowej jest wypadkową pogodzenia dwóch przeciwstawnych celów, jakimi są: maksymalizacja wartości dla właścicieli, która wymaga odpowiedniego poziomu i struktury kapitału obrotowego oraz minimalizacji ryzyka utraty płynności finansowej (Wędzki 2003: 121).

Celem niniejszego artykułu jest analiza i ocena strategii płynności finansowych w ujęciu dochód–ryzyko oraz wskazanie przesłanek i konsekwencji ich stosowania w przedsiębiorstwie.

Artykuł ma charakter teoretyczny i może stanowić bazę do badań empirycznych. W pracy wykorzystano metodę analizy literaturowej oraz syntezy.

* mgr Bartosz Orliński, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, batosz.orlinski@gmail.com.

1. Strategie płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko

Istnieją dwa sposoby tworzenia strategii płynności finansowej: wykorzystując ujęcie dochód–ryzyko (*risk – return*) lub ujęcie harmonizacji (*matching principle*). W pierwszym ujęciu strategia płynności finansowej jest konsekwencją pogodzenia dwóch przeciwstawnych celów przedsiębiorstwa: maksymalizacji wartości dla właścicieli (wymagającej oczekiwanego poziomu i struktury kapitału obrotowego) oraz minimalizacji ryzyka utraty płynności finansowej (powodowanej przez niski poziom kapitału obrotowego).

Zarządzający przedsiębiorstwem są zmuszeni do sformułowania strategii płynności finansowej, która określi, co jest ważniejsze: wysoka wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli czy stabilność finansowa wynikająca z zachowania wysokiej płynności finansowej (Rys 2003: 102).

W literaturze przedmiotu strategię płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko dzieli się dodatkowo na trzy strategie cząstkowe (Weinraub, Visscher 1998: 12):

- strategię aktywów obrotowych,
- strategię źródeł finansowania aktywów obrotowych,
- strategię majątkowo-finansową.

Przyjmuje się, iż strategię nastawione głównie na maksymalizację wartości dla właścicieli nazywane są liberalnymi lub agresywnymi. Strategie koncentrujące się na utrzymaniu płynności finansowej i bezpieczeństwa kapitałodawców określa się jako konserwatywne. Każda z cząstkowych strategii płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko może być zarówno agresywna, konserwatywna, jak i umiarkowana. W praktyce, kierunek działania przedsiębiorstwa w tym zakresie wyznacza się poprzez porównanie wskaźników do benchmarku, określonego jako średnia wielkości dla branży lub wskaźnik najpoważniejszego konkurenta na danym rynku. Należy zwrócić uwagę na to, iż ocena, czy dana strategia jest uważana za agresywną czy konserwatywną w istotnym stopniu zależy od branży, w której przedsiębiorstwo funkcjonuje. Dlatego też strategia w jednym sektorze działalności gospodarczej uważana za liberalną, w innym może zostać uznana za wysoce konserwatywną (Weinraub, Visscher 1998: 13).

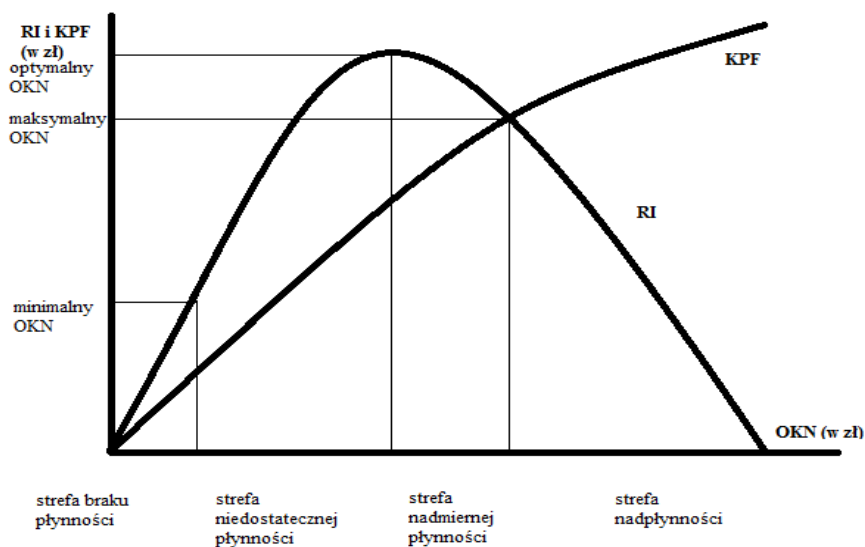
2. Przesłanki wyboru strategii płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko

Podstawą wyboru odpowiedniej strategii płynności finansowej jest założenie, iż koncentracja na osiągnięciu jak największej wartości dla właścicieli oznacza zwiększone ryzyko utraty płynności, z drugiej zaś strony minimalizacja ryzyka – niewielką wartość dla właścicieli. W rzeczywistości nie jest to jednoznaczne. Koszt utrzymania płynności (KPF) – definiowany jako średnioważony koszt kapitału – rośnie od wartości 0 równoległe ze zwiększaniem operacyjnego kapitału obrotowego (OKN)¹. Koszt całkowity rośnie mimo

¹ Nazywanego również niegotówkowym kapitałem pracującym, definiowanym jako różnica pomiędzy aktywami obrotowymi pomniejszonymi o wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych oraz

spadku kosztu krańcowego, ponieważ wraz ze wzrostem kapitału obrotowego rośnie bezpieczeństwo kapitału powierzonych przedsiębiorstwu przez wierzycieli. Osiąga ono lepszą zdolność kredytową i korzystniejszy rating wierzycieli, którzy żądają niższej stopy zwrotu, dlatego koszt pozyskania kapitału dla przedsiębiorstwa maleje. Dolną granicą oczekiwanej stopy zwrotu przez kapitałodawców jest stopa wolna od ryzyka, utożsamiana najczęściej ze stopą zwrotu z inwestycji w papiery wartościowe emitowane przez instytucje państwa (Damodaran 2007: 211).

Odmienne prezentuje się zysk rezydualny (RI), będący odzwierciedleniem wartości dla właścicieli. Rośnie szybko, osiąga maksimum, następnie zaczyna maleć. Wynika to ze zmian wielkości operacyjnego kapitału obrotowego. Początkowo rośnie, umożliwiając tym samym produkcję i sprzedaż, co generuje przepływy pieniężne oraz zysk rezydualny. Koszty pozyskania operacyjnego kapitału obrotowego w tym momencie istotnie nie wpływają jeszcze na rentowność przedsiębiorstwa. Jednak w kolejnej fazie wzrost kosztu płynności finansowej związany z utrzymaniem takiego stanu kapitału obrotowego jest niewspółmiernie wysoki do uzyskiwanych w działalności operacyjnej przychodów. Na rysunku 1 widać, iż od momentu, gdy wartość zysku rezydualnego równa się kosztom pozyskania operacyjnego kapitału obrotowego, zwiększanie poziomu płynności dzieje się kosztem zmniejszania się zysku. W skrajnej sytuacji może doprowadzić to do straty.



Rysunek 1. Zależność pomiędzy operacyjnym kapitałem obrotowym, kosztem płynności finansowej oraz zyskiem rezydualnym

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wędzki (2003).

zobowiązaniami bieżącymi pomniejszonymi o zobowiązania finansowe. Innymi słowy, są to niegotówkowe aktywa bieżące pomniejszone o niefinansowe zobowiązania bieżące (Damodaran 2007: 614–616).

Analizując zależności pomiędzy kosztem płynności finansowej, zyskiem rezydualnym a operacyjnym kapitałem obrotowym, możemy wyróżnić kilka stref płynności finansowej, które zilustrowano na rysunku 1 (Wędzki 2003: 124–125):

- strefa braku płynności finansowej – brak lub bardzo niski poziom operacyjnego kapitału obrotowego, który nie wystarcza do osiągnięcia istotnego zysku rezydualnego oraz uregulowania zobowiązań,
- strefa niedostatecznej płynności finansowej – poziom kapitału obrotowego jest wystarczający do dynamicznego zwiększania sprzedaży, jednak zbyt mały, by przedsiębiorstwo nie musiało brać pod uwagę utratę płynności,
- optymalny poziom kapitału obrotowego – daje możliwość maksymalizacji zysku rezydualnego oraz minimalizacji ryzyka utraty płynności finansowej,
- strefa nadmiernej płynności finansowej – odzwierciedla sytuację, w której koszt finansowania płynności jest zbyt duży w porównaniu do realizowanych przepływów pieniężnych,
- strefa nadpłynności finansowej – koszt finansowania operacyjnego kapitału obrotowego jest równy bądź większy od zysku rezydualnego, co może doprowadzić do straty operacyjnej, a w dalszej kolejności do pogorszenia i utraty płynności.

Znajomość przedstawionych założeń jest istotnym elementem determinującym decyzje podejmowane przez zarządzających w zakresie wyboru odpowiedniej strategii płynności finansowej. Dokonując optymalizacji płynności finansowej, należy zwrócić również uwagę na branżę, w której funkcjonuje przedsiębiorstwo i szczególne jej ryzyko. Nie ma jednego modelu do wyznaczenia optimum dla każdego przedsiębiorstwa, bowiem każda branża ma specyficzne ryzyko, które istotnie determinuje poziom optymalnej płynności finansowej. Maksymalizacja poziomu płynności finansowej prowadzi do ograniczenia zdolności rozwojowych (może także doprowadzić do skutków odwrotnych niż zamierzone, czyli do utraty zdolności do regulowania zobowiązań bieżących), zaś jej minimalizacja powoduje istotne zwiększenie ryzyka utraty płynności finansowej, co bezpośrednio jest przyczyną upadłości przedsiębiorstw.

3. Konsekwencje strategii płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko

Kombinacja cząstkowych strategii płynności finansowej tworzy całkowitą strategię płynności finansowej danego przedsiębiorstwa, która może być złożona z: agresywnej strategii aktywów obrotowych, agresywnej strategii źródeł finansowania, konserwatywnej strategii majątkowo-finansowej.

Strategie aktywów obrotowych zależą od wielkości aktywów obrotowych oraz struktury, które zarząd ustala w procesie zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa. Strategia konserwatywna oznacza, iż poziom aktywów obrotowych jest wyższy niż średnia branżowa lub inny przyjęty w analizie benchmark. W przypadku przedsiębiorstw produkcyjnych może to implikować posiadanie mniejszego majątku operacyjnego, który wpływa

na jakość produkcji oraz jej wielkość. W dłuższym okresie czasu sprawi to, iż produkty oferowane na rynku stracą na atrakcyjności. W pierwszej kolejności spowoduje to spadek przychodów ze sprzedaży, a następnie rentowności działalności operacyjnej. Doprowadzi to także do spadku wartości dla właścicieli przedsiębiorstwa. Z drugiej strony, wyższy aniżeli punkt odniesienia poziom aktywów obrotowych ma również pozytywne skutki. Przyczynia się on do poprawy płynności finansowej, tym samym minimalizuje ryzyko jej utraty oraz upadłości przedsiębiorstwa (Czekaj, Dresler 1995: 133).

Firma, decydując się na konserwatywną strategię aktywów obrotowych, zazwyczaj utrzymuje wysokie stany zapasów. Oznacza to możliwość szybszej realizacji zamówień, rosnącą satysfakcję klienta, co wpływa na wzrost wartości dla właścicieli. Z jednej strony wartość rośnie ze względu na łańcuch dostaw, czas reakcji na potrzeby klienta, wystawianie lepszej oceny płatniczej przez dostawców, możliwość negocjacji korzystniejszych warunków dostaw, z drugiej strony rośnie jednak koszt pozyskania środków pieniężnych przeznaczonych na sfinansowanie posiadanego majątku, który tę wartość pomniejsza. Poziom należności przedsiębiorstwa preferującego taką strategię będzie niższy aniżeli benchmark. Wynika to z unikania stosowania kredytu kupieckiego w transakcjach z klientami, wprowadzania szeregu zabezpieczeń kontraktów, szybkiej windykacji w przypadku nieregulowania przeterminowanych należności. Wpływa to na brak akceptacji części klientów ze względu na brak możliwości przedpłaty lub oczekiwanego zabezpieczenia kredytu kupieckiego oraz na rezygnację części potencjalnych klientów z zakupu produktów firmy prowadzącej strategię konserwatywną. Wskaźnik ściągальności należności będzie wysoki, co przełoży się na wielkość wpływów gotówkowych, jednak popyt na oferowane dobra bądź usługi nie będzie w całości zaspokojony ze względu na wprowadzone w życie restrykcyjne regulacje zabezpieczające transakcje (Sierpińska, Wędzki 1997: 101).

Tabela 1

Porównanie – konserwatywna i agresywna strategia aktywów obrotowych

Elementy strategii	Strategia konserwatywna	Strategia agresywna
Płynność finansowa	duża	mała
Wartość dla właścicieli	mała	duża
Udział zapasów w aktywach obrotowych	duży	mały
Udział należności w aktywach obrotowych	mały	duży
Udział inwestycji krótkoterminowych w aktywach obrotowych	duży	mały
Udział pap. wartościowych w inwestycjach krótkoterminowych	mały	duży

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wędzki (2003).

Drugą strategią cząstkową jest strategia finansowania aktywów obrotowych. Również i w tym przypadku można dokonać podziału przyjmowanej przez przedsiębiorstwo strategii na konserwatywną i agresywną, wykorzystując porównania wskaźników do średniej branżowej lub innego benchmarku. W ramach tej strategii cząstkowej wiele zależy od poziomu

zobowiązań bieżących. Im mniejsza ich wartość, tym łatwiej zorganizować środki pieniężne na ich regulowanie w terminie wymagalności. W odwrotnej sytuacji istnieje ryzyko, iż jedno opóźnienie w spłacie należności może spowodować duże problemy z regulowaniem większej liczby mniejszych zobowiązań. W konsekwencji może to doprowadzić do wszczęcia postępowań egzekucyjnych przez wierzycieli przedsiębiorstwa. Mniejszy stan zobowiązań bieżących przyczynia się do zwiększenia poziomu płynności finansowej, a co za tym idzie, spadku ryzyka upadłości przedsiębiorstwa (Wędzki 1997: 80).

Z drugiej strony, analizując wpływ poziomu zobowiązań bieżących na wartość dla właścicieli można wysunąć tezę, iż ich niski poziom powoduje zmniejszenie wartości. Wynika to głównie z kosztów związanych z pozyskaniem różnych źródeł finansowania.

Po pierwsze, zobowiązania bieżące są najtańsze, gdyż zawierają tylko takie zobowiązania, które nie są oprocentowane, np. zobowiązania z tytułu dostaw i usług, z tytułu wynagrodzeń itp. Dodatkowo, pożyczki, kredyty bankowe oraz inne źródła pozyskania kapitału w krótkim okresie są zwykle niżej oprocentowane aniżeli podobne źródła finansowania w długim okresie, co wynika z możliwości prognozowania kondycji finansowej przedsiębiorstwa oraz przeznaczenia pozyskanego kapitału w krótkim okresie na aktywa o większej płynności, zaś w długim na majątek operacyjny będący mało płynnym.

Po drugie, przyjmuje się, iż koszt kapitału własnego jest najdroższy ze względu na oczekiwaną stopę zwrotu z inwestycji przy określonym poziomie ryzyka mimo braku odsetek oraz faktu, iż brak wypłaty dywidend nie przyczynia się do upadłości przedsiębiorstwa. Wiele czynników potwierdza podaną tezę. Bez oczekiwanego poziomu kapitału własnego instytucje finansowe oraz inwestorzy nie udostępnią swojego kapitału przedsiębiorstwu. Jeżeli dochód udziałowców lub akcjonariuszy będzie mniejszy niż dochód osiągnięty z tytułu posiadania innych papierów wartościowych, inwestorzy wycofają zainwestowany kapitał z przedsiębiorstwa. Istnieje również czynnik psychologiczny, który sprawia, że trudniej traci się swoje pieniądze niż te pozyskane z zewnętrznych źródeł finansowania (Duliniec 1998: 68).

Podsumowując, stosowanie konserwatywnej strategii oznacza mniejszą wartość zobowiązań bieżących, których finansowanie jest najtańsze, dlatego średnio ważony koszt kapitału rośnie, co wpływa na zmniejszenie zysku rezydualnego, a co za tym idzie, wartości dla właścicieli.

Przedsiębiorstwa stosujące konserwatywną strategię finansowania aktywów obrotowych unikają emitowania obligacji oraz innych papierów wartościowych, rezygnują z kredytów i pożyczek bankowych, leasingu ze względu na ryzyko ujemnego efektu dźwigni finansowej – rozumianego jako przyspieszony spadek zysku netto lub wzrost straty netto spowodowany faktem, iż odsetki wynikające z zaciągniętego zobowiązania przekraczają wielkość zysku, z którego są finansowane. Ryzyko to rośnie wraz ze wzrostem poziomu stóp procentowych (Wędzki 2003: 134–135).

W strategii agresywnej przedsiębiorstwo zachowuje się dokładnie odwrotnie. Dąży do maksymalizacji zobowiązań bieżących w celu obniżenia średnioważonego kosztu kapitału.

To z kolei powoduje wzrost zysku rezydualnego i wartości dla właścicieli. Większy poziom zobowiązań bieżących sprawia, iż spada poziom płynności finansowej, co zwiększa ryzyko upadłości przedsiębiorstwa. Struktura finansowania aktywów obrotowych też jest inna. Przedsiębiorstwo wykorzystuje kredyty, pożyczki, emituje dłużne papiery wartościowe, zaciąga zobowiązania leasingowe celem uzyskania dodatniego efektu dźwigni finansowej, czyli przyspieszonego wzrostu zysku netto powstałego w wyniku zaciągniętych zobowiązań.

Skutkiem tak prowadzonych działań przez zarząd przedsiębiorstwa jest możliwość utraty płynności. Wiele zaciągniętych zobowiązań długoterminowych powoduje ryzyko, iż banki oraz inne instytucje finansowe mogą zażądać zwrotu udzielonych kredytów i pożyczek. Nie zmienia to faktu, iż przedsiębiorstwo musi posiadać odpowiedni poziom kapitałów własnych, aby inwestorzy byli skłonni inwestować w daną spółkę (Gołaś, Bieniasz 2006: 130).

Reasumując, w strategii agresywnej zwiększa się poziom zobowiązań krótkoterminowych ponad stan wyznaczony przez przyjęty benchmark. W efekcie zwiększa się wartość dla właścicieli, ponieważ średnioważony koszt kapitału maleje oraz zmniejsza się płynność finansowa, bowiem istnieje ryzyko jej utraty, zarówno w krótkim, jak i długim okresie.

Tabela 2

Porównanie – konserwatywna i agresywna strategia finansowania aktywów obrotowych

Elementy strategii	Strategia konserwatywna	Strategia agresywna
Płynność finansowa	duża	mała
Wartość dla właścicieli	mała	duża
Udział zapasów w aktywach obrotowych	mały	duży
Udział należności w aktywach obrotowych	duży	mały
Udział inwestycji krótkoterminowych w aktywach obrotowych	duży	mały
Udział pap. wartościowych w inwestycjach krótkoterminowych	mały	duży

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wędzki (2003).

Trzecią strategię cząstkową nazwano majątkowo-finansową. Opiera się ona na relacji aktywów obrotowych do sumy aktywów oraz udziale operacyjnych zobowiązań bieżących w aktywach ogółem.

Przyjmuje się, że im wyższy wskaźnik aktywów obrotowych w odniesieniu do średniej wielkości w danej branży lub przyjętego benchmarku, tym bardziej konserwatywna jest strategia majątkowo-finansowa, ponieważ rośnie wtedy operacyjny kapitał obrotowy. Niższy wskaźnik oznacza strategię agresywną.

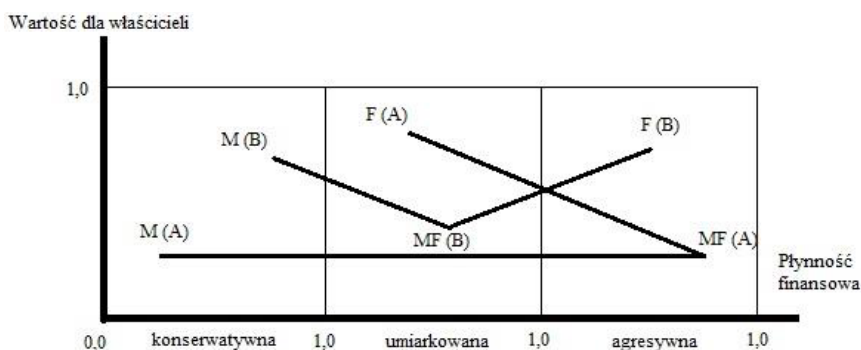
Odwrotna zależność dotyczy wskaźnika operacyjnych zobowiązań bieżących ogółem. Niższy jego poziom niż przyjęty w metodologii badania punkt odniesienia oznacza wzrost kapitału obrotowego i konserwatywną strategię majątkowo-finansową. Wyższy poziom wskaźnika oznacza spadek wartości kapitału obrotowego i agresywną strategię cząstkową płynności finansowej (Wędzki 1997: 79).

Tabela 3

Porównanie – konserwatywna i agresywna strategia majątkowo-finansowa

Elementy strategii	Strategia konserwatywna	Strategia agresywna
Płynność finansowa	duża	mała
Wartość dla właścicieli	mała	duża
Udział aktywów obrotowych w aktywach ogółem	duży	mały
Udział operacyjnych zobowiązań bieżących w aktywach ogółem	mały	duży

Źródło: opracowanie własne.

**Rysunek 2.** Wyznaczenie całkowitej strategii płynności finansowej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wędzki (2003).

Na bazie zaprezentowanych strategii cząstkowych można wyznaczyć całkowitą strategię płynności finansowej. Jest to tym bardziej istotne, gdyż każda z nich może być inna. Służy do tego wykres, gdzie oś pionowa odzwierciedla wartość dla właścicieli, która może być wyższa niż 1, oś pozioma – płynność finansową, która nie może być wyższa niż 1. Oś pozioma jest podzielona na trzy odcinki, które oznaczają różne rodzaje strategii: konserwatywną, umiarkowaną oraz agresywną (Bielawski 2011: 204).

Uwagi końcowe

Podstawą rozważań o wyborze strategii płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko jest ustalenie ważności dwóch celów: maksymalizacji wartości dla właścicieli oraz minimalizacji utraty płynności finansowej. Następnie zarządzający przedsiębiorstwa w oparciu o zależności pomiędzy kosztem utrzymania płynności a wartością operacyjnego kapitału obrotowego i zysku rezydualnego winni szukać optymalnej wielkości wymienionych kategorii.

Zastosowanie konserwatywnej, umiarkowanej lub agresywnej strategii może być odmienne dla każdej ze strategii cząstkowych. Wpływa to bezpośrednio na wartość i strukturę

poszczególnych składników aktywów obrotowych, tj. zapasów, należności, inwestycji krótkoterminowych, papierów wartościowych i zobowiązań bieżących.

Utrzymywanie wysokiego poziomu aktywów obrotowych, zapewniającego ograniczenie ryzyka utraty płynności finansowej, odbija się w sposób istotny na zyskowności przedsiębiorstwa. Koszt utrzymania płynności może przewyższyć zysk z działalności operacyjnej i doprowadzić do pogorszenia kondycji finansowej podmiotu gospodarczego.

Literatura

- Bielawski R. (2011), *Strategie (kapitału obrotowego) płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko (risk – return)*, w: *Studia i Materiały „Miscellanea Oeconomicae” – Zarządzanie i bezpieczeństwo*, Wydział Zarządzania i Administracji Uniwersytetu Humanistyczno-Przyrodniczego Jana Kochanowskiego, Kielce, s. 193–205.
- Czekaj J., Dresler Z. (1995), *Podstawy zarządzania finansami firm*, PWN, Warszawa.
- Damodaran A. (2007), *Finanse korporacyjne*, Wydawnictwo Helion, Gliwice.
- Duliniec A. (1998), *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa.
- Gołaś Z., Bieniasz A. (2006), *Strategie płynności finansowej indywidualnych gospodarstw rolnych*, Roczniki Akademii Rolniczej, nr CCCLXXVII, Poznań, s. 125–140.
- Hawawini G., Viallet C. (2007), *Finanse menedżerskie*, PWE, Warszawa.
- Ryś M. (2003), *Strategie płynności finansowej a prognozowanie upadłości przedsiębiorstw*, „Bank i Kredyt”, nr 11–12, s. 101–111.
- Sierpińska M., Wędzki D. (1997), *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Weinraub H.J., Visscher S. (1998), *Industry practice to aggressive conservative working capital policies*, „Journal of Financial and Strategic Decisions”, t. 11, nr 2, s. 11–18.
- Wędzki D. (1997), *Strategia kształtowania i finansowanie majątku obrotowego*, „Rachunkowość”, nr 9, s. 78–89.
- Wędzki D. (2003), *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.

CONDITIONS AND CONSEQUENCES OF THE FINANCIAL LIQUIDITY STRATEGIES CHOICE IN RISK – RETURN CONCEPT

Abstract: *Purpose* – analyze and rating financial liquidity strategies in risk – return cocncept and description of conditions and consequences of their application in enterprose.

Design/Methodology/approach – character of the article is theoretic and can be the groundwork to future empirical studies.

Findings – presentation of conditions of using financial liquidity strategies in risk – return concept and mark of consequences of their using in enterprise with the inclusion of partial finacial liquidity startegies.

Originality/value – the issue which was described in the article concerns important aspect of enterprise’s activity. Article realized research purpose, which requires knowledge systematization and gives new contribution in scientific field development.

Keywords: cash flow, financial liquidity, financial strategies, working capital

Cytowanie

- Orliński B. (2014), *Przesłanki i konsekwencje wyboru strategii płynności finansowej w ujęciu dochód–ryzyko*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* nr 802, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 65, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 387–395; www.wneiz.pl/frfu.

