

Związek pomiędzy sytuacją finansową a rodzajem stosowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym w przedsiębiorstwach z działu 15.61 EKD

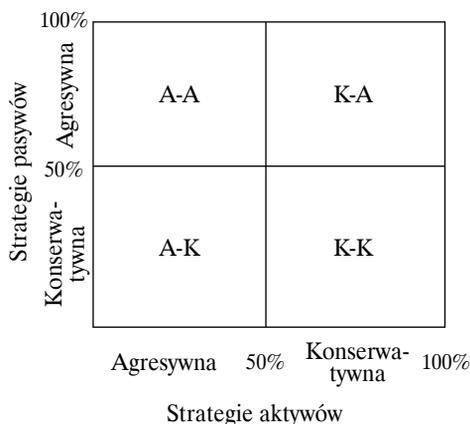
Izabela Konieczna

W artykule przedstawione zostały strategie zarządzania kapitałem obrotowym realizowane przez przedsiębiorstwa sklasyfikowane w dziale 15.61 EKD, których przedmiotem działalności jest wytwarzanie produktów przemiału zbóż. W badaniu brane były pod uwagę przedsiębiorstwa, które nieprzerwanie w latach 1999–2004 prowadziły działalność gospodarczą. Identyfikacja strategii została dodatkowo rozszerzona o analizę wybranych wskaźników finansowych. Po przeprowadzeniu analizy okazało się, że najpopularniejszą strategią była strategia K-A, którą w zależności od roku wybrało średnio od 41% do 71% przedsiębiorstw. Jednakże, pomimo takiej popularności, sytuacja finansowa kształtowała się znacznie korzystniej w strategiach A-K i K-K, które były zdecydowanie rzadziej wybierane przez przedsiębiorstwa.

1. Wprowadzenie

Biorąc pod uwagę udział aktywów bieżących w aktywach ogółem oraz udział pasywów bieżących w pasywach ogółem można wyróżnić cztery strategie zarządzania kapitałem obrotowym. Strategia A-K charakteryzuje się mniejszym niż 50% udziałem aktywów i pasywów bieżących w sumie bilansowej. Cechą charakterystyczną dla strategii K-K jest większy niż 50% udział aktywów bieżących w aktywach ogółem oraz mniejszy niż 50% udział pasywów bieżących w pasywach ogółem. Z kolei cechą strategii A-A jest mniejszy niż 50% udział aktywów bieżących w aktywach ogółem oraz większy niż 50% udział pasywów bieżących w pasywach ogółem. Natomiast w strategii K-A mamy do czynienia z większym niż 50% udziałem aktywów i pasywów bieżących w sumie bilansowej. Podział na poszczególne strategie przedstawiony został na rysunku 1.

Celem artykułu jest przedśledzenie rodzaju stosowanych strategii zarządzania aktywami



Rys. 1. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym

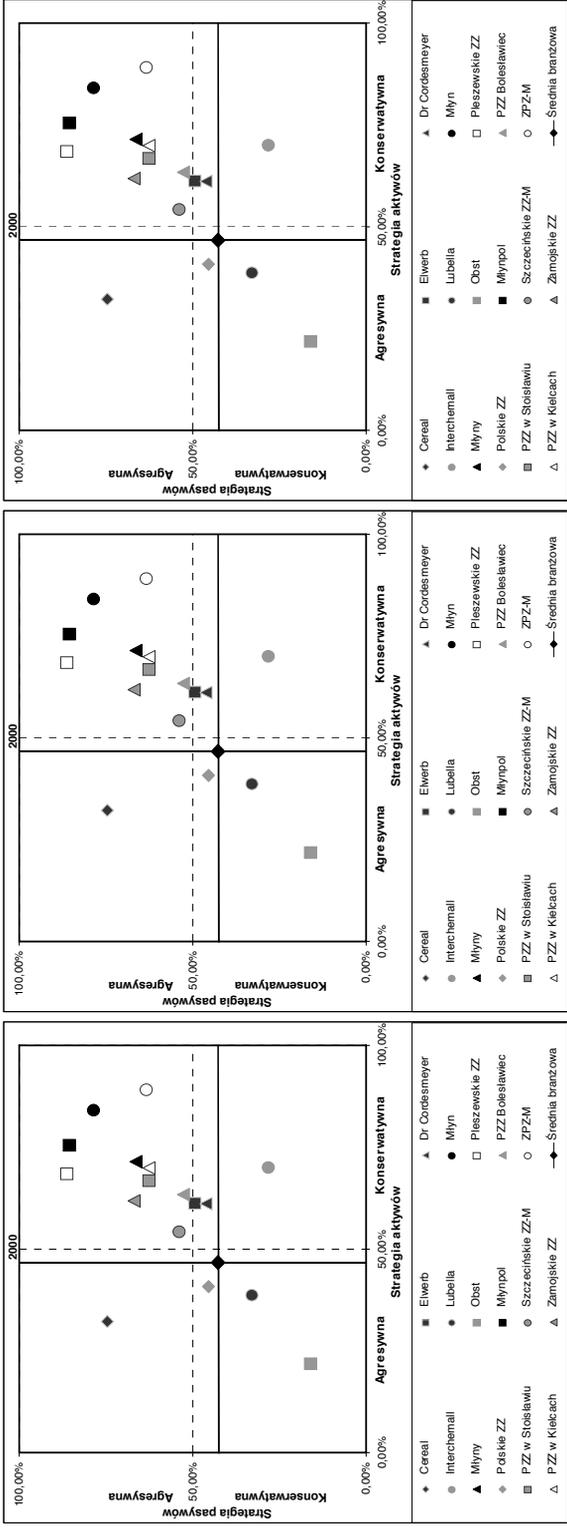
Źródło: Opracowanie własne na podstawie Sierpińska M., Wędzki D., 2005. Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN oraz Kusak A., 2004. Płynność finansowa. Analiza i sterowanie, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.

i pasywami bieżącymi przez przedsiębiorstwa sklasyfikowane w dziale 15.61 EKD, których analiza została dodatkowo rozszerzona o badanie sytuacji finansowej. Przy porządkowaniu przedsiębiorstw do poszczególnych strategii zostało dokonane względem średniej branżowej i zaprezentowane na rysunku 2.

2. Identyfikacja strategii

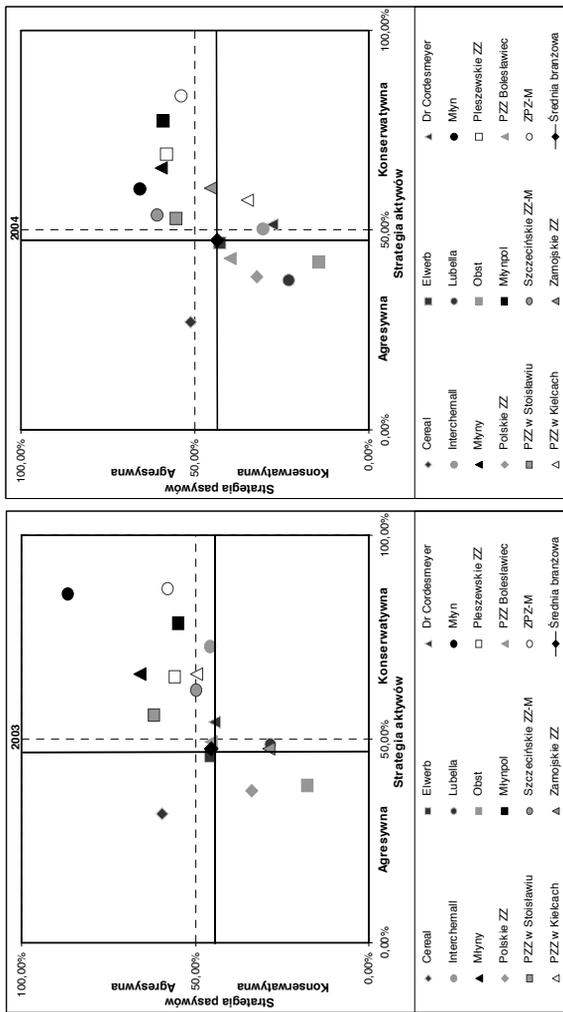
Dokonując analizy rysunku 2 zauważa się, że:

- w roku 2000 najwięcej przedsiębiorstw, bo aż 12, stosowało strategię K-A, po 2 przedsiębiorstwa wybrały strategię A-K i A-A, natomiast tylko 1 strategię K-K,
- ponownie najpopularniejszą strategią w roku 2001 okazała się strategia K-A,



Rys. 2. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym w latach 2000–2004

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 2. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym w latach 2000–2004 (cd.)

Źródło: opracowanie własne.

którą stosowało 11 przedsiębiorstw, po jednym przedsiębiorstwie więcej niż w poprzednim roku wybrało strategię A-K i K-K, natomiast zmniejszyła się ilość przedsiębiorstw do 1 stosujących strategię A-A,

- rok 2002 charakteryzował się tym, że zdecydowanie zmniejszyła się ilość przedsiębiorstw stosujących strategię K-A do 7, natomiast do 5 zwiększyła się ilość w strategii K-K. Tak jak w poprzednim roku strategię A-K wybrały 3 przedsiębiorstwa. W przypadku strategii A-A ilość przedsiębiorstw ją stosujących wróciła do liczby z roku 2000,
- identyczna ilość przedsiębiorstw w roku 2003, co w roku poprzednim stosowała strategię A-K i A-A. Do 3 przedsiębiorstw zmniejszyła się ilość przedsiębiorstw, które wybrały strategię K-K. Tak jak w latach poprzednich najpopularniejszą strategią okazała się strategia K-A, którą stosowało tym razem 9 przedsiębiorstw,
- 2004 rok cechuje się tym, że jedynie w przypadku strategii K-K ilość przedsiębiorstw ją stosujących pozostała bez zmian w stosunku do roku poprzedniego. Ponadto w roku tym zmniejszyła się ilość stosujących strategię K-A (do 8) oraz A-A (do 1), natomiast zwiększyła się w strategii A-K (do 5).

Na podstawie analizy rysunku 2. zauważa się ponadto, że 7 przedsiębiorstw (co stanowi 41% ogółu) stosowało tą samą strategię przez wszystkie analizowane lata. Po jednym przedsiębiorstwie stosowało niezmiennie w latach 2000-2004 strategię A-K (Obst Spółka Akcyjna) i A-A (Cereal Partners Poland Toruń – Pacific Spółka z o.o.), natomiast 5 strategię K-A (Przedsiębiorstwo Zbożowo-Młynarskie „PZZ” w Stoislawiu, Zakłady Przetwórstwa Zbożowo-Młynarskiego Spółka z o.o., Młyn Zbożowy Stanisław Grygier, Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Handlowo-Usługowe „Młynpol” Spółka Jawna A. Gołębiowski i R. Wołoszczak, Pleszewskie Zakłady Zbożowe Spółka Akcyjna w Pleszewie). Żadne z przedsiębiorstw nie stosowało przez wszystkie lata strategii K-K. Natomiast pozostałe 10 przedsiębiorstw (czyli 59%) zmieniało strategię.

Następnie dokonano analizy poszczególnych strategii w oparciu o uśrednione wyniki przedstawione w tabeli 2.

3. Strategia A-K

Przedsiębiorstwa stosujące tę strategię posiadały płynność finansową mierzoną wskaźnikiem bieżącej płynności finansowej. Wartość tego wskaźnika przyjęła tendencję wzrostową w latach 2000 i 2001, by w roku 2002 osiągnąć maksimum, po przekroczeniu którego zaobserwowano jej spadek. Średnio w przedsiębiorstwach tych na jedną jednostkę pasywów bieżących przypada ok. 1,56 jednostek aktywów bieżących. Trochę gorzej przedstawia się sytuacja przy analizie wskaźnika przyspieszonej płynności finansowej, gdyż jedynie w latach 2002 i 2003 jego poziom mieścił się w ogólnie przyjętych granicach. Jednakże w pozostałych latach można uznać jego poziom za satysfakcjonujący, gdyż po pierwsze niewiele odbiega on od wartości dopuszczalnych, a po drugie, średnia dla tej branży przyjmuje wartości zdecydowanie niższe. Średnio w tej strategii aktywa o wysokim stopniu płynności pokrywają 99% pasywów bieżących. Również wartości wskaźników przyspieszonej płynności finansowej, LR_1 i LR_2 oraz cyklu gotówki przybierają kształt paraboli, podobnie jak wskaźnika bieżącej płynności finansowej, w przypadku których po tendencji zwykłej maksimum osiągnięte zostało w roku 2002, a potem nastąpił spadek. Niemniej jednak wartości wskaźników LR_1 i LR_2 oraz cyklu gotówki są dość wysokie, gdyż gotówka będąca w dyspozycji przedsiębiorstw wystarcza im średnio na ok. 21 dni obrotu, co również ma wpływ na to, że przedsiębiorstwa te są w stanie średnio pokryć ok. 13% ewentualnego przyrostu aktywów obrotowych lub też ok. 30% zobowiązań bieżących posiadanymi inwestycjami krótkoterminowymi. Wartości tych wskaźników średnio były wyższe od średniej branżowej. Najwyższy poziom zadłużenia dla tej strategii wystąpił w roku 2003, kiedy to zadłużenie ogółem było większe od posiadanego kapitału własnego. Średnio dla tej strategii zadłużenie ogółem stanowiło ok. 78% kapitału własnego, z czego ok. 30% stanowiły zobowiązania długoterminowe. Zadłużenie kapitału własnego było niższe od średniej dla branży, natomiast zadłużenie długoterminowe wyższe. Analizując ponadto poziom kapitału obrotowego netto, który jest dodatni, zauważa się fakt finansowania aktywów bieżących

Zysk / Strata netto	2000						2001					
Kapitał obrotowy netto												
Cykl gotówki (w dniach)												
Cykl kapitału obrotowego netto (w dniach)												
Cykl konwersji gotówki (w dniach)												
Cykl operacyjny (w dniach)												
Cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących (w dniach)												
Cykl konwersji należności (w dniach)												
Cykl konwersji zapasów (w dniach)												
Wskaźnik rentowności/deficytowości kapitału własnego (w %)												
Wskaźnik rentowności/deficytowości majątku (w %)												
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego (krotność)												
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (krotność)												
Wskaźnik płynności LR ₂ (krotność)												
Wskaźnik płynności LR ₁ (krotność)												
Wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej (krotność)												
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej (krotność)												
Udział pasywów bieżących w pasywach ogółem (w %)												
Udział aktywów bieżących w majątku ogółem (w %)												
Strategia												
	A-K	A-A	K-K	K-A	Branża	A-K	A-A	K-K	K-A	Branża		
	30,42	36,51	70,28	69,04	46,72	38,22	29,89	56,99	66,71	47,04	zysk	zysk
	24,45	59,87	28,20	64,50	42,73	27,23	72,35	31,48	61,73	40,62	zysk	zysk
	1,28	0,67	2,49	1,10	1,09	1,57	0,41	1,81	1,10	1,16	zysk	zysk
	0,87	0,26	1,41	0,34	0,65	0,96	0,23	0,94	0,39	0,72	zysk	zysk
	0,05	0,02	0,08	0,03	0,09	0,16	0,02	0,03	0,03	0,10	zysk	zysk
	0,06	0,01	0,20	0,04	0,10	0,37	0,01	0,06	0,04	0,12	zysk	zysk
	0,71	2,50	0,48	2,93	1,32	0,79	2,98	0,63	2,69	0,15	zysk	zysk
	0,30	0,08	0,01	0,12	0,25	0,28	0,004	0,09	0,23	0,21	zysk	zysk
	7,85	4,12	25,20	7,90	0,11	8,25	13,30	9,24	3,77	1,34	zysk	zysk
	12,70	14,17	37,94	29,14	0,27	14,51	56,24	15,37	14,18	3,19	zysk	zysk
	48,1	32,2	32,2	106,8	37,9	53,5	25,9	61,8	108,12	36,2	zysk	zysk
	65,2	34,4	42,8	42,7	48,1	50,0	41,7	52,9	41,15	49,4	zysk	zysk
	96,1	140,2	35,2	155,6	90,5	84,1	201,9	70,3	149,3	86,5	zysk	zysk
	113,3	66,5	75,0	149,5	86	103,6	67,6	114,6	149,27	85,6	zysk	zysk
	17,2	-73,7	39,8	-6,1	-4,5	19,5	-134,0	44,4	-0,03	-0,9	zysk	zysk
	36	-124,5	96,0	1,9	14	57,6	-233,5	98,2	16,2	21,7	zysk	zysk
	7,3	1,2	6,6	6,4	9,2	16,4	1,9	3,8	5,5	9,7	zysk	zysk
	zysk	zysk	zysk	zysk	zysk	zysk	zysk	zysk	zysk	zysk	zysk	zysk

Tab. 1. Usrednione wartosci poszczegolnych wskaźnikow dla danych strategii wybranych przedsiębiorstw sklasyfikowanych w dziale 15.5 EKD w latach 2000-2004
Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw oraz danych GUS.

Zysk / Strata netto	2002						2003					
		zysk	zysk	zysk	zysk	zysk		zysk	zysk	zysk	zysk	
Kapitał obrotowy netto		dodatni	ujemny	dodatni	dodatni	dodatni		dodatni	ujemny	dodatni	dodatni	
Cykl gotówki (w dniach)		34,0	3,5	5,3	8,1	10,9		30,1	6,5	4,3	6,7	
Cykl kapitału obrotowego netto (w dniach)		105,2	-109,1	65,4	24,2	18,0		84,5	-59,3	65,4	47,8	
Cykl konwersji gotówki (w dniach)		17,6	-61,7	16	3,4	-3,7		11,3	-37,5	20,2	16,3	
Cykl operacyjny (w dniach)		96,2	79,9	108,7	184,8	86,9		86,6	120,5	116,1	153,1	
Cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących (w dniach)		78,6	141,6	92,7	181,4	90,6		75,2	157,9	95,9	136,7	
Cykl konwersji należności (w dniach)		51,1	46,2	46,2	50,4	51,2		45,0	54,2	49,6	52,3	
Cykl konwersji zapasów (w dniach)		45,1	33,7	62,4	134,4	35,7		41,5	66,3	66,4	100,8	
Wskaźnik rentowności/deficytowości kapitału własnego (w %)		7,12	30,79	7,39	0,56	7,32		4,58	-0,71	7,06	12,62	
Wskaźnik rentowności/deficytowości majątku (w %)		4,36	10,17	3,78	0,65	3,24		1,66	-2,76	3,52	4,24	
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego (krotność)		0,27	0,01	0,25	0,24	0,19		0,49	0,00	0,14	0,27	
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (krotność)		0,64	1,43	1,05	2,52	1,22		1,06	1,23	0,95	2,84	
Wskaźnik płynności LR ₂ (krotność)		0,47	0,05	0,09	0,07	0,12		0,30	0,06	0,01	0,05	
Wskaźnik płynności LR ₁ (krotność)		0,19	0,06	0,06	0,05	0,11		0,14	0,07	0,01	0,04	
Wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej (krotność)		1,18	0,48	0,81	0,38	0,66		1,00	0,45	0,59	0,48	
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej (krotność)		1,73	0,66	1,46	1,14	1,05		1,65	0,77	1,34	1,24	
Udział pasywów bieżących w pasywach ogółem (w %)		21,52	55,98	37,55	61,75	44,60		26,72	52,54	39,33	58,61	
Udział aktywów bieżących w majątku ogółem (w %)		34,92	36,35	53,74	69,50	46,83		41,19	38,80	50,75	70,95	
Strategia	A-K											
	A-A											
	K-K											
	K-A											
	Branża											
	A-K											
	A-A											
	K-K											
	K-A											
	Branża											

Tab. 1. Uśrednione wartości poszczególnych wskaźników dla danych strategii wybranych przedsiębiorstw sklasyfikowanych w dziale 15.5 EKD w latach 2000-2004 (cd.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw oraz danych GUS.

Zysk / Strata netto	2004						2000-2004					
		zysk	dodatni	zysk	ujemny	zysk		zysk	dodatni	zysk	ujemny	zysk
Kapitał obrotowy netto												
Cykl gotówki (w dniach)		16,7		3,9								
Cykl kapitału obrotowego netto (w dniach)		69,4		-140,6								
Cykl konwersji gotówki (w dniach)		17,0		-75,3								
Cykl operacyjny (w dniach)		100,3		74,3								
Cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących (w dniach)		83,3		149,6								
Cykl konwersji należności (w dniach)		48,9		45,8								
Cykl konwersji zapasów (w dniach)		51,4		28,5								
Wskaźnik rentowności/deficytowości kapitału własnego (w %)		11,89		33,68								
Wskaźnik rentowności/deficytowości majątku (w %)		6,54		14,10								
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego (krotność)		0,15		0,003								
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (krotność)		0,71		1,19								
Wskaźnik płynności LR ₂ (krotność)		0,30		0,02								
Wskaźnik płynności LR ₁ (krotność)		0,12		0,03								
Wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej (krotność)		0,95		0,32								
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej (krotność)		1,59		0,53								
Udział pasywów bieżących w pasywach ogółem (w %)		30,42		51,15								
Udział aktywów bieżących w majątku ogółem (w %)		41,50		27,00								
Strategia	A-K	41,50		27,00								
	A-A	53,10		31,06								
	K-K	65,40		57,31								
	K-A	47,48		43,63								
	Branża											
	A-K	37,25		26,07								
	A-A	33,71		58,38								
	K-K	56,97		33,52								
	K-A	68,32		60,78								
	Branża	47,14		43,39								

Tab. 1. Uśrednione wartości poszczególnych wskaźników dla danych strategii wybranych przedsiębiorstw sklasyfikowanych w dziale 15.5 EKD w latach 2000-2004 (cd.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw oraz danych GUS.

nie tylko zobowiązaniami bieżącymi, ale również kapitałem stałym. Średnio kapitał obrotowy netto wystarczał na ok. 70 dni obrotu, co oznacza, że jest on znacznie dłuższy od średniej branżowej. Poza tym maksymalny poziom osiągnął on w roku 2002 po wcześniejszych wzrostach, by potem z roku na rok skrócić swoją długość. Zarówno w przypadku kapitału własnego, jak i majątku można mówić o ich rentowności, gdyż średnio ok. 6 groszy generuje 1 złotówka majątku, natomiast średnio ok. 10 groszy przypada na jedną złotówkę posiadanego kapitału własnego. Największa zyskowność w przypadku obydwu wskaźników przypadła w roku 2001, a najniższa w 2003. Niemniej jednak wartości tych wskaźników są wyższe od wartości osiągniętych w branży. W przedsiębiorstwach stosujących tę strategię zapasy średnio odnawiane są co ok. 48 dni, zatem wolniej niż w przypadku średniej dla branży. Najszybciej zapasy były odnawiane w roku 2003 (co 42 dni), a najwolniej w roku 2001 (co 54 dni). Mniej więcej podobna długość występuje w cyklu konwersji należności, gdyż średnio ściąganie należności następuje co 52 dni. Najdłużej kredytowani byli odbiorcy w roku 2000, gdyż czekano średnio ok. 65 dni na uzyskanie środków pieniężnych za sprzedane wyroby, natomiast najkrócej w 2003 roku (45 dni). Cykle konwersji zapasów i należności są dłuższe od średniej dla branży, co również wpływa na to, że cykl operacyjny, który wynosi 100 dni, jest również dłuższy. Przedsiębiorstwa średnio spłacały swoje zobowiązania co ok. 84 dni, co przy krótszym cyklu konwersji należności może świadczyć o tym, że gotówka pochodząca ze ściągnięcia należności była wykorzystywana do spłaty zobowiązań. Taka sytuacja występuje we wszystkich analizowanych latach. Najdłużej przedsiębiorstwa były kredytowane w 2000 roku, bo aż ponad 96 dni, a najkrócej w 2003 roku (ok. 75 dni). Jednakże poziom cyklu odroczenia płatności zobowiązań bieżących średnio jest krótszy od średniej branżowej. Ponadto stopniowo skracanie tego cyklu następowało do roku 2003, po czym w 2004 nastąpiło jego wydłużenie. Cykl konwersji gotówki, na który wpływa długość cyklu operacyjnego i cyklu odroczenia płatności zobowiązań bieżących, przyjął wartości dodatnie, a średnia jego długość wyniosła ok. 16 dni, co oznacza, że jest on dłuższy od średniej branżowej.

4. Strategia A-A

Biorąc pod uwagę wskaźniki płynności finansowej – bieżącej i przyspieszonej – zauważa się, że ich poziom jest bardzo niski. Średnio przedsiębiorstwa stosujące tę strategię są w stanie pokryć ok. 61% pasywów bieżących aktywami bieżącymi oraz ok. 35% pasywów bieżących aktywami o wysokim stopniu płynności. Wielkości te również znacznie odbiegają od średniej branżowej na niekorzyść przedsiębiorstw, które zdecydowały się na tę strategię. Najwyższy poziom wskaźnika bieżącej płynności finansowej przedsiębiorstwa zanotowały w roku 2003, kiedy to przybrał on wartość 0,77, z kolei w roku 2001 osiągnął on najniższy poziom i wyniósł 0,41. Natomiast najwyższa wartość wskaźnika przyspieszonej płynności finansowej przypadła na rok 2002, osiągając poziom 0,48, po czym zaczęła stopniowo spadać. Jednakże najniższy poziom wskaźnik ten osiągnął w roku 2001 (0,23). Podobnie sytuacja wygląda w przypadku cyklu gotówki oraz wskaźników LR_1 i LR_2 , gdyż ilość gotówki będąca w dyspozycji przedsiębiorstw wystarcza średnio na ok. 3 dni obrotu, co oznacza, że każdy ewentualny przyrost aktywów bieżących o 1 złoty jest zabezpieczony przez ok. 4 grosze aktywów o najwyższym stopniu płynności lub też 3 grosze aktywów o najwyższej płynności zabezpieczają spłatę 1 złotego wymagalnych zobowiązań. Najwyższy poziom tych wskaźników został osiągnięty w 2003 roku, po stopniowym wzroście w poprzednich latach, po czym nastąpił ich spadek. Niemniej jednak wartości te są dużo niższe od średniej branżowej. Zauważalne jest ponadto duże zadłużenie przedsiębiorstw stosujących tę strategię długim krótkoterminowym, który jest również wyższy, biorąc pod uwagę średnią branży. Poziom zadłużenia długoterminowego jest natomiast minimalny i niższy od średniej branżowej. Kapitały obce średnio ponad 1,87-krotnie przekraczają kapitał własny, przy czym największe zadłużenie kapitału własnego wystąpiło w 2001 roku (2,98), po czym z roku na rok następował spadek, aż do poziomu 1,19 w 2004 roku. Również taka sytuacja ma wpływ na poziom kapitału obrotowego netto, który jest we wszystkich latach ujemny, co oznacza, że zarówno aktywa bieżące, jak i część aktywów stałych jest finansowana pasywami bieżącymi. Poza rokiem 2003, kiedy to mieliśmy do czynienia ze wskaźnikami deficy-

towości majątku oraz kapitału własnego, w przedsiębiorstwach każda zaangażowana złotówka generowała zysk. Najwięcej, bo 14 groszy zysku na jedną złotówkę zaangażowanego majątku przypadło w roku 2004, natomiast w 2001 roku największa była zyskowość kapitału własnego, ponieważ każda złotówka kapitału własnego była w stanie wygenerować ok. 60 groszy zysku. Średnio wskaźniki rentowności w tej strategii są wyższe od wskaźników prezentujących średnią branżę. Oprócz roku 2003 cykl konwersji zapasów był najkrótszym cyklem tworzącym cykl operacyjny. W roku tym poziom zapasów przewyższył poziom należności krótkoterminowych, w których to przypadku najwyższy poziom po stopniowym wzroście osiągnięty został w roku 2003. Jednakże średni poziom tych dwóch cykli okazał się niższy od średniej branżowej. Bardzo długi cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących, przy dość krótkim cyklu operacyjnym, wpłynął znacząco na skrócenie cyklu konwersji gotówki i osiągnął wartości ujemne we wszystkich analizowanych latach. Ponadto wartości te są średnio znacznie niższe od wartości średniobranżowej. Ujawnia się tu zdecydowanie liberalna polityka stosowana wobec przedsiębiorstw realizujących tę strategię, gdyż czas na uregulowanie zobowiązań bieżących średnio przekracza 158 dni. Jednocześnie widoczna jest restrykcyjna polityka stosowana wobec dostawców, gdyż należności ściągane są średnio co ok. półtora miesiąca. Zatem gotówka pochodząca ze ściągnięcia należności najprawdopodobniej przeznaczana jest na spłacenie zobowiązań bieżących.

5. Strategia K-K

Przedsiębiorstwa realizujące tę strategię miały wskaźnik bieżącej płynności wskazujący na posiadanie płynności finansowej, gdyż jego średnia wartość wyniosła 1,76. W latach 2001–2004 wartość tego wskaźnika mieściła się w dopuszczalnym przedziale. Jedyne w roku 2000 jego poziom był wyższy i wyniósł 2,49, co wskazuje na występowanie niewielkiej nadpłynności finansowej. Biorąc natomiast pod uwagę wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej, zauważa się, że jedynie w roku 2000 przedsiębiorstwa były w stanie spłacić całość zobowiązań bieżących aktywami o wysokim stopniu płynności, a w latach 2001 i 2004

– 94%. Natomiast w pozostałych latach wartości te były niższe. Jednocześnie duża różnica pomiędzy wskaźnikami bieżącej i przyspieszonej płynności finansowej wskazuje, że przedsiębiorstwa te posiadały wysoki poziom zapasów. Najniższy poziom płynności finansowej był osiągnięty w roku 2003, co również jest widoczne w poziomie wskaźników LR_1 i LR_2 . We wszystkich wskaźnikach płynności widoczny jest spadek ich wartości do roku 2003, po czym w roku 2004 nastąpił ich wzrost. Co więcej, wskaźniki bieżącej i przyspieszonej płynności finansowej średnio osiągnęły wartość wyższą od średniej branżowej w przeciwieństwie do wskaźników LR_1 i LR_2 , których poziom był znacznie niższy. Ilość gotówki i krótkoterminowych papierów wartościowych była niewielka i wystarczała średnio zaledwie na niecałe 5 dni. Najwyższy poziom zadłużenia kapitału własnego został osiągnięty, po stopniowym wzroście, w roku 2002, w którym to roku kapitał obcy przewyższył kapitał własny o 5%, po czym nastąpił spadek zadłużenia. Dług długoterminowy kształtował się na racjonalnym poziomie, z czego wynika, że przedsiębiorstwa te zadłużone były w znacznym stopniu krótkoterminowo. Średnie wartości wskaźników zadłużenia kapitału własnego i długoterminowego są niższe od średniej dla branży. Jednocześnie dodatni poziom kapitału obrotowego netto wskazuje na fakt finansowania aktywów bieżących nie tylko zobowiązaniami krótkoterminowymi, ale również po części kapitałem stałym. Podobnie jak w przypadku wskaźników płynności, rentowność majątku i kapitału własnego osiągnęła po wcześniejszej tendencji spadkowej najniższy poziom w roku 2003. Średnio jedna złotówka posiadanego majątku była w stanie wygenerować ok. 11 groszy zysku, a zatem dużo więcej niż wynosi średnia dla branży. Rentowność kapitału własnego również była większa od średniej branżowej, gdyż jedna złotówka kapitału własnego przynosiła średnio 18 groszy zysku. Tak jak to zostało wcześniej zauważone, przy omawianiu wskaźników płynności, poziom zapasów był dosyć wysoki w latach 2001–2004, przy czym najwyższy poziom został osiągnięty w roku 2003, w którym to roku najniższy poziom zanotował wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej. Cykl konwersji zapasów, oprócz roku 2000, był wyższy od cyklu konwersji należności, co wskazuje na to, że większość środków pieniężnych była zamro-

zona w zapasach. Jednocześnie z poziomu należności wynika, że wobec odbiorców była stosowana restrykcyjna polityka. Biorąc natomiast pod uwagę poziom zobowiązań bieżących okazuje się, że był on dość wysoki, gdyż przedsiębiorstwa realizujące tą strategię miały odroczoną ich płatność średnio o 74 dni, zatem o ok. miesiąc dłużej niż wynosiła ściągalskość należności. Jedyne cykl konwersji zapasów spośród wszystkich cykli tworzących cykl kasowy, osiągnął długość większą od średniej branżowej, co wpłynęło, przy również dość długim cyklu konwersji należności, na znaczne wydłużenie cyklu konwersji gotówki. Poziom ten znacznie przekracza wartość charakterystyczną dla branży.

6. Strategia K-A

Jedynie w latach 2003 i 2004 można mówić o posiadaniu bieżącej płynności finansowej przez przedsiębiorstwa stosujące tę strategię, w pozostałych latach natomiast wartości mieściły się w przedziale 1,10–1,14, czyli poziomie bliskim średniej branżowej. Jeśli dokona się porównania wskaźnika przyspieszonej płynności finansowej ze wskaźnikiem bieżącym zauważa się sporą różnicę w ich wartości, co wskazuje na wysoki poziom zapasów utrzymywany w przedsiębiorstwach. Przedsiębiorstwa te są w stanie zaledwie spłacić średnio ok. 41% zobowiązań bieżących aktywami o wysokim stopniu płynności. Również ilość gotówki i krótkoterminowych papierów wartościowych będących w dyspozycji wystarcza na ok. 7 dni obrotu, co wpływa na poziom wskaźników LR_1 i LR_2 , który jest niższy od średniej branżowej. Można tu również mówić o poważnym zadłużeniu szczególnie długim krótkoterminowym, gdyż poziom zadłużenia długoterminowego jest na racjonalnym poziomie. Ogólnie rzecz biorąc, zadłużenie średnio ponad dwu i półkrotnie przewyższa kapitał własny i jest znacznie większe od wartości średniobranżowej. Dodatni poziom kapitału obrotowego netto ponadto świadczy o tym, że aktywa bieżące są finansowane nie tylko zobowiązaniami bieżącymi, ale również częścią kapitału stałego. Kapitał obrotowy netto ponadto wystarcza średnio na 27 dni obrotu. Jednocześnie odnotowuje się dużą rentowność zarówno majątku, jak i kapitału własnego. Zauważalne jest w tym przypadku, szczególnie w roku 2004, dzia-

łanie dźwigni finansowej, gdyż przy dużym zadłużeniu jedna złotówka kapitału własnego generuje ponad 99 groszy zysku. Jak już wspomniane zostało wcześniej, przedsiębiorstwa stosujące tę strategię posiadają duże ilości zapasów, które średnio leżą w magazynach ponad 3 miesiące i to one wpływają na tak duże dysproporcje pomiędzy wskaźnikami płynności finansowej – bieżącym i przyspieszonym. Również one mają wpływ na znaczną długość cyklu operacyjnego, gdyż cykl konwersji należności jest o ponad połowę krótszy od cyklu konwersji zapasów. Poza tym cykl konwersji zapasów jest ok. trzykrotnie dłuższy od średniej branżowej, a cykl konwersji należności kształtuje się na poziomie zbliżonym do średniej dla branży. Jednakże najdłuższym cyklem tworzącym cykl konwersji gotówki jest cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących, gdyż średnio przedsiębiorstwa regulują swoje zobowiązania co 5 miesięcy, zatem o ok. 2 miesiące dłużej niż ogółem branża. Jednakże cykl ten jest nieco krótszy od cyklu operacyjnego, co wpływa na to, że cykl konwersji gotówki średnio przyjmuje wartości dodatnie i jest dłuższy od średniej dla branży.

Podsumowanie

Biorąc pod uwagę średnie wartości poszczególnych wskaźników dla wszystkich badanych lat, zauważa się, że:

- a) Płynność finansową posiadały te przedsiębiorstwa, które zdecydowały się na stosowanie strategii A-K. Co prawda wartości wskaźnika przyspieszonej płynności finansowej dla tej strategii wahały się w przedziale od 0,87 do 1,18, jednakże średnia wartość dla pięciu lat wyniosła 0,99, czyli więcej od wszystkich badanych strategii oraz od średniej branżowej. O posiadaniu bieżącej płynności finansowej można również mówić w przypadku strategii K-K, gdyż średnia wartość wyniosła 1,76. Poziom wskaźnika przyspieszonej płynności finansowej również był satysfakcjonujący, ponieważ wyniósł 0,94, co oznacza poziom wyższy od średniej dla branży. W przypadku strategii K-A natomiast wielkość wskaźnika bieżącej płynności, pomimo osiągnięcia wartości niższej od wartości teoretycznych, jest wyższa od średniej branżowej, co w związku z tym można przyjąć za satysfakcjonujące. Biorąc jednakże pod

uwagę wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej, zauważa się bardzo niski jego poziom zarówno w strategii K-A, jak i A-A, przy czym w tej drugiej również bardzo niski jest poziom wskaźnika bieżącej płynności finansowej i wynosi 0,61. Zatem przedsiębiorstwa są w stanie uregulować odpowiednio 41% oraz 35% pasywów bieżących aktywami o wysokim stopniu płynności. Jeśli natomiast chodzi o wskaźnik LR_1 , to na jednakowym poziomie kształtuje się on w strategiach: A-A, K-K oraz K-A, a w strategii A-K jest on ok. trzykrotnie wyższy od pozostałych strategii. Podobnie rzecz się ma ze wskaźnikiem LR_2 , gdyż jest on kilkakrotnie wyższy w strategii A-K w porównaniu do pozostałych. Na taki poziom tych dwóch wskaźników oczywiście mają wpływ najbardziej płynne składniki aktywów, co również odzwierciedla cykl gotówki, gdyż wystarczają one na ok. 21 dni obrotu, podczas gdy w innych strategiach ich ilość nie wystarcza na więcej niż na 3 do 7 dni.

- b) Najbardziej zadłużone przedsiębiorstwa stosowały strategię K-A. Na jedną jednostkę kapitału własnego przypadają aż 2,65 jednostki kapitałów obcych. Równie duże zadłużenie jest charakterystyczne dla przedsiębiorstw, które realizowały strategię A-A, gdyż średnie zadłużenie kapitału własnego wyniosło 1,87. W pozostałych strategiach te zadłużenie było znacznie niższe nawet od średniej branżowej. We wszystkich strategiach, a szczególnie w A-A i K-A, uwidacznia się znacznie większe zadłużenie kapitałami obcymi krótkoterminowymi, gdyż wskaźniki zadłużenia długoterminowego są relatywnie niskie. Ponadto, biorąc pod uwagę kapitał obrotowy netto, zauważa się, że w trzech strategiach (A-K, K-K i K-A) aktywa bieżące są finansowane nie tylko zobowiązaniami bieżącymi, ale również częścią kapitału stałego. Natomiast w strategii A-A zobowiązania bieżące służą nie tylko finansowaniu całości aktywów bieżących, ale również części aktywów stałych. Najwięcej, ponieważ na ok. 81 dni obrotu wystarcza kapitał obrotowy netto w strategii K-K, natomiast najmniej, czyli na 27 dni w strategii K-A, w której to zanotowano największe zadłużenie.
- c) Wskaźniki rentowności we wszystkich strategiach są wyższe od średniej

branżowej. Jednakże spośród nich najwięcej zysku netto generuje jedna złoówka majątku, bo 16 groszy w strategii K-K, natomiast najmniej, czyli niecałe 6 groszy w strategii A-K. W przedsiębiorstwach stosujących strategię A-K, nie tylko rentowność majątku była najniższa ze wszystkich strategii, ale także rentowność kapitału własnego, gdyż fundusze zaangażowane w przedsiębiorstwach przez ich właścicieli przyniosły dochód w wysokości 10,16% ich wartości. Największy dochód natomiast w wysokości 31,15% kapitału własnego uzyskali właściciele przedsiębiorstw realizujących strategię K-A. Znacznie większe wartości wskaźnika rentowności kapitału własnego w strategiach A-A i K-A wynikały prawdopodobnie z działania dźwigni finansowej, gdyż w strategiach tych zadłużenie było znacznie większe niż w pozostałych.

- d) Każda ze strategii charakteryzuje się dłuższym cyklem konwersji zapasów od średniej dla branży, przy czym przedsiębiorstwa stosujące strategię K-A najrzadziej odnawiały zapasy, gdyż średnio po 111 dniach. Najczęściej natomiast, ponieważ po 37 dniach, poziom zapasów był odtwarzany w strategii A-A. O ile w przypadku strategii A-K i A-A na wydłużenie cyklu operacyjnego wpływa cykl konwersji należności, o tyle w strategiach K-K i K-A cykl konwersji zapasów. Cykl konwersji należności jedynie w przypadku strategii A-K jest dłuższy od średniej branżowej, natomiast jeśli chodzi o cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących, to w dwóch strategiach, a mianowicie A-K i K-K, osiąga poziom on krótszy od branży. Jednakże cykl ten jest najdłuższym cyklem tworzącym cykl konwersji gotówki we wszystkich strategiach. W strategiach A-A i K-A jest on ok. dwukrotnie dłuższy od pozostałych, co wpływa na to, że w strategii A-A cykl konwersji gotówki przybiera wartości ujemne. Natomiast w strategii K-A pomimo bardzo zbliżonej wielkości do strategii A-A przybiera on wartości dodatnie, podobnie jak w pozostałych strategiach. Przyczyna takiej sytuacji przede wszystkim tkwi w tym, że w przypadku strategii K-A o takiej długości cyklu konwersji gotówki decyduje przede wszystkim wysoki poziom zapasów, a w strategii A-A poziom zobo-

wiązań krótkoterminowych. W strategiach A-A i K-A uwidacznia się ponadto liberalna polityka prowadzona wobec przedsiębiorstw stosujących te strategie polegająca na znacznym wydłużaniu im terminów płatności.

- e) Średnio badane przedsiębiorstwa, niezależnie od rodzaju realizowanej strategii zarządzania aktywami i pasywami bieżącymi, osiągnęły zysk we wszystkich analizowanych latach.

Zatem reasumując, najlepszymi strategiami dla działu 15.61 EKD okazały się strategie A-K i K-K, gdyż dokonując porównania wartości wskaźników osiągniętych w tych strategiach do pozostałych, zauważa się, że kształtowały się one o wiele korzystniej. Dlatego też niezmiernie istotnym elementem jest wybór strategii zarządzania kapitałem obrotowym, ponieważ w znacznym stopniu od takiej decyzji zależy sytuacja finansowa przedsiębiorstwa.

Informacje o autorce

Dr Izabela Konieczna – Instytut Zarządzania, Wydział Zarządzania i Administracji, Akademia Świętokrzyska w Kielcach. E-mail: irud@interia.pl.

Bibliografia

GUS. 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999 r., 2000 r., 2001 r., 2002 r., 2003 r., 2004 r.*, Warszawa

Kusak A., 2004. *Płynność finansowa. Analiza i sterowanie*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.

Sierpińska M., Wędzki D., 2005. *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.

Sprawozdania finansowe przedsiębiorstw za lata 2000–2004.

Szczęsny W. 2003. *Finanse firmy. Jak zarządzać kapitałem*, Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.