

Serhiy Zabolotnyy

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

**ZARZĄDZANIE PLYNNOŚCIĄ FINANSOWĄ
W SPÓLKACH GIEŁDOWYCH Z SEKTORA AGROBIZNESU***

*LIQUIDITY MANAGEMENT IN STOCK COMPANIES
FROM AGRIBUSINESS SECTOR*

Słowa kluczowe: płynność finansowa, majątek obrotowy, zobowiązania krótkoterminowe
Key words: current asses, current liabilities

Synopsis. W artykule określono politykę zarządzania płynnością finansową w spółkach giełdowych z sektora agrobiznesu. Analizę przeprowadzono na podstawie statycznych wskaźników płynności finansowej, określających stopień zabezpieczenia majątkowego płynności finansowej oraz wskaźników obrotu, charakteryzujących sposób zarządzania płynnością finansową w badanych przedsiębiorstwach. W celu identyfikacji zależności pomiędzy stosowanymi politykami zarządzania płynnością finansową a specyfiką działalności, w ramach badanej zbiorowości dokonano podziału przedsiębiorstw według kierunków produkcji. Stwierdzono zróżnicowanie wskaźników płynności finansowej w zależności od specyfiki prowadzonej działalności. Najbardziej zagrożoną w aspekcie płynności finansowej była branża mięsna, w której odnotowano najniższe, malejące wskaźniki zabezpieczenia majątkowego płynności finansowej. Niższym ryzykiem utraty zdolności do regulowania zobowiązań krótkoterminowych w ujęciu likwidacyjnym charakteryzowały się spółki z branży cukierniczej oraz rybnej. Najkrótsze cykle konwersji gotówki odnotowano w przedsiębiorstwach z branży mięsnej i cukierniczej, natomiast najdłuższe – w spółkach z przemysłu rybnego, olejarskiego oraz firmach o innych profilach działalności.

Wstęp

Płynność finansowa definiowana jest jako zdolność przedsiębiorstwa do wywiązywania się z zobowiązań bieżących oraz dokonania wszelkiego rodzaju nieprzewidywalnych zakupów [Wojciechowska 2001]. Utrzymanie płynności finansowej traktowane jest jako podstawowy warunek funkcjonowania przedsiębiorstwa [Michalski 2004]. Zmniejszenie płynności finansowej jest jednym z ważniejszych i często pierwszych, wyraźnie zauważalnych przez zarząd przedsiębiorstwa symptomów świadczących o zagrożeniu upadłością [Narkiewicz 2004]. Utrata płynności finansowej prowadzi do obniżenia zaufania banków i ograniczenia kredytowania firmy przez instytucje finansowe oraz dostawców, a w konsekwencji do zmniejszenia możliwości udzielania kredytów własnym kontrahentom, co odbija się ujemnie na poziomie osiągniętych zysków oraz rynkowej wartości przedsiębiorstwa [Sierpińska, Wędzki 1997]. Ponadto, w warunkach występowania na rynku zatorów płatniczych, trudności z dostępnością finansowania dla przedsiębiorstw w słabej kondycji finansowej mogą wywołać efekt domina, gdy przedsiębiorstwo bankrutujące pociąga za sobą kolejne [Franc-Dąbrowska 2008]. Zatem potrzeba zarządzania płynnością finansową wynika z konieczności zapewnienia przedsiębiorstwu przetrwania na rynku w krótkim okresie oraz stworzenia niezbędnych warunków do zwiększenia wartości firmy w okresie długim. Proces zarządzania płynnością finansową polega na podejmowaniu decyzji bieżących, których efektem są odpowiednie co do wielkości i czasu strumienie wpływów i wydatków gotówkowych [Kusak 2006]. Badania polityki zarządzania płynnością finansową można dokonywać metodami o różnym stopniu skomplikowania. Do podstawowych narzędzi służących scharakteryzowaniu obszaru płynności finansowej należy zaliczyć analizę wskaźnikową. W ujęciu likwidacyjnym płynność finansową przedsiębiorstwa określana jest przy pomocy wskaźników zabezpieczenia majątkowego, w ujęciu dochodowym – na podstawie wskaźników zabezpieczenia dochodowego, a w ujęciu strukturalnym – z wykorzystaniem wskaźnika konwersji gotówki [Wędzki 2009].

* Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2009-2011 jako projekt badawczy nr NN 113 040437.

Cel i metody badań

Celem badań było określenie polityki zarządzania płynnością finansową w spółkach giełdowych z sektora agrobiznesu w zależności od specyfiki prowadzonej działalności. Analizę przeprowadzono na podstawie statycznych wskaźników płynności finansowej, określających stopień zabezpieczenia majątkowego w ujęciu likwidacyjnym oraz wskaźników obrotu, charakteryzujących sposób zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa w ujęciu strukturalnym. Okres badań obejmował lata 2004-2008. Badania przeprowadzono na próbie 20 spółek giełdowych należących do przemysłu spożywczego, podzielonych na 5 grup według kierunku produkcji. Do pierwszej grupy należało sześć przedsiębiorstw, zajmujących się produkcją, przetwórstwem i konserwowaniem mięsa i wyrobów z mięsa. W grupie drugiej znajdowały się trzy przedsiębiorstwa koncentrujące działalność na produkcji, przetwórstwie i konserwowaniu ryby i wyrobów z ryb. Grupę trzecią tworzyły trzy spółki z branży cukierniczej, natomiast do grupy czwartej należały trzy przedsiębiorstwa specjalizujące się w produkcji olejów oraz tłuszczów pochodzenia roślinnego. W piątej grupie znajdowało się pięć spółek o innych profilach działalności, tzn. przedsiębiorstwo produkujące zboża, spółka zajmująca się produkcją win, spółka produkująca wody i napoje bezalkoholowe, przedsiębiorstwo specjalizujące się w produkcji makaronów oraz spółka wytwarzająca skrobię ziemniaczaną. Dane pochodziły ze sprawozdań finansowych analizowanych przedsiębiorstw.

Wyniki badań

Wskaźniki zabezpieczenia majątkowego dostarczyły informacji o stopniu pokrycia zobowiązań bieżących majątkiem, umożliwiając określenie ryzyka utraty płynności finansowej badanych przedsiębiorstw (tab. 1). Wskaźnik płynności bieżącej obliczono jako relację aktywów obrotowych do zobowiązań krót-

Tabela 1. Wskaźniki zabezpieczenia majątkowego spółek giełdowych z sektora agrobiznesu
Table 1. Short Term Solvency Ratios of Stock Companies from Agribusiness Sector

Branża/Industry	Lata/Years					Średnio/ Average	Zmiana/ Change 2008/2004
	2004	2005	2006	2007	2008		
Wskaźnik płynności bieżącej/Current Ratio							
Mięsna/Meat processing	1,28	1,54	1,50	1,13	0,85	1,14	-0,43
Rybna/Fish processing	1,50	1,53	1,09	1,15	1,37	1,27	-0,13
Olejarska/Oil	1,14	1,22	1,12	1,34	1,30	1,24	0,16
Cukeirnicza/Confectionary	1,27	1,33	1,53	1,07	1,31	1,28	0,04
Pozostałe/Others	1,03	1,23	1,47	1,12	0,92	1,12	-0,11
Ogółem/Total	1,16	1,31	1,29	1,21	1,09	1,19	-0,07
Wskaźnik płynności szybkiej/Quick Ratio							
Mięsna/Meat processing	0,87	0,99	1,04	0,75	0,52	0,74	-0,35
Rybna/Fish processing	0,96	0,95	0,63	0,75	0,89	0,80	-0,07
Olejarska/Oil	0,42	0,39	0,36	0,58	0,57	0,49	0,15
Cukeirnicza/Confectionary	0,96	1,04	1,24	0,84	1,05	1,01	0,09
Pozostałe/Others	0,53	0,66	0,90	0,58	0,53	0,63	0,00
Ogółem/Total	0,63	0,69	0,68	0,65	0,60	0,64	-0,03
Wskaźnik środków pieniężnych/Cash Flow Liquidity Ratio							
Mięsna/Meat processing	0,22	0,22	0,22	0,10	0,05	0,12	-0,17
Rybna/Fish processing	0,04	0,07	0,02	0,12	0,12	0,08	0,08
Olejarska/Oil	0,18	0,15	0,16	0,32	0,36	0,27	0,18
Cukeirnicza/Confectionary	0,17	0,06	0,07	0,07	0,08	0,08	-0,09
Pozostałe/Others	0,04	0,15	0,27	0,17	0,13	0,15	0,09
Ogółem/Total	0,13	0,14	0,18	0,21	0,19	0,18	0,06

Źródło: opracowanie własne
Source: own study

koterminowych [Kusak 2006]. Wskaźnik ten informuje o zdolności przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych z aktywów bieżących.

W analizowanym okresie średni wskaźnik płynności bieżącej w badanej zbiorowości wynosił 1,19, świadcząc o całkowitym pokryciu zobowiązań krótkoterminowych przez aktywa obrotowe. Odnotowano wzrost wielkości omawianego wskaźnika z 1,16 w 2004 roku do 1,29 w 2006 roku, następnie nastąpił spadek wielkości wskaźnika do 1,09 w 2008 roku. Stwierdzono obniżenie się wielkości wskaźnika płynności bieżącej o 0,07 w 2008 roku w stosunku do 2004 roku, co wskazywało na zmniejszenie zdolności do regulowania zobowiązań krótkoterminowych w badanej zbiorowości. Najwyższe średnie wskaźniki płynności bieżącej odnotowano w branżach rybnej oraz cukierniczej, wynoszące odpowiednio 1,27 oraz 1,28. Najniższy wskaźnik płynności bieżącej – 1,12 wystąpił w grupie przedsiębiorstw o innych profilach działalności, będąc o 0,07 poniżej średniej dla ogółu przedsiębiorstw. W tej grupie spółek odnotowano znaczące wahania wielkości wskaźnika, który zmalał z 1,47 w 2006 roku do 0,92 w 2008 roku. Istotne pogorszenie płynności w 2008 roku w stosunku do 2004 roku wystąpiło również w branży mięsnej i rybnej (spadek odpowiednio o 0,43 oraz 0,13), na co mogły mieć wpływ zarówno uwarunkowania wewnętrzne, jak i nasilające się objawy globalnego kryzysu gospodarczego. Wyraźną poprawę płynności finansowej w 2008 roku stwierdzono w przedsiębiorstwach z branży olejarskiej, gdyż wskaźnik płynności bieżącej wzrósł o 0,17 w stosunku do roku bazowego.

Wskaźnik szybki ustalono jako iloraz aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy oraz rozliczenia międzyokresowe czynne, do zobowiązań krótkoterminowych. Wskaźnik szybki informuje ile złotych aktywów, które łatwo jest zamienić na gotówkę, zabezpiecza spłatę jednego złotego zobowiązań do uregulowania w ciągu roku [Wędzki 2009]. Dynamika kształtowania wielkości wskaźnika płynności szybkiej była zbliżona do dynamiki wskaźnika płynności bieżącej. Badane spółki charakteryzowały się znaczącym udziałem zapasów w strukturze majątku obrotowego, dlatego należności oraz inwestycje krótkoterminowe nie pokrywały w całości zobowiązań bieżących. Wyjątek stanowił przemysł cukierniczy, w którym średni wskaźnik płynności szybkiej wyniósł 1,01. W badanej zbiorowości odnotowano obniżenie wskaźnika płynności szybkiej z 0,69 w 2005 roku do 0,60 w 2008 roku, przy tym średnia wielkość tego wskaźnika ukształtowała się na poziomie 0,64. Najniższe wskaźniki płynności szybkiej odnotowano w przedsiębiorstwach z branży olejarskiej (0,49) oraz spółkach z grupy o innych profilach działalności (0,63). Świadczyło to o dużym zamrożeniu środków gotówkowych w zapasach oraz skutkowało wyższym ryzykiem utraty płynności finansowej.

Wskaźnik środków pieniężnych obliczono jako relację inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych [Sierpińska, Jachna, 2007]. Wskaźnik środków pieniężnych informuje, ile złotych najbardziej płynnych aktywów zabezpiecza spłatę jednego złotego zobowiązań do uregulowania w ciągu roku. Wzrost średniego wskaźnika środków pieniężnych w badanej zbiorowości o 0,06 na tle malejących wskaźników płynności bieżącej i szybkiej w 2008 roku w stosunku do 2004 roku świadczyło o poprawie wypłacalności gotówkowej badanych przedsiębiorstw. Z jednej strony, tendencję do zwiększenia tego wskaźnika należy ocenić korzystnie, ponieważ przemawia to za bardziej efektywnym zarządzaniem zapasami oraz należnościami. Z drugiej strony, posiadanie nadmiaru wolnych zasobów gotówkowych w przedsiębiorstwie nie jest uzasadnione, gdyż mogą one być zainwestowane w celu uzyskania dodatkowych korzyści. Najwyższy średni wskaźnik środków pieniężnych (0,27) wystąpił w branży olejarskiej, natomiast najniższy (0,08) – w przemyśle rybnym i cukierniczym. Ponadto, w 2008 roku w stosunku do 2004 roku obniżenie omawianego wskaźnika odnotowano w przedsiębiorstwach z branży cukierniczej (o 0,09) oraz spółkach z branży mięsnej (o 0,17).

Wskaźniki charakterystyki płynności finansowej umożliwiają określenie efektywności zarządzania płynnością finansową w aspekcie operacyjnym (tabe.2). Wskaźnik cyklu konwersji gotówki składa się ze wskaźników cząstkowych o odmiennym interpretacji [Wędzki 2003]:

- cykl zapasów, liczony jako iloraz średniej wartości zapasów do przychodów ze sprzedaży; wskaźnik cyklu zapasów informuje o stopniu zamrożenia gotówki w zapasach oraz o długości okresu w ciągu którego nastąpi pełne wyczerpanie się zgromadzonych zapasów,
- cykl należności, będący ilorazem średniej wartości należności do przychodów ze sprzedaży; wskaźnik cyklu należności obrazuje politykę zarządzania należnościami w przedsiębiorstwie, czyli stopień oraz termin kredytowania klientów przedsiębiorstwa,
- cykl zobowiązań operacyjnych (z tytułu dostaw i usług), definiowany jako iloraz średniej wartości zobowiązań operacyjnych do przychodów ze sprzedaży; wskaźnik określa w ciągu ilu dni przedsiębiorstwo korzysta z kredytu handlowego od swoich kontrahentów.

Krótszy cykl konwersji gotówki na ogół jest oceniany korzystnie, ponieważ oznacza, że przedsiębiorstwo szybciej odzyskuje środki pieniężne z prowadzonej działalności operacyjnej. Świadczy to o niższym zapotrzebowaniu na gotówkę operacyjną oraz niższych kosztach finansowania kapitału obrotowego. W badanej zbiorowości cykl konwersji gotówki ulegał znacznym wahaniom. Odnotowano wzrost wskaźnika

z 45,4 dni w 2004 roku do 96,2 dni w 2006 roku, następnie stopniowy spadek do 55,4 dni w 2008 roku. Znaczący wzrost wskaźnika w 2006 roku był spowodowany wydłużeniem się cyklu zapasów i należności (odpowiednio: o 21,5 oraz 12,1 dni w stosunku do 2004 roku) oraz obniżeniem cyklu zobowiązań operacyjnych o 17,4 dni w tym samym okresie. Mogło to świadczyć o niższej efektywności zarządzania składnikami majątku obrotowego oraz zaostrzeniem polityki kredytowania ze strony kontrahentów. W dalszych latach badanego okresu następowało skracanie się cykli zapasów i należności, wraz ze stabilizacją cyklu zobowiązań operacyjnych. Mogło to być związane z ogólną tendencją do polepszenia dyscypliny płatniczej w gospodarce, zdeterminowanej rosnącą zdolnością do regulowania zobowiązań krótkoterminowych oraz stosowaniem bardziej skutecznej polityki zarządzania kredytem kupieckim w sektorze przedsiębiorstw.

Najkrótsze cykle konwersji gotówki wystąpiły w przemyśle mięsnym (47,4 dni) oraz cukierniczym (49,6 dni), przy tym przedsiębiorstwa z tych branż charakteryzowały się odmiennym sposobem zarządzania poszczególnymi składnikami majątku obrotowego oraz źródłami jego finansowania. W przed-

Tabela 2. Wskaźniki charakterystyki płynności finansowej spółek giełdowych z sektora agrobiznesu
Table 2. Activity Ratios of Joint-Stock Companies from Agribusiness Sector

Branża/Industry	Lata/Years					Średnio/ Average	Zmiana/Chan- ge 2008/2004
	2004	2005	2006	2007	2008		
Cykl zapasów [dni]/Inventory Conversion Period [days]							
Mięsna/Meat processing	29,4	32,1	34,7	35,4	39,9	35,3	10,5
Rybna/Fish processing	47,4	57,5	80,4	61,8	64,7	63,1	17,3
Olejarska/Oil	95,4	103,0	152,2	93,0	65,0	92,7	-30,4
Cukiernicza/Confectionary	35,3	29,7	22,7	28,4	29,1	28,5	-6,2
Pozostałe/Others	75,3	82,1	84,7	102,0	78,3	84,6	3,0
Ogółem/Total	60,8	63,8	82,3	70,1	58,0	66,5	-2,8
Cykl należności [dni]/Average Collection Period [days]							
Mięsna/Meat processing	47,2	46,5	63,4	61,6	58,6	56,9	11,4
Rybna/Fish processing	81,9	87,8	108,4	100,9	105,0	98,2	23,1
Olejarska/Oil	33,6	33,6	43,2	34,2	21,9	30,9	-11,7
Cukiernicza/Confectionary	91,7	100,0	94,3	98,0	110,4	99,8	18,7
Pozostałe/Others	81,8	82,8	96,8	79,9	80,9	84,4	-0,9
Ogółem/Total	59,7	60,9	71,8	59,2	53,8	60,0	-5,9
Cykl zobowiązań operacyjnych [dni]/Accounts Payable Deferral Period [days]							
Mięsna/Meat processing	38,9	34,6	40,0	42,4	58,5	44,8	19,6
Rybna/Fish processing	59,9	64,0	98,1	100,6	82,2	83,0	22,3
Olejarska/Oil	85,8	40,7	31,7	23,7	34,0	36,3	-51,8
Cukiernicza/Confectionary	92,0	80,8	66,9	81,2	77,8	78,7	-14,2
Pozostałe/Others	103,5	98,0	98,3	81,4	88,1	92,7	-15,4
Ogółem/Total	75,2	58,3	57,8	48,1	56,3	57,1	-18,9
Cykl konwersji gotówki [dni]/Cash Conversion Cycle [days]							
Mięsna/Meat processing	37,7	44,0	58,0	54,6	40,0	47,4	2,3
Rybna/Fish processing	69,4	81,2	90,7	62,1	87,5	78,3	18,1
Olejarska/Oil	43,3	95,9	163,88	103,66	52,9	87,3	9,6
Cukiernicza/Confectionary	35,0	48,9	50,1	45,3	61,7	49,6	26,7
Pozostałe/Others	53,6	67,0	83,2	100,4	71,1	76,2	17,5
Ogółem/Total	45,4	66,3	96,2	81,1	55,4	69,5	10,0

Źródło: opracowanie własne
Source: own study

siębiorstwach cukierniczych w szerszym stopniu realizowano politykę udzielania kredytu kupieckiego, gdyż cykl należności był o 42,9 dni dłuższy niż w spółkach mięsnych. Z jednej strony, umożliwiała to maksymalizację sprzedaży, z drugiej strony zwiększało ryzyko utraty płynności finansowej. W tej grupie przedsiębiorstw wyższy poziom należności w stosunku do przychodów ze sprzedaży był finansowany głównie z zobowiązań operacyjnych, co wskazywało na duże prawdopodobieństwo utraty zdolności do regulowania tych zobowiązań, w sytuacji kłopotów z odzyskaniem własnych należności. Średni cykl zobowiązań operacyjnych w przedsiębiorstwach z branży cukierniczej wynosił 78,7 dni i był o 33,9 dni dłuższy w stosunku do spółek z przemysłu mięsnego. Ponadto, krótszy cykl zapasów w spółkach produkujących wyroby cukiernicze wskazywał na realizację agresywnej strategii zarządzania majątkiem obrotowym. Dłuższe przeciętne cykle konwersji gotówki występowały w przedsiębiorstwach z przemysłu olejarskiego, rybnego oraz w spółkach o innych profilach działalności. W badanym okresie w przedsiębiorstwach z branży olejarskiej średni cykl konwersji gotówki wynosił 87,3 dni, a w spółkach z przemysłu rybnego – 78,3 dni, będąc odpowiednio o 17,8 dni oraz 8,8 dni dłuższy, niż w analizowanej zbiorowości ogółem. Branża olejarska oraz przedsiębiorstwa o innych profilach działalności charakteryzowały się wysokim stanem zapasów w stosunku do przychodów ze sprzedaży, co mogło być uwarunkowane, zarówno specyfiką procesu technologicznego, jak i polityką zarządzających. Cykle zapasów w omawianych grupach przedsiębiorstw był odpowiednio o 26,2 dni oraz 18,1 dni powyżej średniej wielkości wskaźnika dla wszystkich analizowanych spółek. W przeciwieństwie do spółek o innych profilach działalności w przedsiębiorstwach z przemysłu olejarskiego występowały krótkie cykle należności oraz cykle zobowiązań operacyjnych, co świadczyło o dużej sprawności zarządzania tymi składnikami kapitału obrotowego. W branży rybnej przeciętnemu cyklu zapasów (63,1 dni) towarzyszyły długie cykle należności (98,2 dni) oraz zobowiązań operacyjnych (83,0), wskazując na niską efektywność zarządzania majątkiem obrotowym oraz duże zapotrzebowanie na obce źródła finansowania.

Reasumując, w aspekcie operacyjnego zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa z branży mięsnej oraz cukierniczej charakteryzowały się wyższą efektywnością, gdyż utrzymywały stosunkowo niskie wskaźniki konwersji gotówki. Należy zaznaczyć, że w przedsiębiorstwach z przemysłu cukierniczego niższe wskaźniki konwersji gotówki były osiągnięte na skutek szerszego wykorzystania zobowiązań operacyjnych, co wskazywało na stosunkowo większe ryzyko utraty płynności finansowej. Dłuższe cykle konwersji gotówki w przedsiębiorstwach z innych analizowanych branż świadczyły o wzroście kosztów finansowania działalności bieżącej.

Wnioski

W badanej zbiorowości na ogół aktywa obrotowe w całości pokrywały zobowiązania krótkoterminowe, co świadczyło o zadowalającym poziomie płynności finansowej. Odnotowano tendencję do obniżenia się wartości majątku obrotowego, względem krótkoterminowych obcych źródeł finansowania wraz ze zwiększeniem wartości inwestycji krótkoterminowych w stosunku do tych źródeł. Z jednej strony, taka sytuacja wskazywała na zmniejszenie zdolności do zapłaty zobowiązań bieżących z całości posiadanych aktywów obrotowych, czyli ograniczenie płynności finansowej w ujęciu likwidacyjnym. Z drugiej strony, oznaczało to poprawę płynności majątku obrotowego, gdyż rosła zdolność do natychmiastowego regulowania zobowiązań bieżących z posiadanych zasobów gotówkowych. Najbardziej zagrożoną w aspekcie płynności finansowej była branża mięsna, w której odnotowano najniższe malejące wskaźniki zabezpieczenia majątkowego. Niższym ryzykiem utraty płynności finansowej w ujęciu statycznym charakteryzowały się spółki z branży cukierniczej oraz rybnej, w mniejszym stopniu wykorzystujące mechanizm kredytów do finansowania własnej działalności. Specyficzną politykę zarządzania płynnością finansową realizowały przedsiębiorstwa z branży olejarskiej oraz spółki o innych profilach działalności, utrzymujące relatywnie niższe wskaźniki płynności szybkiej, przy wyższych wskaźnikach płynności natychmiastowej. Oznaczało to konieczność finansowania zapasów z kredytów krótkoterminowych, natomiast znaczący udział inwestycji krótkoterminowych stanowił zabezpieczenie spłaty tych kredytów.

W spółkach giełdowych z sektora agrobiznesu odnotowano duże zróżnicowanie wskaźników obrotu składnikami majątku obrotowego oraz zobowiązaniami operacyjnymi w zależności od kierunku produkcji. Najkrótsze cykle konwersji gotówki odnotowano w przedsiębiorstwach z branży mięsnej i cukierniczej, natomiast najdłuższe – w spółkach z przemysłu rybnego, olejarskiego oraz o innych profilach działalności. Krótsze cykle konwersji gotówki wynikały m.in. z niższego udziału zapasów w majątku spółek, co przyczyniało się do szybszego obrotu gotówki zaangażowanej w działalności operacyjnej. W branży cukierniczej taka sytuacja stwarzała zagrożenie utraty płynności finansowej, gdyż przedsiębiorstwa z tej grupy w szerszym zakresie korzystały z mechanizmu kredytu handlowego oraz stosowały liberalną politykę zarządzania należnościami. W tym przypadku możliwość spłaty zobowiązań operacyjnych była uwarunkowaną w dużym stopniu sprawnością polityki ściągania należności. W branży mięsnej krótsze

w stosunku do branży cukierniczej cykle należności i zobowiązań operacyjnych wskazywały na niższe ryzyko utraty płynności finansowej. Długie cykle konwersji gotówki świadczyły o wyższym poziomie majątku obrotowego w stosunku do przychodów ze sprzedaży co, z jednej strony wskazywało na niższe ryzyko utraty płynności finansowej, a z drugiej strony powodowało wzrost kosztów utrzymania płynności finansowej. Ponadto, długość cyklu konwersji gotówki w dużym stopniu była uwarunkowana specyfiką działalności i kondycją finansową poszczególnych firm z badanej zbiorowości. W przemyśle olejarskim długi cykl konwersji gotówki wynikał z wydłużonego cyklu zapasów, natomiast w branży rybnej był uwarunkowany długim okresem spłaty należności.

Literatura

- Franc-Dąbrowska J.** 2008: Jak kształtować płynność szybką i natychmiastową w przedsiębiorstwach rolniczych? *Zesz. Nauk. SGGW*, 64, Warszawa, 275.
- Kusak A.** 2006: Płynność finansowa. Analiza i sterowanie. Wyd. Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa, 234.
- Michalski G.** 2004: Wartość płynności w bieżącym zarządzaniu finansami. CeDeWu Sp. z o.o., 188.
- Narkiewicz J.** 2004: Identyfikacja ryzyka utraty płynności finansowej w raporcie rocznym przedsiębiorstwa. *Prace Naukowe Katedry Ekonomii i Zarządzania Przedsiębiorstwem*, Politechnika Gdańska, Gdańsk, 129.
- Sierpińska M., Jachna T.** 2007: Metody podejmowania decyzji finansowych. PWN, 604.
- Sierpińska M., Wędzki D.** 1997: Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie.
- Wędzki D.** 2009: Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego. T. 2. Wolter Kluwers, Kraków, 276.
- Wędzki D.** 2003: Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Oficyna Ekonomiczna, Kraków, 269.
- Wojciechowska U.** 2001: Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. *Aspekty makroekonomiczne i mikroekonomiczne*. Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa, 327.

Summary

In the paper policies of liquidity management in stock companies of agribusiness sector were defined. The analysis was conducted on the base of short term solvency ratios, describing the degree of assets provision and activity ratios, characterizing methods of liquidity management in the enterprises under research. To indicate the correlation between the applied policies of liquidity management and the type of business the sample of enterprises was divided according to the kind of production. In terms of liquidity the most endangered were the companies of meat processing industry, where the lowest short term solvency ratios were identified. Companies from confectionary and fish industries were characterized by lower risk of liquidity. The shortest cash conversion cycles came out in the enterprises of meat processing industry and confectionary industry and the longest – in the companies belonging to the fish, oil and other industries.

Adres do korespondencji:

mgr Serhiy Zabolotnyy
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Wydział Nauk Ekonomicznych
Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
ul. Nowoursynowska 166
02-787 Warszawa
e-mail: zabolotnyy@gmail.com