

**Beata Szczecińska**

*Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie*

## **STRATEGIE ZARZĄDZANIA KAPITAŁEM OBROTOWYM W PRZEDSIĘBIORSTWACH GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ**

### *STRATEGIES OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT IN ENTERPRISES OF FOOD ECONOMY*

**Słowa kluczowe: kapitał obrotowy, płynność finansowa, wypłacalność**

*Key words: working capital, liquidity, solvency*

**Synopsis.** Zaprezentowano wyniki analizy zarządzania kapitałem obrotowym w wybranych przedsiębiorstwach gospodarki żywnościowej w latach 2005-2008. Określono rodzaj strategii zarządzania tym kapitałem dla każdego analizowanego przedsiębiorstwa. Stwierdzono, że zarządzający zwracają uwagę na utrzymanie płynności finansowej, starając się zachować taką strukturę majątku i kapitału, która to umożliwia.

### **Wstęp**

Brak płynności finansowej to jedna z najczęstszych przyczyn upadłości przedsiębiorstw. Od zdolności firmy do regulowania bieżących zobowiązań zależy jej wiarygodność wobec kontrahentów, inwestorów, banków. Dlatego utrzymanie płynności to jedno z najważniejszych zadań osób zarządzających.

Na płynność finansową przedsiębiorstwa wpływa wiele różnych czynników. Stosując kryterium rodzaju, można je podzielić na czynniki zależne od przedsiębiorstwa, a więc takie, na które ma ono wpływ oraz czynniki od przedsiębiorstwa niezależne, czyli znajdujące się poza strefą jego oddziaływania. Między tymi czynnikami a strategią płynności finansowej zachodzi ścisła relacja: wpływają one bezpośrednio na płynność finansową, co przejawia się w zmianach poziomu i struktury kapitału obrotowego [Wędzki 2003].

Obliczanie i analizowanie poziomu kapitału obrotowego w relacji z jego zapotrzebowaniem pozwala rozpoznać pierwsze symptomy problemów z utrzymaniem płynności, a co za tym idzie umożliwia to osobom zarządzającym podjęcie decyzji zapobiegających temu. Ponadto, porównanie strategii zarządzania kapitałem obrotowym różnych przedsiębiorstw, głównie z tej samej branży, pomaga rozpoznać zachowania konkurencji.

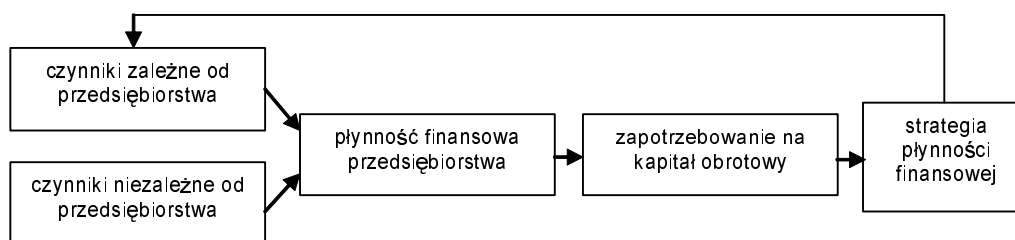
Celem opracowania jest próba określenia strategii zarządzania kapitałem obrotowym w wybranych przedsiębiorstwach gospodarki żywnościowej. Do badań wybrano sześć spółek akcyjnych, które notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Okres badawczy obejmuje cztery lata 2005-2008.

### **Materiał i metodyka badań**

Dane źródłowe pochodziły z bilansów, rachunków zysków i strat oraz informacji dodatkowych spółek, których formą organizacyjno-prawną jest spółka akcyjna. Analizie poddano trzy zakłady mięsne: Duda, Beef-san i Indykpol oraz trzy przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją słodczy i wyrobów cukierniczych: Jutrzenka, Wawel i Mieszko.

W opracowaniu, dla każdego przedsiębiorstwa w latach 2005-2008, obliczono poziom kapitału obrotowego, zapotrzebowanie na kapitał obrotowy oraz dokonano próby określenia strategii zarządzania tym kapitałem.

Badane przedsiębiorstwa różniły się między sobą ze względu na posiadany majątek trwały, jak i osiągnięte przychody ze sprzedaży (tab. 1). Podobną wartość majątku trwałego w roku 2008 zanotowały tylko dwa przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją słodczy: Wawel i Mieszko. W całym analizowanym okresie spółki: Jutrzenka, Mieszko i Wawel były rentowne, natomiast badanym zakładom mięsnym w 2008 roku nie udało się utrzymać rentowności i zanotowały stratę netto w



**Rysunek 1. Relacja między czynnikami kształtującymi płynność finansową a jej strategią**  
Źródło: Wędzki 2003.

wysokości: 48 712 tys. zł – Duda, 73 631 tys. zł – Beef-san, 22 951 tys. zł – Indykpol.

### Wyniki badań

Wśród czynników zależnych od przedsiębiorstwa kształtujących płynność finansową, Wędzki [2003] wymienia (rys. 1):

- stosowaną technologię,
- rodzaj branży,
- strategię finansową,
- jakość zarządzania
- zmienność przepływów pieniężnych,
- stopę zysku ze sprzedaży.

Do grupy czynników niezależnych od przedsiębiorstwa zaliczono:

- bieżącą i oczekiwaną koniunkturę gospodarczą,
- wielkość podatków,
- koszt inwestycji w środki trwałe i koszt siły roboczej, wartość aktywów,
- koszt kapitału obcego,
- dostępność kapitału w danych warunkach.

Zmiany poziomu kapitału obrotowego kształtują bieżącą sytuację przedsiębiorstwa z zakresu płynności finansowej. Utrzymanie płynności finansowej jest nadrzędnym celem zarówno długo-, jak i krótkoterminowej strategii ich działania. Szacuje się bowiem, że przyczyną likwidacji 60-80% małych i średnich przedsiębiorstw jest nie tyle brak rentowności, ile utrata płynności finansowej, której zachowanie jest uwarunkowane posiadaniem przez firmę odpowiedniego poziomu kapitału obrotowego [Sierpińska, Wędzki 1998].

Poziom kapitału obrotowego obliczono jako różnica kapitału stałego i majątku trwałego. Wyniki tych obliczeń zamieszczono w tabeli 2. Badane spółki różnią się między sobą pod względem obliczonego poziomu kapitału obrotowego (tab. 2). W ostatnim analizowanym roku dwie spółki (Duda i Indykpol) zanotowały ujemny kapitał obrotowy, co oznacza, że część składników majątku trwałego finansowana była zobowiązaniami krótkoterminowymi. Może to być spowodowane tym, że firmy te realizują inwestycje z bieżących środków własnych. Pozostałe spółki charakteryzowały się w 2008

**Tabela 1. Wybrane charakterystyki badanych przedsiębiorstw [tys. zł]**

Wyszczególnienie	2005	2006	2007	2008
<b>Duda SA</b>				
Majątek trwały	188 326	222 752	413 442	455 907
Przychody ze sprzedaży	404 314	457 655	431 602	512 645
Wynik finansowy netto	14 533	30 247	11 503	-48 712
<b>Beef-san SA</b>				
Majątek trwały	9356	75 853	76 236	5127
Przychody ze sprzedaży	18 360	24 495	23 052	21 731
Wynik finansowy netto	-3828	4048	452	-73 631
<b>Indykpol SA</b>				
Majątek trwały	158 094	178 023	181 525	200 191
Przychody ze sprzedaży	665 665	629 913	740 647	781 872
Wynik finansowy netto	22 584	12 785	21 096	-22 951
<b>Jutrzenka SA</b>				
Majątek trwały	152 975	154 418	317 084	732 611
Przychody ze sprzedaży	288 659	436 254	480 375	232 551
Wynik finansowy netto	15 048	20 008	77 990	5297
<b>Wawel SA</b>				
Majątek trwały	92 218	123 630	131 414	138 552
Przychody ze sprzedaży	217 618	239 222	245 195	255 389
Wynik finansowy netto	22 969	44 184	22 378	25 090
<b>Mieszko SA</b>				
Majątek trwały	132 688	131 470	136 135	132 058
Przychody ze sprzedaży	180 326	194 645	214 079	228 297
Wynik finansowy netto	1486	2306	2969	6161

Źródło: bilanse i rachunki wyników danych spółek za lata 2005-2008.

roku dodatnim kapitałem obrotowym, czyli część ich majątku obrotowego finansowana była kapitałami długoterminowymi. Jednak należy pamiętać, że za korzystanie z kapitału obcego przedsiębiorstwo musi płacić odsetki.

Do bieżącego regulowania zobowiązań służą w przedsiębiorstwie środki płynne. W sytuacji braku środków własnych może ono korzystać z kredytów i pożyczek krótkoterminowych. Jeśli kredytów jest zbyt mało, brak środków na regulowanie zobowiązań bieżących powoduje powstanie zobowiązań przeterminowanych i prowadzi do zachwiania płynności finansowej [Sierpińska, Wędzki 1998]. Według tych autorów zapotrzebowanie na kapitał obrotowy oblicza się następująco:

zapotrzebowanie na kapitał obrotowy = kapitał obrotowy – saldo netto środków pieniężnych

Środki pieniężne do dyspozycji przedsiębiorstwa (saldo netto) są różnicą między środkami własnymi (gotówką, papierami przeznaczonymi do obrotu) a środkami obcymi (kredytami krótkoterminowymi) [Sierpińska, Wędzki 1998].

Kapitał obrotowy w spółkach Duda, Indykpol, a także Wawel (tab. 3), w analizowanym okresie, nie wystarczał na bieżące regulowanie zobowiązań (kapitał obrotowy < zapotrzebowanie na kapitał obrotowy). Odmienną sytuację zanotowano w spółce Beef-San ponieważ przedsiębiorstwo to ma znaczny kapitał obrotowy, przewyższający jego zapotrzebowanie nawet kilkakrotnie. Należy jednak pamiętać, że zapotrzebowanie na kapitał obrotowy zmienia się wraz z warunkami w jakich funkcjonuje przedsiębiorstwo. Jutrzenka SA w latach 2005-2007 zanotowała niedobór kapitału obrotowego, a w 2008 r. spółka ta miała odpowiedni kapitał obrotowy, niezbędny do regulowania bieżących zobowiązań (kapitał obrotowy = zapotrzebowanie na kapitał obrotowy). W spółce Mieszko w latach 2005-2007 kapitał obrotowy był niższy niż wyliczone zapotrzebowanie, natomiast w roku 2008 wyższy o 972 tys. zł.

Do wyznaczenia strategii kapitału obrotowego w badanym przedsiębiorstwie posłużyły następujące wskaźniki [Sierpińska, Wędzki 1998]:

- udział aktywów bieżących w majątku ogółem,
- udział pasywów bieżących w majątku ogółem,
- wskaźnik płynności  $LR_1$  (suma gotówki i krótkoterminowych papierów wartościowych podzielona przez aktywa bieżące),
- wskaźnik płynności  $LR_2$  (suma gotówki i krótkoterminowych

Tabela 2. Poziom kapitału [tys. zł]

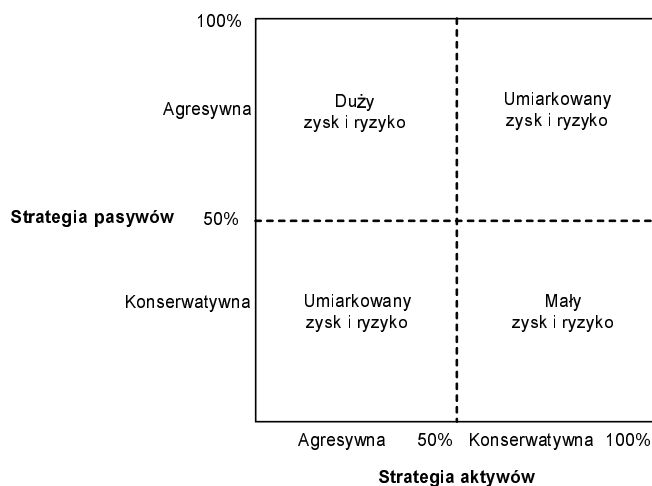
Wyszczególnienie	Lata			
	2005	2006	2007	2008
Duda SA	62 321	83 843	-14 805	-106 270
Beef-san SA	-3840	13 789	13 778	11 373
Indykpol SA	-41258	-99 255	-97 663	-81 356
Jutrzenka SA	15 458	24 181	-65 490	13 516
Wawel SA	16 083	15 948	25 715	33 791
Mieszko SA	-8614	8399	7164	25 028

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych spółek.

Tabela 3. Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy w badanych spółkach [tys. zł]

Wyszczególnienie	Lata			
	2005	2006	2007	2008
Duda SA	111 783	139 840	88 922	68 642
Beef-san SA	-4183	-2221	3255	5513
Indykpol SA	13 390	-78 077	-72 273	-40 408
Jutrzenka SA	21 558	37 837	11 661	13 516
Wawel SA	22 382	16 863	31 004	34 838
Mieszko SA	9304	12 713	24 489	24 056

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych spółek.



Rysunek 2. Strategie kapitału obrotowego w przedsiębiorstwie

Źródło: Sierpińska, Wędzki 1998.

papierów wartościowych podzielona przez pasywa bieżące).

W spółce Duda udział aktywów bieżących w majątku ogółem (tab. 4) był najwyższy w roku 2006 (49,43%), następnie zmniejszył się o 18,15 p.p. (2007 r.), a w ostatnim z badanych lat wyniósł 33,29%. Zakres finansowania majątku źródłami krótkoterminowymi zwiększał się w tej spółce z roku na rok i w ostatnim z analizowanych lat osiągnął poziom 46,36%. Udział gotówki w aktywach bieżących był niewielki we wszystkich latach, najwyższy poziom zanotowano w roku 2006 (8,93%), a najniższy w 2008 roku (1,12%). Wtedy to stan gotówki pozwalał na natychmiastowe uregulowanie zaledwie 0,81% zobowiązań krótkoterminowych.

Na podstawie ukazanych relacji i rysunku 2 można stwierdzić, że Duda SA stosowała w latach 2005-2008 konserwatywną strategię w zakresie pasywów oraz agresywną – w zakresie aktywów. Znajduje się ona więc w obszarze umiarkowanego zysku i ryzyka.

Udział aktywów bieżących w majątku ogółem w Beef-San SA wzrastał w latach 2005-2008 i w ostatnim roku wyniósł powyżej 78%. Natomiast udział pasywów bieżących w majątku ogółem (oprócz 2005 roku), był kilkuprocentowy, co oznacza, że majątek tej spółki np. w 2008 roku w zaledwie 7,65% finansowany był zobowiązaniami krótkoterminowymi. W spółce tej udział gotówki w aktywach bieżących był zdecydowanie wyższy niż w spółce Duda (powyżej 27% w każdym z lat), co oznacza, że gotówka w tej spółce może być istotnym źródłem finansowania przyrostu środków obrotowych. Również obliczone dla tego przedsiębiorstwa wskaźniki  $LR_2$  osiągnęły w latach 2006-2008 bardzo wysokie poziomy, dlatego duża część zobowiązań może być finansowana z najbardziej płynnych środków. W roku 2008 zmieniła się strategia aktywów z agresywnej (w latach 2005-2007) na konserwatywną, natomiast strategia pasywów zawsze była konserwatywna.

Kolejna badana spółka – Indykpol – charakteryzowała się agresywną strategią aktywów i konserwatywną strategią kapitałów, zatem podobnie jak spółka Duda znajduje się w sferze umiarkowanego zysku i ryzyka. Jednak zanotowany w ostatnich latach wzrost udziału aktywów bieżących w ogólnym majątku przedsiębiorstwa może spowodować w latach następnych zmianę strategii aktywów na konserwatywną.

Tabela 4. Wskaźniki wyznaczające strategię kapitału obrotowego w badanych przedsiębiorstwach [%]

Wyszczególnienie	Lata			
	2005	2006	2007	2008
<b>Duda SA</b>				
Udział aktywów bieżących w majątku ogółem	45,87	49,43	31,28	33,29
Udział pasywów bieżących w majątku ogółem	22,38	23,8	30,42	46,36
Wskaźnik płynności $LR_1$	5,59	8,93	3,47	1,12
Wskaźnik płynności $LR_2$	11,76	19,39	3,6	0,81
<b>Beef-san SA</b>				
Udział aktywów bieżących w majątku ogółem	23,99	31,5	27,95	78,71
Udział pasywów bieżących w majątku ogółem	43,77	3,98	4,31	7,65
Wskaźnik płynności $LR_1$	27,43	47,27	37,29	30,91
Wskaźnik płynności $LR_2$	15,47	439,89	269,91	420,37
<b>Indykpol SA</b>				
Udział aktywów bieżących w majątku ogółem	45,9	43,19	45,63	48,56
Udział pasywów bieżących w majątku ogółem	20,38	31,95	27,29	35,38
Wskaźnik płynności $LR_1$	8,84	6,09	4,46	8,88
Wskaźnik płynności $LR_2$	20,75	8,46	7,61	12,74
<b>Jutrzenka SA</b>				
Udział aktywów bieżących w majątku ogółem	41,3	46,06	36,45	1,86
Udział pasywów bieżących w majątku ogółem	26,05	26,45	40,4	0,04
Wskaźnik płynności $LR_1$	6,61	5,27	9,96	23,83
Wskaźnik płynności $LR_2$	10,47	9,18	8,99	1067,1
<b>Wawel SA</b>				
Udział aktywów bieżących w majątku ogółem	44,4	38,99	37,43	38,77
Udział pasywów bieżących w majątku ogółem	33,25	28	21,28	19,75
Wskaźnik płynności $LR_1$	3,77	4,2	1,27	0,63
Wskaźnik płynności $LR_2$	5,03	5,84	2,24	1,25
<b>Mieszko SA</b>				
Udział aktywów bieżących w majątku ogółem	36,2	38,59	39,44	41,18
Udział pasywów bieżących w majątku ogółem	33,37	27,63	36,25	30,03
Wskaźnik płynności $LR_1$	1,92	3,66	3,42	1,05
Wskaźnik płynności $LR_2$	2,08	5,12	3,72	1,44

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych spółek.

Zmiany w strukturze aktywów i pasywów spółki Jutrzenka spowodowane wniesieniem w dniu 30 czerwca 2008 roku wszystkich składników zapasów jako aport do przejętej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością Jutrzenka Colian (dawniej Kaliszanka), przyczyniły się do zdecydowanego spadku zarówno udziału aktywów bieżących, jak i pasywów bieżących w majątku. Trudno więc określić w roku 2008 strategię zarządzania kapitałem obrotowym. W poprzednich latach wskaźniki te nie przekroczyły poziomu 50%, co oznacza, że przedsiębiorstwo to stosowało strategię agresywną w zakresie aktywów i konserwatywną w zakresie pasywów.

Takie same rodzaje strategii zarządzania kapitałem obrotowym stosowały pozostałe badane spółki: Wawel i Mieszko. Sprzyja to maksymalizacji wielkości sprzedaży oraz ograniczeniu ryzyka.

### **Wnioski**

Przeprowadzona analiza pozwoliła na określenie rodzaju strategii zarządzania kapitałem obrotowym trzech zakładów mięsnych oraz trzech przedsiębiorstw zajmujących się produkcją słodocy. Podejmowane przez zarządzających decyzje dążyły do minimalizacji udziału zadłużenia krótkoterminowego w strukturze kapitałów oraz ograniczania płynnych aktywów, co zmniejsza w znacznym stopniu problemy z wypłacalnością i płynnością badanych spółek. Taki rodzaj strategii określaną jest jako umiarkowany i charakteryzuje się umiarkowanym zyskiem i ryzykiem.

### **Literatura**

**Sierpińska M., Wędzki D.** 1998: Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie. PWN, Warszawa, s. 73-108.  
**Wędzki D.** 2003: Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Oficyna Ekonomiczna, Kraków, s. 33-170.

### **Summary**

*The paper presents the results of the analysis of working capital management in selected companies of food economy in the years 2005-2008. Identifies the type of management strategy including capital for each of the analyzed companies. It was found that managers pay attention to the maintenance of liquidity, trying to maintain such property and capital structure, that allows it.*

### **Adres do korespondencji:**

dr inż. Beata Szczecińska  
Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie  
Zakład Analizy Systemowej  
ul. Janickiego 31  
71-270 Szczecin  
tel. (91) 449 68 96  
e-mail: beata.szczecinska@zut.edu.pl