



The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

No endorsement of AgEcon Search or its fundraising activities by the author(s) of the following work or their employer(s) is intended or implied.

STRUKTURA I EFEKTYWNOŚĆ STRATEGII PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ W PRZEDSIĘBIORSTWACH PRZETWÓRSTWA PRZEMYSŁOWEGO

Anna Bieniasz, Zbigniew Gołaś, Mikołaj Parzonka

Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu

Abstrakt. W artykule zaprezentowano wyniki analizy zróżnicowania strategii płynności finansowej w przetwórstwie przemysłowym. Badania wykazały, że najczęściej stosowano strategię konserwatywno-agresywną, która przy umiarkowanym poziomie płynności dawała największe korzyści, mierzone zyskiem rezydualnym.

Słowa kluczowe: płynność finansowa, strategie płynności finansowej, zysk rezydualny, przetwórstwo przemysłowe

WPROWADZENIE

Podstawową przesłanką strategicznej analizy płynności finansowej przedsiębiorstwa jest problem wyboru między przeciwstawnymi celami, wynikający z różnego nastawienia do zwiększania wartości dla właścicieli i ryzyka płynności, determinującego zapotrzebowanie na kapitał obrotowy i to zarówno co do poziomu, jak i struktury [Ryś 2003, Wędzki 1997, 2003]. Strategiczny wybór wiąże się w tym przypadku z dwoma alternatywnymi decyzjami, dotyczącymi działań zwiększających poziom wartości dla właścicieli oraz ryzyko utraty płynności finansowej lub też działań, prowadzących do uzyskania mniejszej wartości dla właścicieli, z zachowaniem bezpieczeństwa finansowego, określonego poziomem płynności finansowej.

Celem prezentowanego artykułu jest analiza struktury i efektywności strategii płynności finansowej przedsiębiorstw przemysłu wytwórczego w Polsce. Badania przeprowadzono w układzie 23 sekcji przetwórstwa przemysłowego, na podstawie danych z 2008 roku [Bilansowe wyniki... 2009].

ZAŁOŻENIA METODYCZNE

Jednym z podstawowych modeli teoretycznych klasyfikujących strategie płynności finansowej jest tzw. koncepcja dochód-ryzyko [Gitman 2007, Van Horne 1969, Walker 1964]. Według Wędzkiego [1997, 2003], który rozwinął tę koncepcję na gruncie krajowym, całkowitą strategię płynności finansowej wyznaczają trzy strategie cząstkowe: strategia aktywów obrotowych, strategia finansowania aktywów obrotowych oraz strategia majątkowo-finansowa. W zależności od siły ukierunkowania na wartość dla właścicieli lub płynność finansową, każda z tych strategii może być agresywna (A-A), konserwatywna (K-K) lub mieszana (A-K, K-A), gdy wykazuje pewne cechy wskazujące zarówno na agresywny, jak i konserwatywny jej charakter.

W analizie strategii płynności finansowej w przemyśle przetwórczym przyjęto następujące wyznaczniki strategii cząstkowych i sposób wyznaczenia strategii ogólnej:

1. Strategia aktywów obrotowych:

$$W_1 = AOP/AO \quad W_2 = G/AO$$

gdzie:

W_1 – wskaźnik poziomu aktywów operacyjnych,
 W_2 – wskaźnik płynności aktywów obrotowych,
 AOP – aktywa operacyjne,
 AO – aktywa obrotowe,
 G – środki pieniężne.

2. Strategia finansowania aktywów obrotowych:

$$W_3 = OZB/ZB \quad W_4 = ZB/AOG$$

gdzie:

W_3 – wskaźnik poziomu operacyjnych zobowiązań bieżących,
 OZB – operacyjne zobowiązania bieżące,
 ZB – zobowiązania bieżące,
 W_4 – wskaźnik płynności zobowiązań bieżących,
 AOG – aktywa ogółem.

3. Strategia majątkowo-finansowa:

$$W_5 = AO/AOG \quad W_6 = OZB/AOG$$

gdzie:

W_5 – wskaźnik aktywów obrotowych,
 W_6 – wskaźnik operacyjnych zobowiązań bieżących, pozostałe oznaczenia jak wyżej.

4. Całkowitą strategię płynności finansowej wyznaczono z zastosowaniem metod taksonomicznych, stosując następujące etapy postępowania:

- normalizacja cech diagnostycznych (W_i) opisujących poszczególne strategie cząstkowe według formuły [Nowak 1990]:

$$z_{ik} = \frac{x_{ik}}{x_{ok}} \quad (k = 1, 2, \dots, K, \quad i = 1, 2, \dots, N)$$

gdzie:

- x_{ik} – wartość pierwotna cechy diagnostycznej (wskaźników opisujących poszczególne strategie cząstkowe);
- x_{ok} – podstawa normalizacji (benchmark) cechy diagnostycznej x_k , za którą przyjęto średnią wartość danej cechy diagnostycznej w przemyśle ogółem,
- przekształcenie wskaźników W_1 i W_2 w destymulanty w celu ujednolicenia mapy strategii we wszystkich strategiach cząstkowych według formuły:

$$W_{1D} = 1/W_1, W_{2D} = 1/W_2,$$

- wyznaczenie taksonomicznych mierników poziomu zjawiska oddzielnie dla wskaźników W_{1D} , W_3 , W_5 oraz W_{2D} , W_4 , W_6 według formuły:

$$z_i = \frac{1}{K} \sum_{k=1}^K z_{ik}$$

gdzie:

K – liczba cech tworzących miarę syntetyczną.

Uzyskane w powyższy sposób dwa wskaźniki syntetyczne (Z_1 , Z_2) umożliwiają wyznaczenie strategii ogólnej, wskazującej na łączny – agresywny, konserwatywny lub mieszany – charakter poszczególnych strategii cząstkowych.

STRUKTURA STRATEGII PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ W PRZETWÓRSTWIE PRZEMYSŁOWYM

W tabelach 1 i 2 oraz na rysunku 1 przedstawiono wyniki klasyfikacji strategii płynności w układzie sekcji przetwórstwa przemysłowego. Z danych w nich zawartych wynika, że w polityce kształtowania aktywów obrotowych dominują głównie strategie mieszane (A-K, K-A), charakterystyczne łącznie dla 12 (52,1%) sekcji przetwórstwa przemysłowego oraz strategie konserwatywne (K-K), zidentyfikowane w 7 (30,4%) sekcjach. Oznacza to tym samym, że agresywne zarządzanie tymi aktywami (A-A) jest reprezentowane w wyrażnie mniejszym stopniu (4 sekcje) i dotyczy takich działalności, jak: produkcja artykułów spożywczych i napojów, produkcji drewna i wyrobów z drewna, produkcji wyrobów z gumy oraz produkcja mebli. Można zatem stwierdzić, że zróżnicowanie struktury aktywów ogółem oraz struktury aktywów obrotowych w przedsiębiorstwach przemysłu przetwórczego zdecydowanie wskazuje na przywiązywanie większej wagi do bezpieczeństwa finansowego, aniżeli do wartości dla właścicieli. Do podobnych wniosków prowadzi również analiza rozkładu sekcji według strategii finansowania aktywów obrotowych. Rozkład ten jest wprawdzie bardziej równomierny, jednak można zauważyć, że najliczniej są w tym przypadku reprezentowane strategie konserwatywne (K-K i K-A), co wskazuje na to, że przedsiębiorstwa przemysłu przetwórczego na ogół podchodzą dość ostrożnie do finansowania składników majątku obrotowego zobowiązaniami krótkoterminowymi i w relatywnie wysokim stopniu finansują ten majątek kapitałem stałym. Charakterystycznym tego przykładem są takie działalności, jak: włókiennictwo, działalność wydawnicza, produkcja wyrobów

Tabela 1. Wyznaczniki i rodzaje strategii płynności finansowej przedsiębiorstw w układzie sekcji przetwórstwa przemysłowego w Polsce w 2008 roku

Table 1. Determinants and types of liquidity strategy according to manufacturing section in Poland in 2008

Symbole PKD ^{1/} NACE symbol ^{1/}	Strategia aktywów obrotowych ^{2/} Strategy of current assets ^{2/}			Strategia finansowania aktywów obrotowych ^{2/} Strategy of financing current assets ^{2/}			Strategia finansowo-majątkowa ^{2/} Financial-assets strategy ^{2/}			Strategia ogólna ^{2/} General strategy ^{2/}		
	W ₁	W ₂	typ type	W ₃	W ₄	typ type	W ₃	W ₄	typ type	Z ₁	Z ₂	typ type
15	1,024	0,064	A-A	0,448	0,367	A-A	0,460	0,252	A-K	0,909	1,156	A-A
16	0,430	0,039	K-A	0,087	0,751	A-A	0,698	0,592	K-A	1,232	2,282	K-A
17	0,758	0,062	K-A	0,517	0,343	K-K	0,517	0,247	K-K	1,097	1,150	K-A
18	0,559	0,104	K-K	0,440	0,359	A-A	0,622	0,295	K-A	1,258	1,022	K-A
19	0,542	0,084	K-A	0,499	0,414	K-A	0,599	0,316	K-A	1,297	1,175	K-A
20	1,225	0,066	A-A	0,419	0,277	A-K	0,403	0,180	A-K	0,803	0,968	A-K
21	1,234	0,102	A-K	0,487	0,309	A-K	0,438	0,191	A-K	0,871	0,844	A-K
22	1,012	0,128	A-K	0,538	0,255	K-K	0,431	0,223	A-K	0,953	0,774	A-K
23	0,847	0,071	K-A	0,405	0,296	A-K	0,414	0,165	A-K	0,909	0,928	A-K
24	0,997	0,110	A-K	0,507	0,259	K-K	0,450	0,172	A-K	0,950	0,751	A-K
25	1,086	0,073	A-A	0,526	0,319	K-K	0,462	0,214	A-K	0,946	1,005	A-A
26	1,329	0,113	A-K	0,431	0,226	A-K	0,381	0,143	A-K	0,776	0,674	A-K
27	0,994	0,139	A-K	0,462	0,299	A-K	0,459	0,210	A-K	0,927	0,780	A-K
28	0,730	0,096	K-K	0,533	0,396	K-A	0,553	0,294	K-A	1,148	1,084	K-A
29	0,656	0,073	K-A	0,598	0,431	K-A	0,573	0,354	K-A	1,251	1,297	K-A
30	0,630	0,168	K-K	0,545	0,407	K-A	0,596	0,279	K-A	1,250	0,935	K-K
31	0,579	0,102	K-K	0,580	0,378	K-A	0,610	0,289	K-A	1,325	1,040	K-A
32	0,526	0,077	K-A	0,734	0,592	K-A	0,652	0,492	K-A	1,510	1,609	K-A
33	0,537	0,125	K-K	0,592	0,346	K-K	0,613	0,314	K-A	1,375	0,986	K-K
34	0,897	0,110	A-K	0,644	0,429	K-A	0,514	0,338	K-A	1,119	1,131	K-A
35	0,529	0,135	K-K	0,243	0,617	A-A	0,624	0,504	K-A	1,156	1,475	K-A
36	0,962	0,072	A-A	0,464	0,375	A-A	0,477	0,246	A-K	0,951	1,105	A-A
37	0,701	0,157	K-K	0,390	0,337	A-K	0,569	0,180	K-K	1,080	0,751	K-K
Ogółem Total	0,895	0,092	–	0,494	0,352	–	0,486	0,253	–	1,000	1,000	–

^{1/} Symbole działów sekcji przetwórstwa przemysłowego: 15 – produkcja artykułów spożywczych i napojów, 16 – produkcja wyrobów tytoniowych, 17 – włókiennictwo, 18 – produkcja odzieży i futrzarstwo, 19 – produkcja skór wyprawionych i wyrobów ze skór wyprawionych, 20 – produkcja drewna i wyrobów z drewna oraz z korka i ze słomy, 21 – produkcja masy włóknistej, papieru i wyrobów z papieru, 22 – działalność

wydawnicza, poligrafia i reprodukcja zapisanych nośników informacji, 23 – wytwarzanie koksu, produktów rafinacji ropy naftowej i paliw jądrowych, 24 – produkcja wyrobów chemicznych, 25 – produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych, 26 – produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych, 27 – produkcja metali, 28 – produkcja metalowych wyrobów gotowych, 29 – produkcja maszyn i urządzeń, 30 – produkcja maszyn biurowych i komputerów, 31 – produkcja maszyn i aparatury elektrycznej, 32 – produkcja sprzętu i urządzeń radiowych, telewizyjnych i telekomunikacyjnych, 33 – produkcja instrumentów medycznych, precyzyjnych i optycznych, zegarów i zegarków, 34 – produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, 35 – produkcja pozostałego sprzętu transportowego, 36 – produkcja mebli, pozostała działalność produkcyjna, 37 – przetwarzanie odpadów.

²A-A – strategia agresywna, K-K – konserwatywna, A-K – agresywno-konserwatywna, K-A – konserwatywno-agresywna.

Źródło: obliczenia własne na podstawie niepublikowanych danych GUS.

^{1/} Symbols of manufacturing sections: 15 – manufacture of food products and beverages, 16 – manufacture of tobacco products, 17 – manufacture of textiles, 18 – manufacture of wearing apparel; dressing and dyeing of fur, 19 – manufacture of leather and leather products tanning and dressing of leather, 20 – manufacture of wood and wood products of wood and cork, 21 – manufacture of pulp, paper and paper products, 22 – publishing, printing and reproduction of recorded media, 23 – manufacture of coke, refined petroleum products and nuclear fuel, 24 – manufacture of chemicals and chemical products, 25 – manufacture of rubber and plastic products, 26 – manufacture of other non-metallic mineral products, 27 – manufacture of basic metals, 28 – manufacture of fabricated metal products, 29 – manufacture of machinery and equipment, 30 – manufacture of office machinery and computers, 31 – manufacture of electrical machinery and apparatus, 32 – manufacture of radio, television and communication equipment and apparatus, 33 – manufacture of medical, precision and optical instruments, watches and clocks, 34 – manufacture of motor vehicles, trailers and semi-trailers, 35 – manufacture of other transport equipment, 36 – manufacture of furniture, manufacturing n.e.c., 37 – recycling.

²A-A – aggressive strategy, K-K – conservative strategy, A-K – aggressive-conservative strategy, K-A – conservative-aggressive strategy.

Source: own calculation on the basis of unpublished data of Central Statistical Office.

chemicznych, produkcja wyrobów z gumy oraz produkcja instrumentów medycznych, precyzyjnych i optycznych, w których strategia finansowania aktywów ma wyraźnie konserwatywny charakter. Dominację konserwatywnego podejścia do finansowania aktywów obrotowych potwierdza stosunkowo rzadkie występowanie strategii agresywnych (A-A). Relatywnie wysoki stopień finansowania aktywów obrotowych zobowiązaniami bieżącymi był bowiem charakterystyczny tylko dla pięciu sekcji przetwórstwa przemysłowego: produkcji artykułów spożywczych i napojów, produkcji wyrobów tytoniowych, produkcji odzieży i futrzarstwa, produkcji pozostałego sprzętu transportowego oraz produkcji mebli.

Na ostrożne podejście do ryzyka płynności jeszcze silniej wskazuje rozkład sekcji przemysłu według typu strategii finansowo-majątkowej. Z danych zawartych w tabeli 1 i 2 wynika jednoznacznie, że nie można przypisać agresywnego charakteru żadnej z sekcji, ponieważ dominują tutaj elastyczne strategie finansowo-majątkowe (A-K, K-A), charakterystyczne dla: 7 (30,4%) i 10 (43,5%) sekcji przetwórstwa przemysłowego. Należy również podkreślić, że wysoka ranga płynności finansowej jest także tutaj wzmocniana przez, wprawdzie mniej licznie reprezentowaną, ale wyraźnie konserwatywną, strategię finansowo-majątkową dwóch sekcji. W świetle przeprowadzonej klasyfikacji, konserwatywny charakter można przypisać włókiennictwu oraz przetwarzaniu odpadów.

Wypadkową klasyfikacji cząstkowych strategii płynności finansowej jest strategia ogólna. Grupowanie sekcji przetwórstwa z jednoczesnym uwzględnieniem wyznaczników strategii aktywów obrotowych, finansowania aktywów obrotowych oraz strategii finansowo-majątkowej prowadzi do bardzo zbieżnych wniosków i wskazuje jednoznacznie, że w przedsiębiorstwach przetwórstwa przemysłowego przywiązuje się dość

Tabela 2. Struktura strategii płynności w układzie sekcji przetwórstwa przemysłowego w Polsce w 2008 roku

Table 2. The structure of liquidity strategy in the manufacturing system section in Poland in 2008

Typ strategii Strategy type		A-A	K-K	A-K	K-A
Strategia aktywów obrotowych Strategy of current assets	Liczba sekcji Number of section	4	7	6	6
	% sekcji % section	17, 4	30, 4	26, 1	26, 1
	Symbol PKD NACE symbol	15, 20, 25, 36	18, 28, 30, 31, 33, 35, 37	21, 22, 24, 26, 27, 34	16, 17, 19, 23, 29, 32
Strategia finansowania aktywów obrotowych Strategy of financing current assets	Liczba sekcji Number of section	5	5	6	7
	% sekcji % section	21, 7	21, 7	26, 1	30, 4
	Symbol PKD NACE symbol	15, 16, 18, 35, 36	17, 22, 24, 25, 33	20, 21, 23, 26, 27, 30	19, 28, 29, 30, 31, 32, 34
Strategia finansowo-majątkowa Financial-assets strategy	Liczba sekcji Number of section	0	2	10	11
	% sekcji % section	0	8, 7	43, 5	47, 8
	Symbol PKD NACE symbol	—	17, 37	15, 25, 20, 21, 22, 23, 24, 26, 27, 36	16, 18, 19, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35
Strategia ogólna General strategy	Liczba sekcji Number of section	3	3	7	10
	% sekcji % section	13, 0	13, 0	30, 4	43, 5
	Symbol PKD NACE symbol	15, 25, 36	30, 33, 37	20, 21, 22, 23, 24, 26, 27	16, 17, 18, 19, 28, 29, 31, 32, 34, 35

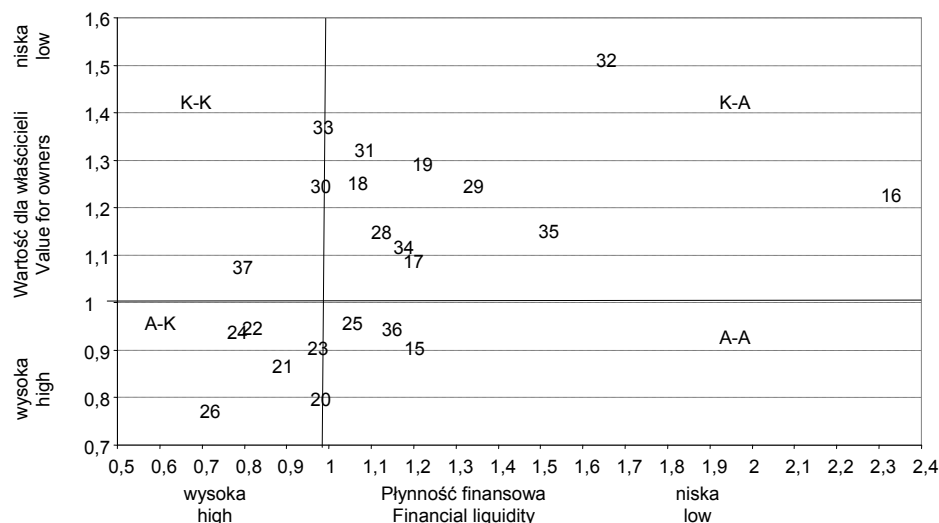
Numery w tabeli odpowiadają numeracji sekcji przetwórstwa przemysłowego według PKD (zob. tab. 1).

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 1.

Numbers in table correspond to the numbering of manufacturing sections according to the NACE (see Table 1).

Source: own work based on Table 1.

dużą wagę do ryzyka płynności finansowej, czego wyrazem jest z jednej strony dominacja strategii o konserwatywnym charakterze (K-A, K-K), z drugiej zaś, licznie reprezentowany (A-K, K-A), elastyczny (umiarkowany) charakter strategii ogólnej. Konsekwencją takiego rozkładu sekcji jest, podobnie jak w przypadku strategii cząstkowych, stosunkowo rzadko reprezentowany agresywny rodzaj ogólnej strategii płynności finansowej. O generalnie agresywnym zarządzaniu płynnością finansową można bowiem mówić tylko w odniesieniu do trzech sekcji przetwórstwa przemysłowego, takich jak:



Rys. 1. Macierz ogólnej strategii płynności finansowej w przetwórstwie przemysłowym w Polsce w 2008 roku. Numery na wykresie odpowiadają numeracji sekcji przetwórstwa przemysłowego według PKD (zob. tab. 1)
Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 1.

Fig. 1. The matrix of the general liquidity strategy in manufacturing in Poland in 2008. Numbers on graph correspond to the numbering of manufacturing sections according to the NACE (see Table 1)
Source: own work based on Table 1.

produkcja artykułów spożywczych i napojów, produkcja wyrobów gumowych i tworzyw sztucznych oraz produkcja mebli. W ich przypadku agresywny charakter strategii ogólnej nie jest jednak wyznaczony przez tego samego rodzaju strategię częściową. W produkcji artykułów spożywczych i napojów oraz w produkcji mebli agresywny charakter ogólnej strategii był bowiem wypadkową agresywnego charakteru strategii aktywów obrotowych, agresywnej strategii finansowania majątku obrotowego oraz agresywno-konserwatywnej strategii finansowo-majątkowej. W produkcji wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych agresywna strategia ogólna była z jednej strony determinowana przez agresywny charakter strategii majątku obrotowego i agresywno-konserwatywną strategię finansowo-majątkową, z drugiej zaś – przez konserwatywne finansowanie majątku obrotowego. Oznacza to, że przedsiębiorstwa przemysłowe, wytwarzające wyroby z gumy i tworzywa sztuczne, podobnie jak produkujące artykuły spożywcze oraz meble, charakteryzuje się wysokim, w stosunku do aktywów obrotowych, poziomem aktywów trwałych. Ich relatywnie mały majątek obrotowy jest w niskim stopniu określony przez środki pieniężne, korzystają one jednak w niewielkim stopniu z finansowania krótkoterminowego, szczególnie tego, które generuje koszty w postaci odsetek.

EFEKTYWNOŚĆ STRATEGII PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ W PRZETWÓRSTWIE PRZEMYSŁOWYM

W ocenie efektywności strategii płynności finansowej mają zastosowanie różne wskaźniki [Wędzki 2003, Kłosowska i in. 2006]. Przeważnie ocenę tę przeprowadza się w dwóch płaszczyznach, tj. bezpieczeństwa finansowego, wyznaczonego przez miary oceny płynności finansowej, oraz w perspektywie oceny zdolności do generowania zysków, rozpatrywanej w kategoriach zysku bilansowego lub różnorodnych odmian zysku rezydualnego. W tabeli 3 przedstawiono wskaźniki płynności finansowej przedsiębiorstw przetwórstwa przemysłowego według rodzaju realizowanej przez nie strategii ogólnej. Z danych tych wynika, że najniższym poziomem płynności, mierzonym wskaźnikami: bieżącym (1,18), szybkim (0,77) i natychmiastowym (0,17), legitymują się sekcje przemysłu, agresywnie zarządzające kapitałem obrotowym (A-A), najwyższym zaś – sekcje z wyraźnie konserwatywnym (K-K) podejściem do ryzyka płynności (1,51, 1,07 i 0,36). Oznacza to, że w strategiach konserwatywnych, w stosunku do agresywnych, stopień pokrycia zobowiązań bieżących majątkiem obrotowym, w zależności od zastosowanego kryterium, był wyższy odpowiednio o 27, 38 i 111%.

Z kolei z punktu widzenia długości cyklu operacyjnego i konwersji gotówki relatywnie najkorzystniej prezentują się strategie agresywne (A-A) oraz konserwatywno-agresywne (K-A). W ich przypadku zarówno cykl operacyjny, jak i czas zamrożenia gotówki w zapasach oraz należnościach, z uwzględnieniem polityki finansowania kapitałem krótkoterminowym, jest wyraźnie krótszy. Ten stan wynika z szybszej rotacji zapasów i należności, umożliwiającej istotne skrócenie cyklu operacyjnego, nie ma natomiast silniejszego powiązania z cyklem zobowiązań, który w strategii agresywnej jest relatywnie krótszy. Szybsza rotacja zapasów i należności ma jednak tutaj swoje uzasadnienie. Wystarczalność środków na finansowanie działalności, mierzona cyklem kapitału obrotowego i cyklem gotówki, jest bowiem w strategii A-A i K-A wyraźnie niższa. Ponadto w ich przypadku cykle te nie pokrywają się z czasem konwersji gotówki i tym samym powodują powstawanie ujemnej luki płynności (–13,6 i –3,5 dni), wskazującej na konieczność stałego pozyskiwania krótkoterminowego kapitału obcego. Ryzyko płynności jest zatem tutaj znacznie wyższe niż w przedsiębiorstwach przemysłowych, realizujących strategie konserwatywne lub agresywno-konserwatywne. W tych ostatnich cykle operacyjne i konwersji gotówki są wprawdzie dłuższe, jednak kapitał obrotowy i stan gotówki w pełni zabezpiecza ich potrzeby w zakresie bieżącego finansowania działalności.

Oceny efektywności strategii płynności finansowej w przetwórstwie przemysłowym dokonano również z zastosowaniem kategorii zysku rezydualnego, przyjmując następującą uproszczoną formułę jego kalkulacji [Wędzki 2003]:

$$RI = [ZS \times (1 - Tx) + A] - WACC \times (AOP + OKN)$$

gdzie:

ZS – zysk ze sprzedaży,

Tx – stopa podatkowa,

A – amortyzacja,

WACC – roczna stopa średnioważonego kosztu kapitału,

AOP – aktywa operacyjne,

OKN – operacyjny kapitał obrotowy.

Tabela 3. Wskaźniki płynności według ogólnej strategii płynności finansowej w przetwórstwie przemysłowym w Polsce w 2008 roku

Table 3. Liquidity ratio according to general financial liquidity strategy in manufacturing in Poland in 2008

Wyszczególnienie Specification	Ogólny typ strategii płynności finansowej General type of financial liquidity strategy				Ogółem Total
	A-A	A-K	K-A	K-K	
Wskaźniki płynności – Liquidity ratio					
Płynność bieżąca Current ratio	1,18	1,44	1,19	1,51	1,27
Płynność szybka Quick ratio	0,77	0,94	0,77	1,07	0,83
Płynność natychmiastowa Immediate liquidity	0,17	0,35	0,19	0,36	0,24
Cykl zapasów (dni) Inventory conversion period (days)	33,05	38,62	39,27	36,18	37,29
Cykl należności (dni) Receivables conversion period (days)	49,78	45,62	61,51	61,18	52,67
Cykl operacyjny (dni) Operating cycle (days)	82,83	84,24	100,78	97,36	89,96
Cykl zobowiązań (dni) Payables conversion period (days)	35,42	33,04	53,30	41,96	41,03
Cykl konwersji gotówki (dni) Cash conversion cycle (days)	47,40	51,20	47,47	55,40	48,94
Cykl kapitału obrotowego (dni) Working capital cycle (days)	22,73	40,79	27,19	52,38	31,33
Cykl gotówki (dni) Cash cycle (days)	11,07	18,76	16,79	28,19	16,17
Luka płynności (dni) Liquidity gap (days)	−13,61	8,35	−3,50	25,17	−1,43
Wskaźniki rentowności oparte na zysku rezydualnym – Profitability ratio based on the residual income					
Rentowność sprzedaży Return on sales	2,99	2,92	3,70	3,49	3,23
Rentowność aktywów Return on assets	5,13	4,01	6,07	5,87	5,01
Rentowność kapitału własnego Return on equity	10,98	7,09	15,00	11,63	10,29

Źródło: obliczenia własne na podstawie niepublikowanych danych GUS.

Source: own calculation on the basis of unpublished data of Central Statistical Office.

W kalkulacji kosztu kapitału własnego zastosowano technikę bezpiecznej stopy zwrotu, wyznaczoną przez rentowność (6,41%) 52-tygodniowych bonów skarbowych Ministerstwa Finansów, powiększoną o 5%, natomiast w kalkulacji kapitału obcego średnioroczne stopy procentowe kredytów krótkoterminowych (7,50%) i długoterminowych (6,95%) z 2008 roku, publikowane przez NBP [Biuletyn... 2009].

Z danych zamieszczonych w tabeli 3 wynika jednoznacznie, że wszystkie typy strategii płynności generowały dodatnie stopy rentowności, mierzone zyskiem rezydualnym, zatem zwiększały one wartość dla właścicieli. Stopy rentowności były jednak silnie zróżnicowane, a ich analiza wskazuje na to, że w przetwórstwie przemysłowym największe korzyści przynosiła właścicielom strategia konserwatywno-agresywna (K-A), w której relatywnie wysokiej randze aktywów obrotowych odpowiadało relatywnie wysokie zaangażowanie kapitału krótkoterminowego. Tego rodzaju strategia płynności finansowej umożliwia, w warunkach 2008 roku, uzyskiwanie najwyższych stóp rentowności, w tym szczególnie rentowności kapitału własnego (15,0%).

PODSUMOWANIE

Z badań wynika, że sektorze przetwórstwa przemysłowego dominowało konserwatywno-agresywne podejście do płynności finansowej, wynikające z jednej strony z wysokiej rangi aktywów obrotowych, z drugiej zaś – z relatywnie wysokiego zaangażowania kapitału krótkoterminowego. Tego rodzaju strategia płynności finansowej umożliwia uzyskiwanie wyższych stóp rentowności, w tym szczególnie zysku rezydualnego w relacji do kapitału własnego.

LITERATURA

- Bilansowe wyniki podmiotów gospodarczych. 2009. GUS, Warszawa.
Biuletyn informacyjny. 2009. NBP, Warszawa 1.
Gitman L.J., 2007. Principles of Managerial Finance. Addison Wesley.
Kłosowska B., Tokarski A., Tokarski M., Chojnacka E., 2006. Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw. Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
Nowak E., 1990. Metody taksonomiczne w klasyfikacji obiektów społeczno-gospodarczych. PWE, Warszawa.
Ryś M., 2003. Strategie płynności finansowej a prognozowanie upadłości przedsiębiorstw. Banki i Kredyt 11-12.
Van Horne J.C., 1969. A Risk-Return Analysis of a Firm's Working-Capital Position. Engineering Economist 14.
Walker E.W., 1964. Towards a Theory of Working Capital. Engineering Economist 9.
Wędzki D., 1997. Strategie kształtowania i finansowania majątku obrotowego. Rachunkowość 9.
Wędzki D., 2003. Strategie płynności finansowej przedsiębiorstw – przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli. Wolters Kluwer Polska – Oficyna Ekonomiczna, Kraków.

STRUCTURE AND EFFICIENCY OF LIQUIDITY STRATEGY IN MANUFACTURING ENTERPRISES

Summary. The article presents the results of the analysis of the diversification of financial liquidity strategy in industrial processing. Studies have shown that the most commonly used the conservative-aggressive strategy, with a moderate level of liquidity, gave the greatest benefit as measured by the residual income.

Key words: financial liquidity, strategy for financial liquidity, residual income, manufacturing

Zaakceptowano do druku – Accepted for print: 14.12.2010

Do cytowania – For citation: Bieniasz A., Golaś Z., Parzonka M., 2010. Struktura i efektywność strategii płynności finansowej w przedsiębiorstwach przetwórstwa przemysłowego. J. Agribus. Rural Dev. 3(17), 5-15.