

Strategie zarządzania kapitałem obrotowym i ich wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstw sklasyfikowanych w dziale 15.5 EKD

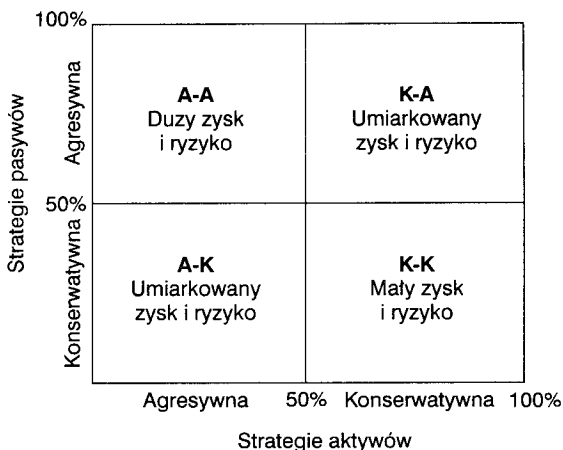
Izabela Konieczna

Tematem przewodnim artykułu są strategie zarządzania kapitałem obrotowym, których analiza została dodatkowo pogłębiona oceną kondycji finansowej z użyciem podstawowych wskaźników finansowych. Celem podjętego badania była identyfikacja rodzaju stosowanej strategii przeprowadzona w oparciu o przedsiębiorstwa wytwarzające wyroby mleczarskie, należące do działu 15.5 EKD. Po przeprowadzeniu dokładnej analizy, którą objęte zostały przedsiębiorstwa prowadzące nieprzerwanie w latach 2000–2003 działalność gospodarczą, okazało się, że najpopularniejszą strategią jest strategia K-A stosowana przez największą ilość przedsiębiorstw we wszystkich analizowanych latach. O posiadaniu płynności finansowej można mówić w przypadku przedsiębiorstw stosujących strategię K-A i K-K, natomiast w przypadku strategii A-K o poważnym zadłużeniu. Najniższą rentownością charakteryzuje się strategia A-A, w której to ponadto najwięcej przedsiębiorstw ponosi straty. Zauważona jednocześnie została pewna prawidłowość charakteryzująca się tym, że przedsiębiorstwa z tego działu, niezależnie od rodzaju stosowanej strategii, prowadzą względem odbiorców restrykcyjną politykę polegającą na szybkim ściąganiu należności, a same są długo kredytowane przez dostawców.

1. Wstęp

Wyróżnia się cztery strategie zarządzania kapitałem obrotowym, które różnią się poziomem aktywów i pasywów bieżących. Jeżeli udział aktywów bieżących w aktywach ogółem jest niższy niż 50% oraz udział pasywów bieżących w pasywach ogółem jest również niższy niż 50%, mamy do czynienia ze strategią agresywno-konserwatywną (A-K). Natomiast udział aktywów bieżących w aktywach ogółem wyższy niż 50%, jak i wyższy niż 50% udział pasywów bieżących w pasywach ogółem jest charakterystyczny dla strategii konserwatywno-agresywnej (K-A). Ze strategią agresywną (A-A) mamy do czynienia, w przypadku gdy udział aktywów bieżących w aktywach ogółem jest niższy niż 50%, a udział pasywów bieżących w pasywach ogółem jest wyższy niż 50%. Ostatnią strategią jest strategia konserwatywna (K-K),

której cechą charakterystyczną jest wyższy niż 50% udział aktywów bieżących w aktywach ogółem oraz niższy niż 50% udział pasywów bieżących w pasywach ogółem. Podział na strategie przedstawiony został na rysunku 1.

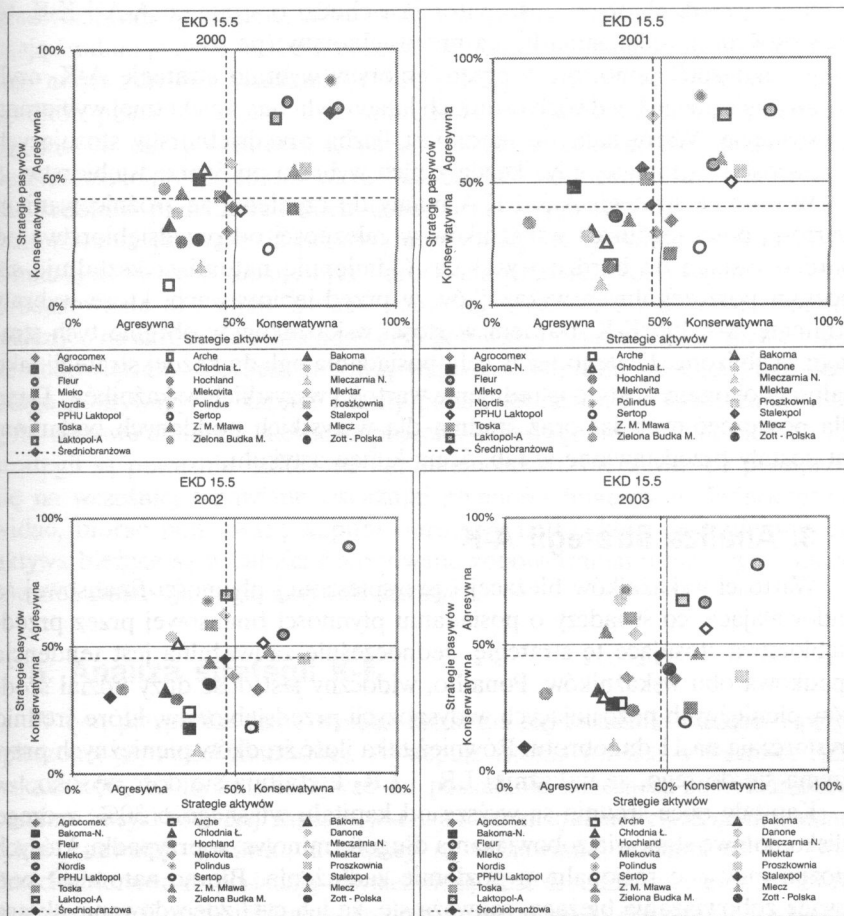


Rys. 1. Strategie zarządzania aktywami i pasywami bieżącymi. Źródło: opracowanie własne na podstawie Sierpińska M., Wędzki D., 2005. Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN oraz Kusak A., 2004. Płynność finansowa. Analiza i sterowanie, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.

2. Identyfikacja wyboru strategii

We wszystkich analizowanych latach proporcje pomiędzy konserwatywną strategią w zarządzaniu aktywami bieżącymi i pasywami bieżącymi (K-K) a agresywną strategią w zarządzaniu aktywami bieżącymi i pasywami bieżącymi (A-A) rozłożyły się w miarę równomiernie. Zauważalna jest również niewielka liczbowa przewaga przedsiębiorstw, które wybrały konserwatywną strategię w zarządzaniu aktywami bieżącymi i agresywną strategię w zarządzaniu pasywami bieżącymi (K-A) oraz agresywną strategię w zarządzaniu aktywami bieżącymi i konserwatywną strategię w zarządzaniu pasywami bieżącymi (A-K). Ilość przedsiębiorstw, które wybrały strategię A-K przez trzy lata była identyczna i wynosiła 9, co stanowi prawie 38% ogółu. Wyraźny jest także spadek liczby przedsiębiorstw (z 8 w latach 2000–2001 do 5 w ostatnim roku badań), jaki zanotowany został w przypadku strategii K-A. Co więcej, 12 przedsiębiorstw, czyli 50%, stosowało tę samą strategię przez wszystkie badane lata.

Dokonując szczegółowej analizy w poszczególnych latach (na podstawie danych zawartych w tabelach 1., 2., 3. i 4. zamieszczonych na końcu artykułu oraz na rysunku 2.), zauważa się, że:



Rys. 2. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym w latach 2000–2003. Źródło: opracowanie własne.

- w roku 2000 najczęściej przedsiębiorstw, tzn. 8 spośród 24 analizowanych, wybrało strategię K-A, 6 strategię A-K, natomiast po 5 strategię A-A i K-K;
- w roku 2001 przewagę w ilości stosujących ją przedsiębiorstw osiągnęła strategia A-K, (9 przedsiębiorstw). Drugą pod względem popularności, z liczbą 8 przedsiębiorstw, była strategia K-A. Najmniej popularną strategię, czyli A-A, wybrały jedynie 3 przedsiębiorstwa, natomiast strategię K-K 4.
- w roku 2002, podobnie jak w poprzednim najczęściej przedsiębiorstw, w liczbie 9, zdecydowało się na strategię A-K. Również w tym roku drugą co do popularności była strategia K-A, gdyż zdecydowało się na

nią 7 przedsiębiorstw. Jeśli natomiast chodzi o strategię A-A i K-K, to stosowała je taka sama liczba przedsiębiorstw (po 4).

- w roku 2003 ponownie 9 przedsiębiorstw wybrało strategię A-K, czyli analogicznie jak w dwóch ostatnich latach była ona najchętniej wybieraną strategią. Wyrównała się natomiast liczba przedsiębiorstw stosujących pozostałe strategię, gdyż każdą z nich wybrało po 5 przedsiębiorstw.

W obrębie strategii A-K i K-A mamy do czynienia ze zróżnicowaniem wartości poszczególnych wskaźników w zależności od przedsiębiorstwa od bardzo niskich do bardzo wysokich. Odmienne natomiast kształtuje się poziom poszczególnych wskaźników w przedsiębiorstwach, które wybrały strategię A-A lub K-K, bowiem wartości wskaźników w obrębie tych strategii są zbliżone. Dlatego też w celu posiadania oglądu każdej strategii jako całości dokonane zostało uśrednienie wartości wszystkich wskaźników. Dane dla poszczególnych lat oraz średnia dla wszystkich poddanych badaniom lat zostały przedstawione w tab. 5. na końcu artykułu.

3. Analiza strategii A-K

Wartości wskaźników bieżącej i przyspieszonej płynności finansowej są zadowalające, co świadczy o posiadaniu płynności finansowej przez przedsiębiorstwa stosujące tę strategię. Jednocześnie zauważalna jest tendencja spadkowa obu wskaźników. Ponadto, widoczny jest dość duży udział środków pieniężnych pozostających w dyspozycji przedsiębiorstw, które średnio wystarczają na 11 dni obrotu. Również taka ilość środków pieniężnych przyczynia się do tego, że wskaźniki LR_1 i LR_2 kształtują się dość wysoko.

Kapitały obce średnio są wyższe od kapitału własnego o 30%, z czego blisko połowę stanowią zobowiązania długoterminowe, w przypadku których można mówić o racjonalnym poziomie zadłużenia. Biorąc natomiast pod uwagę zobowiązania bieżące, zauważa się, że ich cykl zdecydowanie skraca długość cyklu konwersji gotówki, gdyż jest on znacznie dłuższy od cykli konwersji zapasów i należności. Ponadto, zobowiązania bieżące wraz z częścią kapitału stałego są źródłem finansującym aktywa bieżące. Fakt ten jest rezultatem posiadania dodatkowego poziomu kapitału obrotowego netto.

Należy również zwrócić uwagę na to, że wszystkie wskaźniki, oprócz wskaźników kształtujących cykl konwersji gotówki, posiadają wartości wyższe od średniej branżowej.

4. Analiza strategii A-A

W przypadku tej strategii wskaźniki płynności finansowej bieżącej i przyspieszonej przybierają bardzo niskie wartości, najniższe spośród wszystkich strategii, co świadczy o nieposiadaniu przez przedsiębiorstwa zdolności do spłaty wszystkich bieżących zobowiązań. Widoczna jest ponadto tendencja spadkowa wskaźnika bieżącej płynności finansowej, jak również cyklu

gotówki. Środki pieniężne, które utrzymywane są w niewielkiej ilości, wystarczają średnio jedynie na 4 dni obrotu. Jednocześnie mają one wpływ na bardzo niskie wartości wskaźników LR_1 i LR_2 . Stosunkowo niewielka ilość środków pieniężnych jest także zamrożona w zapasach. Średnio odnawiane są one co ok. pół miesiąca, na co wskazuje cykl konwersji zapasów. Jednocześnie przedsiębiorstwa czekają średnio półtora miesiąca na uzyskanie środków pieniężnych pochodzących ze ściągnięcia należności. Warty odnotowania jest fakt, iż przedsiębiorstwa są kredytowane średnio przez 3 miesiące, na co wskazuje cykl odroczenia płatności zobowiązań, co przy zdecydowanie krótszych cyklach konwersji zapasów i należności wpływa znacząco na skrócenie cyklu konwersji gotówki. Taka sytuacja wynika z tego, że zobowiązania bieżące stanowią większość kapitału obcego, gdyż przy długu pokrywającym kapitał własny ponad dwukrotnie zobowiązania długoterminowe stanowią niewielki procent. Przedsiębiorstwa należące do tej strategii są poważnie zadłużone kapitałem obcym bieżącym, co przekłada się na wcześniej omawiane wskaźniki płynności finansowej. Jednocześnie widać, biorąc pod uwagę kapitał obrotowy netto, który jest ujemny, że aktywa bieżące są w całości finansowane zobowiązaniami bieżącymi, które również finansują część aktywów trwałych.

5. Analiza strategii K-K

W tym przypadku dosyć wysoko kształtują się wskaźniki bieżącej i przyspieszonej płynności finansowej. Występuje istotna różnica w wartości tych wskaźników, co może wskazywać na posiadanie znaczącej ilości zapasów, pomimo że cykl konwersji zapasów jest najkrótszym cyklem wchodzącym w skład cyklu konwersji gotówki, a zapasy są odnawiane średnio co 24 dni. Przedsiębiorstwa te posiadają również dużą ilość środków pieniężnych, które są w dyspozycji przedsiębiorstwa średnio przez ponad 11 dni obrotu, a ich cykl wykazuje tendencję wzrostową. Taka ilość środków pieniężnych wpływa znacząco na wielkości wskaźników LR_2 i LR_1 , które kształtują się bardzo wysoko. Wynika z tego, że średnio aż 35% zobowiązań bieżących przedsiębiorstwa są w stanie natychmiastowo spłacić posiadaną gotówką. Również płynność jest zabezpieczona średnio w 16% środkami pieniężnymi. Podobnie do siebie kształtują się cykl konwersji należności (w przypadku którego ujawnia się tendencja rosnąca) i cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących, ponieważ różnica między nimi wynosi ok. dwa i pół dnia. Zatem w przedsiębiorstwach tych można mówić o pewnej synchronizacji w ściąganiu należności i spłacie zobowiązań bieżących uzyskanymi środkami pieniężnymi pochodzącymi z zainkasowania należności. Zależność taka występuje w trzech z czterech analizowanych lat. Jedynie w roku 2002 sytuacja przedstawiała się odmiennie, gdyż przedsiębiorstwa najpierw musiały spłacić zobowiązania, a dopiero po ok. 2,5 dnia inkasowały należności. Fakt istnienia niewielkiej różnicy pomiędzy cyklami składającymi się na cykl konwersji gotówki znacząco wpływa na jego wydłużenie.

W strategii tej dług obejmuje średnio 96% kapitału własnego, z czego ok. jedną trzecią stanowią zobowiązania długoterminowe, w przypadku których można mówić o racjonalnym ich poziomie. Ponadto całość zobowiązań bieżących oraz część kapitału stałego są źródłem finansowania aktywów bieżących, na co wskazuje dodatni poziom kapitału obrotowego netto.

6. Analiza strategii K-A

W tym przypadku wskaźniki bieżącej i przyspieszonej płynności finansowej przybierają dosyć niskie wartości świadczące generalnie o trudnościach w regulowaniu bieżących zobowiązań. Jednakże wartości tych wskaźników są zbliżone do średniej branżowej, przez co można tę sytuację odczytywać bardziej pozytywnie. Różnica pomiędzy tymi wskaźnikami sugeruje, że część środków pieniężnych jest zamrożona w zapasach, których cykl wykazuje tendencję rosnącą. Przedsiębiorstwa ponadto czekają ponad miesiąc na uzyskanie środków pieniężnych pochodzących ze ściągnięcia należności. Odnotowuje się również niewielką ilość środków pieniężnych będących w dyspozycji przedsiębiorstw na bieżąco, gdyż starczą one średnio na 3 dni obrotu. Taka sytuacja ma również wpływ na wartości wskaźników LR_1 i LR_2 , które są bardzo niskie. Wskaźnik LR_2 wskazuje na to, że przedsiębiorstwa są w stanie spłacić posiadanymi środkami pieniężnymi jedynie ok. 7% zobowiązań bieżących, których poziom jest bardzo wysoki. Przy zadłużeniu przekraczającym siedmiokrotność kapitału własnego, właśnie zobowiązania bieżące stanowią przeważającą część, bowiem są one ok. sześciokrotnie większe od kapitału własnego. Również cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących wynoszący średnio ponad 60 dni pokazuje, że przez tak długi czas przedsiębiorstwa są kredytowane. Widoczna jest tu jednocześnie jego tendencja rosnąca. W przypadku przedsiębiorstw stosujących tą strategię można mówić, że są one poważnie zadłużone, co można odczytać również z wartości wskaźnika zadłużenia długoterminowego. Ponadto długi cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących przy krótszych cyklach konwersji zapasów i należności wpływa na skrócenie cyklu konwersji gotówki. Jednocześnie, poddając analizie kapitał obrotowy netto można zauważyć, że aktywa obrotowe są w całości finansowane zobowiązaniami bieżącymi oraz niewielką częścią kapitału stałego.

7. Podsumowanie

Dokonując analizy przedsiębiorstw sklasyfikowanych w dziale 15.5 EKD zauważa się, że nie występuje tu podobieństwo do średniej branżowej, jeżeli chodzi o wielkości wskaźników charakterystycznych dla poszczególnych strategii. Można natomiast mówić o zbliżonej wartości niektórych wskaźników z każdej strategii do średniej branżowej.

W analizie ponadto uwidoczniła została wyraźnie specyfika strategii A-A i K-K. Najniższe wartości wskaźników płynności bieżącej i przyspieszonej, LR_1 i LR_2 , cyklu konwersji zapasów, cyklu konwersji gotówki oraz cyklu kapitału obrotowego netto przedstawia strategia A-A, a najwyższe strategia K-K. Natomiast w przypadku cyklu konwersji należności i cyklu odroczenia płatności zobowiązań bieżących najniższe wartości osiąga strategia K-K, a najwyższe strategia A-A. Zastanawiająca jest w tym przypadku długość cyklu odroczenia płatności zobowiązań bieżących i cyklu konwersji gotówki, gdyż według danych teoretycznych sytuacja powinna przedstawiać się odwrotnie. Co więcej, długość cyklu konwersji należności i cyklu odroczenia płatności zobowiązań bieżących w przypadku strategii A-A jest najbardziej bliska średniej branżowej. Jednocześnie cykle konwersji zapasów i należności we wszystkich strategiach są krótsze od średniej branżowej, a cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących jest dłuższy od średniej branżowej jedynie w strategii A-A.

W przypadku wszystkich strategii zauważono występowanie pewnej prawidłowości: występują znacznie krótsze cykle konwersji zapasów i należności od cyklu odroczenia płatności zobowiązań. Uwidacznia się w tym przypadku zdecydowanie restrykcyjna polityka stosowana względem odbiorców. Jednocześnie zauważalny jest fakt długiego kredytowania analizowanych przedsiębiorstw przez dostawców. Zatem środki pieniężne pochodzące ze ściągnięcia należności przeznaczane są na późniejsze spłacenie zobowiązań. Wartości wskaźników płynności finansowej mieszczą się w ogólnie przyjętych granicach w przypadku strategii K-K i A-K. Jednakże biorąc pod uwagę średnią branżową zauważyć można, że w strategii K-A osiągnane są zbliżone do niej wartości. Można to uargumentować (biorąc pod uwagę specyfikę branży), że w przypadku tej strategii wartości wskaźników bieżącej i przyspieszonej płynności finansowej są satysfakcjonujące. Co więcej, przy porównaniu do średniej branżowej zauważa się, że zdecydowanie lepiej kształtują się wskaźniki płynności przedsiębiorstw, które zdecydowały się na strategię A-K i K-K.

Jedynie w przypadku strategii A-K i K-K można mówić o posiadaniu przez przedsiębiorstwa optymalnej wielkości środków pieniężnych, które średnio starczą na ok. 11 dni obrotu. Ponadto wielkości osiągnane w tych strategiach są najbliższe średniej branżowej. Natomiast w pozostałych strategiach poziom środków pieniężnych będących do dyspozycji na bieżąco jest bardzo niski.

Aktywa bieżące w przedsiębiorstwach stosujących strategię A-K, K-K i K-A są finansowane zobowiązaniami bieżącymi i częściowo kapitałem stałym. Taka sama sytuacja ma miejsce w przypadku średniej branżowej. Natomiast w strategii A-A zobowiązania bieżące nie tylko finansują aktywa bieżące, ale również część aktywów trwałych.

Najwyższe zadłużenie posiadają przedsiębiorstwa stosujące strategię K-A, a najniższe stosujące strategię K-K, która jest najbardziej zbliżona do śred-

niej branżowej. W przypadku tej pierwszej strategii można mówić o bardzo poważnym zadłużeniu. Co więcej, porównując wskaźniki zadłużenia do średniej branżowej zauważa się, że jedynie w strategii K-K występuje znacznie mniejsze zadłużenie kapitału własnego, natomiast wszystkie strategie charakteryzują się większym poziomem zadłużenia długoterminowego.

Zauważono ponadto, że najwięcej przedsiębiorstw, które ponosiły straty, stosowało strategię A-A. Sytuacja ta uwidacznia się dodatkowo we wskaźnikach rentowności, które są najniższe w przypadku tej strategii w porównaniu z innymi. Jednocześnie wartości wskaźników rentowności w strategiach K-K, K-A oraz A-K są wyższe od średniej branżowej. Poddając analizie wskaźnik rentowności majątku, zauważono, że najwyższy jego poziom jest osiągnięty przez przedsiębiorstwa stosujące strategię K-K, gdyż jedna złotówka majątku generuje średnio ok. 9 groszy zysku netto. Natomiast jeśli chodzi o rentowność kapitału własnego, to przoduje tu strategia K-A, w której średnio 27 groszy zysku netto przypada na złotówkę kapitału własnego. Warty odnotowania jest tu fakt posiadania najwyższej rentowności kapitału własnego przez przedsiębiorstwa stosujące strategię K-A przy tak wielkim zadłużeniu. Może to świadczyć o tym, że przedsiębiorstwa te wykorzystują efekt dźwigni finansowej.

Reasumując, wybór strategii jest istotny, gdyż wpływa na sytuację finansową przedsiębiorstwa. Najlepszymi strategiami możliwymi do zastosowania w dziale 15.5 EKD okazują się strategie K-K i A-K, gdyż przedsiębiorstwa stosujące je osiągają zdecydowanie lepsze wartości wskaźników finansowych zarówno w porównaniu do pozostałych strategii, jak i do średniej branżowej.

Informacje o autorce

Mgr Izabela Konieczna – asystentka w Instytucie Zarządzania, Wydział Zarządzania i Administracji, Akademia Świętokrzyska w Kielcach, doktorantka Uniwersytetu Warszawskiego. E-mail: irud@interia.pl.

Bibliografia

- GUS. 2000. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999 r.*, Warszawa.
- GUS. 2001. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000 r.*, Warszawa.
- GUS. 2002. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001 r.*, Warszawa.
- GUS. 2003. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002 r.*, Warszawa.
- GUS. 2004. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003 r.*, Warszawa.
- Kusak, A., 2004. *Płynność finansowa. Analiza i sterowanie*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.
- Sierpińska, M. i D. Wędzki. 2005. *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Sprawozdania finansowe przedsiębiorstw za lata 2000–2003.
- Szczęśny, W. 2003. *Finanse firmy. Jak zarządzać kapitałem*, Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
18	79,53	75,15	1,06	1,06	1,06	0,09	0,09	3,02	0,00	14,01	72,50	0,0	43,2	51,8	-8,6	4,9	11,1	37527409,53	925310,80
19	45,49	42,94	1,06	1,06	0,86	0,03	0,04	0,97	0,12	-7,27	-17,55	14,9	67,4	99,7	-17,4	-22,3	3,8	60460331,28	-2337844,23
20	33,24	43,96	0,76	0,54	0,54	0,02	0,01	2,05	0,71	-6,94	-19,11	10,0	24,5	44,0	-9,5	-16,3	1,3	44770994,19	-963277,77
21	68,39	52,87	1,29	0,64	0,64	0,06	0,08	1,47	0,16	13,44	30,41	17,0	21,7	30,9	7,8	20,3	2,3	86515247,94	2056764,31
22	62,88	73,15	0,86	0,51	0,51	0,02	0,01	3,06	0,09	-7,93	-23,09	16,6	24,3	48,0	-7,1	-12,1	1,0	34095186,67	-574373,15
23	28,06	45,88	0,61	0,04	0,04	0,04	0,02	4,55	2,00	-12,09	-49,39	33,9	26,7	226,8	-166,2	-139,4	4,3	24195929,35	-4435777,19
24	38,63	26,19	1,48	1,03	1,03	0,09	0,14	6,71	4,69	-1,13	-13,15	17,6	46,6	83,1	-18,9	-7,4	13,6	368626926,18	-1957082,05

Tabela 1. Wskaźniki umożliwiające ustalenie strategii i kondycji finansowej wybranych przedsiębiorstw sklasyfikowanych w dziale 15.5 EKD w 2000 roku.

1 Agrocromex, **2** Arche, **3** Bakoma, **4** Bakoma-Nova, **5** Chłodnia Łódź, **6** Danone, **7** Fleur, **8** Hochland Polska, **9** Mleczarnia Naramowice, **10** Mleko, **11** Mlekovita, **12** Mlektar, **13** „Nordis” Chłodnie Polskie, **14** Polindus, **15** Proszkownia Mleka w Piotrkowie Kujawskim, **16** Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Handlowo-Usługowe Laktopol, **17** Sertop, **18** Stalexpol Katowice, **19** Toska, **20** Zakład Mleczarski Mława, **21** Zakład Przetwórstwa Mleka „Mlecz”, **22** Zakłady Mleczarskie Laktopol-A, **23** Zielona Budka (Mielec), **24** Zott – Polska.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw.

Zysk/Strata netto (w złotych)	19	774234,59	253075,33	13347794,41	-969352,99	-275091,95	83790167,64	565181,91	40785807,52	282928,89	1336743,31	6798,35	9442,71	296585,89	1224499,11	3657400,00	38466,98	2364463,58
Przychody netto ze sprzedaży	18	30003806,32	4177632,64	389664705,55	46493028,58	14970312,54	822109943,29	116366965,48	407858111,87	11889374,15	31690166,29	34314733,41	17428630,92	32884527,17	165167780,45	113019200,00	112003532,75	57161794,37
Cykl gotówki (w dniach)	17	10,5	3,9	1,6	1,4	0,9	3,9	1,7	3,0	44,4	10,4	1,8	3,5	3,8	3,6	0,6	12,0	
Cykl kapitału obrotowego netto (w dniach)	16	33,9	137,3	-6,2	-63,2	-13,4	-6,5	4,7	60,1	131,0	63,2	25,9	-37,1	-7,6	-24,7	21,3	130,6	
Cykl konwersji gotówki (w dniach)	15	6,1	64,7	-14,0	-33,1	-8,4	-8,5	0,2	22,6	20,5	20,1	11,1	-22,4	-9,1	9,2	18,9	53,2	
Cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących (w dniach)	14	42,7	42,4	65,8	91,3	99,7	49,9	43,9	43,6	33,3	28,5	20,1	69,4	101,3	68,3	50,1	39,4	
Cykl konwersji należności (w dniach)	13	34,0	48,0	34,9	46,1	33,6	28,3	24,7	37,4	37,6	25,5	21,5	28,0	38,2	32,7	26,0	40,5	
Cykl konwersji zapasów (w dniach)	12	14,8	59,1	16,9	12,1	57,7	13,1	19,4	28,8	16,2	23,1	9,7	19,0	54,0	13,7	14,9	52,1	
Wskaźnik rentowności/deficytowości kapitału własnego (w %)	11	14,83	7,48	9,29	-8,54	-7,57	38,81	22,11	27,91	3,62	25,93	0,16	1,24	67,76	58,07	0,21	11,46	
Wskaźnik rentowności/deficytowości majątku (w %)	10	8,04	6,54	5,87	-4,07	-2,69	24,01	3,14	16,86	3,17	15,18	0,11	0,19	2,22	20,87	0,11	8,79	
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego (krotność)	9	0,16	0,00	0,06	0,06	0,90	0,05	0,29	0,24	0,00	0,38	0,09	0,54	8,69	0,42	0,06	0,004	
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (krotność)	8	0,75	0,19	0,54	1,04	1,85	0,62	5,05	0,50	0,09	0,73	0,55	5,46	21,43	1,40	1,11	0,31	
Wskaźnik płynności LR ₂ (krotność)	7	0,32	0,04	0,03	0,002	0,02	0,08	0,07	0,13	1,72	0,27	0,10	0,05	0,07	0,03	0,01	0,41	
Wskaźnik płynności LR ₁ (krotność)	6	0,20	0,02	0,03	0,004	0,01	0,08	0,07	0,06	0,44	0,11	0,06	0,07	0,06	0,01	0,01	0,16	
Wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej (krotność)	5	1,19	0,92	0,60	0,37	0,53	0,72	0,74	1,36	3,29	1,66	1,23	0,41	0,45	1,02	1,18	1,39	
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej (krotność)	4	1,56	2,20	0,98	0,50	1,31	1,01	1,04	2,24	3,91	2,56	1,64	0,62	1,15	1,35	1,43	2,63	
Udział pasywów bieżących w pasywach ogółem (w %)	3	33,95	16,12	30,00	47,87	25,71	27,96	78,70	15,45	8,30	20,53	76,22	56,79	84,78	54,25	49,62	23,30	
Udział aktywów bieżących w aktywach ogółem (w %)	2	52,98	35,48	29,36	23,93	33,81	28,15	82,18	34,55	32,45	52,59	48,43	47,55	65,28	73,34	70,77	61,34	
Przedsiębiorstwo	1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
18	44,20	55,49	0,80	0,79	0,0004	0,0003	1,25	0,00	2,90	9,00	0,0	110,2	120,6	-10,4	-5,5	7,6	11524980,19	163258,00	
19	45,75	51,23	0,89	0,71	0,02	0,02	1,26	0,10	-5,52	-11,63	14,1	62,3	82,8	-6,4	-5,3	2,2	69752528,27	-1851756,08	
20	40,24	34,22	1,18	0,90	0,18	0,21	1,74	0,80	3,26	9,41	10,3	25,6	42,7	-6,8	-5,3	4,3	46165607,54	450396,35	
21	67,68	58,90	1,15	0,70	0,05	0,06	1,66	0,09	-1,90	-4,88	19,8	22,2	36,7	5,3	15,9	2,5	108513190,34	-371319,77	
22	68,82	77,07	0,89	0,70	0,01	0,01	4,47	0,25	3,79	18,28	15,4	38,1	61,5	-8,0	-14,7	0,6	52448421,35	442551,78	
23	10,80	33,58	0,32	0,08	0,03	0,01	4,39	2,58	-3,04	-16,63	29,5	5,5	150,5	-115,5	-150,2	2,7	38421426,16	-1195403,10	
24	36,42	36,03	1,01	0,67	0,06	0,06	6,30	3,67	0,09	0,68	22,8	49,1	67,4	4,5	28,5	6,4	359010265,98	194362,23	

Tabela 2. Wskaźniki umożliwiająca ustalenie strategii i kondycji finansowej wybranych przedsiębiorstw sklasyfikowanych w dziale 15.5 EKD w 2001 roku.

1 Agrocromex, **2** Arche, **3** Bakoma, **4** Bakoma-Nova, **5** Chłodnia Łódź, **6** Danone, **7** Fleur, **8** Hochland Polska, **9** Mleczarnia Naramowice, **10** Mleko, **11** Mlekovita, **12** Mlektar, **13** „Nordis” Chłodnie Polskie, **14** Polindus, **15** Proszkownia Mleka w Piotrkowie Kujawskim, **16** Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Handlowo-Usługowe Laktopol, **17** Sertop, **18** Stalexpol Katowice, **19** Toska, **20** Zakład Mleczarski Mława, **21** Zakład Przetwórstwa Mleka „Mlecz”, **22** Zakłady Mleczarskie Laktopol-A, **23** Zielona Budka (Mielec), **24** Zott – Polska.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
18	11,47	29,89	0,38	0,38	0,38	0,08	0,03	0,43	0,00	-12,35	-23,48	0,0	131,8	186,9	-55,1	-106,7	1,1	2872257,13	-382828,59
19	42,65	57,68	0,74	0,58	0,58	0,11	0,08	1,41	0,02	1,22	2,85	14,5	55,9	95,2	-24,8	-36,5	5,0	74335279,73	433956,08
20	42,48	43,67	0,97	0,73	0,73	0,01	0,01	1,38	0,34	9,56	24,27	10,9	29,8	42,4	-1,7	4,8	4,0	48849877,31	1383498,15
21	60,30	47,73	1,26	0,74	0,74	0,05	0,07	0,97	0,03	5,82	13,34	18,2	24,9	38,2	4,9	14,9	2,4	93680230,31	1061058,12
22	47,72	69,46	0,69	0,35	0,35	0,02	0,01	2,93	0,20	-1,39	-6,59	16,2	36,5	65,8	-13,1	-24,3	0,7	49622157,51	-168651,79
23	15,29	32,67	0,47	0,15	0,15	0,07	0,03	1,39	0,61	20,40	68,76	19,5	9,4	99,5	-70,6	-121,3	2,1	41728893,78	6996961,53
24	41,97	34,72	1,21	0,85	0,85	0,12	0,14	5,72	3,34	1,53	10,71	18,7	43,8	66,8	-4,3	14,6	6,9	408411757,98	3236281,04

Tabela 3. Wskaźniki umożliwiająca ustalenie strategii i kondycji finansowej wybranych przedsiębiorstw sklasyfikowanych w dziale 15.5 EKD w 2002 roku.

1 Agrocomex, **2** Arche, **3** Bakoma, **4** Bakoma-Nova, **5** Chłodnia Łódź, **6** Danone, **7** Fleur, **8** Hochland Polska, **9** Mleczarnia Naramowice, **10** Mleko, **11** Mlekovita, **12** Mlektar, **13** „Nordis” Chłodnie Polskie, **14** Polindus, **15** Proszkownia Mleka w Piotrkowie Kujawskim, **16** Przedsiębiorstwo Produkcji no-Handlowo-Usługowe Laktopol, **17** Sertop, **18** Stalexpol Katowice, **19** Toska, **20** Zakład Mleczarski Miawa, **21** Zakład Przetwórstwa Mleka „Mlecz”, **22** Zakłady Mleczarskie Laktopol-A, **23** Zielona Budka (Mielec), **24** Zott – Polska.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw.

Zysk / Strata netto (w złotych)	19	
Przychody netto ze sprzedaży	18	19
Cykl gotówki (w dniach)	17	18
Cykl kapitału obrotowego netto (w dniach)	16	17
Cykl konwersji gotówki (w dniach)	15	16
Cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących (w dniach)	14	15
Cykl konwersji należności (w dniach)	13	14
Cykl konwersji zapasów (w dniach)	12	13
Wskaźnik rentowności/ deficytowości kapitału własnego (w %)	11	12
Wskaźnik rentowności / deficytowości majątku (w %)	10	11
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego (krotność)	9	10
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (krotność)	8	9
Wskaźnik płynności LR ₂ (krotność)	7	8
Wskaźnik płynności LR ₁ (krotność)	6	7
Wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej (krotność)	5	6
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej (krotność)	4	5
Udział pasywów bieżących w pasywach ogółem (w %)	3	4
Udział aktywów bieżących w aktywach ogółem (w %)	2	3
Przedsiębiorstwo	1	2
	1	1
	2	2
	3	3
	4	4
	5	5
	6	6
	7	7
	8	8
	9	9
	10	10
	11	11
	12	12
	13	13
	14	14
	15	15
	16	16
	17	17

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
18	5,93	9,26	0,64	0,62	0,62	0,62	0,40	0,10	0,00	10,75	13,49	0,0	17,1	53,2	-36,1	-59,7	5,8	2552292,67	197905,67
19	38,46	60,16	0,64	0,51	0,05	0,03	1,85	0,001	-4,47	-11,71	13,9	54,6	111,1	42,6	-69,6	6,0	73822200,91	-1706277,92	
20	31,16	54,77	0,57	0,41	0,03	0,02	2,10	0,40	5,58	15,43	24,22	12,5	34,0	67,4	-20,9	-39,3	1,0	52007951,11	1064424,50
21	59,37	46,22	1,28	0,88	0,14	0,17	1,27	0,22	11,35	24,22	15,9	24,5	35,3	5,1	19,5	4,6	99692845,39	2337580,37	
22	54,92	67,03	0,82	0,36	0,02	0,01	2,40	0,12	3,66	13,34	13,5	11,5	34,0	-9,0	-16,9	0,5	70938577,76	353657,46	
23	12,50	30,42	0,41	0,31	0,06	0,02	0,50	0,04	17,35	32,43	16,9	17,8	90,8	-56,1	-101,2	2,7	38774865,99	5292771,45	
24	50,81	39,82	1,28	0,95	0,20	0,25	7,29	3,91	-2,49	-18,47	18,4	46,8	66,5	-1,3	32,6	13,5	443156987,01	-5382046,04	

Tabela 4. Wskaźniki umożliwiająca ustalenie strategii i kondycji finansowej wybranych przedsiębiorstw sklasyfikowanych w dziale 15.5 EKD w 2003 roku.

1 Agrocemex, **2** Arche, **3** Bakoma, **4** Bakoma-Nova, **5** Chłodnia Łódź, **6** Danone, **7** Fleur, **8** Hochland Polska, **9** Mleczarnia Naramowice, **10** Mleko, **11** Mlekovita, **12** Mlektar, **13** „Nordis” Chłodnie Polskie, **14** Polindus, **15** Proszkownia Mleka w Piotrkowie Kujawskim, **16** Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Handlowo-Usługowe Laktopol, **17** Sertop, **18** Sialexpol Katowice, **19** Toska, **20** Zakład Mleczarski Mława, **21** Zakład Przetwórstwa Mleka „Mlecz”, **22** Zakłady Mleczarskie Laktopol-A, **23** Zielona Budka (Mielec), **24** Zott – Polska.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Cykl gotówki (w dniach)																	
Cykl kapitału obrotowego netto (w dniach)																	
Cykl konwersji gotówki (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 aktywach ogółem (w %)																	
Strategia	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
									2000								
A-K	33,83	23,98	1,78	1,12	0,27	1,52	0,86	0,92	0,86	9,37	11,98	19,1	37,5	51,3	5,2	55,7	18,2
A-A	37,26	47,21	0,79	0,47	0,02	2,10	0,64	0,05	0,64	-8,08	-20,98	25,8	38,8	106,6	-42,0	-33,3	6,2
K-K	55,40	33,22	1,75	1,03	0,18	0,62	0,07	0,16	0,07	8,88	15,22	21,7	29,5	34,3	16,9	50,3	7,8
K-A	69,90	69,35	1,03	0,60	0,05	10,22	1,59	0,16	1,59	6,59	38,64	21,1	26,4	53,2	-5,7	-2,8	4,0
SB	46,72	42,73	1,09	0,65	0,10	1,32	0,25	0,25	0,25	0,11	0,27	37,9	48,1	90,5	-4,5	14,0	9,2
									2001								
A-K	31,25	25,26	1,57	1,01	0,26	1,80	0,92	0,11	0,92	6,01	8,11	28,3	33,3	66,1	-4,5	19,5	7,9
A-A	37,96	51,53	0,73	0,62	0,01	1,18	0,05	-3,72	0,05	-2,23	-3,72	8,7	72,9	98,2	-16,6	-24,7	3,7
K-K	53,84	26,84	2,10	1,37	0,28	0,59	0,16	8,03	0,16	8,03	13,1	24,9	30,4	32,7	22,6	63,4	8,7
K-A	67,19	67,04	1,05	0,73	0,04	6,12	1,30	3,98	1,30	3,98	25,12	22,0	33,0	57,7	-2,7	-0,2	2,2
SB	47,04	40,62	1,16	0,72	0,1	0,15	0,21	1,34	0,21	1,34	3,19	36,2	49,4	86,5	-0,9	21,7	9,7
									2002								
A-K	31,41	28,05	1,43	1,00	0,30	1,30	0,58	3,26	0,58	3,26	10,24	22,0	46,0	72,9	-4,9	9,5	7,8
A-A	36,89	57,4	0,64	0,42	0,05	2,74	0,42	8,96	0,42	8,96	19,04	20,3	41,1	85,3	-23,9	-39,6	3,4
K-K	54,33	26,62	2,30	1,55	0,18	0,61	0,17	6,36	0,17	6,36	10,57	24,3	34,7	32,2	26,8	77,9	11,8
K-A	62,17	59,70	1,09	0,67	0,08	9,78	2,06	3,07	2,06	3,07	18,92	24,7	38,3	62,9	0,1	5,7	3,5
SB	46,83	44,6	1,05	0,66	0,11	1,22	0,19	3,24	0,19	3,24	7,32	35,7	51,2	90,6	-3,7	18	10,9

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2003																
A-K	28,46	24,96	1,3	0,92	0,19	0,3	0,56	0,15	8,74	15,16	24,5	33,2	61,4	-3,6	13,7	10,0
A-A	36,59	61,37	0,6	0,46	0,04	0,02	3,08	0,48	4,14	15,8	13,4	38,1	85,5	-34,0	-60,6	3,0
K-K	57,89	31,45	1,98	1,34	0,24	0,48	2,00	0,91	12,33	18,69	24,8	35,9	40,6	20,1	72,9	16,7
K-A	63,20	63,29	1,02	0,69	0,07	0,07	2,35	0,09	7,17	27,13	25,1	41,0	67,3	-1,3	5,4	3,4
SB	47,65	45,38	1,05	0,66	0,13	0,13	1,34	0,24	2,35	5,37	36,0	50,9	95,7	-8,8	9,6	12,2
2000-2003																
A-K	31,24	25,56	1,52	1,01	0,13	0,28	1,30	0,63	6,85	11,37	23,5	37,5	62,9	-2,0	24,6	11,0
A-A	37,18	54,38	0,69	0,49	0,04	0,03	2,28	0,40	0,7	2,54	17,1	47,7	93,9	-29,1	-39,6	4,1
K-K	55,37	29,53	2,03	1,32	0,16	0,35	0,96	0,33	8,9	14,4	23,9	32,6	35,0	21,6	66,1	11,3
K-A	65,62	64,85	1,05	0,67	0,06	0,07	7,12	1,26	5,2	27,45	23,2	34,7	60,3	-2,4	2,0	3,3
SB	47,06	43,33	1,09	0,67	0,11	0,12	1,01	0,22	1,76	4,04	36,5	49,9	90,8	-4,5	15,8	10,5

Tabela 5. Uśrednione wartości poszczególnych wskaźników dla danych strategii w latach 2000-2003. Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z tabel 1-4 oraz danych GUS.