

Mirosław Wasilewski, Tomasz Felczak

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Strategia płynności finansowej przedsiębiorstw rolniczych w zależności od rentowności aktywów

Wstęp

Długoterminowy rozwój przedsiębiorstwa bezpośrednio zależy od zmian w majątku trwałym, jednak bieżące funkcjonowanie jednostki wynika ze struktury majątku obrotowego i źródeł jego finansowania [Ryś 2003, s. 101]. Wiąże się to z utrzymywaniem właściwego bieżącego poziomu płynności finansowej w przedsiębiorstwie. Płynność finansową charakteryzuje posiadanie przez przedsiębiorstwo takiego zasobu środków pieniężnych, które umożliwią dokonywanie zakupów oraz zapewnią terminowe regulowanie zobowiązań pieniężnych [Michalski 2005, s. 42]. Natomiast przedmiotem zarządzania płynnością jest dostosowanie co do terminów i wartości wpływów i wypływów środków pieniężnych, związanych z działalnością operacyjną, inwestycyjną i finansową [Wawryszuk-Misztal 2007, s. 99]. Zarządzanie płynnością finansową umożliwia realizację strategicznego celu, jakim jest maksymalizowanie korzyści przypadających udziałowcom [Bień 2008, s. 14]. Jednak skuteczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie uzależnione jest od wyboru jej strategii [Zabolotny 2010, s. 263].

Strategia płynności finansowej stanowi kombinację celów kształtowania płynności i procedur ich osiągnięcia przez odpowiednią strukturę i wielkość kapitału obrotowego [Wędzki 2003, s. 74]. Strategię tę tworzy się stosując ujęcie dochód-ryzyko oraz harmonizacji.

W ujęciu dochód-ryzyko strategia płynności finansowej wynika z potrzeby pogodzenia dwóch przeciwstawnych celów, jakie stoją przed przedsiębiorstwem: po pierwsze, maksymalizacji wartości dla właścicieli, co stwarza potrzebę odpowiedniego poziomu i struktury kapitału obrotowego, a po drugie, minimalizacji ryzyka utraty płynności finansowej, którego przyczynami są niewystarczający poziom i zła struktura wewnętrzna kapitału obrotowego [Wędzki 2003, s. 121]. Szczególnie zarządzający przedsiębiorstwem rolniczym powinni mieć informa-

cje o tej części kapitału obrotowego, która jest do dyspozycji i wykorzystania w danym okresie. Wynika to z faktu, że z punktu widzenia majątku przedsiębiorstwa rolniczego część jest trwałym wyposażeniem technicznym (aktywa trwałe), a część przeznaczona jest do bieżącego wykorzystania (aktywa obrotowe) [Wasilewski 2006, s. 217]. Kształtowanie wartości przedsiębiorstwa wiąże się z realizacją odpowiedniej strategii zarządzania majątkiem obrotowym netto, tj. strategii konserwatywnej, umiarkowanej i agresywnej [Wasilewski, Zabolotnyy 2009b, s. 5]. Elementem w znacznym stopniu decydującym o wynikach procesu identyfikacji i klasyfikacji strategii płynności finansowej w badanej grupie przedsiębiorstw jest właściwy dobór miar oraz punktu odniesienia (benchmarku) [Wasilewski, Zabolotnyy 2009a, s. 176]. Charakterystyczną cechą strategii płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko jest prezentacja skrajnych modelowych strategii, co pozwala pokazać odmienność celów, jakim służą [Kubiak 2005, s. 85].

Cel i metody badań

Celem opracowania jest identyfikacja i interpretacja charakteru cząstkowych strategii płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko w przedsiębiorstwach rolniczych w zależności od poziomu rentowności aktywów.

Źródłowe dane finansowe przedsiębiorstw rolniczych pochodziły z rocznych sprawozdań finansowych. Do badania zaklasyfikowano 100 przedsiębiorstw, które wykazywały na zakończenie roku obrotowego zobowiązania z tytułu dostaw i usług. Pozycja ta jest niezbędna do obliczania niektórych wskaźników strategii cząstkowych. Badane przedsiębiorstwa rolnicze dysponowały majątkiem od 0,5 do 105 mln zł. Okres badawczy obejmował 2008 rok.

Grupa 100 przedsiębiorstw została uszeregowana według malejącej rentowności aktywów ogółem. Podział jednostek na podstawie uzyskiwanych wyników miał na celu wyeliminowanie pojawiającego się podczas badania efektywności strategii płynności finansowej problemu, który był związany z wykazywaniem przez badane jednostki agresywnego charakteru tej strategii. Prowadzone badania miały na celu wyjaśnienie, w jakim stopniu działanie zarządzających było wynikiem świadomego zarządzania, a w jakim problemów finansowych. Uzyskany szereg został podzielony na decyle. W skład każdej z grup weszło po 10 przedsiębiorstw. Poziom rentowności aktywów w poszczególnych grupach przedsiębiorstw przedstawiono w tabeli 1.

Grupa pierwsza składała się z najbardziej rentownych przedsiębiorstw, w których arytmetyczna średnia ROA wyniosła 23,3% zainwestowanego kapitału. W grupach od 1 do 5 rentowność działalności kształtowała się powyżej 5%. Grupy powyżej piątej charakteryzowały się mniejszym poziomem rentowności.

Tabela 1

Poziom rentowności aktywów w poszczególnych grupach przedsiębiorstw (%)

Nazwa wskaźnika	Grupy przedsiębiorstw – decyle									
	1 D	2 D	3 D	4 D	5 D	6 D	7 D	8 D	9 D	10 D
ROA min.	18,5	12,9	9,1	7,6	5,5	3,3	1,7	0,5	-3,6	-41,0
ROA max.	31,6	18,2	12,1	9,1	6,9	5,4	2,9	1,6	0,5	-4,4
ROA śr.	23,3	14,6	10,7	8,4	6,2	4,0	2,2	1,0	-1,1	-17,0

Źródło: Opracowanie własne.

Straty generowały natomiast przedsiębiorstwa sklasyfikowane w grupach 9 i 10. W tej ostatniej wystąpiło jedno przedsiębiorstwo, które poniosło w 2008 roku stratę na poziomie ponad 40%. Był to przypadek skrajny, gdyż pozostałe przedsiębiorstwa o najniższej rentowności wykazały stratę na poziomie 15% aktywów ogółem. W 2008 roku 85% badanych przedsiębiorstw zakończyło działalność z zyskiem, co może świadczyć o ich dobrej sytuacji.

Strategia płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko grup przedsiębiorstw rolniczych została scharakteryzowana za pomocą trzech strategii cząstkowych, tj. strategii majątku obrotowego, strategii finansowania tego majątku oraz strategii majątkowo-kapitałowej. Określenia charakteru stosowanej przez przedsiębiorstwa strategii dokonano w odniesieniu do benchmarku, którego konstrukcja polegała na uśrednieniu odpowiednich wskaźników finansowych dla całej badanej próby. W zależności od poziomu poszczególnych wskaźników w stosunku do benchmarku, grupy przedsiębiorstw za pomocą metody graficznej zostały sklasyfikowane do 4 typów strategii cząstkowych:

- 1) (A-A) – najbardziej agresywny charakter strategii, nastawiony na generowanie wartości dla właścicieli przy najwyższym poziomie ryzyka utraty płynności finansowej;
- 2) (K-K) – najbardziej konserwatywny charakter strategii, nastawiony na zachowanie przede wszystkim płynności finansowej, a w mniejszym stopniu na generowanie wartości dla właścicieli;
- 3) (K-A, A-K) – dwa warianty pośrednie, stanowiące umiarkowane podejście zarządzających zarówno do kwestii płynności finansowej, jak i wartości dla właścicieli.

Wyniki badań

Charakter strategii majątku obrotowego został określony na podstawie wielkości wskaźnika poziomu majątku operacyjnego i płynności majątku obrotowego. Wielkość wskaźników dla poszczególnych grup przedsiębiorstw zaprezentowano w tabeli 2.

Tabela 2
Wskaźniki strategii majątku obrotowego

Nazwa wskaźnika	Grupy przedsiębiorstw – decyle										Bench- mark
	1 D	2 D	3 D	4 D	5 D	6 D	7 D	8 D	9 D	10 D	
Wskaźnik poziomu majątku operacyjnego ¹	1,57	2,43	1,07	1,61	1,14	2,17	2,86	3,58	3,67	3,34	2,34
Wskaźnik płynności majątku obrotowego ²	0,15	0,12	0,16	0,13	0,13	0,10	0,18	0,06	0,06	0,06	0,11

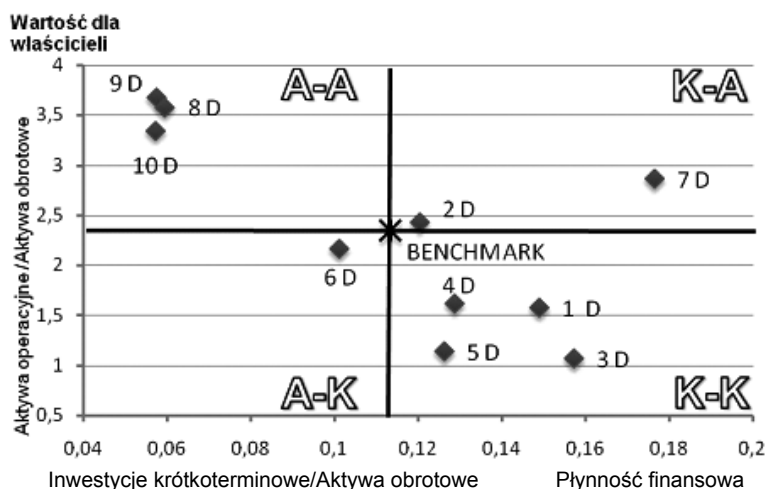
Źródło: Opracowanie własne.

Poziom majątku operacyjnego wykazywał znaczące zróżnicowanie w poszczególnych grupach przedsiębiorstw. Średnio w całej populacji wartość aktywów operacyjnych przewyższała ponaddwukrotnie wartość aktywów obrotowych. Najniższym poziomem aktywów operacyjnych charakteryzowały się przedsiębiorstwa z trzeciej grupy. W grupach o najwyższej rentowności poziom aktywów operacyjnych był niski, jedynie w grupie 2 wskaźnik poziomu majątku operacyjnego był zbliżony do grup o znacznie niższej rentowności. Najwyższą relację aktywów operacyjnych do obrotowych odnotowano w grupach 8 i 9, a więc tych o najniższych poziomach rentowności. Poza nielicznymi odchyleniami wraz ze spadkiem rentowności następował wzrost relacji aktywów operacyjnych do obrotowych, co może świadczyć o niskiej rentowności przedsięwzięć wymagających znacznych nakładów na środki trwałe (ziemia), a znacznie lepszej opłacalności działalności związanej z większym udziałem aktywów obrotowych (handel). Również w przypadku wskaźnika płynności majątku obrotowego, poza grupami 2 i 7, wraz ze spadkiem rentowności działalności przedsiębiorstwa następował spadek płynności aktywów obrotowych. Największym udziałem najbardziej płynnych aktywów, które stanowiły 0,18 aktywów obrotowych, odznaczały się przedsiębiorstwa z grupy 7, a więc z minimalnie dodatnią rentownością. Przedsiębiorstwa te, zbliżając się do możliwych do zaakceptowania strat księgowych, mogły utrzymywać wyższą niż inne grupy rezerwę najpłynniejszych aktywów w celu zapobiegania negatywnym skutkom braku rentowności.

Na rysunku 1 zaprezentowano charakter strategii majątku obrotowego przedsiębiorstw rolniczych. Zarządzający przedsiębiorstwami o najniższym poziomie rentowności aktywów (grupy 8, 9 i 10) w badanym okresie stosowali agresywną strategię majątku obrotowego. Przedsiębiorstwa te z punktu widzenia ujęcia dochód-ryzyko były skrajnie nastawione na generowanie wartości dla właścicieli

¹Wskaźnik poziomu majątku operacyjnego = Aktywa operacyjne/Aktywa obrotowe.

²Wskaźnik płynności majątku obrotowego = Inwestycje krótkoterminowe/Aktywa obrotowe.



Rysunek 1

Strategia majątku obrotowego przedsiębiorstw rolniczych

Źródło: Opracowanie własne.

przez utrzymywanie niskiego poziomu aktywów obrotowych, wśród których te najbardziej płynne zostały zredukowane do absolutnego minimum. Niestety, strata wykazana na koniec roku może również wskazywać, że przedsiębiorstwa te stosują agresywną strategię w wyniku problemów z rentownością, przez które zarządzający nie są w stanie utrzymywać płynnych aktywów. W przedsiębiorstwach rolniczych, charakteryzujących się wyższą rentownością aktywów (grupy 1, 3, 4, 5), stosowano w badanym okresie konserwatywny charakter strategii majątku obrotowego. Uzyskiwany zwrot z aktywów nie skłaniał zarządzających do poszukiwań poprawy efektywności, a wyższy poziom płynności zapewniał bezpieczeństwo funkcjonowania. W przedsiębiorstwach sklasyfikowanych w grupach 2, 6 i 7 odnotowano umiarkowany charakter strategii majątku obrotowego, chociaż poza tą ostatnią grupą stosowana strategia nie odbiegała znacząco od średniej dla całej próby.

W tabeli 3 przedstawiono poziom wskaźników niezbędnych do określenia charakteru strategii finansowania majątku obrotowego w poszczególnych grupach przedsiębiorstw rolniczych. W badanej grupie średnio połowę zobowiązań bieżących stanowiło zadłużenie z tytułu dostaw i usług. Najmniejszy udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług wykazywały przedsiębiorstwa z 5 grupy. Nie stwierdzono jednoznacznej zależności wysokości wskaźnika poziomu operacyjnych zobowiązań bieżących od rentowności przedsiębiorstw. Wskaźnik płynności zobowiązań bieżących w całej populacji kształtował się średnio na poziomie 0,18. Największym udziałem zobowiązań krótkoterminowych odznaczały się przedsiębiorstwa o najniższym poziomie rentowności, co może świadczyć

Tabela 3

Wskaźniki strategii finansowania majątku obrotowego

Nazwa wskaźnika	Grupy przedsiębiorstw – decyle										Bench- mark
	1 D	2 D	3 D	4 D	5 D	6 D	7 D	8 D	9 D	10 D	
Wskaźnik poziomu operacyjnych zobowiązań bieżących ³	0,54	0,59	0,42	0,59	0,33	0,48	0,53	0,65	0,44	0,52	0,51
Wskaźnik płynności zobowiązań bieżących ⁴	0,11	0,13	0,18	0,12	0,18	0,15	0,21	0,16	0,15	0,39	0,18

Źródło: Opracowanie własne.

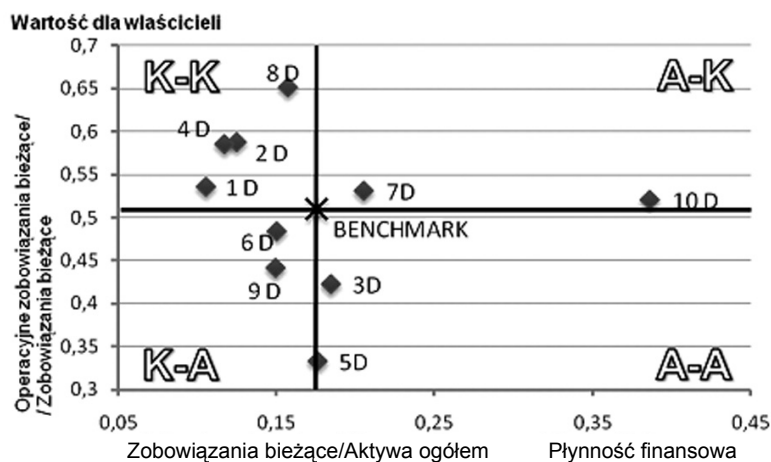
o dużym stopniu zadłużenia niedochodowych przedsiębiorstw. Najniższy poziom zobowiązań bieżących w aktywach ogółem wykazywały przedsiębiorstwa o najlepszych wynikach finansowych. Generowany zysk z działalności nie skłaniał zarządzających do zaciągania zobowiązań krótkoterminowych. Bieżące zadłużenie tych jednostek w ponad połowie stanowiły zobowiązania z tytułu dostaw i usług.

Na rysunku 2 przedstawiono graficznie charakter strategii finansowania majątku obrotowego w poszczególnych decylach przedsiębiorstw rolniczych. W przedsiębiorstwach o najwyższej rentowności z grup 1 i 2, jak również 4 i 8 zarządzający stosowali konserwatywne podejście do finansowania aktywów obrotowych. Przedsiębiorstwa te utrzymywały niski poziom zadłużenia krótkoterminowego, które w głównej mierze stanowiły zobowiązania z tytułu dostaw i usług. W przypadku grup 3 i 5 zarządzający, pomimo dodatniej rentowności, zaciągali mniej zobowiązań z tytułu dostaw i usług. W przedsiębiorstwach rolniczych o największej stracie (grupa 10), pomimo iż poziom zobowiązań z tytułu dostaw i usług w stosunku do zobowiązań bieżących nie odbiegał od benchmarku, to jednak zarządzający tymi jednostkami w kwestii ryzyka utraty płynności finansowej przyjmowali skrajnie agresywny charakter stosowanej strategii finansowania aktywów obrotowych.

Strategia finansowo-majątkowa została określona na podstawie poziomu wskaźnika aktywów obrotowych i operacyjnych zobowiązań bieżących (tab. 4). Poziom utrzymywanego w przedsiębiorstwach majątku obrotowego średnio w całej populacji wyniósł 0,41. W grupach przedsiębiorstw od 1 do 4 odnotowano podwyższony udział płynnych aktywów. Od grupy 5 do 10 wraz ze spadkiem

³Wskaźnik poziomu majątku operacyjnego = Aktywa operacyjne/Aktywa obrotowe.

⁴Wskaźnik płynności majątku obrotowego = Inwestycje krótkoterminowe/Aktywa obrotowe.



Rysunek 2

Strategia finansowania majątku obrotowego przedsiębiorstw rolniczych

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 4

Wskaźniki strategii finansowo-majątkowej

Nazwa wskaźnika	Grupy przedsiębiorstw – decyle										Bench- mark
	1 D	2 D	3 D	4 D	5 D	6 D	7 D	8 D	9 D	10 D	
Wskaźnik aktywów obrotowych ⁵	0,52	0,41	0,51	0,44	0,51	0,40	0,40	0,32	0,30	0,33	0,41
Wskaźnik operacyjnych zobowiązań bieżących ⁶	0,04	0,07	0,09	0,06	0,05	0,06	0,09	0,09	0,05	0,17	0,08

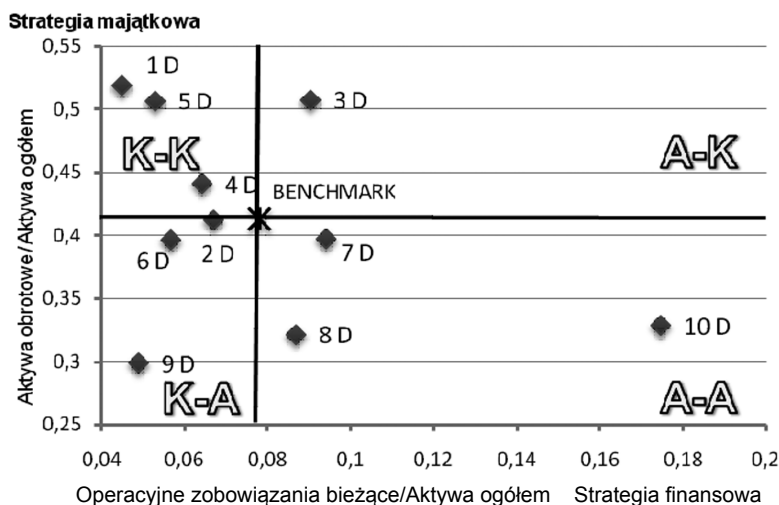
Źródło: Opracowanie własne.

średniej rentowności nastąpiło zmniejszenie udziału aktywów obrotowych w majątku. Zaistniała sytuacja może wynikać z braku możliwości „nasylenia” środkami obrotowymi aktywów, co przyczynia się do niskiej rentowności przedsiębiorstw rolniczych z ostatniej grupy [Wasilewski 2004, s. 93].

Na rysunku 3 zaprezentowano graficznie charakter strategii finansowo-majątkowej w grupach przedsiębiorstw rolniczych. Zarządzający przedsiębiorstwami generującymi najwyższy poziom straty stosowali w badanym okresie skrajnie agresywne podejście zarówno w strategii majątkowej, jak i finansowej. Przedsię-

⁵Wskaźnik aktywów obrotowych = Aktywa obrotowe/Aktywa ogółem.

⁶Wskaźnik operacyjnych zobowiązań bieżących = Główne operacyjne zobowiązania bieżące/Aktywa ogółem.



Rysunek 3

Strategia majątkowo-finansowa przedsiębiorstw rolniczych

Źródło: Opracowanie własne.

biorstwa te w dużo wyższym stopniu finansowały działalność zobowiązaniami z tytułu dostaw i usług. Świadczy to o poszukiwaniu tanich źródeł finansowania oraz o najefektywniejszym zaangażowaniu majątku w aktywa trwałe. Biorąc pod uwagę niski poziom aktywów obrotowych, które stanowiłyby zabezpieczenie terminowej spłaty zobowiązań, można również przyjąć, iż przedsiębiorstwa te wskutek ujemnej rentowności nie są w stanie spłacać zaciągniętych zobowiązań, jednak jednoznaczna odpowiedź na to pytanie wymagałaby analizy poziomu zobowiązań przeterminowanych.

W przedsiębiorstwach znajdujących się na progu rentowności (grupy 8 i 9), pomimo niskiego poziomu aktywów obrotowych, zarządzający minimalizowali poziom zobowiązań z tytułu dostaw i usług, co wskazuje na zachowawcze podejście do ryzyka utraty płynności finansowej. Zarządzający przedsiębiorstwami o wyższej rentowności preferowali konserwatywny charakter strategii majątkowej, natomiast w przedsiębiorstwach najefektywniejszych odnotowano również konserwatywny charakter strategii finansowej. Wysoki poziom rentowności umożliwiał kierownictwu utrzymywanie wyższego poziomu aktywów obrotowych, a zobowiązania z tytułu dostaw i usług spłacane były na bieżąco.

W tabeli 5 dokonano zestawienia charakteru częściowych strategii płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko. Przedsiębiorstwa najbardziej rentowne charakteryzowały się konserwatywnym podejściem do wszystkich strategii częściowych. Zarządzający tymi jednostkami w znacznym stopniu preferowali redukcję ryzyka płynności finansowej, a umożliwiały im to dochody uzyskiwane

Tabela 5

Poziom rentowności aktywów w poszczególnych grupach przedsiębiorstw

Strategia cząstkowa	Grupy przedsiębiorstw – decyle									
	1 D	2 D	3 D	4 D	5 D	6 D	7 D	8 D	9 D	10 D
Majątku obrotowego	K-K	K-A	K-K	K-K	K-K	A-K	K-A	A-A	A-A	A-A
Finansowania majątku obrotowego	K-K	K-K	A-A	K-K	A-A	K-A	A-K	K-K	K-A	A-K
Finansowo- -majątkowa	K-K	K-K	A-K	K-K	K-K	K-A	A-A	A-A	K-A	A-A

Źródło: Opracowanie własne.

z prowadzonej działalności. Generowany zysk był zatrzymywany w formie najpłynniejszych aktywów. W grupach przedsiębiorstw wykazujących niższy zysk zarządzający przyjmowali bardziej umiarkowany charakter stosowanych strategii cząstkowych, co może świadczyć o poszukiwaniu przez te przedsiębiorstwa sposobów poprawy rentowności. W przedsiębiorstwach na granicy progu rentowności i najmniej rentownych przeważa bardziej agresywne podejście do ryzyka utraty płynności finansowej. Zarządzający przedsiębiorstwami znajdującymi się na progu rentowności (grupy 8 i 9), poza obniżeniem poziomu płynnych aktywów, redukowali również zobowiązania, które mogłyby zagrozić utrzymaniu płynności finansowej. W przypadku ostatniej grupy agresywna strategia płynności finansowej i stosunkowo wysoki poziom zobowiązań nie przyniosły efektu w postaci wzrostu wartości dla właścicieli, co może wynikać z głębokich problemów finansowych tych przedsiębiorstw.

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono identyfikację i interpretację charakteru cząstkowych strategii płynności finansowej w ujęciu dochód – ryzyko w przedsiębiorstwach rolniczych w zależności od poziomu wykazywanej rentowności aktywów. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Stwierdzono jednoznaczną zależność między charakterem strategii cząstkowych strategii płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko a poziomem rentowności przedsiębiorstw rolniczych. Wraz ze wzrostem rentowności grup przedsiębiorstw rolniczych pogłębiał się konserwatyzm zarządzających. Dobrym wynikiem finansowym towarzyszył wzrost poziomu kapitału obrotowego, a w szczególności najpłynniejszych aktywów. Równocześnie malał udział zobowiązań bieżących w ogólnej strukturze pasywów. Zarzą-

dzający przedsiębiorstwami rolniczymi o wysokiej rentowności aktywów nie poszukiwali metod poprawy efektywności przez redukcję najbardziej płynnych aktywów. Może to świadczyć o nieracjonalnym podejściu, jednak przy względnie wysokiej stopie zwrotu z aktywów kierownicy mogli sobie pozwolić na dodatkowe zabezpieczenie przed utratą płynności finansowej.

2. W przedsiębiorstwach, których rentowność była zbliżona do prognozy rentowności, zarządzający znacznie redukowali poziom utrzymywanych aktywów obrotowych. Świadczy to o poszukiwaniu metod poprawy efektywności funkcjonowania przez skupienie posiadanego majątku w aktywach operacyjnych, generujących wartość dla właścicieli. Równocześnie kierownicy jednostek zaciągali stosunkowo mało zobowiązań, zabezpieczając się w ten sposób przed ryzykiem utraty płynności.
3. Zarządzający przedsiębiorstwami generującymi znaczne straty wykazywali skrajnie agresywne nastawienie do strategii płynności finansowej. Przy bardzo niskim poziomie aktywów obrotowych w przedsiębiorstwach tych utrzymywano wysoki poziom zobowiązań bieżących, w tym z tytułu dostaw i usług. Zbyt niski poziom aktywów obrotowych mógł uniemożliwić prawidłowe funkcjonowanie tych przedsiębiorstw, co przełożyło się na straty księgowe. Niedostosowanie majątku obrotowego do posiadanych zobowiązań mogło skutkować nawarstwieniem się zobowiązań, których przedsiębiorstwa nie były w stanie spłacić.

Literatura

- BIEŃ W.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*. Difin, Warszawa 2008.
- KUBIAK J.: *Hierarchia krótkoterminowych źródeł finansowania przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005.
- MICHALSKI G.: *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- RYŚ M.: *Strategie płynności finansowej a prognozowanie upadłości przedsiębiorstw*. Bank i Kredyt nr 11–12/2003.
- WASILEWSKI M.: *Ekonomiczno-organizacyjne uwarunkowania gospodarowania zapasami w przedsiębiorstwach rolniczych*. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.
- WASILEWSKI M.: *Rentowność przedsiębiorstw rolniczych w zależności od strategii zarządzania kapitałem obrotowym*. Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu T. 8, z. 1, 2006
- WASILEWSKI M., ZABOLOTNYY S.: *Efektywność strategii zarządzania kapitałem obrotowym w spółkach giełdowych z branży spożywczej*. [w:] Borowska A., Daniłowska A. (red.), Makroekonomiczne uwarunkowania rozwoju gospodarki żywnościowej. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2009a.
- WASILEWSKI M., ZABOLOTNYY S.: *Sytuacja finansowa przedsiębiorstw o odmiennych strategiach zarządzania kapitałem obrotowym*. Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Go-

spodarstwa Wiejskiego w Warszawie, *Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej* nr 78, 2009b.

WAWRYSZUK-MISZTAŁ A.: *Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo UMCS w Lublinie, Lublin 2007.

WĘDZKI D.: *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*. Oficyna Ekonomiczna, Warszawa 2003.

ZABOLOTNYY S.: *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie klasyfikacji strategii płynności finansowej spółek giełdowych z sektora agrobiznesu*. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* nr 587 (26)/2010, Szczecin.

Financial liquidity strategy of agricultural enterprises depending on the return on assets

Abstract

The paper presents the identification and interpretation of partial financial liquidity strategies according to the risk-return concept in the agricultural enterprises, depending on the rate of return on assets. The research embraces 100 enterprises. The study period was 2008.

In the research the substantial dependence between the character of partial liquidity strategies according to risk-return concept and the rate of return of agricultural enterprises was determined. High financial results were accompanied by the high level of working capital, in particular the most liquid assets. The managers of the enterprises that generated losses revealed extremely aggressive approach to the strategy of liquidity.

