

Serhiy Zabolotnyy

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

**STRATEGIA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ
W ZALEŻNOŚCI OD TYPU DZIAŁALNOŚCI
PRZEDSIĘBIORSTW***

Streszczenie: W opracowaniu określono strategię płynności finansowej w zależności od typu działalności przedsiębiorstw. Do porównania strategii płynności finansowej wybrano 20 przedsiębiorstw produkcyjnych z branży spożywczej oraz 10 spółek specjalizujących się w dystrybucji produktów żywnościowych. W przedsiębiorstwach produkcyjnych i handlowych odnotowano odmienne strategie zarządzania majątkiem obrotowym oraz finansowania tego majątku. Przyczyną takiej sytuacji był typ prowadzonej działalności przedsiębiorstw, wyznaczający poziom i strukturę majątku oraz źródeł finansowania.

Słowa kluczowe: strategia płynności finansowej, ujęcie dochód-ryzyko, analiza wskaźnikowa.

1. Wstęp

Strategia płynności finansowej definiowana jest jako model składający się z celów, zamierzeń i działań w zakresie zarządzania aktywami bieżącymi oraz kształtowania odpowiedniej struktury źródeł ich finansowania [Wędzki 2003, s. 121; Kowalik 2008, s. 333; Wasilewski, Zabolotnyy 2009, s. 5]. Opracowanie i wdrożenie efektywnej strategii płynności finansowej umożliwia osiągnięcie przez przedsiębiorstwo wielu podstawowych korzyści, w tym utrzymanie pożądanej stopy zwrotu z kapitału dla właścicieli oraz zarządzanie ryzykiem płynności [Wędzki 2003, s. 111]. Przynależność branżowa determinuje specyfikę procesów operacyjnych w przedsiębiorstwie, a także wpływa na kształtowanie relacji majątkowo-kapitałowych w ramach stosowanej strategii płynności finansowej [Zabolotnyy 2009, s. 121]. Problematyka oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw była obiektem badań wielu krajowych i zagranicznych naukowców, zagadnieniu różnicowania strategii finansowych w zależności od specyfiki prowadzonej działalności przydzielano natomiast znacznie mniej uwagi w literaturze przedmiotu. Zastosowanie opracowanej przez autora jednolitej procedury identyfikacji strategii płynności finansowej umożliwia

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

międzybranżowe porównanie tych strategii, a także określenie możliwości doskonalenia istniejących polityk finansowych, właściwych dla poszczególnych sektorów gospodarki narodowej.

2. Cel i zakres badań

Celem badań było określenie strategii płynności finansowej przedsiębiorstw w zależności od typu prowadzonej działalności. Do badań przyjęto spółki akcyjne z sektora agrobiznesu [*Encyklopedia Ekonomiczno-Rolnicza* 1984] notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Okres badań obejmował lata 2004-2008. Do porównania strategii płynności finansowej wybrano 20 przedsiębiorstw produkcyjnych (grupa 1), należących do branży spożywczej, a także 10 spółek handlowych i usługowych, specjalizujących się w dystrybucji produktów żywnościowych (grupa 2). Całkowitą strategię płynności finansowej w wyodrębnionych grupach scharakteryzowano na podstawie trzech rodzajów strategii cząstkowych: strategii majątku obrotowego, strategii finansowania tego majątku oraz strategii majątkowo-finansowej¹. W zależności od stopnia realizacji nadrzędnego celu działalności przedsiębiorstwa w postaci maksymalizacji wartości dla właścicieli wyodrębniono agresywne, konserwatywne oraz umiarkowane strategie płynności finansowej. Konserwatywne strategie płynności finansowej zapewniają dużą zdolność do regulowania zobowiązań krótkoterminowych, co powoduje zwiększenie kosztu zaangażowanego kapitału oraz obniżenie zysku ekonomicznego przedsiębiorstwa. Strategie agresywne dążą do maksymalizacji wartości przez ograniczenie kosztu zaangażowanego kapitału, co determinuje zmniejszenie płynności finansowej przedsiębiorstwa [Wędzki 2003, s. 121].

3. Wyniki badań

Do identyfikacji strategii płynności finansowej zastosowano metodę liniowego porządkowania obiektów wielocechowych [Statsoft Polska 2009, s. 21]. Miarę agregatową strategii płynności finansowej utworzono na podstawie zestawu wskaźników mających istotny wpływ na kształtowanie strategii płynności finansowej na podstawie następującego wzoru:

$$W_i = \frac{100}{m} \times \sum_{j=1}^m a_j x_{ij},$$

gdzie: W_i – wskaźnik zagregowany,

m – liczba cech branych pod uwagę,

a_j – waga j -tej zmiennej,

x_{ij} – sumowane wartości wybranej zmiennej.

¹ Ze względu na ograniczoną objętość opracowania z oceny wyłączono strategię majątkowo-finansową.

Zgodnie z założeniem autorskim wszystkim wskaźnikom finansowym dobranym do konstrukcji wskaźnika zagregowanego przypisano równe wagi, gdyż trudności ze znalezieniem poprawnej metody formalno-statystycznej uzasadniają stosowanie wag ustalonych metodą ekspertów lub, przy braku takowych, powstrzymanie się od ważenia cech [Statsoft Polska 2009, s. 23].

Normalizację wybranych do konstrukcji miary agregatywnej zmiennych przeprowadzono za pomocą wzorów:

$$\text{dla stymulant} \rightarrow x_{ij} = \frac{x_{ij} - \min_i \{x_{ij}\}}{\max_i \{x_{ij}\} - \min_i \{x_{ij}\}}$$

$$\text{dla destymulant} \rightarrow x_{ij} = \frac{\max_i \{x_{ij}\} - x_{ij}}{\max_i \{x_{ij}\} - \min_i \{x_{ij}\}},$$

gdzie: i – numer obiektu,

j – numer cechy.

Określenie charakteru zmiennych diagnostycznych (stymulanty lub destymulanty) dokonano na podstawie studiów literatury przedmiotu [Wędzki 2003, s. 138; Czapiewski 2008, s. 20; Kowalik 2008, s. 333].

Do klasyfikacji strategii płynności finansowej w ramach wyodrębnionych grup zastosowano metodę kwartyli [Wasilewski, Zabolotnyy, s. 177]. Zgodnie z przyjętym założeniem do strategii agresywnych należały spółki o wielkości wskaźnika zagregowanego poniżej kwartyla pierwszego (dolnego), strategie konserwatywne obejmowały natomiast przedsiębiorstwa o wskaźniku większym od kwartyla trzeciego (górnego). Przedsiębiorstwa znajdujące się pomiędzy kwartylem pierwszym a trzecim i stanowiące 50% liczby badanej populacji zaliczono do strategii umiarkowanych, charakteryzujących się przeciętnym nastawieniem na maksymalizację wartości dla właścicieli, przy umiarkowanym ryzyku utraty płynności finansowej. Wyniki klasyfikacji strategii płynności finansowej w wyodrębnionych grupach na podstawie zagregowanej miary finansowej przedstawiono w tab. 1.

Tabela 1. Strategia płynności finansowej spółek giełdowych z sektora agrobiznesu

Całkowita	Produkcyjne						Handlowe					
	2004	2005	2006	2007	2008	Średnio	2004	2005	2006	2007	2008	Średnio
A	37,1	40,9	35,2	31,6	27,1	34,4	39,7	36,6	37,8	33,4	40,0	37,5
U	49,8	57,2	48,1	47,0	43,3	49,1	55,9	48,9	51,1	47,5	54,9	51,7
K	62,2	64,7	65,0	65,4	61,8	63,8	69,2	61,1	70,2	67,0	69,0	67,3
Średnia	49,7	55,0	49,1	47,7	43,9	49,1	55,1	48,9	52,8	49,1	54,7	52,1

Źródło: opracowanie własne.

W grupach przedsiębiorstw o agresywnych strategiach płynności finansowej odnotowano najmniejszą, w spółkach zaś o strategiach konserwatywnych – największą liczbę punktów zagregowanego wskaźnika finansowego. Oznacza to, że przedsiębiorstwa o strategiach agresywnych dążyły do maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli kosztem płynności finansowej, w spółkach o strategiach konserwatywnych realizowano natomiast politykę zwiększenia płynności finansowej, przy niższych korzyściach dla właścicieli.

Strategia majątku obrotowego obejmuje kompleks działań w zakresie kształtowania poziomu i struktury tego majątku. W tabeli 2 przedstawiono wskaźniki finansowe częściowych strategii majątku obrotowego spółek giełdowych z sektora agrobiznesu, sklasyfikowanych według całkowitej strategii płynności finansowej². W grupie przedsiębiorstw produkcyjnych agresywne strategie zarządzania aktywami obrotowymi charakteryzowały się największym stopniem unieruchomienia majątku oraz najniższą płynnością majątku obrotowego: średni wskaźnik poziomu aktywów operacyjnych wynosił 1,73, natomiast średni wskaźnik płynności majątku obrotowego – 0,07. Świadczyło to o maksymalizacji zdolności produkcyjnych oraz dążeniu do obniżenia kosztów utrzymania płynności finansowej przedsiębiorstwa. Najniższy średni wskaźnik udziału zapasów (0,29) w grupie przedsiębiorstw produkcyjnych o strategiach agresywnych przemawiał za bardziej efektywnym zarządzaniem tym składnikiem majątku, najwyższy wśród badanych przedsiębiorstw wskaźnik należności (0,62) świadczył natomiast o szerokim wykorzystaniu instrumentu kredytów kupieckich, będącego czynnikiem stymulującym sprzedaż. W grupie przedsiębiorstw produkcyjnych o strategiach konserwatywnych w strukturze majątku dominowały aktywa obrotowe, gdyż średni wskaźnik poziomu aktywów trwałych wynosił 0,84. Ponadto w tej grupie przedsiębiorstw wskaźnik ten ulegał znacznym wahaniom, co mogło być spowodowane długim cyklem produkcyjnym oraz sezonowością popytu na wytwarzaną produkcję.

W przedsiębiorstwach produkcyjnych o strategiach konserwatywnych wskaźnik płynności majątku obrotowego stopniowo wzrastał z 0,11 w 2004 r. do 0,39 w 2008 r., co odzwierciedla tendencję zwiększania zdolności płatniczej. Należy zaznaczyć, że spółki o strategiach konserwatywnych cechowały się największymi wahaniami wskaźnika zapasów, który zmalał z 0,46 w 2004 r. do 0,28 w 2008 r. Inwestowanie wolnych zasobów gotówkowych w zapasy z jednej strony zwiększało koszty ich utrzymywania, obniżając tym samym wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli, z drugiej strony natomiast umożliwiało to lepszą realizację dostaw, sprzyjając zwiększeniu przychodów ze sprzedaży oraz wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli. W przedsiębiorstwach produkcyjnych o strategiach konserwatywnych wskaźnik należności ulegał stopniowemu zmniejszeniu, z 0,38 w 2005 r. do 0,18 w 2008 r. Oznaczało to ograniczenie kredytowania własnych odbiorców, w celu obniżenia ryzyka utraty płynności finansowej.

² Ze względu na ograniczoną objętość artykułu przedstawiono kształtowanie się wskaźników finansowych jedynie w grupach o skrajnych strategiach płynności finansowej.

Tabela 2. Wskaźniki strategii majątku obrotowego spółek giełdowych z sektora agrobiznesu

Strategia	Produkcyjne					Handlowe			
	Lata	W1 ^{a)}	W2 ^{b)}	W3 ^{c)}	W4 ^{d)}	W1	W2	W3	W4
A	2004	1,77	0,16	0,28	0,50	2,86	0,31	0,21	0,42
	2005	1,45	0,07	0,24	0,68	2,24	0,24	0,19	0,50
	2006	1,22	0,04	0,29	0,63	2,00	0,35	0,17	0,44
	2007	1,53	0,04	0,30	0,64	2,59	0,22	0,22	0,54
	2008	2,19	0,07	0,30	0,62	2,89	0,18	0,22	0,55
	Ogółem	1,73	0,07	0,29	0,62	2,53	0,24	0,21	0,51
K	2004	0,63	0,11	0,46	0,37	0,37	0,34	0,25	0,39
	2005	0,91	0,17	0,39	0,38	0,50	0,21	0,26	0,51
	2006	0,56	0,21	0,41	0,38	0,58	0,19	0,32	0,48
	2007	0,97	0,36	0,42	0,18	0,82	0,18	0,34	0,45
	2008	0,86	0,39	0,28	0,18	1,16	0,10	0,39	0,48
	Ogółem	0,84	0,29	0,38	0,26	0,72	0,19	0,32	0,47

^{a)} Wskaźnik poziomu aktywów trwałych: aktywa trwałe/aktywa obrotowe; ^{b)} Wskaźnik płynności aktywów obrotowych: aktywa obrotowe/aktywa ogółem; ^{c)} Wskaźnik udziału zapasów w majątku obrotowych: zapasy/aktywa obrotowe; ^{d)} Wskaźnik udziału należności w majątku obrotowym: należności krótkoterminowe/aktywa ogółem.

Źródło: opracowanie własne.

Agresywne strategie przedsiębiorstw handlowych cechowały się wysokim stopniem unieruchomienia majątku oraz dużą płynnością aktywów obrotowych. Średnie wskaźniki poziomu aktywów trwałych oraz płynności majątku obrotowego tych przedsiębiorstw były odpowiednio o 1,81 i 0,05 powyżej wielkości wskaźników dla spółek handlowych o strategiach konserwatywnych. Duży udział środków trwałych oraz większa skala sprzedaży za gotówkę była cechą charakterystyczną sieci restauracji należących do przedsiębiorstw o tym typie strategii. W grupie przedsiębiorstw handlowych o strategiach agresywnych odnotowano najniższe wskaźniki udziału zapasów oraz najwyższe wskaźniki udziału należności wśród przedsiębiorstw handlowych. Przyczyną takiej sytuacji mogła być szybsza rotacja zapasów wyrobów gotowych umożliwiającą zwiększenie skali kredytowania kontrahentów. W ramach konserwatywnych strategii przedsiębiorstw handlowych odnotowano najniższe wskaźniki poziomu aktywów trwałych oraz przeciętne wskaźniki płynności majątku obrotowego. Z jednej strony, niższy poziom aktywów trwałych w stosunku do aktywów obrotowych świadczył o ograniczeniu ryzyka utraty płynności finansowej, z drugiej strony natomiast stosunkowo niższa płynność majątku obrotowego wskazywała na dążenie przedsiębiorstw do zwiększenia korzyści dla właścicieli. Dominującym składnikiem majątku obrotowego, podobnie jak w wypadku strategii agresywnych, pozostawały należności stanowiące średnio ok. 47% aktywów obrotowych.

Wskaźnik udziału zapasów w ramach strategii konserwatywnych wynosił natomiast średnio 0,32. Taka sytuacja wskazywała na stosunkowo wolniejszy obrót zapasami, a także znaczący udział środków zamrożonych w należnościach w przychodach ze sprzedaży.

Strategia finansowania majątku obrotowego określa źródła finansowania aktywów bieżących oraz ich strukturę. W tabeli 3 przedstawiono wskaźniki cząstkowych strategii finansowania majątku obrotowego spółek giełdowych z sektora agrobiznesu sklasyfikowanych według całkowitej strategii płynności finansowej. Agresywne strategie przedsiębiorstw produkcyjnych charakteryzowały się największym udziałem operacyjnych zobowiązań bieżących w strukturze zobowiązań krótkoterminowych, a także najwyższym poziomem zobowiązań krótkoterminowych w stosunku do innych źródeł finansowania: średni wskaźnik poziomu operacyjnych zobowiązań krótkoterminowych wynosił 0,59, natomiast średni wskaźnik płynności zobowiązań krótkoterminowych stanowił 0,45. Z jednej strony wyższy poziom zadłużenia bieżącego zwiększał ryzyko utraty płynności finansowej, z drugiej – umożliwiał obniżenie kosztu pozyskanego kapitału. Należy zaznaczyć, że w ramach strategii agresywnych następowało częściowe ograniczenie ryzyka utraty zdolności do regulowania zobowiązań, gdyż szersze wykorzystanie kredytów kupieckich powodowało obniżenie kosztów z tytułu obsługi zadłużenia. W grupie przedsiębiorstw produkcyjnych o strategiach agresywnych tendencja wzrostowa wskaźnika udziału kapitału własnego z 0,28 w 2004 r. do 0,39 w 2008 r. świadczyła o zwiększeniu się płynności finansowej spółek. Wskaźnik poziomu zobowiązań długoterminowych w przedsiębiorstwach o strategiach agresywnych uległ obniżeniu z 0,24 w 2004 r. do 0,14 w 2008 r. Wyższe wielkości wskaźnika w pierwszych latach badanego okresu mogły być spowodowane koniecznością finansowania licznych przedsięwzięć inwestycyjnych, związanych z dostosowaniem się spółek branży spożywczej do wymogów Unii Europejskiej.

Przedsiębiorstwa produkcyjne o konserwatywnych strategiach finansowania majątku obrotowego cechowały się stosunkowo niższym udziałem operacyjnych zobowiązań bieżących w strukturze zobowiązań krótkoterminowych oraz najniższym poziomem zadłużenia krótkoterminowego. Świadczyło to o niższym ryzyku utraty płynności finansowej, przy wyższych kosztach zaangażowanego kapitału. Ponadto odnotowano tendencję do obniżenia się wielkości wskaźnika płynności zobowiązań krótkoterminowych z 0,40 w 2004 r. do 0,31 w 2008 r. w grupie przedsiębiorstw produkcyjnych o strategiach konserwatywnych, co, biorąc pod uwagę wysoką elastyczność majątku tych przedsiębiorstw, wskazywało na większe nastawienie na maksymalizację płynności finansowej. W ramach strategii konserwatywnych spółek produkcyjnych występowały najwyższe wskaźniki kapitału własnego, kształtujące się na poziomie 0,50-0,55 we wszystkich latach, z wyjątkiem 2005 r. (0,39). Wskaźnik zobowiązań długoterminowych w tej grupie był minimalnie niższy niż w przedsiębiorstwach o strategiach agresywnych, co świadczyło o zbliżonej polityce finansowania projektów inwestycyjnych, niezależnie od stosowanych krótkookresowych strategii finansowania.

Tabela 3. Wskaźniki strategii finansowania majątku obrotowego spółek giełdowych z sektora agrobiznesu

Strategia	Produkcyjne				Handlowe				
	Lata	W5 ^{a)}	W6 ^{b)}	W7 ^{c)}	W8 ^{d)}	W5	W6	W7	W8
A	2004	0,64	0,40	0,28	0,24	0,51	0,67	0,12	0,19
	2005	0,70	0,46	0,31	0,16	0,39	0,25	0,36	0,37
	2006	0,72	0,45	0,31	0,17	0,43	0,25	0,41	0,33
	2007	0,60	0,49	0,35	0,16	0,46	0,24	0,46	0,30
	2008	0,49	0,44	0,39	0,14	0,50	0,28	0,35	0,36
	Ogółem	0,59	0,45	0,35	0,16	0,47	0,27	0,38	0,33
K	2004	0,54	0,40	0,50	0,08	0,71	0,41	0,57	0,02
	2005	0,68	0,29	0,39	0,25	0,79	0,36	0,62	0,02
	2006	0,52	0,33	0,53	0,13	0,88	0,34	0,63	0,02
	2007	0,24	0,27	0,54	0,14	0,87	0,30	0,63	0,04
	2008	0,39	0,31	0,55	0,13	0,80	0,26	0,53	0,19
	Ogółem	0,42	0,30	0,51	0,15	0,82	0,32	0,59	0,07

^{a)} Wskaźnik poziomu operacyjnych zobowiązań krótkoterminowych: operacyjne zobowiązania krótkoterminowe/zobowiązania krótkoterminowe; ^{b)} Wskaźnik płynności zobowiązań krótkoterminowych: zobowiązania krótkoterminowe/aktywa ogółem; ^{c)} Wskaźnik udziału kapitału własnego: kapitał własny/aktywa ogółem; ^{d)} Wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych: zobowiązania długoterminowe/aktywa ogółem.

Źródło: opracowanie własne.

Przedsiębiorstwa handlowe o agresywnych strategiach finansowania majątku obrotowego cechowały się najniższym poziomem zadłużenia krótkoterminowego oraz przewagą kredytów bankowych w strukturze bieżących źródeł finansowania w stosunku do innych typów strategii. Z jednej strony obniżenie poziomu zobowiązań krótkoterminowych świadczyło o dążeniu do ograniczenia ryzyka utraty płynności finansowej, z drugiej strony duży udział kredytów i pożyczek w strukturze tych zobowiązań wskazywał na wzrost kosztów finansowania działalności operacyjnej. Należy zaznaczyć, że w ramach strategii agresywnych stosunkowo niższym wskaźnikom płynności zobowiązań krótkoterminowych odpowiadały wyższe wskaźniki udziału zobowiązań długoterminowych. Taka sytuacja była przejawem synchronizowania aktywów przedsiębiorstw ze źródłami finansowania o porównywalnym okresie zapadalności, gdyż dominującym składnikiem majątku przedsiębiorstw o strategiach agresywnych były aktywa trwałe. Wskaźnik kapitału własnego w grupie przedsiębiorstw handlowych o strategiach agresywnych kształtował się na zbliżonym poziomie do agresywnych strategii przedsiębiorstw produkcyjnych i wynosił średnio 0,38. W wypadku konserwatywnych strategii spółek handlowych wskaźniki poziomu operacyjnych zobowiązań bieżących kształtowały się na najwyższym po-

ziomie, wskaźniki zadłużenia charakteryzowały się natomiast przeciętnymi wielkościami, nieco wyższymi niż dla strategii agresywnych. W rezultacie przedsiębiorstwa z tej grupy ponosiły niższe koszty finansowe niż przedsiębiorstwa o strategiach agresywnych, gdyż zobowiązania operacyjne, stanowiące dominującą część zobowiązań krótkoterminowych, nie wymagały spłaty odsetek. Wskaźnik udziału kapitału własnego wynosił średnio 0,59 i był najwyższy w badanej zbiorowości, średni wskaźnik zobowiązań długoterminowych kształtował się natomiast na stosunkowo niskim poziomie 0,07, co wskazywało na dążenie do ograniczenia ryzyka utraty płynności finansowej.

4. Wnioski

W opracowaniu określono strategię płynności finansowej w zależności od typu działalności przedsiębiorstw. Na podstawie przeprowadzonych badań można sformułować następujące wnioski:

1) Polityka zarządzania majątkiem obrotowym przedsiębiorstw produkcyjnych w większym stopniu odpowiadała założeniom koncepcji dochód-ryzyko, gdyż wraz ze wzrostem stopnia agresywności strategii notowano zwiększenie się udziału aktywów trwałych w majątku, obniżenie płynności aktywów obrotowych, a także wzrost udziału należności krótkoterminowych. W przedsiębiorstwach handlowych notowano dużą zmienność wskaźników finansowych, co świadczyło o skrajności polityk zarządzania płynnością finansową. W ramach strategii agresywnych wyższemu poziomowi unieruchomienia majątku towarzyszyła większa płynność majątku obrotowego. Strategie konserwatywne charakteryzowały się natomiast stosunkowo niższym udziałem inwestycji krótkoterminowych oraz znaczącym udziałem należności krótkoterminowych w majątku obrotowym, co świadczyło o wzroście ryzyka finansowego. Taka sytuacja mogła wynikać z tego, że forma sprzedaży (za gotówkę czy na kredyt) w dużym stopniu była uzależniona od rodzaju towarów i typu prowadzonej działalności.

2) W przedsiębiorstwach produkcyjnych i handlowych odnotowano odmienne strategię finansowania majątku obrotowego w ramach istniejącej ogólnej klasyfikacji w ujęciu dochód-ryzyko. Przyczyną takiej sytuacji był typ prowadzonej działalności przedsiębiorstw, wyznaczający strukturę majątku oraz potrzeby kapitałowe. Z jednej strony niski poziom majątku obrotowego w ramach agresywnych strategii spółek handlowych determinował stosunkowo niższe korzystanie z krótkoterminowych obcych źródeł finansowania. Z drugiej strony wyższe unieruchomienie majątku przy strategiach agresywnych przyczyniało się do zwiększenia zaangażowania długoterminowych kapitałów obcych w stosunku do przedsiębiorstw produkcyjnych o tym samym typie strategii. Udział kredytów kupieckich wzrastał wraz ze zwiększeniem się poziomu zadłużenia krótkoterminowego we wszystkich grupach przedsiębiorstw. Można sformułować stwierdzenie, że w ramach ogólnej strategii płynno-

ści strategia finansowania majątku pełniła funkcję regulatora zabezpieczającego przedsiębiorstwo przed zbyt dużym nastawieniem na maksymalizację wartości dla właścicieli bądź utrzymanie nadpłynności.

Literatura

- Czapiewski L., Kubiak J., *Gospodarowanie majątkiem obrotowym w przedsiębiorstwach*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008.
- Encyklopedia Ekonomiczno-Rolnicza*, Państwowe Wydawnictwo Rolnicze i Leśne, Warszawa 1984.
- Kowalik M., *Strategia zarządzania kapitałem obrotowym brutto a wartość dla akcjonariuszy na przykładzie przemysłu chemicznego*, [w:] B. Bernaś (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej nr 1200, AE, Wrocław 2008.
- StatSoft Polska, *Analizy wielowymiarowe. Materiały kursowe*, StatSoft Polska, Kraków 2009.
- Wasilewski M., Zabolotnyy S., *Sytuacja finansowa przedsiębiorstw o odmiennych strategiach zarządzania kapitałem obrotowym*, „*Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*”, Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, nr 78, Warszawa 2009.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.
- Zabolotnyy S., *Sytuacja finansowa spółek giełdowych z wybranych branż produkcyjnych*, „*Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*”, Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, nr 76, Warszawa 2009.

STRATEGY OF FINANCIAL LIQUIDITY IN RESPECT TO THE TYPE OF BUSINESS

Summary: The article defines the strategies of financial liquidity according to a of business activity. To compare the strategies of financial liquidity 20 manufacturing enterprises from the food industry and 10 food trade and distribution firms have been chosen. Manufacturing and trade enterprises used different strategies of current assets' management and financing. The reason of such a situation was the type of the conducted business of these enterprises that determined the level and structure of assets and the sources of financing.