

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 347

Ekonomia

Redaktorzy naukowi

Jerzy Sokołowski

Magdalena Rękas

Grażyna Węgrzyn



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2014

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka
Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz
Korektor: Barbara Cibis
Łamanie: Małgorzata Czupryńska
Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:
www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,
w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej www.dbc.wroc.pl,
The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon
http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2014

ISSN 1899-3192
ISBN 978-83-7695-418-9

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk i oprawa:
EXPOL, P. Rybiński, J. Dąbek, sp.j.
ul. Brzeska 4, 87-800 Włocławek

Spis treści

Wstęp	11
Łukasz Abramczuk, Konrad Jabłoński, Aldona Skarzyńska: Projekcja opłacalności zbóż i rzepaku w zależności od kosztów uprawy i wyników produkcyjnych	13
Irena Augustyńska-Grzymek: Bezrobocie a emigracja ludności wiejskiej na przykładzie regionu Pomorze i Mazury	22
Ryszard Barczyk: Znaczenie przemian banków komercyjnych w kształtowaniu morfologii cykli kredytowych w Polsce w latach 1998-2013	32
Nicoletta Baskiewicz: The role of the process owner in the successive stages of the process management	45
Aneta Bernatowicz: Zarządzanie zasobami ludzkimi w procesie budowania kapitału pracy przedsiębiorstwa budowlanego	56
Agnieszka Bretyn: Konsumpcja gospodarstw domowych w Polsce na tle wybranych krajów Unii Europejskiej	65
Kazimierz Cyran, Sławomir Dybka: Dystrybucja produktów na tle pozostałych obszarów wykorzystania Internetu w przedsiębiorstwach sektora żywnościowego (np. woj. podkarpackiego)	75
Sławomir Czetwertyński: Wirtualizacja dóbr informacyjnych na przykładzie usługi „wideo na życzenie”	86
Magdalena Czulowska, Marcin Żekało: Koszty żywienia krów w gospodarstwach specjalizujących się w produkcji mleka	97
Małgorzata Deszczka-Tarnowska: Rynek mikrokredytów – analiza porównawcza na przykładzie Polski i Niemiec	105
Grzegorz Dybowski: Relacje ekonomiczne w polskim łańcuchu drobiarskim.....	115
Mateusz Folwarski: Analiza zależności wpływu wybranych zmiennych na poziom wynagrodzeń kadr zarządzających w bankach w wybranych krajach	125
Artur Grabowski: Znaczenie ekonomiczne zimowych igrzysk olimpijskich – implikacje dla Polski	134
Aleksander Grzelak, Angelika Dziubak: The selected problems of economic development of Mexico at the beginning of the twenty-first century....	144
Marcin Halicki, Bogusław Ślusarczyk: Analysis of the impact of economies' internationalization in the portfolio management process	155
Anna Horodecka: „Homo oeconomicus” jako podstawa ekonomii – krytyka i alternatywy	166

Żaklina Jabłońska, Piotr Jabłoński: Franczyza w małych i średnich sklepach spożywczych działających w Polsce.....	184
Tomasz Jasiński, Agnieszka Ścianowska: Modelowanie rynku energii przy użyciu nowoczesnych metod prognostycznych.....	195
Michał Jurek: Model biznesowy banków spółdzielczych w Polsce – ryzyko i wyzwania.....	205
Grażyna Karmowska, Mirosława Marciniak: Wielowymiarowa analiza porównawcza rozwoju regionalnego Polski Wschodniej i Zachodniej.....	215
Janusz Kot, Ewa Kraska: Współpraca jako element działalności przedsiębiorstw zlokalizowanych w klastrach (na przykładzie regionu świętokrzyskiego).....	228
Andrzej Kowalczyk: Konkurencyjność przedsiębiorstw – wybrane zagadnienia.....	239
Anna Kozłowska, Agnieszka Szczepkowska-Flis: Alternatywne podejście do analizy efektów BIZ w obszarze produktywności.....	251
Anna Kozłowska, Agnieszka Szczepkowska-Flis: Rola integracji gospodarczej w kształtowaniu procesów rozwojowych – analiza w kontekście kreatywnej destrukcji.....	262
Hanna Kruk: Hipoteza rajów dla zanieczyszczeń – ujęcie teoretyczne.....	272
Anna Krzysztofek: Nowa formuła Respect Index.....	282
Justyna Kujawska: DEA jako metoda oceny niemedycechnych determinantów zdrowia.....	293
Paweł Kulpaka: Model konsumpcji permanentnej M. Friedmana a keynesowskie funkcje konsumpcji – empiryczna weryfikacja wybranych teorii na przykładzie Polski.....	303
Wojciech Leoński: Korzyści i koszty związane ze stosowaniem koncepcji CSR w przedsiębiorstwie.....	314
Józef Łobocki: Rola zakorzenienia lokalnego w warunkach gospodarki globalnej.....	323
Agnieszka Łopatka: Rozwój społeczny z rozróżnieniem płci w aspekcie wskaźnika HDI w Polsce.....	331
Aleksandra Majda: Internal determinants of competitive advantage in Polish and Italian family businesses in the time of knowledge-based economy-comparative analysis.....	341
Antoni Mickiewicz, Bartosz Mickiewicz: Analiza przebiegu i realizacji działań zawartych w IV osi „Leader” PROW 2007-2013.....	353
Anna Nowak, Agnieszka Kamińska, Monika Różańska-Boczula: Przemiarne zróżnicowanie potencjału produkcyjnego rolnictwa w Polsce.....	363
Artur Ostromięcki, Dariusz Zając, Andrzej Mantaj: Znaczenie zasobów ziemi w działalności rolniczej rolników prowadzących dodatkowo pozarolniczą działalność gospodarczą.....	373
Magdalena Ratalewska: Przedsiębiorczość w sektorach kreatywnych.....	382

Jerzy Rembeza, Grzegorz Przekota: Sezonowość bezrobocia w krajach Unii Europejskiej	391
Agnieszka Skoczyła-Tworek: System kontroli wewnętrznej jako strategiczna linia obrony przed ryzykiem korporacyjnym.....	400
Feliks Marek Stawarczyk: Płaca minimalna a zatrudnienie – teoria i praktyka	409
Stanisław Swadźba: 10 lat w Unii Europejskiej. Gospodarka Polski na tle pozostałych gospodarek nowych krajów członkowskich	419
Piotr Szajner: System regulacji rynku cukru w UE a funkcjonowanie oligopolu cukrowego w Polsce	431
Jarosław Szostak: Przyczynek do rozważań wokół społecznej gospodarki rynkowej	441
Monika Szyda: Ekonomiczne uwarunkowania rozwoju handlu internetowego w Polsce	454
Piotr Urbanek: Programy partycypacji we własności jako narzędzie kreacji czy destrukcji wartości dla akcjonariuszy	464
Zuzanna Urbanowicz: Wpływ polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego na stabilność cen w strefie euro.....	473
Małgorzata Wachowska: Rola bliskości geograficznej w pozyskiwaniu wiedzy. Badanie cytowań patentowych.....	483
Tatiana Wiśniewska: Funkcjonowanie placówek medycznych w kontekście wykorzystania technologii informacyjno-komunikacyjnych w świetle badań własnych	492
Danuta Witzak-Roszkowska: Przestrzenne zróżnicowanie kapitału ludzkiego w Polsce	503
Renata Wojciechowska: Schemat wiedzy naukowej w ekonomii	514
Agnieszka Wojewódzka-Wiewiórska: Strukturalny wymiar kapitału społecznego w Polsce.....	522
Grażyna Wolska: CSR jako współczesna koncepcja prowadzenia działalności gospodarczej. Zaangażowanie w ideę CSR przedsiębiorstw w Polsce.	533
Anna Zielińska-Chmielewska: Ocena realizacji strategii finansowych wybranych giełdowych spółek mięsnych w latach 2005-2011	543
Mariusz Zieliński: Koncepcja CSR z perspektywy państwa i przedsiębiorstwa	552
Krzysztof Zmarzłowski: Czynniki różnicujące spożycie piwa w polskich gospodarstwach domowych w latach 1999-2008.....	561

Summaries

Łukasz Abramczuk, Konrad Jabłoński, Aldona Skarżyńska: The projection of profitability of cereals and oil rapeseed depending on the level of costs of cultivation and production results	21
Irena Augustyńska-Grzymek: Unemployment vs. emigration of rural population on the example of Pomorze and Mazury region.....	31

Ryszard Barczyk: Significance of transformation of commercial banks for shaping the morphology of credit cycles in Poland in the years 1998-2013	44
Nicoletta Baskiewicz: Zadania właściciela procesu w kolejnych etapach zarządzania procesami.....	55
Aneta Bernatowicz: Human resource management in the process of building a construction company's human capital.....	64
Agnieszka Bretyn: Household consumption in Poland in comparison to selected European Union countries.....	74
Kazimierz Cyran, Sławomir Dybka: Distribution of products against the background of other areas of using Internet in the food sector enterprises (eg. Podkarpackie Voivodeship)	85
Sławomir Czetwertyński: The virtualization of information goods on the example of video on demand.....	96
Magdalena Czulowska, Marcin Żekało: Costs of feeding cows in farms specializing in milk production	104
Małgorzata Deszczka-Tarnowska: Microcredit market. Polish and German framework.....	114
Grzegorz Dybowski: Economic relationships in Polish poultry meat chain ..	124
Mateusz Folwarski: Analysis of dependencies of influence of selected variables on the level of remuneration of senior management in banks in chosen countries.....	133
Artur Grabowski: The economic impact of the Winter Olympic Games. Recommendation for Poland.....	143
Aleksander Grzelak, Angelika Dziubak: Wybrane problemy rozwoju gospodarczego Meksyku na początku XXI wieku	154
Marcin Halicki, Bogusław Ślusarczyk: Analiza wpływu internacjonalizacji gospodarek na proces zarządzania portfelem	164
Anna Horodecka: Homo oeconomicus, as the basis of economics. Criticism and alternatives	183
Żaklina Jabłońska, Piotr Jabłoński: The franchise business model in small and medium-sized food stores operating in Poland.....	194
Tomasz Jasiński, Agnieszka Ścianowska: Modeling the energy market using modern forecasting methods.....	204
Michał Jurek: Business model of cooperative banks in Poland. Risks and challenges	214
Grażyna Karmowska, Mirosława Marciniak: Multidimensional comparative analysis of regional development of western and eastern Poland.....	227
Janusz Kot, Ewa Kraska: Cooperation as part of the activities of companies located in clusters (on the example of Świętokrzyskie region).....	238
Andrzej Kowalczyk: Competitiveness of enterprises. Selected issues.....	250

Anna Kozłowska, Agnieszka Szczepkowska-Flis: FDI effects on productivity. An alternative approach	261
Anna Kozłowska, Agnieszka Szczepkowska-Flis: The role of international integration in economic development. Analysis in the context of creative destruction.....	271
Hanna Kruk: Pollution heaven hypothesis. Theoretical approach	281
Anna Krzysztofek: New formula of Respect Index.....	292
Justyna Kujawska: DEA as a method for evaluating of non-medical health determinants.....	302
Paweł Kulpaka: M. Friedman permanent consumption model and Keynesian consumption functions. Empirical verification of the selected theories on the example of Poland	313
Wojciech Leoński: Benefits and costs connected with CSR in enterprises.....	322
Józef Łobocki: The role of local embeddedness under conditions of global economy.....	330
Agnieszka Łopatka: Analysis of social development, including sex indicator by Human Development Index in Poland.....	340
Aleksandra Majda: Źródła przewagi konkurencyjnej firm rodzinnych w Polsce i we Włoszech w czasach gospodarki opartej na wiedzy – analiza porównawcza	352
Antoni Mickiewicz, Bartosz Mickiewicz: Analysis of process and realization of activities implemented in IV axis “Leader” of RADP 2007-2013 ..	362
Anna Nowak, Agnieszka Kamińska, Monika Różańska-Boczula: Spatial differentiation of agriculture productive potential in Poland.....	372
Artur Ostromęcki, Dariusz Zajac, Andrzej Mantaj: The importance of land resources in non-agricultural business of farmers running additional non-agricultural business activity	381
Magdalena Ratalewska: Entrepreneurship in creative sectors.....	390
Jerzy Rembeza, Grzegorz Przekota: Seasonality of unemployment in EU countries.....	399
Agnieszka Skoczylas-Tworek: The internal control system as a strategic line of defence against corporate risk	408
Feliks Marek Stawarczyk: Minimum wages and employment. Theory and practice.....	418
Stanisław Swadźba: 10 years in the European Union. Polish economy against the background of the new member states.....	430
Piotr Szajner: Sugar market regime in the EU vs. oligopoly in Polish sugar .	440
Jarosław Szostak: Socio-economic growth as a rationale for the social market economy model.....	453
Monika Szyda: Economic determinants of e-commerce development in Poland	463

Piotr Urbanek: Long term incentives programs in the process of creation or destruction of shareholder value	472
Zuzanna Urbanowicz: Impact of monetary policy of the European Central Bank on price stability in the eurozone	482
Małgorzata Wachowska: The role of geographic proximity in knowledge acquisition. A study of patent citations	491
Tatiana Wiśniewska: Functioning of medical facilities in the context of Information and Communication Technology in the light of own research ..	502
Danuta Wiczak-Roszkowska: Spatial diversity of human capital in Poland	513
Renata Wojciechowska: Scientific knowledge scheme in economics	521
Agnieszka Wojewódzka-Wiewiórska: Structural dimension of social capital in Poland	532
Grażyna Wolska: CSR as a modern concept of economic activity. CSR awareness in Poland	542
Anna Zielińska-Chmielewska: Assessment of financial strategies implementation of chosen stock meat enterprises in the period 2005-2011	551
Mariusz Zieliński: The concept of the CSR from the state and the company perspective	560
Krzysztof Zmarzłowski: Factors differentiating beer consumption in Polish households in the years 1999-2008.....	570

Anna Zielińska-Chmielewska

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

e-mail: anna.zielinska@ue.poznan.pl

OCENA REALIZACJI STRATEGII FINANSOWYCH WYBRANYCH GIELDOWYCH SPÓŁEK MIĘSNYCH W LATACH 2005-2011

Streszczenie: Celem artykułu była identyfikacja i ocena realizacji strategii finansowych wybranych giełdowych spółek mięsnych w latach 2005-2011. W opracowaniu wykorzystano metody analizy finansowej na podstawie średnich wartości wskaźników sektorowych. Do analizy wykorzystano dane finansowe z rocznych bilansów, rachunków zysków i strat oraz przepływów pieniężnych badanych jednostek dostępnych w MP B. Opracowanie wykazało, że zróżnicowanie realizowanych strategii w obszarze finansowania, płynności finansowej i rentowności prowadzonej działalności uzależnione jest od poziomu osiągniętej płynności finansowej oraz rentowności kapitału własnego, co ma wpływ na efektywność działania badanych przedsiębiorstw. Ponadto wyższy poziom i skala produkcji spółek mięsnych może być uzasadnieniem wyższej ekspozycji na ryzyko prowadzonej przez nich działalności. Wyniki analizy wskazują na zasadność prowadzenia dalszych prac w tym zakresie.

Słowa kluczowe: agresywna, umiarkowana, konserwatywna strategia finansowa, giełdowe spółki mięsne, analiza finansowa, efektywność działania, rynek mięsa, Polska.

DOI: 10.15611/pn.2014.347.52

1. Wstęp

Specyfika produkcji mięsnej, jej uwarunkowania ekonomiczne, a w szczególności zmienność cen surowców oraz niestabilność sytuacji rynkowej, powodują, że podmioty na rynku mięsa poszukują optymalnych rozwiązań umożliwiających ograniczenie ryzyka prowadzonej działalności, a tym samym stabilizowanie dochodów w długim okresie. Polski rynek mięsa charakteryzuje się dużym potencjałem oraz wysoką pozycją wśród innych działów gospodarki krajowej. Podmioty na rynku mięsa działają w warunkach dużej ekspozycji na wiele rodzajów ryzyka, w tym na ryzyko ekonomiczne i produkcyjne. Racjonalne zarządzanie zakładami przemysłu mięsnego wymaga przeprowadzenia m. in. analizy poziomu ryzyka działalności go-

spodarczej w celu oceny efektywności ich działania [Tarczyński, Mojsiewicz 2001; Sierpińska, Jachna, 1997; Ostaszewski 1994].

Tabela 1. Wyznaczniki strategii finansowania działalności przedsiębiorstwa

Wyszczególnienie	Rodzaj realizowanej strategii działania		
	agresywna	umiarkowana	konserwatywna
Stopień finansowania aktywów obrotowych kapitałem krótkoterminowym	wysoki	przeciętny	niski
Poziom kapitału obrotowego netto	ujemny	zerowy	dodatni
Ryzyko finansowe	wysokie	umiarkowane	niskie
Koszty finansowania	niskie	przeciętne	wysokie
Efekty dźwigni finansowej	wysokie	umiarkowane	niskie
Płynność finansowa	niska	przeciętna	wysoka
Zyskowność kapitału własnego	wysoka	umiarkowana	niska

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań.

W artykule podjęto próbę identyfikacji i oceny efektywności strategii finansowej wybranych giełdowych spółek mięsnych. Ze względu na przedmiot analizy wyjaśnienia wymaga pojęcie strategii finansowej, które nie powinno być utożsamiane ze strategią finansowania. Strategia finansowania polega na doborze źródeł kapitału do finansowania prowadzonej działalności. Natomiast strategia finansowa jest pojęciem szerszym, związanym z doбором form finansowania działalności podmiotów w gospodarce wolnorynkowej. W literaturze wyróżnia się trzy rodzaje strategii finansowania: strategię agresywną, umiarkowaną i konserwatywną. Strategia agresywna, zwana także aktywną, dynamiczną, ryzykowną, charakteryzuje się wysokim stopniem finansowania aktywów obrotowych kapitałem krótkoterminowym, wysokim ryzykiem finansowym, wysokimi efektami dźwigni finansowej, wysoką zyskownością kapitału własnego, a także ujemnym poziomem kapitału obrotowego netto oraz niskimi kosztami finansowania i niską płynnością finansową. Strategia umiarkowana, zwana inaczej strategią łagodną, harmonijną, elastyczną, mieszaną, odznacza się przeciętnym stopniem finansowania aktywów obrotowych kapitałem krótkoterminowym, ponoszeniem kosztów finansowania na umiarkowanym poziomie, przeciętnym poziomem płynności finansowej, umiarkowanym poziomem ryzyka finansowego, umiarkowanymi efektami dźwigni finansowej, umiarkowaną zyskownością kapitału własnego oraz zerowym poziomem kapitału obrotowego netto. Strategia konserwatywna, nazywana pasywną, zachowawczą, przetrwania, charakteryzuje się niskim stopniem finansowania aktywów obrotowych kapitałem krótkoterminowym, niskim poziomem ryzyka finansowego, niskimi efektami dźwigni finansowej oraz niską zyskownością kapitału własnego, dodatnim poziomem kapitału obrotowego netto, a także wysokimi kosztami finansowania oraz wysoką płynnością finansową (tab. 1).

2. Materiał i badania

Niniejszy artykuł jest rozwinięciem przeprowadzonej oceny realizacji strategii płynności finansowych wybranych giełdowych spółek mięsnych z lat 2005-2008. Dla potrzeb opracowania przeprowadzono pogłębioną i rozszerzoną analizę finansową pięciu giełdowych spółek mięsnych, takich jak: Duda SA, Indykpol SA, Kania SA, Pamapol SA, Tarczyński SA, w latach 2005-2011. W tym celu dokonano wyboru obszarów i wskaźników analizy strategii finansowania ww. podmiotów. Wyniki badań przedstawiono w tab. 1-4, a następnie zinterpretowano. Przed rozpoczęciem badań empirycznych opracowano system zbierania danych. W pierwszej kolejności pozyskano około 450 danych finansowych jednostek z MP B w analizowanym okresie. Ponadto wykorzystano materiały wtórne w postaci: a) danych statystycznych GUS, b) spisu podmiotów prowadzących działalność gospodarczą w produkcji, przemyśle i handlu mięsem, w formie zestawień zgodnych z europejską identyfikacją EKD¹, c) krajowej i zagranicznej literatury. Kryterium doboru spółek były: a) odnotowanie spółki na parkiecie GPW, b) przemysłowy przerób surowca rzeźnego², c) lokalizacja na terenie kraju, d) ciągłość danych finansowych w analizowanym okresie.

3. Analiza strategii finansowych wybranych giełdowych spółek mięsnych

Polski rynek mięsa charakteryzuje się bardzo rozwiniętą konkurencją i silnym rozwojem sieci handlowych. Działalność gospodarcza krajowych zakładów mięsnych obarczona jest dużym ryzykiem wpływającym na poziom i zmiany w rentowności, zadłużeniu, sprawności i efektywności działania, krajowych i zagranicznych inwestycji w tym sektorze.

W artykule dokonano pomiaru i oceny efektywności strategii finansowej przedsiębiorstw przy wykorzystaniu odpowiednio dobranych miar i wskaźników finansowych (tab. 2). Identyfikacja i ocena finansowania działalności została wykonana w trzech obszarach: a) reguł finansowania, b) płynności finansowej, c) rentowności. Identyfikacja realizacji strategii finansowych badanych spółek wymagała przeprowadzenia obliczeń w zakresie stopnia finansowania aktywów trwałych kapitałami własnymi oraz kapitałów własnych kapitałami obcymi, płynności finansowej przy wykorzystaniu wskaźnika płynności bieżącej i szybkiej, rentowności kapitału własnego i sprzedaży przy wykorzystaniu wskaźnika rentowności kapitałów własnych i sprzedaży (tab. 3). Po przeprowadzeniu kalkulacji ustalono dominujące strategie

¹ Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. z 2004 r., nr 173, poz. 1807, art. 104-110, w której występują tzw. przedsiębiorstwa w skali *mikro*, małe, i duże.

² Klasyfikacja zakładów mięsnych: małe (do 7,5 ton przerobu surowca rzeźnego tygodniowo), średnie (do 20 ton przerobu surowca rzeźnego tygodniowo) oraz duże (powyżej 20 ton przerobu surowca rzeźnego tygodniowo), czyli na skalę przemysłową.

Tabela 2. Zestawienie wybranych średnich wartości podstawowych wskaźników finansowych dla sektora produkcji artykułów spożywczych w latach 2002-2011

Wskaźnik	Wartość	Realizowana strategia
Reguła bilansowa = aktywa trwałe / kapitał własny*	> 1,24	konserwatywna
	≥ 1,24	umiarkowana
	≤ 1,24	agresywna
Reguła finansowa = aktywa trwałe / kapitał stały* kapitał stały = kapitał własny + zobowiązania długoterminowe	> 1	konserwatywna
	≥ 1	umiarkowana
	≤ 1	agresywna
Płynność bieżąca (CR) = aktywa obrotowe /zobowiązania krótkoterminowe	> 1,59	konserwatywna
	= 1,59	umiarkowana
	< 1,59	agresywna
Płynność szybka (QR) = aktywa obrotowe – zapasy – krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe / zobowiązania krótkookresowe	> 1,07	konserwatywna
	= 1,07	umiarkowana
	< 1,07	agresywna
Rentowność kapitału własnego ROE = zysk netto / kapitał własny × 100%	> 12,10	konserwatywna
	= 12,10	umiarkowana
	< 12,10	agresywna
Rentowność sprzedaży netto = zysk netto / (przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów + pozostałe przychody operacyjne + przychody finansowe + zyski nadzwyczajne)	> 2,37	konserwatywna
	= 2,37	umiarkowana
	< 2,37	agresywna

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Sektorowe...].

Tabela 3. Wskaźniki badanych spółek mięsnych: Duda SA, Indykpol SA, Kania SA, Pamapol SA, Tarczyński SA w latach 2005-2011

Lata	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6	7	8
Duda SA							
Reguła bilansowa	1,08	1,09	1,15	1,93	2,12	1,67	1,43
Reguła finansowa	1,67	1,82	1,78	3,84	3,51	2,07	1,83
Płynność bieżąca	1,99	1,98	1,00	0,69	0,55	1,00	1,15
Płynność szybka	1,53	1,57	0,83	0,53	0,44	0,83	0,97
Rentowność kapitałów własnych	8,31	14,75	3,19	0,00	0,00	10,24	11,24
Rentowność sprzedaży netto	3,59	6,61	2,67	0,00	0,00	2,17	2,34
Indykpol SA							
Reguła bilansowa	1,61	1,23	1,09	1,40	1,34	1,36	1,43

1	2	3	4	5	6	7	8
Reguła finansowa	1,57	2,18	1,97	3,28	2,76	1,70	3,64
Płynność bieżąca	2,02	1,31	1,63	1,24	1,19	1,99	1,36
Płynność szybka	1,69	1,06	1,39	0,78	0,78	1,42	0,99
Rentowność kapitału własnego	20,01	8,81	12,69	16,01	8,37	3,04	5,40
Rentowność sprzedaży netto	3,39	2,03	2,85	2,94	1,68	0,62	0,98
Kania SA							
Reguła bilansowa	b.d.	b.d.	0,69	1,11	1,10	1,47	1,33
Reguła finansowa	b.d.	b.d.	0,61	2,54	3,21	3,55	3,35
Płynność bieżąca	b.d.	b.d.	2,2	1,31	1,35	1,32	1,58
Płynność szybka	b.d.	b.d.	1,30	0,76	0,67	0,63	0,94
Rentowność kapitału własnego	b.d.	b.d.	14,42	1,60	2,61	3,62	7,23
Rentowność sprzedaży netto	b.d.	b.d.	5,41	0,66	0,75	0,80	2,75
Pamapol SA							
Reguła bilansowa	4,78	0,78	1,38	1,25	1,24	1,15	1,16
Reguła finansowa	1,18	3,83	4,55	3,49	2,63	1,72	1,77
Płynność bieżąca	1,61	2,30	1,25	0,29	0,30	1,15	1,23
Płynność szybka	1,15	1,47	0,77	0,20	0,20	0,86	0,92
Rentowność kapitału własnego	53,42	11,85	23,62	32,10	0,53	3,33	0,35
Rentowność sprzedaży netto	17,77	8,05	12,55	10,32	0,13	2,15	0,21
Tarczyński SA							
Reguła bilansowa	1,35	2,03	2,60	2,43	2,06	1,82	1,74
Reguła finansowa	1,75	1,86	1,36	1,46	1,61	1,57	2,33
Płynność bieżąca	1,22	0,78	0,96	0,93	1,02	1,18	1,10
Płynność szybka	0,84	0,60	0,72	0,66	0,77	0,87	0,82
Rentowność kapitału własnego	17,89	15,91	9,79	3,56	15,73	23,05	4,25
Rentowność sprzedaży netto	3,99	3,68	2,43	0,82	3,25	6,26	1,04

Źródło: opracowanie własne na podstawie obliczeń z Monitorów Polskich B oraz bilansów, rachunków zysku i strat oraz przepływów pieniężnych badanych podmiotów notowanych na GPW w latach 2005-2011.

finansowe spółek (tab. 4) na podstawie średnich wartości wskaźników sektorowych w okresie 2005-2011, a następnie sformułowano wnioski końcowe.

3.1. Wyniki badań

Z analiz przeprowadzonych w okresie 2005-2011 wynika, że stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym (złota reguła bilansowa) występował na zróżnicowanym poziomie. W ZPM Duda SA stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem

własnym kształtował się na poziomie od 1,08 (2005) do 2,12 (2009), w spółce Indykpol SA od 1,09 (2007) do 1,61 (2005), w spółce Kania SA od 0,69 (2007) do 1,47 (2010), w spółce Pamapol SA od 0,78 (2006) do 4,78 (2005), a w spółce Tarczyński SA od 1,35 (2005) do 2,60 (2007), co oznaczało realizację konserwatywnej strategii działania w większości badanych jednostek. Wyjątek stanowiła spółka Kania SA, w której w analizowanych latach wartość złotej reguły bilansowej wyniosła mniej niż 1,24, co oznaczało realizację umiarkowanej strategii działania w tym zakresie. Natomiast w spółce Pamapol SA wartość reguły bilansowej w 2006 roku wyniosła 0,78, co było równoznaczne z prowadzeniem agresywnej strategii działania w tym roku. Oznacza to, że trwałe składniki majątku długoterminowego nie były finansowane kapitałem własnym, lecz mniej stabilnymi kapitałami, oddanymi przedsiębiorstwu do dyspozycji na znacznie krótszy okres.

W analizowanych podmiotach w okresie od 2005-2011 stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym (złota reguła finansowa) występował na zróżnicowanym, dodatnim i ujemnym poziomie. W ZPM Duda SA stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym kształtował się na poziomie od 1,67 (2005) do 3,84 (2008), w spółce Indykpol SA od 1,57 (2005) do 3,64 (2011), w spółce Kania SA od 0,61 (2007) do 3,55 (2011), w spółce Pamapol SA od 1,18 (2005) do |3,49| (2011), a w spółce Tarczyński SA od 1,36 (2007) do 2,33 (2011), co oznaczało realizację konserwatywnej strategii działania we wszystkich badanych jednostkach. Wyjątek stanowił Pamapol SA, w którym bezwzględna wartość reguły finansowej wyniosła |3,49| (2008) i |2,63| (2009), co było równoznaczne z prowadzeniem agresywnej strategii działania w tym zakresie, co oznacza, że udział kapitałów obcych do własnych był wyższy niż połowa kapitałów całkowitych. Taka struktura nie zapewniła utrzymania długoterminowej płynności, wiązała się ze wzrostem obciążenia podmiotu kosztami zaangażowania obcych kapitałów oraz większymi trudnościami w osiągnięciu stabilnej rentowności działania.

W badanych podmiotach w okresie od 2005 do 2011 roku wskaźnik bieżącej płynności finansowej (*current ratio*) występował na bardzo zróżnicowanym poziomie. W spółce Duda SA wskaźnik płynności bieżącej oscylował w granicach od 0,55 (2009) do 1,99 (2005), w spółce Indykpol SA od 1,19 (2009) do 2,02 (2005), w spółce Kania SA od 1,31 (2008) do 2,20 (2005), w spółce Pamapol SA od 0,29 (2008) do 2,30 (2006), a w spółce Tarczyński SA od 0,78 (2006) do 1,22 (2005), co oznacza, że przedsiębiorstwa realizowały strategię agresywną w zakresie regulowania zobowiązań bieżących. Szczególnymi trudnościami w spłacie bieżących zobowiązań charakteryzowały się ZPM Duda SA w 2008 roku (0,69) i w 2009 roku (0,55), Pamapol SA w 2008 (0,29) i w 2009 roku (0,30), a spółka Tarczyński SA w 2006 roku (0,78), w 2007 roku (0,96) oraz w 2008 roku (0,93), co w konsekwencji mogło doprowadzić do ich bankructwa. Wyjątek stanowił Indykpol SA w 2005 (2,02), Pamapol SA w 2006 (2,30) oraz Kania SA w 2007 roku (2,20), które w tych latach realizowały strategię konserwatywną.

W badanych przedsiębiorstwach przemysłu mięsnego w latach 2005-2011 wartość wskaźnika płynności szybkiej (*quick ratio*) występowała na dodatnim, zróżnicowanym poziomie. W spółce Duda SA wskaźnik płynności szybkiej kształtował się w przedziale od 0,44 (2009) do 1,57 (2006), w spółce Indykpol SA od 0,78 (2008; 2009) do 1,69 (2005), w spółce Kania SA od 0,63 (2010) do 1,30 (2005), w spółce Pamapol SA od 0,20 (2008 oraz 2009) do 1,47 (2006), a w zakładach Tarczyński SA od 0,60 (2006) do 0,87 (2010). Cztery z pięciu podmiotów realizowały strategię agresywną, która oznaczała trudności płatnicze podmiotów, co w konsekwencji mogło prowadzić do większych zatorów płatniczych i ograniczeń w pozyskaniu ewentualnych kredytów. Wyjątek stanowił Indykpol SA, który prowadził strategię umiarkowaną w tym zakresie. W analizowanym okresie badane jednostki realizowały też strategię konserwatywną, gdyż w ZPM Duda SA wskaźnik płynności szybkiej wyniósł 1,53 (2005) i 1,57 (2006), a także w Indykpol SA 1,69 (2005), co świadczyło zarówno o nieprodukcyjnym akumulowaniu środków pieniężnych (nadpłynności), jak i nadmiernym kredytowaniu klientów.

W badanych zakładach przemysłu mięsnego w latach 2005-2011 wartość wskaźnika rentowności kapitału własnego (*return on equity*) kształtowała się na zróżnicowanym, dodatnim i ujemnym poziomie. W spółce Duda SA wskaźnik rentowności kapitału własnego oscylował w przedziale od 0 (2008 oraz 2009) do 14,75 (2006), w spółce Indykpol SA od |16,01| (2008) do 20,01 (2005), w spółce Kania SA od 1,60 (2008) do 14,42 (2007), w spółce Pamapol SA od |32,10| (2008) do 53,42 (2005), a w zakładach Tarczyński SA od 3,56 (2008) do 23,05 (2010). Największe dodatnie zwroty z kapitału własnego w siedmioletnim okresie analizy wypracował Tarczyński SA (ok. 20%), Duda SA (14,75%) oraz Kania SA (5%). W analizowanym okresie spółki Duda SA, Indykpol SA, Kania SA i Pamapol SA prowadziły agresywną politykę, a Tarczyński SA konserwatywną strategię działania w zakresie rentowności kapitałów własnych, co oznaczało, że uzyskiwała najwyższe zwroty na kapitale własnym.

W badanych jednostkach przemysłu mięsnego w latach 2005-2011 wartość wskaźnika rentowności sprzedaży netto kształtowała się na zróżnicowanym, zarówno dodatnim, jak i ujemnym, poziomie. W spółce Duda SA wskaźnik rentowności sprzedaży netto (*net profit margin*) występował w granicach od 0 (2008 oraz 2009) do 6,61 (2006), w spółce Indykpol SA od |2,94| (2008) do 3,39 (2005), w spółce Kania SA od 0,75 (2009) do 5,41 (2007), w spółce Pamapol SA od |10,32| (2008) do 17,77 (2005), a w zakładach Tarczyński SA od 0,82 (2008) do 6,26 (2010), co oznacza, że największy zysk netto uzyskany z przychodów z prowadzonej działalności po opodatkowaniu wypracowały w 2006 roku ZPM Duda SA (6,61%), Tarczyński SA w latach 2005-2007 oraz 2009-2010, a także Kania SA (4,66%) w 2007 roku. W analizowanym okresie Indykpol SA, Kania SA i Pamapol SA realizowały strategię agresywną, a Duda SA i Tarczyński SA wyróżniały się konserwatywną polityką działania w tym zakresie.

Na podstawie uzyskanych wyników przedstawiono dominujące strategie działania badanych podmiotów w każdym z analizowanych obszarów działania (tab. 4).

Tabela 4. Dominujące strategie finansowe przedsiębiorstw przemysłu mięsnego w obszarze reguł finansowania, płynności finansowej i rentowności

Nazwa spółki	Finansowanie		Płynność finansowa		Rentowność	
	reguła bilansowa	reguła finansowa	bieżąca	szybka	kapitałów własnych	sprzedaży
Duda SA	konserwatywna		agresywna		agresywna	konserwatywna
Indykpol SA	konserwatywna		umiarkowana		agresywna	
Kania SA	umiarkowana	konserwatywna	agresywna		agresywna	
Pamapol SA	konserwatywna		agresywna		agresywna	
Tarczyński SA	konserwatywna		agresywna		konserwatywna	

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników analizy.

Podsumowując, można stwierdzić, że wielkość zakładów, zróżnicowanie realizowanych strategii w obszarach finansowania, płynności finansowej i rentowności prowadzonej działalności miały wpływ na efektywność ich działania. Ponadto wyższy poziom i skala produkcji spółek mięsnych może być uzasadnieniem wyższej ekspozycji na ryzyko prowadzonej przez nich działalności. Wskazuje na to przeprowadzona analiza, z której jednoznacznie wynika, że efektywność działania w wysokim stopniu jest uzależniona od poziomu uzyskanej płynności finansowej oraz rentowności kapitału własnego, która w sposób istotny dotyczy wyboru ustalenia metody optymalnego zróżnicowania dochodów właścicieli.

Literatura

- Bień W., 2005, *Ocena efektywności finansowej spółek giełdowych*, Difin, Warszawa.
- Dębski W., 2005, *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa.
- Duraj J., 1989, *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa przemysłowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Golańska-Witkowska G., Rzczycka., Zalewski H., 2006, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz.
- Hill N.C., Sartoris W.L., 1995, *Short term Financial Management: Text and Cases*, Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Kołosowska B., 2014, *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Kulawik J., 1992, *Płynność finansowa. Pojęcia i metody pomiaru*, IERiGŻ, Warszawa.
- Kurtys E. (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa przemysłowego*, Warszawa-Poznań 1998.
- Kusak A., 2006, *Płynność finansowa. Analiza i sterowanie*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania UW, Warszawa.
- Krzemińska D., 2005, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań.
- Martin J.D., Petty J.W., Keown A.J., Scott D.F., 1991, *Basic Financial Management*, Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Michalski G., 2005, *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, PWN, Warszawa.
- Ostaszewski A., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1994.

- Pike R, Neale B., 1999, *Corporate Finance and Investment: Decisions and Strategies*, Prentice Hall, London.
- Sierpińska M., Jachna T., 1997, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa.
- Tarczyński W., Mojsiewicz M., 2001, *Zarządzanie ryzykiem. Podstawowe zagadnienia*, PWE, Warszawa.
- Tokarski A., Tokarski M., Mosionek-Schweda M., 2014, *Pomiar i ocena płynności finansowej podmiotu gospodarczego*, CeDeWu, Warszawa.
- Wędzki D., 2002, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza, Kraków.
- Wojciechowska U., 2001, *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstwa w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne i makroekonomiczne*, SGH, Warszawa.
- Zalewski H., 1996, *Finanse w spółkach i innych podmiotach gospodarczych*, Ośrodek Doskonalenia Zawodowego i Doskonalenia Kadr, Gdańsk.
- Sektorowe wskaźniki finansowe opracowane przez Komisję ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej SKwP we współpracy z Wywiadownią Gospodarczą InfoCredit na: http://rachunkowosc.com.pl/c/Artykuly,Wskazniki_sektorowe.
- Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. z 2004 r., nr 173, poz. 1807, art. 104-110, Dz.U. z 2004 r., nr 173, poz. 1807.

ASSESSMENT OF FINANCIAL STRATEGIES IMPLEMENTATION OF CHOSEN STOCK MEAT ENTERPRISES IN THE PERIOD 2005-2011

Summary: The main aim of the article was to identify and assess the financial strategies of chosen stock meat enterprises in the aspect of their financing, liquidity and profitability strategies. In order to conduct the analysis there were chosen 450 official enterprises' financial units from Monitory Polskie "B" in the period 2005-2011. The research showed that the differentiation of implemented strategies (aggressive, moderate, conservative) in the area of financing, financial liquidity and profitability of conducted activity depended on the achieved financial liquidity level and profitability of own capital, which has an influence on business risk of analysed stock meat enterprises. The further subject analysis is worth a continuation.

Keywords: aggressive, moderate, conservative financial strategies, stock exchange meat processing enterprises, financial analysis, operating efficiency, meat market, Poland.