

Anna Zielińska-Chmielewska
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Sławomir Kalinowski
Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu

Kształtowanie się strategii finansowania w wybranych przedsiębiorstwach mięsnych w Polsce w latach 2007-2013

Streszczenie

Celem rozważań jest identyfikacja kształtowania się strategii finansowania pięciu giełdowych spółek mięsnych w latach 2007-2013. Wyniki badań uzyskano przy użyciu 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 Monitorach Polskich „B”. Z badań wynika, że zróżnicowanie realizowanych strategii w obszarze finansowania, płynności finansowej i rentowności działania uzależnione było od poziomu osiągniętej płynności finansowej oraz rentowności kapitału własnego, co miało wpływ na efektywność działania badanych przedsiębiorstw. 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.

Kody JEL: G32, M21, Q13, Q14

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. Krajowy rynek mięsa charakteryzuje się dużym potencjałem oraz wysoką pozycją wśród innych działów gospodarki. Podmioty na rynku mięsa działają w warunkach dużej ekspozycji na ryzyko ekonomiczne i produkcyjne. Racjonalne zarządzanie zakładami mięsnymi wymaga przeprowadzenia m.in. analizy poziomu ryzyka działalności gospodarczej w celu oceny efektywności ich działania (Hill, Sartoris 1995; Sierpińska, Jachna 1997, s. 39; Tarczyński, Mojsiewicz 2001).

W artykule poddano weryfikacji hipotezę o kształtowaniu się odmiennych strategii finansowania, będących rezultatem decyzji zarządów spółek o zachowaniu pożądanego poziomu i struktury kapitału obrotowego oraz poziomu i źródeł ich finansowania w ba-

danym okresie. W tym celu zidentyfikowano strategie finansowania w obszarze reguł finansowania, płynności finansowej i rentowności wybranych giełdowych spółek mięsnych w Polsce.

W dotychczasowych krajowych opracowaniach koncentrowano się na przedstawieniu wyników badań z zakresu zasad tworzenia strategii oraz określeniu strategii płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko na przykładzie spółki Duda SA (Wasilewski, Zabolotnyy 2008, s. 23-38). Natomiast, zgodnie z wiedzą autorki, nie przeprowadzono analiz porównawczych przy równoczesnej realizacji strategii finansowych trzech obszarów badawczych, tj.: reguł finansowania, płynności finansowej i rentowności działania większej (aniżeli jednego podmiotu) liczby przedsiębiorstw, na obszarze kraju (a nie tylko regionu), w dłuższym (aniżeli trzyletni) okresie sprawozdawczym. Zatem, podjęty przedmiot, zakres podmiotowy i czasowy przeprowadzonych analiz spełnia kryterium nowości.

Ze względu na przedmiot analizy, wyjaśnienia wymaga pojęcie strategii finansowej, które nie jest tożsame ze strategią finansowania. Strategia finansowa jest pojęciem szerszym, związanym z doбором form finansowania działalności podmiotów w gospodarce wolnorynkowej. Strategia finansowa odzwierciedla kombinację strategicznych decyzji w zakresie finansowania przedsiębiorstwa i jego działalności inwestycyjnej oraz kształtowania polityki dywidend. Zatem strategia finansowa obejmuje strategię finansowania i strategię inwestowania.

Z kolei, strategia finansowania polega na doborze źródeł kapitału do finansowania prowadzonej działalności. W literaturze wyróżnia się trzy strategie finansowe. Są to:

- a) strategia agresywna, zwana także aktywną, dynamiczną, ryzykowną, charakteryzująca 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;
- b) strategia umiarkowana, zwana inaczej strategią łagodną, harmonijną, elastyczną, mieszaną, odznaczająca 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;
- c) strategia konserwatywna, nazywana pasywną, zachowawczą, przetrwania, charakteryzująca 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 (Bień 2005, s. 109; Goławska-Witkowska i in. 2006; Kołosowska 2014; Tokarski i in. 2014, s. 84; Wędzki 2002; Wojciechowska 2001; Zalewski 1996).

W artykule podjęto próbę określenia kształtowania się strategii finansowania pięciu giełdowych spółek mięsnych w latach 2007-2013.

Material i badania

Przeprowadzono pogłębioną i rozszerzoną analizę finansową pięciu giełdowych spółek mięsnych, takich jak: Duda SA, Indykpol SA, Kania SA, Pamapol SA, Tarczyński SA w latach 2007-2013. Za punkt odniesienia (*benchmark*) przy wyznaczeniu rodzaju kształtowania się strategii finansowania przyjęto średnie wartości wskaźników dla sektora przedsiębiorstw przetwórstwa spożywczego. Ocenę efektywności strategii przeprowadzono na podstawie tradycyjnej analizy wskaźnikowej. W tym celu dokonano wyboru obszarów i wskaźników strategii finansowania tych podmiotów. W pierwszej kolejności pozyskano 500 danych finansowych analizowanych podmiotów z Monitorów Polskiech „B” w tym okresie. Wykorzystano też materiały wtórne w postaci: a) niepublikowanych 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. Dobór przedsiębiorstw do próby badawczej był celowy. 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.

Metodyka

W tabeli 1 zestawiono średnie wartości wskaźników finansowych w trzech obszarach: a) reguł finansowania, b) płynności finansowej, c) rentowności, za pomocą których dokonano identyfikacji strategii finansowania spółek. Następnie przeprowadzono obliczenia 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 (por. tabela 2). Identyfikacja realizowanych strategii finansowania umożliwia prowadzenie świadomej strategii finansowania w zależności od potrzeb majątkowych i kapitałowych, a także realizację celów długookresowych zarządów spółek. Po przeprowadzeniu kalkulacji ustalono, opierając się na średnich wartościach wskaźników sektorowych w okresie 2007-2013, dominujące strategie finansowania spółek (por. tabela 3), a następnie sformułowano wnioski końcowe.

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 t przerobu surowca rzeźnego tygodniowo), średnie (do 20 t przerobu surowca rzeźnego tygodniowo) oraz duże (powyżej 20 t przerobu surowca rzeźnego tygodniowo), czyli na skalę przemysłową.

Tabela 1

Zestawienie wybranych średnich wartości podstawowych wskaźników finansowych dla sektora produkcji artykułów spożywczych w latach 2002-2013

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 x 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 x 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 wskaźniki finansowe...* (2014, s. 1-5).

Wyniki

Z przeprowadzonych analiz w okresie od 2007-2013 wynika, że stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym (złota reguła bilansowa) występował na zróżnicowanym poziomie (por. tabela 2). W ZPM Duda SA stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym kształtował się na poziomie od 1,15 (2007) do 2,12 (2009), w spółce Indykpol SA od 1,09 (2007) do 1,43 (2011), w spółce Kania SA od 0,69 (2007) do 1,47 (2010), w spółce Pamapol SA od 1,15 (2010) do 1,73 (2013 r.), a w spółce Tarczyński SA od 1,74 (2011) do 2,60 (2007), co oznaczało realizację konserwatywnej strategii działania w spółkach Duda SA, Indykpol SA, Pamapol SA oraz Tarczyński SA, natomiast strategię agresywną w spółce Kania SA (por. tabela 3). Prowadzenie konserwatywnej strategii działania wiązało się z tym, że trwałe składniki majątku długoterminowego były finansowane kapitałem wla-

snym, czyli stabilnymi, długookresowymi kapitałami oddanymi przedsiębiorstwu do dyspozycji. Wyjątek stanowiły spółka Kania SA, w której w latach 2007 (0,69), 2008 (1,11) i 2009 (1,10) oraz spółka Pamapol SA, w której w latach 2010 (1,15) i 2011 (1,16) wartość złotej reguły bilansowej wyniosły mniej niż 1,24, co oznaczało realizację umiarkowanej strategii działania w tym zakresie tylko w tym okresie.

W analizowanych podmiotach w okresie od 2007-2013 stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym występował na zróżnicowanym, dodatnim i ujemnym poziomie (por. tabela 2). W ZPM Duda SA stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym kształtował się na poziomie od 1,78 (2007) do 3,84 (2008), w spółce Indykpol SA od 1,70 (2010) do 8,38 (2012), w spółce Kania SA od 0,61 (2007) do 5,73 (2013), w spółce Pamapol SA od |11,29| (2013) do 4,55 (2007), a w spółce Tarczyński SA od 1,36 (2007) do 2,55 (2012), co oznaczało realizację konserwatywnej strategii działania we wszystkich badanych jednostkach (por. tabela 3). Wyjątek stanowił Pamapol SA, w którym bezwzględna wartość reguły finansowej wyniosła |2,17| w 2011 roku, |2,63| w 2009 roku, |3,49| w 2008 roku, |11,29| w 2013 roku, co było równoznaczne z prowadzeniem agresywnej strategii działania w tym zakresie, czyli 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 2007 do 2013 roku wskaźnik bieżącej płynności finansowej (*Current Ratio* – CR) występował na bardzo zróżnicowanym poziomie (por. tabela 2). W spółce Duda SA wskaźnik płynności bieżącej oscylował w granicach od 0,55 (2009) do 1,15 (2011), w spółce Indykpol SA od 1,07 (2012) do 1,99 (2010), w spółce Kania SA od 1,19 (2012) do 2,20 (2007), w spółce Pamapol SA od 0,29 (2008) do 1,25 (2007), a w spółce Tarczyński SA od 0,86 (2012) do 1,18 (2010), co oznacza, że przedsiębiorstwa realizowały strategię agresywną w zakresie regulowania zobowiązań bieżących. Szczególne trudności w spłacie bieżących zobowiązań miały ZPM Duda SA w 2008 roku (0,69) i w 2009 roku (0,55), Pamapol SA w 2008 roku (0,29) i w 2009 roku (0,30), Tarczyński SA w 2007 roku (0,96) i w 2008 roku (0,93), co w konsekwencji mogło doprowadzić do ich bankructwa. Wyjątek stanowiły Indykpol SA w 2010 roku (1,99) i Kania SA w 2007 roku (2,20), które tylko w tych latach realizowały strategię konserwatywną.

W badanych zakładach przetwórstwa mięsnego w latach 2007-2013 wartość wskaźnika płynności szybkiej (*Quick Ratio* – QR) występowała na dodatnim, zróżnicowanym poziomie (por. tabela 2). W spółce Duda SA wskaźnik płynności szybkiej kształtował się w przedziale od 0,44 (2009) do 0,97 (2011), w spółce Indykpol SA od 0,65 (2012) do 1,42 (2010), w spółce Kania SA od 0,63 (2010) do 1,30 (2007), w spółce Pamapol SA od 0,20 (2008 i 2009) do 0,92 (2011), a w zakładach Tarczyński SA od 0,62 (2012) do 0,87 (2010 r.). Cztery z pięciu podmiotów realizowały strategię agresywną (por. tabela 3), która oznaczała trudności płatnicze podmiotów, co w konsekwencji mogło prowadzić do większych zatorów płatniczych i ograniczeń w pozyskaniu ewentualnych kredytów.

Tabela 2

Wskaźniki badanych spółek mięsnych: Duda SA, Indykpol SA, Kania SA, Pamapol SA, Tarczyński SA w latach 2007-2013

Wskaźniki	Rok						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Duda SA							
Reguła bilansowa	1,15	1,93	2,12	1,67	1,43	1,45	1,34
Reguła finansowa	1,78	3,84	3,51	2,07	1,83	2,39	2,16
Płynność bieżąca	1,00	0,69	0,55	1,00	1,15	0,97	0,97
Płynność szybka	0,83	0,53	0,44	0,83	0,97	0,83	0,85
Rentowność kapitałów własnych	3,19	0,00	0,00	10,24	11,24	6,07	6,61
Rentowność sprzedaży netto	2,67	0,00	0,00	2,17	2,34	0,95	1,20
Indykpol SA							
Reguła bilansowa	1,09	1,40	1,34	1,36	1,43	1,42	1,29
Reguła finansowa	1,97	3,28	2,76	1,70	2,93	8,38	8,17
Płynność bieżąca	1,63	1,24	1,19	1,99	1,36	1,07	1,24
Płynność szybka	1,39	0,78	0,78	1,42	0,99	0,65	0,80
Rentowność kapitałów własnych	12,69	16,01	8,37	3,04	5,40	2,06	1,30
Rentowność sprzedaży netto	2,85	2,94	1,68	0,62	0,98	0,34	0,21
Kania SA							
Reguła bilansowa	0,69	1,11	1,10	1,47	1,33	1,24	1,16
Reguła finansowa	0,61	2,54	3,21	3,55	3,35	3,21	5,73
Płynność bieżąca	2,20	1,31	1,35	1,32	1,58	1,19	1,43
Płynność szybka	1,30	0,76	0,67	0,63	0,94	0,73	1,06
Rentowność kapitałów własnych	14,42	1,60	2,61	3,62	7,23	4,77	9,99
Rentowność sprzedaży netto	5,41	0,66	0,75	0,80	2,75	1,66	2,53
Pamapol SA							
Reguła bilansowa	1,38	1,25	1,24	1,15	1,16	1,57	1,73
Reguła finansowa	4,55	3,49	2,63	1,72	1,77	2,17	11,29
Płynność bieżąca	1,25	0,29	0,30	1,15	1,23	1,03	0,91
Płynność szybka	0,77	0,20	0,20	0,86	0,92	0,54	0,50
Rentowność kapitałów własnych	23,62	32,10	0,53	3,33	0,35	3,19	23,39
Rentowność sprzedaży netto	12,55	10,32	0,13	2,15	0,21	0,62	4,96
Tarczyński SA							
Reguła bilansowa	2,60	2,43	2,06	1,82	1,74	2,38	1,82
Reguła finansowa	1,36	1,46	1,61	1,57	2,33	2,55	2,41
Płynność bieżąca	0,96	0,93	1,02	1,18	1,10	0,86	0,97
Płynność szybka	0,72	0,66	0,77	0,87	0,82	0,62	0,69
Rentowność kapitałów własnych	9,79	3,56	15,73	23,05	4,25	16,59	8,07
Rentowność sprzedaży netto	2,43	0,82	3,25	6,26	1,04	2,79	2,08

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 2007-2013.

W badanych zakładach przetwórstwa mięsnego w latach 2007-2013 wartość wskaźnika rentowności kapitału własnego (*Return on Equity* – ROE) kształtowała się na zróżnicowanym, dodatnim i ujemnym poziomie (por. tabela 2). W spółce Duda SA wskaźnik rentowności kapitału własnego oscylował w przedziale od |6,07| w 2012 roku do 10,24 (2010), w spółce Indykpol SA od |16,01| 2008 roku do 12,69 (2007), w spółce Kania SA od 1,60 (2008) do 14,42 (2007), w spółce Pamapol SA od |32,10| w 2008 roku do 23,62 (2007), 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 (przeciętnie 11,57%) oraz Kania SA (przeciętnie 6,32%). W analizowanym okresie wszystkie analizowane spółki prowadziły agresywną strategię działania w zakresie rentowności kapitałów własnych, z wyjątkiem spółki Tarczyński SA, który w trzech latach 2009 (15,73%), 2010 (23,05%) i 2012 (16,59%) realizował konserwatywną strategię działania, co oznaczało, że uzyskiwał najwyższe zwroty na kapitale własnym.

W badanych zakładach przetwórstwa mięsnego w latach 2007-2013 wartość wskaźnika rentowności sprzedaży netto kształtowała się na zróżnicowanym, zarówno dodatnim, jak i ujemnym poziomie (por. tabela 2). W spółce Duda SA wskaźnik rentowności sprzedaży netto (*Net Profit Margin* – NPM) występował w granicach od |0,95| (2012) do 2,67 (2007), w spółce Indykpol SA od |2,94| (2008) do 2,85 (2007), w spółce Kania SA od 0,75 (2009) do 5,41 (2007), w spółce Pamapol SA od |10,32| (2008) do 12,55 (2007), a w zakładach Tarczyński SA od 0,82 (2008) do 6,26 (2010), co oznacza, że najwyższy średnioroczny zysk netto uzyskany z przychodów z prowadzonej działalności po opodatkowaniu wypracowały Tarczyński SA (2,66%) i Kania SA (2,08%). W analizowanym okresie Duda SA, Indykpol SA, Kania SA i Pamapol SA realizowały strategię agresywną, natomiast Tarczyński SA wyróżniała konserwatywna polityka działania w tym zakresie.

Tabela 3

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	
Indykpol SA	konserwatywna		agresywna		agresywna	
Kania SA	agresywna	konserwatywna	agresywna		agresywna	
Pamapol SA	konserwatywna	agresywna	agresywna		agresywna	
Tarczyński SA	konserwatywna		agresywna		agresywna	konserwatywna

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników analizy.

Podsumowanie

Z badań wynika, że konserwatywna strategia działania w obszarze reguł finansowania była dominującą strategią we wszystkich badanych spółkach, oprócz Pamapol SA, która

w zakresie reguł finansowania prowadziła agresywną politykę. Z kolei, wszystkie analizowane przedsiębiorstwa prowadziły agresywne strategie działania zarówno w obszarze płynności, jak i rentowności, z wyjątkiem spółki Tarczyński SA, która realizowała konserwatywną politykę w zakresie rentowności sprzedaży (por. tabela 3). Ponadto, w poszczególnych latach analizy zaobserwowano duże zróżnicowanie realizowanych strategii w pięciu przedsiębiorstwach we wszystkich trzech obszarach analizy.

Należy wspomnieć, że uzyskany poziom rentowności jest wynikiem efektów działania spółek. Odzwierciedla on stopień wykorzystania zobowiązań krótkoterminowych (głównie kredytów) do podwyższania ich siły ekonomicznej przez angażowanie krótkoterminowego kapitału obcego w celu finansowania bieżącej działalności. Uruchamiane są w ten sposób efekty skali i dźwigni finansowej.

Obserwacje dotyczące funkcjonowania polskiego przemysłu spożywczego, w tym rynku mięsa wskazują, że sektor rozwijał się w okresach wzrostu gospodarczego, a każde pogorszenie koniunktury powodowało spowolnienie dynamiki produkcji żywności. Co więcej, obroty produktami spożywczymi w kraju były mniej podatne na zmiany koniunktury niż obroty tymi produktami poza Polską (Urban 2010; Urban 2012). Kryzys światowy, nałożone ograniczenia w eksporcie mięsa i jego wyrobów do Rosji, przyczyniły się do spadku eksportu, co miało wpływ na wyniki finansowe analizowanych spółek w tym okresie

Reasumując można stwierdzić, że realizacja korzystnej dla przedsiębiorstwa pod względem optymalnego poziomu osiąganych dochodów, strategii działania jest skorelowana z poziomem uzyskanej płynności finansowej i rentowności kapitału własnego. Można zatem przypuszczać, że wyższy poziom i skala produkcji spółek mięsnych uzasadnia ich wyższą ekspozycję na ryzyko prowadzonej działalności i wpływa na realizację strategii finansowania.

Wyniki analiz są dla autorów inspiracją do prowadzenia dalszych prac w tym zakresie.

Bibliografia

- Bień W. (2005), *Ocena efektywności finansowej spółek giełdowych*, Difin Warszawa.
- Golawska-Witkowska G., Rzeczycka A., 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 Polska, Warszawa.
- Sierpińska M., Jachna T. (1997), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Sektorowe wskaźniki finansowe opracowane przez Komisję ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej SKwP we współpracy z Wywiadownią Gospodarczą InfoCredit* (2014), http://rachunkowosc.com.pl/c/Artykuly,Wskazniki_sektorowe [dostęp: 01.11.2014].
- 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.
- Urban R. (2010), *Polski przemysł spożywczy w okresie światowego kryzysu gospodarczego*, „Przemysł Spożywczy”, t. 64.
- Urban R. (2012), *Polski sektor żywnościowy a światowy kryzys finansowy*, „Przemysł Spożywczy”, t. 66.
- Wasilewski M., Zabolotnyy S. (2008), *Kształtowanie i efektywność strategii finansowej ZPM Duda S.A.*, „EIOGŻ”, nr 64.
- Wędzki D. (2002), *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza, Kraków.
- Wojciechowska K. (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.
- 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).

Formation of Strategies of Financing at the Selected Meat Enterprises in Poland in 2007-2013

Summary

An aim of considerations is to identify the formation of strategies of financing the five listed meat companies in the years 2007-2013. The research findings were received with the use of the method of financial analysis based on the average values of the sectoral indicators. For the purpose of analysis were used financial data from annual balance sheets, profit and loss accounts, and cash flows of the entities in question available in *Monitor Polski B* (Official Gazette of the Republic of Poland). The research shows that the diversity of the implemented strategies in the area of financing, liquidity, and profitability of activities depended on the level of achieved liquidity and return on equity, what affected effectiveness of activities of the enterprises surveyed. The analysis findings indicate the validity of carrying out further work in this respect.

Key words: aggressive, moderate, conservative financial strategy; listed meat companies; financial analysis; activity effectiveness; meat market; Poland.

JEL codes: G32, M21, Q13, Q14

Формирование стратегии финансирования на избранных предприятиях мясной промышленности в Польше в 2007-2013 гг.

Резюме

Цель рассуждений – выявить формирование стратегии финансирования пяти биржевых мясных компаний в 2007-2013 гг. Результаты исследований

получили, применяя метод финансового анализа на основе средних значений секторных показателей. Для анализа использовали финансовые данные из годовых балансов, отчётов о прибылях и убытках, а также движения кассовой наличности обследуемых единиц, доступных в журнале нормативных актов «Монитор польски Б» (*Monitor Polski B*). Из исследований вытекает, что дифференцирование осуществляемых стратегий в области финансирования, финансовой ликвидности и рентабельности деятельности зависело от уровня достигнутой финансовой ликвидности и рентабельности собственного капитала, что оказывало влияние на эффективность действия обследуемых предприятий. Результаты анализа указывают закономерность проведения дальнейших работ в этом отношении.

Ключевые слова: агрессивная, умеренная, консервативная финансовая стратегия; биржевые мясные компании; финансовый анализ; эффективность действий; рынок мяса; Польша.

Коды JEL: G32, M21, Q13, Q14

Artykuł nadesłany do redakcji w sierpniu 2015 roku

© All rights reserved

Afiliacje:

dr Anna Zielińska-Chmielewska
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
Wydział Towaroznawstwa
Katedra Koniunktury Gospodarczej
ul. Powstańców Wielkopolskich 16
61-895 Poznań
tel.: 61 854 38 46
e-mail: anna.zielinska@ue.poznan.pl

dr Sławomir Kalinowski
Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu
Wydział Ekonomiczno-Społeczny
Katedra Ekonomii
ul. Wojska Polskiego 28
60-637 Poznań
tel.: 61 848 71 32
e-mail: kalinowski@up.poznan.pl