

## STRATEGIE ZARZĄDZANIA KAPITAŁEM OBROTOWYM A SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁDZIELNI MLECZARSKICH

*Mirosław Wasilewski, Marzena Chmielewska*

Katedra Ekonomiki i Organizacji Gospodarstw Rolniczych SGGW w Warszawie  
Kierownik Katedry: prof. dr hab. Wojciech Ziętara

*Słowa kluczowe: strategie zarządzania kapitałem obrotowym, płynność finansowa, rentowność kapitału własnego i majątku, sprawność zarządzania*

*Key words: working capital management strategies, liquidity, return on equity and assets, efficiency of management*

**S y n o p s i s.** W opracowaniu przedstawiono relacje między strategią zarządzania kapitałem obrotowym a kondycją finansową spółdzielni mleczarskich. Określono rentowność kapitału własnego i majątku, bieżącą i natychmiastową płynność finansową, sprawność zarządzania zapasami, należnościami oraz zobowiązaniami.

### WSTĘP

W Polsce spółdzielczość mleczarska odgrywa coraz większą rolę i jest jedną z wiodących branż w całej gospodarce żywnościowej. Produkcja mleczarska zarówno w Polsce, jak i w pozostałych krajach UE jest jedną z podstawowych gałęzi produkcji rolniczej, o czym świadczy wartość rocznej produkcji towarowej mleka, która wyniosła w ostatnich latach około 2,5 mld euro, co stanowiło 20% produkcji towarowej polskiego rolnictwa [Cieślik 2005]. Wiele krajowych spółdzielni mleczarskich podejmuje samodzielne działania restrukturyzacyjne, poprawiające ich konkurencyjność na rynku i przygotowujące do podejmowania wyzwań i zadań stawianych przed nimi przez gospodarkę rynkową [Wyrzykowska 2000].

Głównym zadaniem spółdzielni stało się dostosowanie jakości produkcji oraz technologii wytwarzania do norm obowiązujących w UE. Chociaż duża liczba polskich spółdzielni mleczarskich już dostosowała produkcję do tych standardów, to większość z nich nadal wymaga przeobrażeń [Wasilewski, Kowalczyk 2004]. Spółdzielnie mleczarskie znajdują się w sferze szybkich i ciągłych zmian i aby mogły funkcjonować na równi z innymi przedsiębiorstwami na rynku mleka, muszą wdrażać skuteczne metody oraz techniki zarządzania.

Przedsiębiorstwo, aby się rozwijać i funkcjonować potrzebuje stałego dopływu gotówki, w celu dokonywania płatności bieżących zobowiązań. Głównym źródłem generowania gotówki są aktywa obrotowe. Jednak zanim należności i zapasy zostaną zamienione na przepływ gotówki, musi minąć czas związany z rotacją produktu na rynku i z udzielonym kredytem kupieckim. Do momentu konwersji aktywów obrotowych na gotówkę konieczne jest ich finansowanie, czyli zapewnienie dopływu środków pieniężnych z alternatywnych źródeł [Folga 2006].

Kapitał obrotowy netto jest to różnica wartości aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych wraz z krótkoterminowymi innymi rozliczeniami międzyokresowymi. Jest ona równoważna części aktywów obrotowych finansowanych kapitałem własnym, rezerwami na zobowiązania, zobowiązaniami długoterminowymi oraz pozostałą częścią rozliczeń międzyokresowych [Sierpińska, Wędzki 1997, Bednarski 2002, Wędzki 2003]. Zarządzanie kapitałem obrotowym należy do jednego z ważniejszych obszarów podejmowania decyzji finansowych. Czynności podejmowane w tym obszarze mają służyć przede wszystkim utrzymaniu płynności finansowej przedsiębiorstwa oraz zmierzać do optymalizacji wielkości i struktury aktywów bieżących, jak również prowadzić do kształtowania odpowiedniej struktury źródeł finansowania tych aktywów, przy minimalizacji kosztów ich finansowania [Sierpińska, Wędzki 1997].

W zależności od preferencji przedsiębiorstwa, może ono stosować jedną z trzech strategii zarządzania kapitałem obrotowym: konserwatywną, umiarkowaną bądź agresywną. Strategia konserwatywna polega na minimalizacji udziału krótkoterminowego zadłużenia w strukturze źródeł finansowania majątku. Sprowadza się do niechęci w zaciąganiu kredytów krótkoterminowych i finansowaniu działalności głównie kapitałem własnym. Strategia umiarkowana istnieje wówczas, gdy przedsiębiorstwo za zobowiązania płaci otrzymanymi należnościami. Strategia umiarkowana jest połączeniem wariantów agresywnego i konserwatywnego. Polega ona na pokrywaniu części aktywów obrotowych kapitałem stałym. Pozostała, bardziej zmienna w czasie część aktywów finansowana jest przez wykorzystanie zobowiązań bieżących. Strategia agresywna polega na maksymalizacji kapitałów krótkoterminowych kosztem kapitału stałego. Większy udział zobowiązań bieżących oznacza wyższe ryzyko utraty płynności finansowej, co rekompensować ma wyższa stopa zwrotu z kapitału. Strategia agresywna odznacza się utrzymywaniem minimalnego poziomu płynnych aktywów, co podwyższa ryzyko. Najważniejszy jest majątek operacyjny, służący produkcji wyrobów i świadczeniu usług atrakcyjnych dla klientów, a więc ten zwiększający wartość dla właścicieli. Majątek obrotowy ograniczany jest tylko do niezbędnego poziomu [Kallberg, Parkinson 1993].

Celem opracowania jest określenie relacji między stosowaną strategią zarządzania kapitałem obrotowym, a kondycją finansową spółdzielni mleczarskich. Zasadnicza analiza dotyczy oceny rentowności kapitału własnego i majątku, bieżącej i natychmiastowej płynności finansowej, sprawności zarządzania zapasami, należnościami oraz zobowiązaniami. Do obliczeń wskaźników przyjmowano wielkości wyrażone w cenach bieżących. Okres badań obejmuje lata 2001- 2004. Do badań przyjęto 37 spółdzielni mleczarskich położonych w różnych regionach Polski, dobranych w sposób celowy. Do badań przyjęto te spółdzielnie, w których zarządzający wyrazili zgodę na udostępnienie danych finansowych.

Badane spółdzielnie podzielono na trzy grupy, przyjmując jako kryterium rodzaj stosowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Grupa 1 objęła spółdzielnie, które stosują strategię konserwatywną, grupa 2 to spółdzielnie o strategii umiarkowanej oraz grupa 3 to spółdzielnie, w których występuje strategia agresywna.

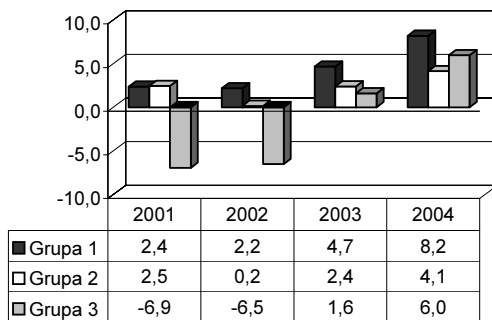
## WYNIKI BADAŃ

Na rysunku 1 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika rentowności kapitału własnego w zależności od strategii zarządzania kapitałem obrotowym w spółdzielniach mleczarskich. Z wyjątkiem 2001 roku, we wszystkich pozostałych latach najwyższą rentownością tego kapitału charakteryzowały się spółdzielnie o konserwatywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Najwyższa rentowność kapitału własnego w tej grupie spółdzielni

wystąpiła w 2004 roku i wynosiła 8,2%, z tendencją rosnącą od 2002 roku (o 6 p.p.). Spółdzielnie o strategii umiarkowanej były także efektywne pod względem wykorzystania kapitału własnego, ale na poziomie około dwukrotnie niższym w latach 2003-2004, a największa pod tym względem różnica wystąpiła w 2002 roku, w którym rentowność kapitału własnego w tych spółdzielniach wyniosła jedynie 0,2%. W spółdzielniach o agresywnej polityce w zakresie kapitału obrotowego w latach 2000-2001 kapitał własny nie był efektywnie wykorzystany, gdyż w spółdzielniach tych stwierdzono stratę brutto. W kolejnych latach spółdzielnie te były rentowne pod względem wykorzystania kapitału własnego. W 2004 roku rentowność ta wyniosła 6% i była wyższa o 1,9 p.p. niż w spółdzielniach o strategii umiarkowanej. Oznacza to, że stosowanie bardziej agresywnej strategii finansowania może być opłacalne. Racjonalnie zaangażowany kapitał obcy zwiększa wydatnie rentowność kapitału własnego, co jest związane z efektem dźwigni finansowej.

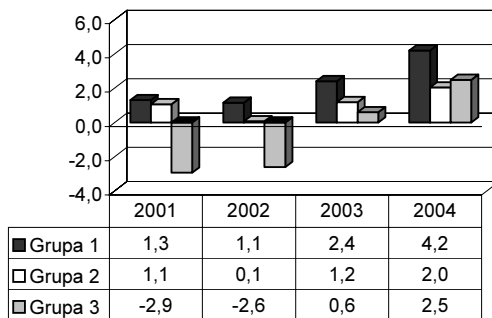
Rentowność majątku obliczono jako relację zysku (straty) netto do wartości aktywów spółdzielni. Zależności w tym zakresie były zbliżone, jak przy kształtowaniu się wskaźnika rentowności kapitału własnego. W spółdzielniach o agresywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym w latach 2001-2002 wykorzystanie majątku nie było efektywne, natomiast w 2004 roku rentowność zaangażowanego majątku zwiększyła się do 2,5% (rys. 2). W 2004 roku rentowność ta była o 0,5 p.p. wyższa niż w spółdzielniach z grupy o strategii umiarkowanej. W spółdzielniach o strategii konserwatywnej i umiarkowanej majątek był rentowny, chociaż na stosunkowo niskim poziomie. Korzystnym zjawiskiem była natomiast tendencja rosnąca rentowności majątku w tych grupach spółdzielni, do najwyższego poziomu w badanych latach w pierwszej grupie spółdzielni (4,2%). Zarządzający spółdzielniami powinni racjonalizować poziom posiadanego majątku w stosunku do prowadzonej skali skupu i przerobu surowca mlecznego. W niektórych spółdzielniach poziom skupu jest znacznie wyższy niż możliwości przerobu, a w niektórych sytuacja jest odwrotna. Dlatego też duże znaczenie ma umiejętność dopasowania, zwłaszcza potencjału wytwórczego do możliwości jego efektywnego wykorzystania. Reasumując można stwierdzić, że efektywność wykorzystania majątku w badanych spółdzielniach mleczarskich była stosunkowo niska.

Wskaźnik dźwigni finansowej jest odzwierciedleniem efektywności zaangażowania kapitału obcego jako źródła finansowania. Największą korzyść w tym zakresie odnotowano w spółdzielniach o konserwatywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym, w których najwyższy wskaźnik dźwigni finansowej wystąpił w 2004 roku i wyno-



Rysunek 1. Wskaźnik rentowności kapitału własnego [%]

Źródło: opracowanie własne.



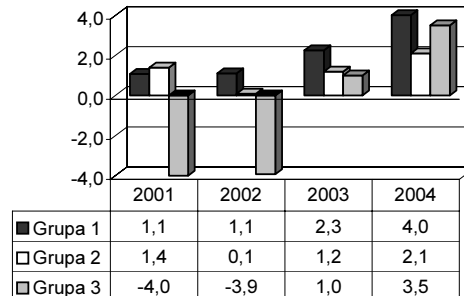
Rysunek 2. Wskaźnik rentowności majątku [%]

Źródło: opracowanie własne.

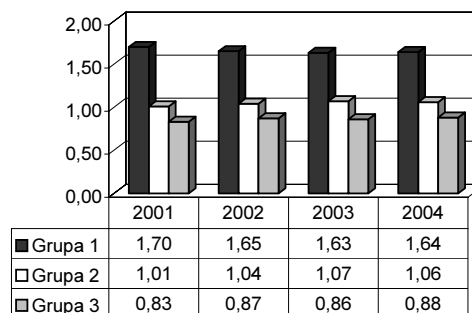
sił 4,0% (rys. 3). Najniższy był natomiast w 2002 roku (1,1%), a w grupie spółdzielni o strategii umiarkowanej najniższy poziom w tym roku wyniósł jedynie 0,1%. Stwierdzone zależności świadczą o niskiej efektywności wykorzystania kapitału obcego w badanych grupach spółdzielni. Może to być w części spowodowane zbyt małą skalą wykorzystania kapitału obcego w działalności, często z braku płynności finansowej, a przez to braku zdolności kredytowej. W spółdzielniach o strategii agresywnej w latach 2001-2002 odnotowano stratę z tytułu zaangażowania kapitału obcego w procesie finansowania, na poziomie około 4%. W spółdzielniach mleczarskich powinny zostać podjęte działania zwiększające efektywność kapitału obcego przez np. korzystniejsze warunki kredytowe (wykorzystywanie kredytów preferencyjnych, niższe stopy procentowe, karencja w spłacie kredytu lub odsetek, itp.). Rosnący poziom dźwigni finansowej w spółdzielniach o strategii agresywnej świadczy o coraz większym odnoszeniu korzyści z zaangażowania kapitału obcego. Dźwignia finansowa w tej grupie spółdzielni była wyższa niż w spółdzielniach o strategii umiarkowanej w 2004 roku i niewiele niższa (o 0,5 p.p.) niż w stosujących strategię konserwatywną. Racjonalne wykorzystanie kapitału obcego przyczynia się również do zwiększenia efektywności kapitału własnego.

Stwierdzono malejącą bieżącą płynność finansową w miarę stosowania coraz to bardziej agresywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Przyjmując optimum badanego wskaźnika na poziomie 1,5-2,0 można stwierdzić, że jedynie w spółdzielniach o strategii konserwatywnej była zachowana bieżąca płynność finansowa na poziomie wskaźnika około 1,63-1,7 (rys. 4). W spółdzielniach o umiarkowanej strategii poziom bieżącej płynności finansowej był dużo niższy i oscylował w granicach 1,01-1,07. Oznacza to, że spółdzielnie te były zagrożone utratą bieżącej płynności finansowej. Jeszcze większe zagrożenie pod tym względem dotyczyło spółdzielni o strategii agresywnej, w których wielkość analizowanego wskaźnika utrzymywała się w badanych latach na stosunkowo zbliżonym poziomie. Podkreślenia wymaga również fakt, że różnica w tym zakresie w porównaniu do spółdzielni o strategii umiarkowanej nie była duża (około 0,15). Oznacza to, że jedynie konserwatywne podejście do zarządzania kapitałem obrotowym w badanym okresie umożliwiło zachowanie bieżącej płynności finansowej przez spółdzielnie mleczarskie (rys. 4).

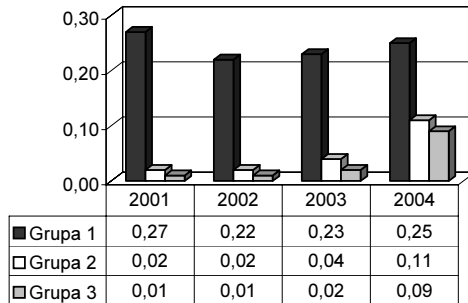
Pod względem płynności natychmiastowej sytuacja badanych spółdzielni była jeszcze bardziej niekorzystna niż w przypadku płynności bieżącej. Przyjmując optimum wskaźnika płynności natychmiastowej na poziomie 0,5 stwierdzono, że już w grupie spółdzielni o strategii konserwatywnej wielkość wskaźnika była dwukrotnie niższa od zalecanego poziomu (rys. 5). Mając jednak na uwadze niską rentowność branży mle-



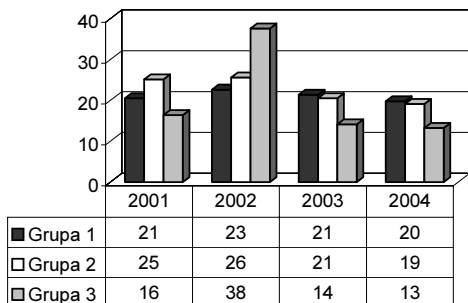
Rysunek 3. Wskaźnik dźwigni finansowej [%]  
Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 4. Wskaźnik płynności bieżącej  
Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 5. Wskaźnik płynności natychmiastowej  
Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 6. Wskaźnik obrotu zapasami [dni]  
Źródło: opracowanie własne.

czarskiej można przyjąć, że poziom 0,2 tego wskaźnika może być zadawalający, zwłaszcza, że odnotowano nieznaczną tendencję rosnącą w tym zakresie. W grupie spółdzielni o strategii agresywnej nastąpiło nieznaczne zwiększenie poziomu płynności natychmiastowej, z jedynie 0,01 w latach 2001-2002 do 0,09 w ostatnim badanym roku. We wszystkich badanych latach w spółdzielniach o strategii umiarkowanej zarządzania kapitałem obrotowym poziom badanego wskaźnika był tylko nieznacznie wyższy od tych o strategii agresywnej. Strategia agresywna nie różnicowała zatem zasadniczo w stosunku do strategii umiarkowanej utraty płynności natychmiastowej, co zależy od umiejętności zarządzających spółdzielni pod tym względem. Podkreślenia wymaga jednak stwierdzony fakt dużego zagrożenia utratą płynności natychmiastowej w grupach spółdzielni mleczarskich o bardziej agresywnym podejściu do finansowania działalności, przez większe wykorzystanie kapitału obcego. W spółdzielniach o strategii konserwatywnej stwierdzono stabilny poziom płynności natychmiastowej, a fakt ich efektywnego funkcjonowania

potwierdza, że w branży mleczarskiej wielkość 0,2 wskaźnika płynności natychmiastowej jest wystarczającą do zachowania płynności finansowej.

Zarządzanie zapasami w badanych spółdzielniach należy ocenić korzystnie (rys. 6). Obrót nimi, z wyjątkiem 2002 roku, był najszybszy w spółdzielniach o agresywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym, gdyż kształtował się w przedziale 13-16 dni, co można uznać za wielkość bardzo korzystną. Zależność taka jest uzasadniona koniecznością spłaty bieżących zobowiązań, a zbyt duże zapasy zamrażają środki finansowe. Jedynie w 2002 roku w tej grupie spółdzielni obrót trwał 37 dni, co było głównie spowodowane wysokimi zapasami w OSM Włoszczowa. Najbardziej stabilna polityka w zakresie zarządzania zapasami dotyczyła spółdzielni o strategii konserwatywnej (około 20-22 dni), natomiast w grupie spółdzielni o strategii umiarkowanej różnica między skrajnymi wielkościami długości obrotu zapasów wyniosła 6 dni. Spółdzielnie mleczarskie wytwarzają produkty w większości o krótkim terminie przydatności do spożycia, co uzasadnia ich szybką sprzedaż. Również surowiec mleczny, będący podstawowym środkiem do produkcji, jest szybko przerabiany na wyroby gotowe. Wymaga to jednak od zarządzających dużych umiejętności w organizacji zbytu tych produktów, a ułatwieniem jest to, że są to produkty zaspakajające podstawowe potrzeby żywieniowe człowieka.

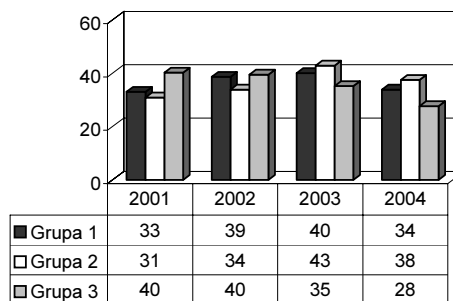
Zarządzanie należnościami w badanych spółdzielniach należy ocenić korzystnie, gdyż ich obrót nie przekraczał na ogół 40 dni (rys. 7). Najkorzystniejsza sytuacja pod tym względem w latach 2001-2002 dotyczyła spółdzielni o strategii umiarkowanej, natomiast w latach pozostałych tych o strategii agresywnej, w których wystąpił najkrótszy obrót należnościami.

mi w badanym okresie (28 dni w 2004 roku). Różnice między wydzielonymi grupami spółdzielni w tym zakresie były stosunkowo niewielkie, a najwyższa wystąpiła w 2001 roku między pierwszą i trzecią grupą spółdzielni i wynosiła 7 dni. Jedynie w trzeciej grupie spółdzielni stwierdzono jednolitą tendencję malejącą wskaźnika rotacji należności w badanych latach (o 13 dni), co jest uzasadnione koniecznością pozyskiwania gotówki, w wyniku zagrożenia utraty natychmiastowej płynności finansowej. Generalnie można stwierdzić, że w badanych spółdzielniach nie występowały zasadnicze problemy z regulowaniem należności przez odbiorców produktów. Jest to głównie spowodowane stabilnością we współpracy z określonymi stałymi odbiorcami, co zabezpiecza przed dużym ryzykiem utraty należnych spółdzielni płatności.

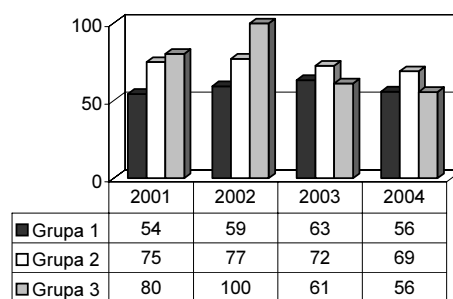
We wszystkich grupach spółdzielni okres regulacji zobowiązań krótkoterminowych był dłuższy niż regulacji należności, co należy uznać za zależność generalnie korzystną (rys. 8). Największa różnica pod tym względem wystąpiła w trzeciej grupie spółdzielni w 2002 roku i wynosiła aż 60 dni, podczas gdy najmniejsza w pierwszej grupie spółdzielni w 2001 roku (21 dni). Najbardziej stabilnym poziomem różnicy między czasem regulacji należności i zobowiązań charakteryzowały się spółdzielnie o konserwatywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym (21-23 dni). Najdłuższy obrót zobowiązań w badanych latach dotyczył spółdzielni z grupy trzeciej w 2002 roku i kształtował się na poziomie 100 dni, co należy uznać za okres zbyt długich. W następnych latach wystąpiło znaczące skrócenie okresu regulacji zobowiązań w tej grupie spółdzielni. Zarządzający tymi spółdzielniami w latach 2003-2004 w mniejszym stopniu niż spółdzielniami o strategii konserwatywnej i umiarkowanej zarządzania kapitałem obrotowym wydłużali terminy regulacji zobowiązań. Mając na uwadze najkrótsze okresy regulacji należności w tej grupie spółdzielni, stwierdzoną zależność w zakresie zarządzania zobowiązaniami należy uznać za korzystną w aspekcie zasad funkcjonowania na rynku mleczarskim. Reasumując, można stwierdzić, że zarządzający spółdzielniami w sposób umiety wykorzystywali instrument kredytu handlowego udzielonego przez dostawców.

## WNIOSKI

W opracowaniu przedstawiono analizę zależności między strategią zarządzania kapitałem obrotowym a kondycją finansową spółdzielni mleczarskich. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski końcowe:



Rysunek 7. Wskaźnik obrotu należności [dni]  
Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 8. Wskaźnik obrotu zobowiązaniami [dni]  
Źródło: opracowanie własne.

1. Stosowanie strategii konserwatywnej w spółdzielniach mleczarskich było w badanych latach uzasadnione. Spółdzielnie te charakteryzowały się najwyższym poziomem rentowności kapitału własnego oraz majątku. Odnosiły także największą korzyść z zaangażowania w finansowaniu działalności kapitału obcego, co ma odzwierciedlenie w najwyższym efekcie dźwigni finansowej. Podkreślenia wymaga korzystna tendencja w kształtowaniu się wymienionych wskaźników w badanych latach w spółdzielniach o agresywnej strategii kapitału obrotowego. W 2004 roku w tej grupie spółdzielni rentowność majątku oraz kapitału własnego były wyższe niż w spółdzielniach o strategii umiarkowanej w tym zakresie. Świadczy to o tym, że racjonalne stosowanie kapitału obcego, nawet krótkoterminowego, przyczynia się do osiągnięcia korzystnych efektów finansowych.
2. Zarządzanie należnościami i zobowiązaniami w spółdzielniach mleczarskich należy ocenić korzystnie. W początkowych dwóch latach najsukuteczniejsza umiejętność windykacji należności wystąpiła w spółdzielniach o umiarkowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym. W latach następnych widoczna była w tym zakresie dominacja spółdzielni o podejściu agresywnym. W tej grupie spółdzielni w tych latach również okres regulowania zobowiązań był krótszy, niż w spółdzielniach o strategii umiarkowanej i konserwatywnej. Oznacza to, że w spółdzielniach o strategii agresywnej podjęte zostały działania racjonalizujące zarządzanie należnościami i zobowiązaniami. W spółdzielniach o strategii konserwatywnej występowała najmniejsza różnica w czasokresie regulacji zobowiązań i odzyskiwania należności. Spółdzielnie te, charakteryzując się najwyższą rentownością, nie miały większych problemów z regulowaniem krótkoterminowych zobowiązań.
3. Pod względem płynności finansowej zaobserwowano dominację spółdzielni o konserwatywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Różnica między spółdzielniami o strategii umiarkowanej i agresywnej w zakresie bieżącej i natychmiastowej płynności finansowej była niewielka, przy czym te o strategii agresywnej były w znacznie większym stopniu zagrożone utratą płynności finansowej. Sytuację pogarsza fakt najniższego poziomu zapasów w spółdzielniach o strategii agresywnej, przez co są dużo niższe możliwości zwiększenia przychodów ze sprzedaży. Jednak różnice między spółdzielniami w zakresie zarządzania zapasami były niewielkie, co oznacza, że zarządzający spółdzielniami charakteryzowali się umiejętnością efektywnego zarządzania nimi. Wynika to częściowo z faktu, że produkty mleczarskie są przeznaczone na ogół do bezpośredniego zużycia (konsumpcji) i spółdzielniom zależy na bieżącej sprzedaży. Reasumując można stwierdzić, że przyjęta strategia zarządzania kapitałem obrotowym miała w badanych spółdzielniach istotny wpływ na sytuację finansową oraz sprawność zarządzania. Mając na uwadze stosunkowo niską rentowność oraz płynność finansową można rozważyć zmianę strategii zarządzania kapitałem obrotowym, jako sposobu poszukiwania zwiększenia efektywności funkcjonowania w branży mleczarskiej. Zarządzanie kapitałem obrotowym należy do jednego z ważniejszych obszarów decyzji finansowych. Działania podejmowane w tym obszarze mają służyć przede wszystkim utrzymaniu płynności finansowej oraz zmierzać do optymalizacji wielkości i struktury aktywów bieżących.

#### LITERATURA

- Bednarski L. 2002: Analiza finansowa w przedsiębiorstwie. PWE, Warszawa, s. 1-209.  
Cieślak J. 2005: Stan i kierunki rozwoju sektora mleczarskiego w regionie małopolskim. [W:] Agrobiznes

2005. Zmiany w agrobiznesie po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej. *Prace Naukowe AE* we Wrocławiu nr 1070, tom I, Wrocław, s. 97-101.
- Folga J. 2006: Odmrażanie gotówki. *Magazyn Finansistów* nr 3, s. 17-19.
- Iwan B. 2005: Zmiany w mleczarskiej bazie surowcowej po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej. [W:] *Agrobiznes 2005. Zmiany w agrobiznesie po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej. Prace Naukowe AE* we Wrocławiu nr 1070, tom I, Wrocław, s. 342-347.
- Kallberg J., Parkinson K. 1993: *Corporate Liquidity. Management and Measurement*. Irwin, Homewood, s. 1-603.
- Narkiewicz J. 2004: Identyfikacja ryzyka utraty płynności finansowej w raporcie rocznym przedsiębiorstwa. *Prace Naukowe Katedry Ekonomii i Zarządzania Przedsiębiorstwem*, tom III, Politechnika Gdańska, Gdańsk, s. 129-142.
- Sierpińska M., Wędzki D. 1997: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. PWN, Warszawa, s. 1-276.
- Wasilewski M., Kowalczyk A. 2004: A comparative analysis of dairy cooperatives according to quality of management and production. *Electronic Journal of Polish Agricultural Universities, Economics*, Volume 7, Issue 2, s. 1-10.
- Wędzki D. 2003: Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla przedsiębiorstwa. Wydawnictwo Oficyna Ekonomiczna, Kraków, s. 1-327.
- Wyrzykowska B. 2000: Procesy dostosowawcze w branży mleczarskiej do warunków gospodarki rynkowej. *Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*, Nr 39, Warszawa, s. 115-124.

*Mirosław Wasilewski, Marzena Chmielewska*

## A WORKING CAPITAL MANAGEMENT STRATEGIES IN RELATION TO A DAIRY COOPERATIVES' FINANCIAL SITUATION

### Summary

The paper presents the analysis of THE relations between a working capital management strategy and a financial situation of dairy cooperatives. The cooperatives of a conservative strategy of working capital management had the highest level of equity, assets and leverage. A positive tendency of the factors' changes was noticed in cooperatives of an aggressive strategy of working capital management. Receivables and liabilities' management has been assessed positively as well. In the two initial years, the most effective ability to recover receivables was represented by these cooperatives, which carried a moderate strategy of working capital management. Afterwards, however, the cooperatives of an aggressive strategy of working capital management dominated. Moreover, they had the shortest period of liabilities' discharge. The cooperatives of a conservative strategy of working capital management dominated in relation to liquidity. On the contrary, the cooperatives of an aggressive strategy of working capital management were at risk of losing their liquidity, especially regarding the lowest level of inventory. Working capital management in dairy cooperatives is one of the most essential areas of financial deciding. Therefore, actions taken up in the area ought to keep liquidity and lead to optimize an amount and a structure of current assets.

Adres do korespondencji:

Dr hab. Mirosław Wasilewski

Mgr Marzena Chmielewska

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Katedra Ekonomiki i Organizacji Gospodarstw Rolniczych

ul. Nowoursynowska 166

02-787 Warszawa

tel. (0 22) 593 42 24

e-mail: miroslaw\_wasilewski@sggw.pl