

Srovnání vývoje pracovního kapitálu cukrovarnických společností zemí Visegrádské skupiny s vybranými zeměmi Evropské unie z pohledu obrátkového cyklu peněz

DEVELOPMENT OF WORKING CAPITAL OF SUGAR COMPANIES IN VISEGRAD GROUP COUNTRIES COMPARED WITH SELECTED EU COUNTRIES FROM CASH CONVERSION CYCLE PERSPECTIVE

Zdeněk Toušek¹, Jana Hinke², Luboš Smutka³, Josef Pulkrábek⁴

¹ Česká zemědělská univerzita v Praze, ² Západočeská univerzita v Plzni

³ Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

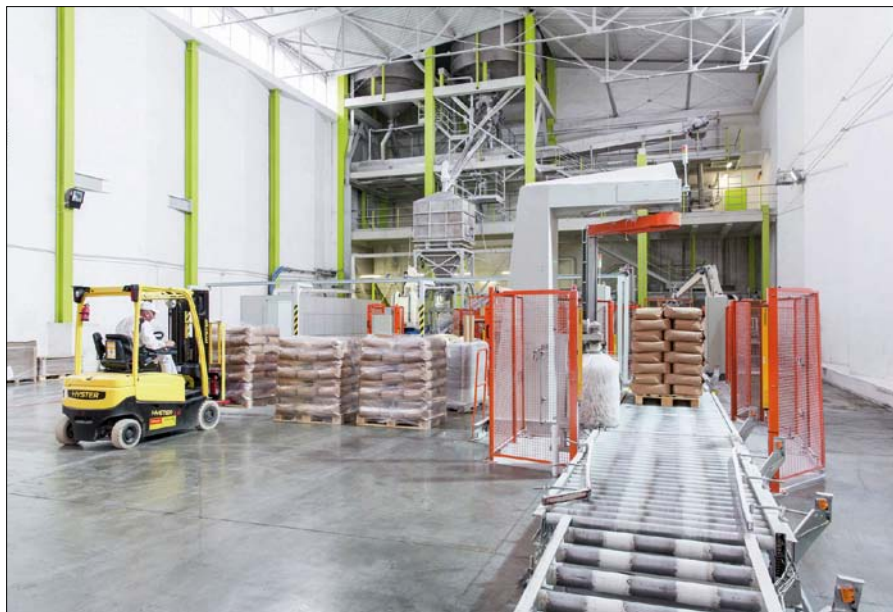
Visegrádská skupina vznikla s cílem podporovat spolupráci mezi svými členy v rámci tří aspektů. Prvním z nich byla integrace těchto států do evropských struktur, což po vstupu skupiny do Evropské unie vedlo k posílení politických a ekonomických vztahů (1). Dalším aspektem bylo řešení společných problémů, resp. projektů, které mají za cíl posilovat regionální stabilitu a rozvoj. Neméně významným aspektem je také podpora vztahů k evropským hodnotám a demokracii (2).

Přestože jsou země Visegrádské skupiny (dále také zkratkou V4) od 1. května 2004 členy Evropské unie a spolupracují tak na dvou úrovních (nejen v rámci regionální fóra V4, ale i v rámci celoevropského společenství EU) (3), ekonomicky je mezi zeměmi Visegrádské skupiny a zeměmi Evropské unie stále rozdíl (4). Tento rozdíl je patrný zejména ve srovnání se zeměmi, které byly členy EU ještě před vstupem Visegrádské skupiny – tedy tzv. s původními členy EU (dále také zkratkou EU-14) (5). Publikovány byly komparační analýzy dokazující rozdíly v mnoha oblastech – od výše hrubého domácího produktu na

obyvatele (6), míry investic do vědy a výzkumu (resp. míry inovací) (7), konkurenceschopnosti (8) a regionální konkurenceschopnosti (9), příjmové nerovnosti (10), produktivity práce a zaměstnanosti (11), míry osob ohrožených chudobou či přímých zahraničních investic (12), aplikace strategií udržitelného rozvoje (13), institucionální kvality jako determinanty ekonomické výkonnosti (14), až po kvalitu života obyvatel (15). Tato skutečnost vedla autory k záměru, provést analýzu vybraného ekonomického jevu právě mezi zeměmi Visegrádské skupiny a původními členy Evropské unie, a to v sektoru cukrovarnických společností.

Za ekonomický jev byl zvolen pracovní kapitál, neboť je lze považovat za finanční nástroj, který je klíčový v oblasti finanční analýzy a řízení – měří schopnost společnosti hradit své krátkodobé finanční závazky a udržovat plynulost hotovosti (16). Jak tvrdí JUANITA ET AL. (17), jedná se o nástroj, kterému musí každý manažer věnovat pozornost a svůj čas, protože rozhoduje o přežití společnosti, a to nejen v prvních letech její existence.

Význam pracovního kapitálu spočívá v několika rovinách. Jednak tento ukazatel poskytuje informace o likviditě a hotovosti, neboť naznačuje, zda má společnost dostatek aktiv, která může rychle převést na hotovost a použít je k úhradě svých závazků. Dále pracovní kapitál svědčí o úrovni finanční stability, protože společnost disponující dostatečným pracovním kapitálem může lépe překonat výkyvy v hotovosti v období neočekávaných výdajů nebo problémů s inkasem pohledávek od odběratelů. Řízení pracovního kapitálu vede rovněž k optimalizaci zdrojů, resp. k minimalizaci nákladů spojených s nedostatkem hotovosti, čehož lze využít při rozhodování o investicích (18). Správně řízený pracovní kapitál zajistí financování operativních činností, ke kterým patří úhrada mezd, nákup materiálů a dalších nákladových položek.



Podle TSURUTA (19) může být tento ukazatel buď pozitivní (oběžná aktiva – resp. zásoby, peníze a pohledávky převažují nad závazky), což ukazuje, že společnost je schopna zajistit oběh zásob, získávat peníze od odběratelů, vyplácet své dodavatele a k tomu ještě tvořit přebytek prostředků využitelných pro investice do rozvoje či jiných příležitostí. Příliš vysoký pracovní kapitál však může znamenat, že jsou firemní zdroje neefektivně využívány. Naopak negativní pracovní kapitál (kdy běžné závazky jsou vyšší než oběžná aktiva) signalizuje potíže s pokrytím krátkodobých závazků a může včas odhalit platební neschopnost, resp. vážné finanční problémy. Jak tvrdí KOZÁKOVÁ A PEVNÁ (20), interpretace pracovního kapitálu může záviset na konkrétních okolnostech a odvětví, ve kterém firma působí. U výrobních společností (mezi které se řadí i ty cukrovarnické) je prezentováno, že nejstrategičtější postavení ve struktuře pracovního kapitálu zaujímají zásoby (21). Na základě těchto tezí autoři naformulovali následující hypotézy, které budou dále ověřovány:

- H1: Zásoby lze považovat za nejvýznamnější složku pracovního kapitálu na agregované úrovni, a to jak v případě zemí V4, tak zemí EU-14.
- H2: Průměrná obrátkovost dílčích složek pracovního kapitálu dosahuje nižších agregovaných hodnot v zemích EU-14, ve srovnání se zeměmi V4.
- H3: Délka agregovaného průměrného obrátkového cyklu peněz je kratší pro země EU-14 než pro země V4.

Metodika a zdrojová data

Následující komparační analýza byla provedena s využitím údajů vygenerovaných z databáze ORBIS společnosti Moody's Analytics Company. Data pocházejí z finančních výkazů (rozvah a výkazů zisku a ztráty sestavených vždy ke konci účetního období) cukrovarnických společností zařazených dle kódu NACE pod označení 1081 – Výroba cukru. Do analýzy byly zařazeny podniky působící jednak v zemích Visegrádské skupiny (Česko, Slovensko, Polsko, Maďarsko), dále pak podniky původních členů Evropské unie (EU-14) – tedy Německo, Rakousko, Belgie, Dánsko, Španělsko, Finsko, Francie, Řecko, Itálie, Nizozemsko, Portugalsko, Švédsko, Finsko a Irsko). Časovým horizontem analýzy byla zvolena řada let 2011 až 2022. Získané hodnoty z uvedené databáze byly společně denominovány v měně euro, přičemž v relevantních případech byl učiněn přepočít z patřičné národní měny na euro prostřednictvím směnného kurzu zjištěného ke konci konkrétního účetního období.

Primárními položkami byly zásoby, pohledávky a závazky. Za pohledávky a závazky jsou v této komparační analýze považovány pouze ty, které vyplývají z obchodních transakcí (nebyly zahrnuty žádné vnitroskupinové operace, ani žádné přijaté či uhrazené zálohové platby, a to z důvodu přesvědčení autorů, že v případě cukrovarnických společností zaujímají tyto položky pouze nepodstatný podíl na pracovním kapitálu). Z obchodních pohledávek a závazků byly zahrnuty jak ty do splatnosti, tak ty, od jejichž splatnosti uplynul nejvýše jeden rok. Za zásoby jsou považovány rozvahové hodnoty výrobků, materiálu na skladě, zboží, nedokončené výroby a polotovarů (včetně předkampanových nákladů aktivovaných do jejich hodnoty). Po vyhodnocení struktury podkladových údajů bylo upuštěno od využití agregovaných mediánových hodnot dílčích proměnných z důvodu potenciální nekonzistentnosti.



Analýza pracovního kapitálu může být provedena dvěma možnými přístupy. Zatímco jeden demonstruje monetární pohled, prostřednictvím kterého je nalézána minimální hodnota kapitálu vázaného v podniku vzájemnou optimalizací zásob, pohledávek a závazků (22), druhý přístup využívá časového indikátoru, neboť je založen na hodnocení délky období, po které jsou peníze vázány mezi nákupem zdrojů (materiálu) a prodejem výrobků, resp. inkasem pohledávek z prodeje jednotlivých produktů. Analýza vývoje pracovního kapitálu provedená na cukrovarnických společnostech v tomto článku se přiklonila právě k druhému konceptu, který je v literatuře označován jako koncept obrátkového cyklu peněz (v anglickém znění „Cash Conversion Cycle“, často používaný ve zkratce CCC), neboť byl rovněž použit v řadě dříve publikovaných studií (např. 23). Na základě tohoto zjištění autoři vyvozují, že obrátkový cyklus peněz lze tedy využít jako charakteristiku vypovídající o intenzitě zapojení pracovního kapitálu, jež může identifikovat platební podmínky (a) na straně dodavatelů vstupů, (b) na straně odběratelů cukru, resp. výrobků z něj, a dále nároky na stav zásob zvoleného sektoru cukrovarnických společností.

Obrátkový cyklus peněz je v literatuře prezentován matematickým zápisem:

$$OCP = DOZa + DOP - DOZ \quad (1)$$

kde DOZa představuje průměrnou dobu vázanosti (obratu) zásob, DOP představuje průměrnou dobu inkasa, resp. obratu pohledávek, a DOZ představuje průměrnou dobu splatnosti, resp. obrátku závazků.

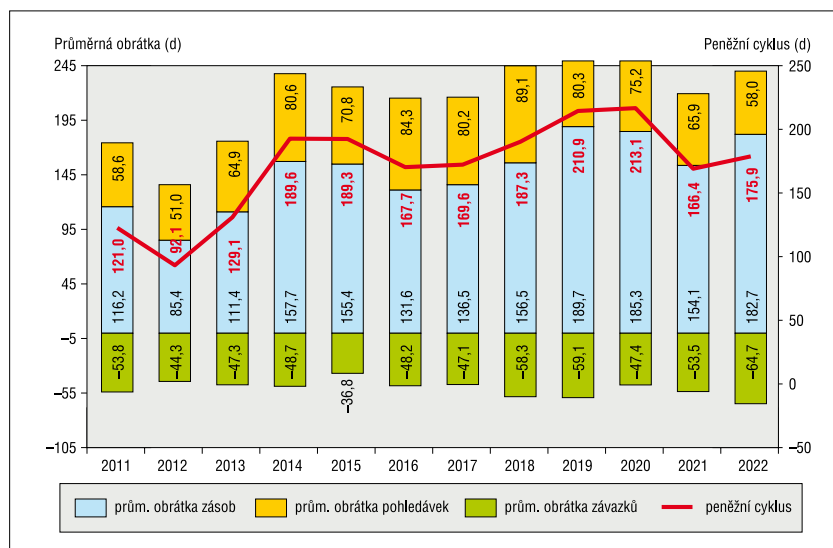
Uvedený vzorec lze podrobit rozkladu, čímž lze identifikovat další tři výpočty (doba obratu zásob; doba obratu pohledávek; doba obratu závazků):

$$DOZa = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \times 365 \quad (2)$$

$$DOP = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \times 365 \quad (3)$$

$$DOZ = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}} \times 365 \quad (4)$$

Obr. 1. Souhrnný obrátkový cyklus peněz zemí V4 (roční průměrné hodnoty)



Pramen: vlastní propočty (2023)

Z důvodu nedostupnosti detailních informací o výsledkové struktuře v rámci vzorku cukrovarnických společností byla místo položky „Náklady na prodané zboží“ použita položka „Tržby“.

Výsledky

Země Visegrádské skupiny

Provedená analýza odhalila, že zásoby jsou u cukrovarnických společností dominantní složkou pracovního kapitálu po celé sledované období, což je možné vidět na obr. 1. (např. 182,7 dnů v roce 2022). Položka zásob současně zaznamenala nejdynamičtější nárůst +57,2 % (2011 versus 2022). Pohledávky z obchodního styku představují druhou nejvýraznější složku (s výjimkou roku 2022, kde dosahují nižších hodnot ve srovnání se závazky z obchodního styku) a vyznačují se z pohledu srovnání vývoje v čase relativní stagnací (pokles -1 % při srovnání 2011 versus 2022). Překvapivě u závazků z obchodní činnosti došlo k výraznému prodloužení průměrné splatnosti +20,2 % (2011 versus 2022). Tyto průměrné hodnoty splatnosti v absolutním

Tab. 1. Srovnání vývoje složek obrátkového cyklu peněz ve dnech (prům. hodnoty)

Země	Rok	DOZa ¹	DOP ²	DOZ ³	OCP ⁴
Země EU-14	2011	73,89	30,92	38,11	66,71
	2022	74,82	33,38	32,45	75,75
	Změna (%)	1,3	7,9	-14,9	13,6
Země V4	2011	116,22	58,58	53,84	120,96
	2022	182,69	57,97	64,73	175,93
	Změna (%)	57,2	-1,0	20,2	45,4

Pozn.: 1 – průměrná doba vázanosti (obratu) zásob, 2 – průměrná doba obratu pohledávek, 3 – průměrná doba obratu závazků, 4 – obrátkový cyklus peněz.

Pramen: vlastní propočty (2023)

vyjádření představují (s výjimkou roku 2022) nejmenší hodnoty obrátkového cyklu peněz.

Průměrná obrátkovost peněžního cyklu zaznamenala výrazný nárůst +45,4 % (2011 versus 2022) při dosažení hodnoty 175,9 dnů v roce 2022. Na základě detailní analýzy jednotlivých složek pracovního kapitálu je zřejmé, že nejvýraznější vliv mělo zvýšení průměrné obrátkovosti zásob a závazků z obchodní činnosti. Naproti tomu průměrná obrátkovost pohledávek z obchodní činnosti zůstala relativně stabilní.

Země EU-14

Obdobně jako v případě zemí V4 představují zásoby EU-14 po celé sledované období dominantní složku pracovního kapitálu, která váže podnikový kapitál po nejdelší dobu (např. 74,8 dnů v roce 2022). Průměrná obrátkovost pohledávek a závazků z obchodní činnosti

dosahuje obdobných hodnot (s dílčími rozdíly v průběhu sledovaného období) avšak s odlišnou dynamikou vývoje obrátkovosti. Obrátkovost pohledávek z obchodní činnosti vzrostla +7,9 % (2011 versus 2022) a průměrná obrátkovost závazků z obchodní činnosti poklesla -14,9 % (2011 versus 2022).

Vypočtená hodnota obrátkového cyklu peněz vzrostla +13,6 % (2011 versus 2022) a dosáhla hodnoty 75,8 dnů v roce 2022. Na základě dekompozice jednotlivých složek pracovního kapitálu lze konstatovat, že dynamika vývoje byla nejvíce ovlivněna změnami obrátkovosti závazků a pohledávek z obchodní činnosti. Naproti tomu obrátkovost zásob za sledované období zůstává v podstatě stabilní.

Ověření naformulovaných hypotéz

Za nejvýznamnější složku pracovního kapitálu, která nepopíratelně váže podnikový kapitál po nejdelší dobu (neboť průměrná agregovaná obrátkovost zásob dosahuje násobky hodnot ostatních složek pracovního kapitálu), jsou zásoby, a to bez ohledu na domicil cukrovarnických společností. Na základě tohoto zjištění může být hypotéza č. 1 přijata. Je vhodné rovněž zmínit skutečnost, že agregované hodnoty průměrné obrátkovosti zásob zemí Visegrádské skupiny jsou po celé sledované období násobně vyšší (např. 2,1× v roce 2021).

Ze srovnání vypočtených agregovaných průměrných obrátkovostí dílčích složek pracovního kapitálu v tab. I. jednoznačně vyplývá (bez ohledu na jejich odlišný vývoj a dynamiku změny), že dosažené agregované hodnoty za země EU-14 jsou výrazně nižší oproti agregovaným hodnotám za země Visegrádské skupiny, a to po celé sledované období. Z tohoto důvodu musí být hypotéza č. 2, že průměrná obrátkovost dílčích složek pracovního kapitálu dosahuje nižších agregovaných hodnot v případě zemí EU-14, oproti zemím V4, přijata.

Průměrný obrátkový cyklus peněz agregovaný pro země EU-14 je v absolutním vyjádření výrazně kratší (75,7 dnů pro země EU-14 versus 175,9 dnů pro země Visegrádské skupiny v roce 2022) a zaznamenal také výrazně nižší dynamiku nárůstu (+13,6 % pro země EU-14 versus 45,4 % pro země V4 za sledované období). Po tomto zjištění musí být hypotéza č. 3 týkající se srovnání délky agregovaného průměrného obrátkového cyklu peněz mezi zeměmi EU-14 a zeměmi V4 přijata.

Závěr

Cílem této studie bylo analyzovat a vzájemně komparovat vývoj složek pracovního kapitálu cukrovarnických společností při využití konceptu obrátkového cyklu peněz mezi vybranými územními celky, a to zeměmi Visegrádské skupiny a původními členy Evropské unie, tzv. EU-14.

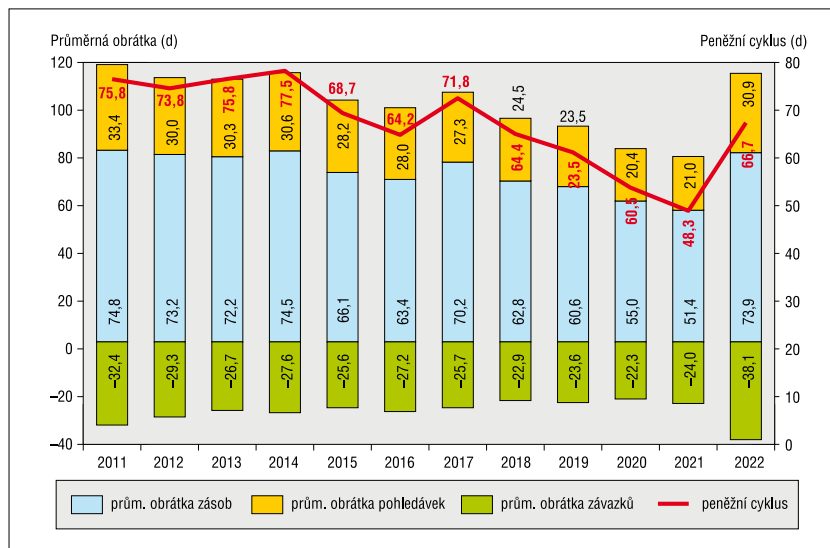
Z dosažených výsledků jednoznačně vyplývá nerovné postavení cukrovarnických společností zemí Visegrádské skupiny ve srovnání se zeměmi EU-14. V podstatě ve všech relevantních složkách pracovního kapitálu (průměrná obrátkovost zásob, pohledávek a závazků z obchodní činnosti) dosahují země Visegrádské skupiny v agregované podobě výrazně horších (tzn. delších) hodnot, a to za celé sledované období (let 2011 až 2022). Výchozí hodnoty průměrné obrátkovosti jsou až dvojnásobné (např. průměrná obrátkovost pohledávek z obchodního styku). Ve stejném duchu se vyvíjel agregovaný průměrný obrátkový cyklus peněz zemí Visegrádské skupiny při srovnání se zeměmi EU-14, tj. vyšší základna (země V4 120,9 dnů versus země EU-14 66,7 dnů v roce 2011), která zaznamenala za sledované období výrazný nárůst +45,4 %.

Z uvedeného vyplývá, že cukrovarnické společnosti zemí Visegrádské skupiny dosahují kontinuálně od roku 2011 vyšší průměrné agregované hodnoty obrátkovosti u všech složek pracovního kapitálu včetně průměrného agregovaného obrátkového cyklu peněz. Jinými slovy – jsou nuceny vázat v pracovním kapitálu významnou část podnikových zdrojů po výrazně delší dobu, což negativně ovlivňuje jejich celkovou konkurenceschopnost ve vztahu k cukrovarnickým společnostem s domicilem v zemích EU-14. Otázkou tedy zůstává možnost udržení konkurenceschopnosti, resp. zachování dlouhodobě udržitelné cukrovarnické výroby v regionu zemí Visegrádské skupiny, např. na základě bližší koordinace národní politiky vybraných zemí formující lokální trní síly.

Souhrn

Tento článek v první řadě ověřoval hypotézu, zda lze zásoby považovat za nejvýznamnější složku pracovního kapitálu na agregované úrovni, a to jak v případě zemí Visegrádské skupiny, tak zemí EU-14. Autoři dospěli ke zjištění, že zásoby jsou rozhodně nejvýznamnější složkou pracovního kapitálu, která váže podnikový kapitál po nejdélejší dobu, a to bez ohledu na domicil cukrovarnických společností. Důležité je však zmínit, že agregované hodnoty průměrné obrátkovosti zásob zemí Visegrádské skupiny jsou násobně vyšší než u zemí EU-14, a to po celé sledované období let 2011 až 2022. Jako druhá byla ověřována

Obr. 2. Souhrnný obrátkový cyklus peněz zemí EU-14 (roční průměrné hodnoty)



Pramen: vlastní propočty (2023)

hypotéza, zda průměrná obrátkovost dílčích složek pracovního kapitálu zemí EU-14 dosahuje nižších agregovaných hodnot oproti zemím Visegrádské skupiny. Z komparativní analýzy jednoznačně vyplynulo, že dosažené agregované hodnoty obrátkovosti dílčích složek pracovního kapitálu za země EU-14 jsou výrazně nižší oproti hodnotám V4, a to rovněž po celé sledované období. Poslední hypotéza ověřovala tvrzení, zda je délka agregovaného průměrného obrátkového cyklu peněz kratší v případě zemí EU-14, nežli v zemích Visegrádské skupiny. Zde je možné konstatovat, že v absolutním vyjádření je průměrný obrátkový cyklus peněz agregovaný pro země EU-14 opravdu výrazně kratší a zaznamenal také výrazně nižší dynamiku nárůstu.

Klíčová slova: cukrovarnické společnosti, obrátkový cyklus peněz, pohledávky, zásoby, závazky, země EU-14, země Visegrádské skupiny.

Literatura

1. WALSCH, C.: Is the Visegrad Group disintegrating? A case study on the diversification of the Visegrad states' EU enlargement policy since 2014. *Eastern J. of European Studies*, 13, 2022 (SI), s. 53–72.
2. VAGNER, P.: Opportunities and Limitations of the Visegrad Cooperation. *Contemporary Europe-Sovremennaya Evropa*, 6, 2016, s. 32–42.
3. WILMANOWICZ-SLUPCZEWSKA, M.; SEROWANIEC, M.; WANTOCH-REKOWSKI, J.: Central Banks of the Visegrad Group States in the Light of Constitutional Regulations. *Accounting Economics and Law-A Convivium*, 13, 2023 (2), s. 243–286.
4. GABRIELOVÁ, A.: Sectoral and branch structure of the Slovak economy. *Ekonomický časopis*, 50, 2002 (4), s. 640–662.
5. MINARCIKOVÁ, E.: Evaluation of Regional Disparities in Visegrad Four based on Selected MCDM Methods. In *9th Int. Days of Statistics and Economics*, 2015, s. 1128–1137.
6. STREMIKIENE, D.; KASPEROWICZ, R.: Review of economic growth and energy consumption: A panel cointegration analysis for EU countries. *Renewable & Sustainable Energy Rev.*, 59, 2016, s. 1545–1549.
7. WIBISONO, E.: Knowledge input and innovation in Visegrad Group (V4) regions: A spatial econometric approach. *Bulletin of Geography-Socio-Economic Series*, 59, 2023 (59), s. 111–130.
8. RAMÍK, J.; NEVIMA, J.; HANČLOVÁ, J.: Multicriteria approaches to regional competitiveness and disparities. In *Regional Disparities in Central and Eastern Europe: Theoretical Models and Empirical Analyses*, 2010, s. 259–265.

9. JAN, N.: Visegrad Four Countries – Case Study of Econometric Panel Data Model for Regional Competitiveness Evaluation. *Journal of Competitiveness*, 4, 2012 (4), s. 3–15.
10. KOKOCINSKA, M.; PUZIAK, M.: Regional Income Differences and their Evolution after EU Accession. *Journal of Competitiveness*, 10, 2018 (4), s. 85–101.
11. SCHWABE, M.: GDP Growth and Unsaturated Demand on Labour Markets: Is the Visegrad Group Ready for an Increased Immigration? *Ekonomista*, 4, 2021, s. 482–507.
12. SCHWARCZ, P.; KOVÁČIK, M.; VALACH, M.: The Development of Economic and Social Indicators in V4 Countries. *Acta Polytechnica Hungarica*, 18, 2021 (2), s. 47–68.
13. KOZMA, D. E.: Comparative Analysis of the Sustainable Development Strategies and Indicators of the V4. *Deturope-the Central European Journal of Regional Development and Tourism*, 11, 2019 (2), s. 101–120.
14. NEZINSKY, E.; FIFEKOVÁ, E.; VALACHOVÁ, A.: Institutional Quality of the EU and OECD Countries. In *Vision 2020: Innovation Management, Development Sustainability and Competitive Economic Growth*. 2016, s. 1833–1843.
15. BASLEROVÁ, S.; DZURICKOVÁ, J.: Quality of life measurements in EU countries. In *17th International Conference Enterprise and Competitive Environment*, 12, 2014, s. 37–47.
16. SÁNCHEZ, L. A.: Effective Management of the Working Capital in Companies. *Revista Universidad Y Sociedad*, 8, 2016 (4), s. 53–56.
17. JUANITA, G. A.; SANDRA, G. T.; ANÍBAL, A. S.: Importance of efficient management of working capital in SMEs. *CIENCIA UNEMI*, 10, 2017 (23), s. 30–39.
18. PROTOPAPPA-SIEKE, M.; SEIFERT, R. W.: Benefits of working capital sharing in supply chains. *Journal of the Operational Research Society*, 68, 2017 (5), s. 521–532.
19. TSURUTA, D.: Do Working Capital Strategies Matter? Evidence from Small Business Data in Japan. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 47, 2018 (6), s. 824–857.
20. KOZÁKOVÁ, P.; PEVNÁ, J.: Net Working Capital across Sectors in the Czech Republic. In *European Financial Systems 2015: Proc. 12th Int. Sci. Conference*, 2015, s. 287–294.
21. DEVARAJAN, D.; JAYAMOHAN, M. S.: Stock control in a chemical firm: combined FSN and XYZ analysis. In *Int. Conf. on Emerging Trends in Engineering, Sci. and Technol.*, 24, 2016, s. 562–567.
22. ZEBALLOS, A.C.; SEIFERT, R. W.; PROTOPAPPA-SIEKE, M.: Single product, finite horizon, periodic review inventory model with working capital requirements and short-term debt. *Computers & Operations Research*, 40, 2023 (12), s. 2940–2949.
23. CEYLAN, I. E.: Cash Conversion Cycle Affect Firm Profitability? Evidence from the Listed Small and Medium-Sized Enterprises. *J. Econ. and Administrative Sci.*, 16, 2021 (1), s. 110–123.

Toušek Z., Hinke J., Smutka L., Pulkrábek J.: Development of Working Capital of Sugar Companies in Visegrad Group Countries Compared With Selected EU Countries from Cash Conversion Cycle Perspective

This article first tested the hypothesis whether inventories can be considered the most important component of working capital at the aggregate level, both for Visegrad countries and EU-14 countries. The authors found that inventories are by far the most significant component of working capital, binding corporate capital for the longest period of time, regardless of the domicile of sugar companies. However, it is important to note that the aggregate values of the average inventory conversion of the Visegrad Group countries are many times higher than those of the EU-14 countries, for the entire monitored period from 2011 to 2022. The second tested hypothesis verified whether the average conversion of the sub-components of the working capital of the EU-14 countries reaches lower aggregate values compared to Visegrad Group countries. The comparative analysis clearly showed that the achieved aggregate values of conversion of sub-components of working capital for the EU-14 countries are significantly lower compared to the V4 values, also over the entire monitored period. The last hypothesis tested the claim that the length of the aggregate average cash conversion cycle is shorter in the case of the EU-14 countries than in the countries of the Visegrad Group. It can be concluded that in absolute terms the average cash conversion cycle aggregated for the EU-14 countries is indeed significantly shorter and has also recorded significantly lower growth dynamics.

Key words: sugar companies, cash conversion cycle, receivables, inventories, liabilities, EU-14 countries, Visegrad Group countries.

Kontaktní adresa – Contact address:

doc. Ing. Jana Hinke, Ph. D., Západočeská univerzita v Plzni, Ekonomická fakulta, Univerzitní 2762/22, 301 00 Plzeň 3 – Jižní Předměstí, Česká republika, e-mail: hinke@fek.zcu.cz



Cukrovar Tulln, Rakousko