

Magdalena Hodun

Państwowa Szkoła Wyższa im. Papieża Jana Pawła II
w Białej Podlaskiej

Strategie gospodarowania kapitałem obrotowym netto a sytuacja finansowa przedsiębiorstw przemysłowych

Wstęp

Strategie rozwojowe mogą powstawać przede wszystkim w przedsiębiorstwach, w których w sposób prawidłowy podejmowane są decyzje dotyczące kapitału obrotowego netto [Pluta 1999, s. 127]. W teorii finansów przedsiębiorstw kapitał obrotowy jest jedną z kluczowych kategorii finansowych. Czasami obok pojęcia kapitał obrotowy używa się terminów kapitał pracujący lub majątek obrotowy netto. Pojęcie kapitału pracującego jest bezpośrednim tłumaczeniem z języka angielskiego terminu working capital i oznacza różnicę między aktywami bieżącymi i pasywami bieżącymi [Weston, Copeland 1988, s. 277]. W celu uniknięcia nieporozumień używa się dwóch pojęć związanych z kapitałem obrotowym, a mianowicie kapitał obrotowy brutto i kapitał obrotowy netto, istnieją też dwa podejścia w kwestii definiowania tej kategorii ekonomicznej: majątkowe i kapitałowe. Ujęcie majątkowe przejawia się w utożsamianiu tego kapitału z aktywami, a ujęcie kapitałowe z pasywami [Stępień 2008, s. 124].

Podejście majątkowe do kwestii kapitału pracującego reprezentuje m.in. W. Dębski [2005, s. 236]. Jego zdaniem, szersze ujęcie kapitału pracującego odnosi się do kapitału obrotowego brutto i przez tę wielkość ekonomiczną rozumie się wartość bieżących aktywów przedsiębiorstwa, nazywanych także środkami obrotowymi, które są zaangażowane w bieżącą działalność produkcyjną i handlową. Są one finansowane przez zobowiązania bieżące, część zobowiązań długoterminowych, a czasami także przez część kapitałów własnych przedsiębiorstwa. Kapitał obrotowy netto jest różnicą między aktywami bieżącymi a zobowiązaniami bieżącymi. Jest to więc kapitał finansujący określoną część środków obrotowych, która nie zostaje pokryta zobowiązaniami bieżącymi, a więc stanowi nadwyżkę aktywów bieżących nad zobowiązaniami bieżącymi. J. Gajdka i E. Walińska [2000, s. 459–460] prezentują majątkową definicję kapitału obrotowe-

go (nazywanego też kapitałem pracującym) w terminologii zarządzania finansowego jako kapitał równy aktywom bieżącym. W takiej sytuacji wartościowa różnica między aktywami i pasywami krótkookresowymi jest określana kapitałem obrotowym netto. W Polsce dla aktywów krótkookresowych przyjęło się na ogół stosowanie terminu majątek obrotowy, a różnica między aktywami bieżącymi i pasywami bieżącymi określana jest mianem kapitału obrotowego. J. Czekaj i Z. Dresler [2005, s. 117] uważają, że ujęcie majątkowe kapitału obrotowego nie jest poprawne. Przyjmują tylko podejście kapitałowe, według którego kapitał obrotowy brutto należy rozumieć jako ogół źródeł finansowania aktywów obrotowych (majątku obrotowego). Jeśli natomiast ze źródeł finansowania aktywów obrotowych wydzielili się zobowiązania bieżące, to pozostały kapitał można nazwać kapitałem obrotowym netto. Podejście kapitałowe przyjmuje również D. Krzemińska [2002, s. 95]. Według niej pojęcie kapitału obrotowego brutto obejmuje źródła finansowania majątku obrotowego i może składać się z kapitału własnego oraz kapitałów obcych. Pojęcie kapitału obrotowego netto natomiast odnosi się do kapitału stałego, którego przedsiębiorstwo potrzebuje do finansowania działalności bieżącej po odjęciu zobowiązań od kapitału obrotowego brutto.

Reasumując, kapitał obrotowy brutto to wartość aktywów obrotowych wraz ze źródłami ich finansowania. Kapitał obrotowy netto to różnica wartości aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych wraz z krótkoterminowymi innymi rozliczeniami międzyokresowymi. Jest ona równoważna części aktywów obrotowych finansowanej kapitałem własnym, rezerwami na zobowiązania, zobowiązaniami długoterminowymi oraz pozostałą częścią rozliczeń międzyokresowych [Wędzki 2003, s. 39].

Zarządzanie kapitałem obrotowym należy do jednego z ważniejszych obszarów podejmowania decyzji finansowych. Odpowiednie zarządzanie kapitałem obrotowym polega na optymalizacji wielkości i struktury aktywów bieżących z punktu widzenia minimalizacji kosztów utrzymania tych aktywów oraz na ukształtowaniu struktury źródeł finansowania majątku w taki sposób, aby doprowadzić do minimalizacji kosztów ich finansowania [Gołębiowski, Tłaczała 2005, s. 193]. B. Pomykalska i P. Pomykalski [2007, s. 166] stwierdzają, że zarządzanie kapitałem obrotowym netto obejmuje całokształt działań, które są zorientowane przede wszystkim na zachowanie bieżącej płynności finansowej, ale mają również wpływ na wzrost lub obniżenie rentowności przedsiębiorstwa. Maksymalizacja rentowności wyraża się maksymalizacją wartości wskaźników, w których wynik finansowy netto odnoszony jest do kategorii ekonomicznych, tj. przychodów ze sprzedaży, wartości kapitałów własnych i aktywów ogółem. Płynność finansowa oznacza zdolność przedsiębiorstwa do regulowania płatno-

ści w terminie i utożsamiana jest nadwyżką aktywów obrotowych nad zobowiązaniami bieżącymi [Wawryszuk 2005, s. 281].

Kształtowanie wielkości kapitału obrotowego, zdaniem G. Gołębiowskiego [2004, s. 227–228], powinno wynikać z ważniejszych celów funkcjonowania jednostek gospodarczych. Cele te definiowane są w dwóch płaszczyznach: w horyzoncie długoterminowym i krótkoterminowym. W długim okresie celem działalności przedsiębiorstwa jest maksymalizowanie wartości rynkowej podmiotów gospodarczych, w tym majątku właścicieli. W krótkim okresie najważniejszym celem działalności przedsiębiorstwa jest minimalizowanie ryzyka utraty płynności. W obu przypadkach rola kapitału obrotowego i przyjętej strategii zarządzania jest ważna. Aby zrealizować te nadrzędne cele, podmioty gospodarcze powinny dążyć zarówno do zyskowności, jak i wypłacalności. Oba czynniki mają istotne znaczenie dla wzrostu efektywności działania.

Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie zależności między stosowaną strategią gospodarowania kapitałem obrotowym netto a sytuacją finansową przedsiębiorstw przemysłowych. Zasadnicza uwaga została zwrócona na ocenę rentowności sprzedaży, rentowności majątku i kapitału własnego oraz bieżącej, szybkiej i gotówkowej płynności finansowej. Obiektami badawczymi były spółki notowane na GPW w Warszawie. Próba badawcza objęła spółki, które według klasyfikacji stosowanej przez GPW zaliczane są do sektora przemysłu. Dokonując wyboru tego sektora, zwrócono uwagę przede wszystkim na złożoność sytuacji w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym netto. Okres badawczy obejmował lata 2004–2008 i dotyczył 65 spółek z sektora przemysłu. W 2008 roku, ze względu na występowanie relatywnie wysokiej straty netto w stosunku do przychodów ogółem, aktywów i kapitałów własnych, przy dokonywaniu obliczeń wskaźników rentowności nie uwzględniono jednej ze spółek z sektora przemysłu, prowadzącej konserwatywną politykę gospodarowania kapitałem pracującym. Ponadto, w 2005 roku spółka realizująca strategię agresywną nie została wzięta pod uwagę przy wyliczaniu wskaźnika rentowności kapitału własnego ze względu na stosunkowo wysoką wartość straty netto oraz niski udział tego kapitału w źródłach finansowania majątku. Uwzględnienie wielkości wskaźników rentowności tych spółek w znaczący sposób wpłynęło by na zniekształcenie wyników badań.

Przedsiębiorstwa przemysłowe zostały pogrupowane w zależności od rodzaju strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto, w ramach których można wyróżnić [Sierpińska, Wędzki 2001, s. 106–107]:

- strategię konserwatywną,
- strategię agresywną,
- strategię umiarkowaną (umiarkowanie konserwatywną i umiarkowanie agresywną).

Strategia konserwatywna polega na finansowaniu majątku obrotowego netto za pomocą kapitałów stałych. Również znaczna część bieżącego zapotrzebowania na kapitał obrotowy jest pokrywana ze źródeł długoterminowych. Spółki posiadają większy udział najbardziej płynnych aktywów, tj. gotówki i krótkoterminowych papierów wartościowych. W strategii konserwatywnej utrzymywane są większe zapasy wyrobów i materiałów.

Strategia agresywna jest przeciwieństwem konserwatywnej. Zdecydowana część majątku obrotowego jest finansowana zobowiązaniami bieżącymi, w tym również kredytami krótkoterminowymi. Tylko niewielka część aktywów obrotowych stanowi majątek obrotowy netto sfinansowany kapitałami stałymi. Bieżące zapotrzebowanie na kapitał obrotowy jest pokrywane najczęściej kredytami krótkoterminowymi. Przedsiębiorstwo stara się utrzymać jak najmniejszy udział gotówki. Minimalizowane są rozmiary zapasów.

Strategia umiarkowana jest wyśrodkowaniem cech charakteryzujących strategię konserwatywną i agresywną. Przedsiębiorstwo prowadzące taką strategię stara się pewną część majątku obrotowego sfinansować kapitałami długoterminowymi, a bieżące zapotrzebowanie na kapitał obrotowy pokryć źródłami o takim okresie wymagalności spłaty, jaki jest okres trwałości majątku obrotowego.

Do określenia strategii zarządzania kapitałem obrotowym przedsiębiorstw wykorzystano wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem [Wasilewski, Zabolotny 2009, s. 7]. Podziału spółek dokonano przy wykorzystaniu metody kwartyli, gdyż umożliwia ona określenie zależności występujących między analizowanymi zmiennymi w badanej zbiorowości. Zgodnie z przyjętymi założeniami, do strategii agresywnych należą spółki o wielkościach wskaźnika mniejszych od kwartyli pierwszego – dolnego (25% badanej zbiorowości). Strategie konserwatywne obejmują przedsiębiorstwa o wskaźniku większym lub równym kwartyłowi trzeciemu – górnemu (25% badanej zbiorowości). Do strategii umiarkowanych (50% badanej zbiorowości) zalicza się przedsiębiorstwa o wielkościach wskaźnika większych lub równych kwartyłowi pierwszemu i mniejszych od kwartyli trzeciego. W ramach strategii umiarkowanych wyodrębniono strategię umiarkowanie agresywną, dla której wskaźnik jest większy lub równy kwartyłowi pierwszemu, ale mniejszy niż mediana, oraz

strategie umiarkowanie konserwatywne, w których wskaźnik jest większy bądź równy medianie oraz mniejszy od kwartyła trzeciego¹.

W tabeli 1 zaprezentowano przedziały wskaźnika udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem, z podziałem na grupy przedsiębiorstw o strategiach agresywnych, konserwatywnych oraz umiarkowanych.

W badanych latach odnotowano ujemne wskaźniki udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach stosujących strategię agresywną. Ujemny kapitał obrotowy netto wynika z nadwyżki zobowiązań krótkoterminowych i innych rozliczeń międzyokresowych krótkoterminowych nad aktywami obrotowymi. Taki sposób finansowania majątku trwałego przyczynia się do wzrostu stopy zwrotu kapitału własnego, aczkolwiek związany jest ze zwiększeniem ryzyka utraty płynności. Najwyższy poziom wskaźnika stwierdzono w przedsiębiorstwach stosujących strategię konserwatywną. Dodatni kapitał obrotowy oznacza, że część aktywów obrotowych finansowana jest kapitałem stałym, który obejmuje kapitały własne i rezerwy na zobowiązania, zobowiązania długoterminowe oraz pozostałą część rozliczeń międzyokresowych. Długoterminowe źródła pochodzenia środków gospodarczych pozostają w ciągłej dyspozycji przedsiębiorstwa, w związku z czym zostaje zmniejszone ryzyko utraty płynności. Angażowanie kapitału obcego związane jest z koniecznością

Tabela 1

Identyfikacja strategii gospodarowania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach przemysłowych

Rodzaj strategii	Przedziały wskaźnika* w latach:				
	2004	2005	2006	2007	2008
Agresywna	(-7,1260)– -(0,0291)	(-9,2352)– -(0,0118)	(-0,6177)– -0,0259	(-0,3238)– -0,0400	(-1,0876)– -(0,0169)
Umiarkowanie agresywna	0,0002– -0,1176	(-0,0071)– -0,1505	0,0316– -0,1508	0,0433– -0,1494	(-0,0148)– -0,1123
Umiarkowanie konserwatywna	0,1272– -0,2826	0,1525– -0,2521	0,1522– -0,2747	0,1603– -0,2736	0,1387– -0,2792
Konserwatywna	0,2889– -0,5768	0,2549– -0,8901	0,2935– -0,8728	0,3155– -0,7563	0,2797– -0,9268

*Wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem.

Źródło: Opracowanie własne.

¹ Zgodnie z założeniami, w okresach występowania nieparzystej liczby przedsiębiorstw wartość mediany zaliczono do grupy przedsiębiorstw o wyższym względem mediany wskaźniku udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem. Dla szeregu szczegółowego kwartyle pierwszy i trzeci wyznacza się w ten sposób, że w dwóch częściach zbiorowości, które powstały po wyznaczeniu mediany, ponownie wyznacza się medianę. Mediana w pierwszej części odpowiada kwartyłowi pierwszemu, a w drugiej kwartyłowi trzeciemu.

zapłaty odpowiednich odsetek. Korzystanie z niego powoduje wzrost kosztów finansowych w sytuacji rosnących rynkowych stóp procentowych. Są one wówczas wyższe od stóp procentowych źródeł kapitału krótkoterminowego.

Wyniki badań

Oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw przemysłowych dokonano za pomocą wskaźników rentowności i płynności finansowej. Kryterium takie umożliwia weryfikację założeń koncepcji dochód-ryzyko. W ujęciu dochód-ryzyko stosowana strategia wynika z konieczności pogodzenia dwóch przeciwstawnych celów, jakie wyznaczają sobie zarządzający przedsiębiorstwami, do których zalicza się: maksymalizację wartości dla właścicieli, co wymaga odpowiedniego poziomu i struktury kapitału obrotowego, i minimalizację ryzyka utraty płynności finansowej, którego przyczyną jest niewystarczający poziom i niewłaściwa struktura kapitału obrotowego [Wędzki 2003, s. 121]. Ujęcie takie pozwala na stwierdzenie, czy wraz ze wzrostem stopnia agresywności strategii gospodarowania kapitałem obrotowym netto wzrasta rentowność przedsiębiorstw i jednocześnie zwiększa się ryzyko utraty płynności finansowej.

Tabela 2 przedstawia kształtowanie się wskaźnika rentowności sprzedaży, obliczonego jako stosunek zysku (straty) netto do przychodów ogółem. Wielkości ujemne wskaźnika wynikają z ponoszenia przez spółki straty netto, co w konsekwencji przyczynia się do zniekształcenia relacji między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami bieżącymi. W latach 2004–2008 najwyższy średni wskaźnik rentowności sprzedaży, wynoszący 7,3%, zanotowano w przedsiębiorstwach stosujących strategię umiarkowanie agresywną, co może świadczyć o dłuższym cyklu obrotowym. Najniższy wskaźnik, wynoszący -7,3%, odnotowano w przedsiębiorstwach realizujących strategię agresywną. Ujemny wskaźnik wynika z relatywnie wysokiej straty netto, występującej w kilku przedsiębiorstwach z tej grupy. Oznacza to niską zyskowność działalności, która w wydatny sposób może ograniczać możliwości rozwojowe spółek.

Najwyższą wielkość wskaźnika rentowności sprzedaży odnotowano w 2006 roku w spółkach stosujących strategię umiarkowanie agresywną (14,7%), natomiast najniższą w 2008 roku w przedsiębiorstwach realizujących strategię agresywną (-16,8%). Wyniki finansowe spółek prowadzących agresywną politykę gospodarowania kapitałem obrotowym netto mogą świadczyć o braku zdolności kierownictwa do generowania zysków ze środków zaangażowanych w działalność przedsiębiorstwa. W badanym okresie nie stwierdzono jednoznacznych zależności w ujęciu dynamicznym, gdyż w roku 2004 i w latach 2007–2008

Tabela 2

Wskaźnik rentowności sprzedaży w przedsiębiorstwach przemysłowych (w %)

Rodzaj strategii	Lata					Średnio
	2004	2005	2006	2007	2008	
Agresywna	-8,9	-13,9	-1,1	4,2	-16,8	-7,3
Umiarkowanie agresywna	7,5	13,4	14,7	7,5	-6,5	7,3
Umiarkowanie konserwatywna	7,7	2,8	6,2	11,0	4,2	6,4
Konserwatywna	7,0	6,2	7,8	4,2	-15,3	2,0

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 3

Wskaźnik rentowności aktywów w przedsiębiorstwach przemysłowych (w %)

Rodzaj strategii	Lata					Średnio
	2004	2005	2006	2007	2008	
Agresywna	-6,8	-7,3	0,2	4,1	-15,7	-5,10
Umiarkowanie agresywna	6,3	7,5	8,2	6,9	-2,8	5,22
Umiarkowanie konserwatywna	8,9	4,2	8,0	13,1	4,5	7,74
Konserwatywna	9,0	7,1	8,2	7,2	-6,9	4,92

Źródło: Opracowanie własne.

dominowały grupy przedsiębiorstw o strategii umiarkowanie konserwatywnej, a w latach 2005–2006 o strategii umiarkowanie agresywnej.

Kształtowanie się wskaźnika rentowności aktywów, obliczonego jako stosunek zysku (straty) netto do majątku przedsiębiorstwa, zaprezentowano w tabeli 3. Najwyższy średni wskaźnik rentowności aktywów, wynoszący 7,7%, odnotowano w grupie przedsiębiorstw o strategii umiarkowanie konserwatywnej. Świadczy to o efektywnym wykorzystaniu majątku oraz umiejętnym dopasowaniu potencjału majątkowego do możliwych efektów ekonomicznych. Im wyższa jest rentowność przedsiębiorstwa, tym korzystniejsze są perspektywy rozwojowe, gdyż więcej środków finansowych może być przeznaczona na dalszy rozwój. Najniższy średni wskaźnik na poziomie -5,1% zanotowano w grupie przedsiębiorstw stosujących strategię agresywną. Wynika to z ponoszenia straty netto przez kilka przedsiębiorstw z tej grupy.

Najwyższy wskaźnik rentowności aktywów odnotowano w 2007 roku w przedsiębiorstwach stosujących strategię umiarkowanie konserwatywną (13,1%), najniższy w 2008 roku w spółkach realizujących strategię agresywną (-15,7%). Ujemna wielkość wskaźnika prowadzi do zniekształcenia relacji ka-

Tabela 4

Wskaźnik rentowności kapitału własnego w przedsiębiorstwach przemysłowych (w %)

Rodzaj strategii	Lata					Średnio
	2004	2005	2006	2007	2008	
Agresywna	-7,6	39,2	-9,9	7,7	-17,7	2,3
Umiarkowanie agresywna	11,3	11,8	12,6	12,6	-6,5	8,4
Umiarkowanie konserwatywna	14,0	6,5	12,5	19,4	5,6	11,6
Konserwatywna	12,1	8,1	10,8	7,2	-10,3	5,6

Źródło: Opracowanie własne.

tegorii ekonomicznych, wpływających na wielkość kapitału obrotowego netto. W ujęciu dynamicznym nie stwierdzono jednoznaczności.

Tabela 4 przedstawia kształtowanie się wskaźnika rentowności kapitału własnego, obliczonego jako relacja zysku (straty) netto do tego kapitału. W badaniach nie uwzględniono spółek, w których odnotowano ujemną wartość kapitału własnego. Najwyższy średni wskaźnik rentowności kapitału własnego, wynoszący 11,6%, odnotowano w przedsiębiorstwach realizujących strategię umiarkowanie konserwatywną, najniższy, na poziomie 2,3%, w spółkach stosujących strategię agresywną. Wyższa wielkość wskaźnika oznacza korzystniejszą sytuację finansową przedsiębiorstwa i jego właścicieli. Wynika to z faktu, iż wyższa stopa zwrotu z kapitału własnego stwarza możliwość uzyskania wyższych dywidend.

W 2005 roku dominowały grupy przedsiębiorstw stosujących strategię agresywną, w 2006 roku – umiarkowanie agresywną, natomiast w 2004 roku i w latach 2007–2008 umiarkowanie konserwatywną. Najwyższy wskaźnik rentowności kapitału własnego odnotowano w 2005 roku w przedsiębiorstwach realizujących strategię agresywną (39,2%), najniższy, oznaczający nieefektywne wykorzystanie kapitału, w 2008 roku w tej samej grupie jednostek gospodarczych (-17,7%).

Tabela 5

Wskaźnik płynności bieżącej w przedsiębiorstwach przemysłowych

Rodzaj strategii	Lata:					Średnio
	2004	2005	2006	2007	2008	
Agresywna	0,62	0,71	0,84	0,83	0,66	0,73
Umiarkowanie agresywna	1,42	1,79	6,71	1,67	3,89	3,10
Umiarkowanie konserwatywna	1,90	1,81	1,98	2,30	2,01	2,00
Konserwatywna	3,36	4,01	3,95	67,58	11,95	18,17

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 5 przedstawia kształtowanie się wskaźnika bieżącej płynności, obliczonego jako relacja aktywów obrotowych do zobowiązań bieżących. W badanym okresie najniższą średnią wielkość wskaźnika, wynoszącą 0,73, odnotowano w grupie przedsiębiorstw realizujących strategię agresywną. Niski poziom tego wskaźnika oznacza występowanie trudności płatniczych, spowodowanych brakiem aktywów obrotowych do pokrycia zobowiązań bieżących. W przedsiębiorstwach o strategii umiarkowanie konserwatywnej wielkość średniego wskaźnika wynosiła 2,00. Taka sytuacja zapewnia względną wypłacalność bieżącą. Bardzo wysoki poziom płynności bieżącej wystąpił w grupie przedsiębiorstw realizujących strategię konserwatywną (średnia wielkość wskaźnika w tym przypadku wynosiła 18,17) oraz w grupie spółek realizujących strategię umiarkowanie agresywną w latach 2006 i 2008. Świadczy to o nieefektywnym gospodarowaniu, przejawiającym się występowaniu nadmiernych środków obrotowych. Nadmiernie wysoki poziom płynności bieżącej w latach 2007–2008 spowodowany był utrzymywaniem w kilku przedsiębiorstwach realizujących strategię konserwatywną wysokiego poziomu inwestycji krótkoterminowych w aktywach obrotowych w stosunku do wartości zobowiązań bieżących, co będzie miało odzwierciedlenie przy obliczaniu wskaźników płynności szybkiej i gotówkowej.

Uzupełnieniem wskaźnika płynności bieżącej jest wskaźnik płynności szybkiej, który eliminuje z majątku obrotowego zapasy oraz rozliczenia międzyokresowe, a więc aktywa obrotowe o małej płynności. Wskaźnik odzwierciedla relację między należnościami i inwestycjami krótkoterminowymi a zobowiązaniami bieżącymi. Wielkości wskaźnika płynności szybkiej zaprezentowano w tabeli 6. Pełna możliwość spłaty zobowiązań bieżących wystąpiła w grupie przedsiębiorstw realizujących strategię umiarkowanie konserwatywną w badanym okresie oraz umiarkowanie agresywną w latach 2004–2005 i w 2007 roku. Wysoki poziom wskaźnika w przedsiębiorstwach o strategii konserwatywnej oraz umiarkowanie agresywnej w pozostałych latach świadczy o nadmiernym gromadzeniu środków pieniężnych bądź o wysokim stanie należności. Najwyż-

Tabela 6

Wskaźnik płynności szybkiej w przedsiębiorstwach przemysłowych

Rodzaj strategii	Lata					Średnio
	2004	2005	2006	2007	2008	
Agresywna	0,42	0,52	0,58	0,53	0,41	0,49
Umiarkowanie agresywna	1,03	1,42	6,26	1,20	3,49	2,68
Umiarkowanie konserwatywna	1,22	1,12	1,49	1,43	1,21	1,29
Konserwatywna	2,21	2,99	2,52	66,67	11,04	17,09

Źródło: Opracowanie własne.

szy średni wskaźnik płynności szybkiej, wynoszący 17,09, stwierdzono w grupie spółek realizujących strategię konserwatywną. Z kolei zbyt niski poziom średniego wskaźnika, występujący przy stosowaniu strategii agresywnej (0,49), może oznaczać trudności płatnicze i stać się przyczyną powstania zobowiązań przeterminowanych i związanych z nimi odsetek za zwłokę. Nie musi to jednak stanowić zagrożenia w przypadku, gdy przedsiębiorstwa stosują krótkie terminy płatności należności, przy dłuższych terminach regulowania zobowiązań.

W tabeli 7 zaprezentowano kształtowanie się wskaźnika płynności gotówkowej, umożliwiające ocenę wypłacalności firmy w danym momencie, przy wykorzystaniu gotówki w kasie, środków pieniężnych na rachunkach bankowych, innych środków pieniężnych, tj. czeków i weksli obcych płatnych w ciągu trzech miesięcy od daty wystawienia i innych aktywów pieniężnych.

Tabela 7

Wskaźnik płynności gotówkowej w przedsiębiorstwach przemysłowych

Rodzaj strategii	Lata					Średnio
	2004	2005	2006	2007	2008	
Agresywna	0,10	0,13	0,13	0,09	0,09	0,11
Umiarkowanie agresywna	0,37	0,55	5,08	0,47	0,80	1,45
Umiarkowanie konserwatywna	0,26	0,19	0,65	0,40	0,36	0,37
Konserwatywna	0,93	1,90	1,43	65,47	9,60	15,87

Źródło: Opracowanie własne.

Wskaźnik płynności gotówkowej został obliczony jako relacja inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań bieżących. Wskaźnik ten pozwala określić, ile zobowiązań bieżących można bezzwłocznie spłacić, nie czekając na wpływ należności. Można stwierdzić, że dynamika kształtowania wskaźnika płynności gotówkowej w znacznym stopniu potwierdza obserwacje płynące z analizy wskaźników płynności szybkiej. Najwyższy średni wskaźnik płynności gotówkowej odnotowano w grupie przedsiębiorstw stosujących strategię konserwatywną (15,87), natomiast najniższy, wynoszący 0,11, w spółkach stosujących strategię agresywną.

Wnioski

W opracowaniu określono zależności między strategią zarządzania kapitałem obrotowym netto a sytuacją finansową przedsiębiorstw przemysłowych. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem pozwala na wyszczególnienie strategii zarządzania tym kapitałem. Przedsiębiorstwa realizujące strategię konserwatywną charakteryzowały się wyższymi wskaźnikami. Oznacza to, że większość aktywów obrotowych finansowana jest kapitałem stałym. Długoterminowe źródła pochodzenia środków gospodarczych pozostają w ciągłej dyspozycji przedsiębiorstwa, w związku z czym zostaje zmniejszone ryzyko utraty płynności. Przedsiębiorstwa stosujące strategię agresywną w badanej grupie wykazywały ujemne wskaźniki wynikające z nadwyżki zobowiązań bieżących nad majątkiem obrotowym. Taki sposób finansowania majątku trwałego związany jest z większym ryzykiem prowadzonej działalności.
2. Przedsiębiorstwa realizujące strategię umiarkowaną osiągały najwyższe średnie wskaźniki rentowności. Świadczy to o korzystniejszych perspektywach rozwojowych. Przedsiębiorstwa wykorzystywały efekt dźwigni finansowej przez racjonalne korzystanie z kapitałów obcych. Ujemne wielkości wskaźników rentowności, występujące w strategiach agresywnych i konserwatywnych, przyczyniały się do zniekształcenia relacji między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami bieżącymi. Zarządzający tymi przedsiębiorstwami nie wykorzystywali efektywnie zaangażowanych zasobów majątku i kapitałów własnych. Spółki prowadzące agresywną politykę zarządzania kapitałem obrotowym netto wykazywały większą zmienność wskaźników rentowności, co było związane z dużym ryzykiem prowadzonej działalności.
3. Wraz ze wzrostem stopnia agresywności strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto malały wielkości wskaźników płynności finansowej. Przedsiębiorstwa prowadzące konserwatywną politykę gospodarowania kapitałem pracującym dążyły do utrzymania bezpieczeństwa finansowego, przejawiającego się wysokim poziomem płynności finansowej. Spółki realizujące strategię umiarkowaną uzyskiwały wskaźniki na poziomie zapewniającym względną wypłacalność bieżącą. Przedsiębiorstwa minimalizujące poziom kapitału obrotowego netto były narażone na ryzyko utraty płynności finansowej.

Literatura

- CZEKAJ J., DRESLER Z.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw – podstawy teorii*. PWN, Warszawa 2005.
- DĘBSKI W.: *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*. PWN, Warszawa 2005.
- GOŁĘBIEWSKI G., TŁACZAŁA A.: *Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym*. Wydawnictwo Difin, Warszawa 2005.

- GOŁĘBIEWSKI G.: *Rola kapitału obrotowego i jego wpływ na zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, [w:] Ickiewicz J. (red.): *Problemy finansów przedsiębiorstwa w teorii i praktyce*. Wydawnictwo SGH, Warszawa 2004.
- KRZEMIŃSKA D.: *Finanse przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2002.
- PLUTA W.: *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*. PWE, Warszawa 1999.
- POMYKAŁSKA B, POMYKAŁSKI P.: *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*. PWN, Warszawa 2007.
- SIERPIŃSKA M., WĘDZKI D.: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. PWN, Warszawa 2001.
- STĘPIEŃ K.: *Rentowność a wypłacalność przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Difin, Warszawa 2008.
- WASILEWSKI M., ZABOLOTNYY S.: *Sytuacja finansowa przedsiębiorstw o odmiennych strategiach zarządzania kapitałem obrotowym*. Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, Nr 78, Warszawa 2009.
- WAWRYSZUK A.: *Strategie kapitału obrotowego netto z punktu widzenia maksymalizacji dla właścicieli*. Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2005.
- WESTON J.F., COPELAND T.E.: *Managerial Finance*. Cassel Educational Ltd., London 1988.
- WĘDZKI D.: *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa, przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.
www.gpwinfostrefa.pl

Working capital management strategies and financial situation of industrial companies

Abstract

In this paper investigate the relationship between working capital management strategies, and financial situation of industrial companies. Autor used sample of 65 companies listed in the Polish Stock Exchange for the period of 2004–2008. The empirical findings show a relationship between working capital management strategies, and profitability and financial liquidity. A moderate strategy in the scope usually allowed to gain the highest level of effectiveness. Opposite approaches to working capital management usually do not ensure the optimal level of profitability and financial liquidity.