

Wpływ strategii zarządzania kapitałem obrotowym na sytuację finansową przedsiębiorstw

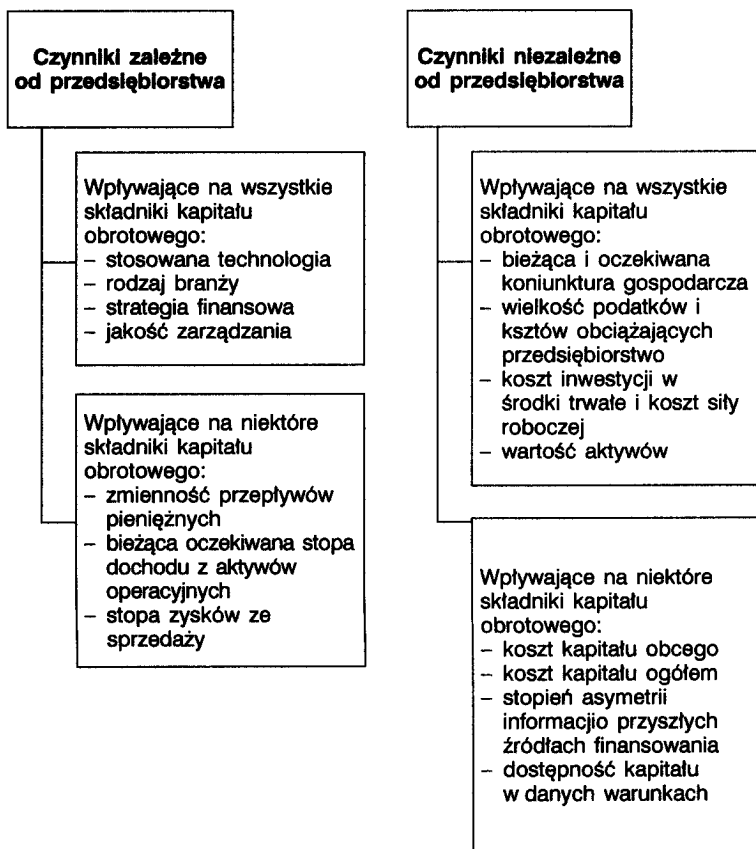
Izabela Konieczna

W artykule ukazano znaczenie wyboru określonej strategii zarządzania kapitałem obrotowym poprzez uwidocznienie, że rodzaj zaplanowanej strategii wywiera wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstwa. Realizacja celu została oparta na badaniu 12 przedsiębiorstw, które prowadziły działalność gospodarczą nieprzerwanie w latach 1999–2004. Są to przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją artykułów spożywczych, sklasyfikowane w grupie 15.8 PKD (EKD). W pierwszej kolejności dokonana została identyfikacja rodzaju realizowanej strategii względem średniej branżowej, a następnie wyliczone zostały podstawowe wskaźniki finansowe na podstawie ich sprawozdań finansowych. W wyniku badań stwierdzono, że każde przedsiębiorstwo powinno mieć indywidualnie dobraną, a więc wcześniej zaplanowaną strategię zarządzania kapitałem obrotowym, gdyż w ten sposób można efektywnie kształtować jego sytuację finansową.

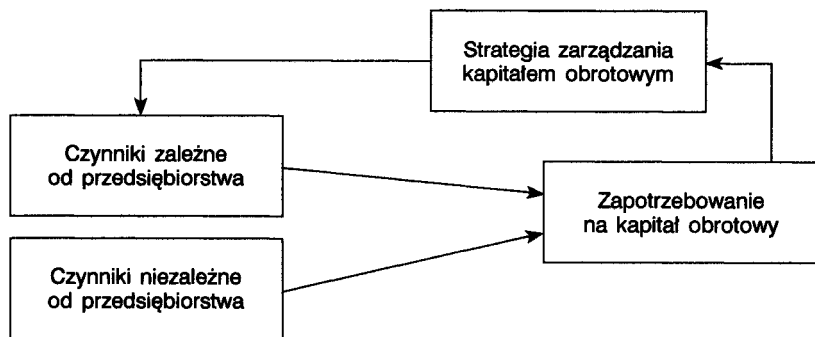
1. Wstęp

Do podstawowych zadań w planowaniu aktywów i pasywów bieżących zalicza się określenie właściwego poziomu i struktury aktywów bieżących oraz ustalenie źródeł ich finansowania. Przy rozwiązywaniu tych problemów wykorzystuje się strategię zarządzania aktywami i pasywami bieżącymi (Pluta 1999: 46), które rozpatrywane łącznie tworzą strategię zarządzania kapitałem obrotowym. Zarządzanie kapitałem obrotowym, który stanowi połączenie majątku i źródeł finansowania, należy do krótkoterminowego obszaru zarządzania finansami. Zarządzanie nim nie jest tożsame z zarządzaniem tylko aktywami obrotowymi lub tylko zobowiązaniami bieżącymi, ponieważ można sformułować cel zarządzania aktywami obrotowymi przy stałym poziomie i strukturze źródeł ich finansowania oraz cel zarządzania zobowiązaniami bieżącymi przy danej wielkości i strukturze aktywów obrotowych (Wędzki 2003: 41). To, w jaki sposób przedsiębiorstwo nimi gospodaruje, zależy od rodzaju stosowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Wybór strategii zdeterminowany jest warunkami rynkowymi, tj. dostępnością czynników produkcji, dostępnością źródeł finansowania i ich kosztem,

a przede wszystkim pozycją przedsiębiorstwa (Szczęsny 2007: 223). Przy tworzeniu przez zarząd strategii zarządzania kapitałem obrotowym przedsiębiorstwa muszą być brane pod uwagę czynniki kształtujące zapotrzebowanie na kapitał obrotowy (rys. 1.). Kiedy są one znane, powinny być sformułowane cele sterowania płynnością i określone metody ich osiągania, a następnie zastosowana odpowiednia strategia zarządzania kapitałem obrotowym, polegająca na oddziaływaniu na kształtujące płynność czynniki zależne od przedsiębiorstwa. Stan równowagi finansowej można osiągnąć wtedy, gdy czynniki wpływające na płynność finansową zostaną odpowiednio uwzględnione w planowaniu jej strategii. Metody właściwe dla tej strategii pozwolą z kolei sterować tymi czynnikami w pożądanym sposobie (rys. 2.) (Wędzki 2003: 72–73).



Rys. 1. Czynniki wpływające na składniki kapitału obrotowego Źródło: opracowanie własne na podstawie D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Kraków: Oficyna Ekonomiczna 2003, s. 73.



Rys. 2. Relacja pomiędzy czynnikami wpływającymi na składniki kapitału obrotowego a jego strategią. Źródło: opracowanie własne na podstawie D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Kraków: Oficyna Ekonomiczna 2003, s. 72.

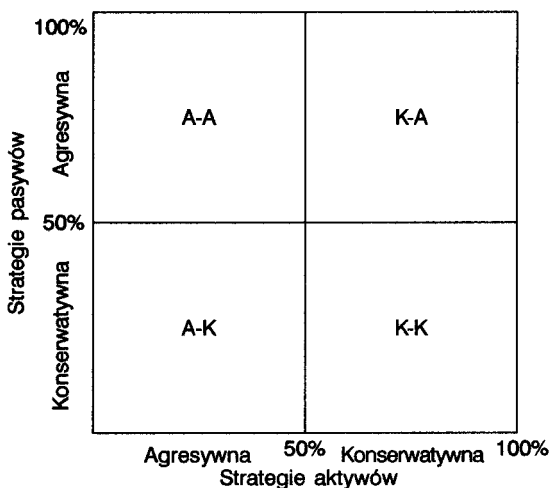
Celem badań jest ukazanie znaczenia wyboru rodzaju strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Badania służą udowodnieniu tezy, że rodzaj realizowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym wywiera wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstw. W tym celu przebadanych zostało 12 przedsiębiorstw prowadzących działalność gospodarczą nieprzerwanie w latach 1999–2004, sklasyfikowanych w grupie 15.8 PKD (EKD). W pierwszej kolejności została dokonana identyfikacja rodzaju stosowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym, a następnym krokiem było wyliczenie wybranych wskaźników finansowych dla każdego z przedsiębiorstw.

2. Identyfikacja rodzaju stosowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym

Przyporządkowanie do poszczególnych strategii zostało przeprowadzone w oparciu o rysunek 3., prezentujący strategię aktywów i pasywów, które rozpatrywane łącznie tworzą strategię zarządzania kapitałem obrotowym. Strategia aktywów obliczana jest jako procentowy stosunek aktywów bieżących do aktywów ogółem, natomiast strategia pasywów jako procentowy udział pasywów bieżących w pasywach ogółem. Punktem odniesienia przy określaniu rodzaju realizowanej strategii przez przedsiębiorstwa poddane badaniu była średnia branżowa obliczona dla każdego roku.

Na rysunku 3. konserwatywnej strategii zarządzania aktywami i odpowiadającej jej konserwatywnej strategii ich finansowania towarzyszy niskie ryzyko, ale i możliwość osiągania niskich dochodów. Prowadzenie strategii agresywnych wyraźnie zwiększa szanse na duże zyski, czemu jednak towarzyszy duże ryzyko. Przedsiębiorstwa, które cechuje ostrożność w działaniu, mogą stosować zależnie od okoliczności kombinacje strategii agresywnych i konserwatywnych, czyli strategii umiarkowanych. Z takim postępowaniem

łączy się umiarkowane ryzyko, ale i możliwość osiągnięcia umiarkowanych zysków (Czekaj, Dresler 2002: 161–162).



Rys. 3. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym. Źródło: Opracowanie własne na podstawie Neveu R. P., *Fundamentals of Managerial Finance*, Cincinnati: South-Western Publishing Co. 1985 oraz Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN 2005.

3. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym a sytuacja finansowa przedsiębiorstw

Rodzaj realizowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym i podstawowe wskaźniki finansowe zostały przedstawione w tabeli 1. Poniżej przedstawiam wnioski wynikające z analizy tych danych.

- a) *Centrum Obsługi Piekarnictwa „Ako” Spółka Akcyjna*. Przedsiębiorstwo to stosowało przez wszystkie lata strategię K-K, co było związane z posiadaniem płynności, a wręcz nadpłynności finansowej mierzonej zarówno wskaźnikiem bieżącym, jak i szybkim. Szczególnie w latach 2001–2004 przybrały one bardzo wysokie wartości. We wszystkich latach wartości te były kilkukrotnie wyższe od średniej branżowej. W roku 2000 wskaźniki te okazały się niższe, a wpłynął na nie wyższy poziom zadłużenia. Inwestycje krótkoterminowe były w posiadaniu przedsiębiorstwa znacznie dłużej niż wynosi średnia dla branży. Dostępnym często następowało odnawianie zapasów, jak również spłata zobowiązań bieżących, znacznie szybciej niż w przypadku średniej dla branży. Ściąganie należności natomiast następowało w porównywalnym czasie co w branży. Jedynie w roku 2000 należności ściągane były szybciej niż spłata zobowiązań bieżących.

W pozostałych latach zaś regulowano zobowiązania zanim uzyskano gotówkę ze ściągnięcia należności. Przedsiębiorstwo to zadłużone było długiem krótkoterminowym, a najwyższy jego poziom został odnotowany w roku 2000, kiedy to kapitał własny zadłużony był w 31%. Jednakże wielkość zadłużenia była sporo niższa od zadłużenia wyliczonego dla branży ogółem. Poziom kapitału obrotowego netto był każdego roku dodatni. Wskaźniki rentowności we wszystkich latach były wyższe od średniej branżowej, a najwyższy ich poziom został osiągnięty w latach 2000–2001.

- b) *Fabryka Cukiernicza Kopernik Spółka Akcyjna*. Strategia K-K była stosowana w tym przedsiębiorstwie przez wszystkie lata, w których to zachowana była płynność finansowa, a wręcz nadpłynność w niektórych z nich. Wskaźnik bieżący mieścił się w granicach literaturowych w latach 2002–2003, a wskaźnik szybki w roku 2003. Wskaźniki te osiągały wartości znacznie wyższe od średniej branżowej. Inwestycje krótkoterminowe wystarczały na porównywalną liczbę dni co w branży. Zapasy zaś odnawiane były w latach 2001–2004 nieco rzadziej niż wynosi średnia branżowa, a w roku 2000 były z nią porównywalne. Widoczna jest tu tendencja rosnąca cyklu konwersji zapasów do roku 2004 i cyklu konwersji należności do roku 2003. Poza tym, należności były rzadziej ściągane niż w branży, w niektórych latach nawet o miesiąc. Co więcej, zauważa się, że spłata zobowiązań następowała przed uzyskaniem środków ze ściągnięcia należności we wszystkich latach. W konsekwencji cykl konwersji gotówki przyjął wysokie wartości dodatnie. Zadłużenie nie było wysokie, okazało się również niższe od średniej branżowej. We wszystkich latach kapitał obrotowy przyjął wartości dodatnie. Najbardziej kapitał własny był zadłużony w latach 2002–2003, kiedy to dług krótkoterminowy (długoterminowy nie występował w ogóle) stanowił ok. 60% jego wartości. Wskaźniki rentowności przyjęły wartość ujemną w roku 2003, a w roku 2002 były na minimalnym plusie. Jedynie w latach 2000–2001 ich poziom przewyższał średnią branżową.
- c) *Fabryka Pieczywa Cukierniczego „Kaliszanka” Spółka z o.o.* W przedsiębiorstwie tym realizowana była przez wszystkie lata strategia K-K. Poziom wskaźników bieżącego i szybkiego wskazuje na posiadanie nadpłynności finansowej każdego roku i znacznie przewyższa średnią branżową. Na taki ich poziom wpłynęła m.in. wysoka ilość inwestycji krótkoterminowych, które utrzymywane były w przedsiębiorstwie w zależności od roku od miesiąca do ponad dwóch miesięcy, przy czym widoczna jest ich tendencja rosnąca. Zapasy odnawiane były szybko w latach 2000–2001 i 2004, znacznie szybciej niż w branży w przeciwieństwie do lat 2002–2003, kiedy to ich poziom znacznie wzrósł. Należności natomiast ściągane były w porównywalnym czasie co w branży. Jednocześnie okazało się, że ich ściągnięcie następowało po spłacie zobowiązań bieżących. Cykl konwersji gotówki w konsekwencji przyjął wartości dodatnie, a w latach, gdy zapasy

były duże, szczególnie wysokie w porównaniu do pozostałych lat. Zadłużenie było niewielkie, niższe od średniej dla branży, a całość stanowił dług krótkoterminowy. Kapitał obrotowy netto przedstawiał wartość dodatnią w każdym roku. Wskaźniki rentowności, szczególnie w latach 2000–2001 przyjęły wysoką wartość, znacznie wyższą niż w branży. W latach 2002–2003 również kształtowały się powyżej niej. Jedyne wskaźnik rentowności kapitału własnego w roku 2004 okazał się od niej niższy.

d) *Jutrzenka Spółka z o.o.* W latach 2000–2003 realizowaną strategią była strategia K-K, natomiast w roku 2004 zmieniono ją na A-K. W latach stosowania strategii K-K uwidaczniają się wysokie wskaźniki płynności bieżącej i szybkiej, świadczące o posiadaniu płynności, a wręcz nadpłynności finansowej, podczas gdy w roku 2004 przedsiębiorstwo to posiadało jedynie bieżącą płynność finansową. Wskaźnik szybki zaś kształtował się w tym roku poniżej granicy literaturowej. Niemniej jednak wskaźniki te we wszystkich latach kształtowały się powyżej średniej branżowej. Ilość inwestycji krótkoterminowych wystarczała na najmniejszą ilość dni obrotu w roku 2004 i była zbliżona do średniej branżowej, w latach 2000–2004, zaś ich ilość znacznie ją przekraczała. Zapasy odnawiane były najrzadziej w roku 2004, rzadziej również od średniej dla branży. Należności natomiast ściągane były we wszystkich latach znacznie wolniej od średniej branżowej, dopiero po spłacie zobowiązań bieżących. Jednakże, podczas gdy w okresie stosowania strategii K-K ściągnięcie należności następowało po prawie dwukrotnym uregulowaniu zobowiązań, to w okresie realizacji strategii A-K różnica między ściągnięciem należności a regulacją zobowiązań wyniosła zaledwie 3 dni. Co więcej, cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących w latach 2000–2003 był znacznie krótszy od średniej branżowej, a w roku 2004 niewiele od niej krótszy. W konsekwencji cykl konwersji gotówki okazał się najkrótszy w roku 2004. Najwyższe zadłużenie występowało w roku 2004, kiedy to stosowano strategię A-K. Wówczas to przewyższyło ono wartość kapitału własnego i po raz pierwszy pojawiło się zadłużenie długoterminowe. Poziom kapitału obrotowego we wszystkich latach okazał się dodatni. Najwyższy poziom rentowności zanotowany został w roku 2004, a więc w czasie zastosowania innej strategii niż w poprzednich latach.

e) *Krüger Polska Spółka z o.o.* W latach 2000 i 2003 stosowaną strategią była strategia K-A, a w pozostałych latach – K-K. Bieżąca płynność finansowa była zachowana we wszystkich latach, natomiast szybka jedynie w latach realizacji strategii K-K. Jednocześnie poziom obu tych wskaźników był zawsze wyższy od średniej dla branży. Zapasy najdłużej były utrzymywane w latach 2003–2004, również dłużej od średniej branżowej, podczas gdy w pozostałych latach czas ich magazynowania był porównywalny do niej. We wszystkich latach natomiast ściąganie należności następowało później niż w branży, a zobowiązania bieżące spłacane były wcześniej niż w branży w latach stosowania strategii K-K. Najkrót-

szy cykl konwersji gotówki wystąpił w roku 2000, na co wpłynął przede wszystkim cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących, natomiast najdłuższy cykl wystąpił w roku 2003, a na jego wydłużenie wpłynął cykl konwersji zapasów. Ponadto, okazało się, że cykl konwersji gotówki we wszystkich latach był dłuższy od średniobranżowego. Najwyższe zadłużenie zanotowane zostało w latach 2000 i 2003, lecz jedynie w roku 2003 było ono nieznacznie wyższe od średniobranżowego. Również w tych latach kapitał własny był najbardziej zadłużony, jednakże tylko w roku 2003 dług przewyższył jego poziom. Ponadto, w latach 2000–2002 zadłużenie miało charakter jedynie krótkoterminowy. Poziom kapitału obrotowego netto okazał się dodatni we wszystkich latach. Najniższy poziom wskaźników rentowności został osiągnięty w roku 2000, a najwyższy w roku 2002.

- f) *LU Polska Spółka Akcyjna*. Strategia A-K była realizowana w tym przedsiębiorstwie w latach 2000–2002, a w latach 2003–2004 strategia A-A. Uwidacznia się tu tendencja spadkowa wskaźników płynności finansowej. O ile w przypadku okresu, w którym realizowana była strategia A-K płynność finansowa występowała, a nawet nadpłynność w roku 2000, o tyle w przypadku lat stosowania strategii A-A jej poziom był bardzo niski, znacznie niższy od średniej branżowej. Ilość inwestycji krótkoterminowych w latach 2000–2002 była wyższa od średniej dla branży, przy czym najwyższy ich poziom zanotowano w roku 2001. Zapasy były szybciej odnawiane niż w branży we wszystkich latach, natomiast ściąganie należności następowało dużo później, szczególnie w latach 2000–2002. Regulowanie zobowiązań bieżących natomiast w latach 2000–2002 następowało wcześniej niż ściągnięcie należności, a w latach 2000–2003 cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących okazał się dłuższy od średniobranżowego. Efektem takiego kształtowania się cykli tworzących cykl konwersji gotówki było przyjęcie przez niego wartości ujemnych w latach 2003–2004. Ponadto, w tychże latach przedsiębiorstwo było najbardziej zadłużone, a poziom długu kilkukrotnie przewyższał poziom kapitału własnego. Co więcej we wszystkich latach przeważało zadłużenie krótkoterminowe. Poziom kapitału obrotowego netto był dodatni w latach stosowania strategii A-K, a ujemny w latach realizowania strategii A-A. Jedynie w roku 2000 wszystkie wskaźniki rentowności przybrały wartość dodatnią, a w pozostałych latach ujemną, lecz najniższą w latach 2003–2004.
- g) *Nutricia Zakłady Produkcyjne Spółka z o.o.* Przedsiębiorstwo to realizowało strategię K-A w latach 2000–2002, w roku 2003 strategię K-K, a w roku 2004 strategię A-K. W latach 2000–2003 płynność finansowa była zachowana. W latach 2000–2002 wskaźnik bieżącej płynności mieścił się w granicach literaturowych, a wskaźnik szybki w latach 2000–2003 przekroczył je. W roku 2004 oba wskaźniki kształtowały się poniżej granic uznawanych w literaturze za optymalne, jednakże wskaźnik bieżący osiągnął taki sam poziom jak średnia dla branży, a wskaźnik szybki był

od niej wyższy. Ilość inwestycji krótkoterminowych w latach 2001–2003 wystarczała na znaczną ilość dni obrotu, kilkukrotnie większą niż wynosi średnia branżowa. Zapasy we wszystkich latach były odnawiane z podobną częstotliwością, zbliżoną do średniej branżowej, przy czym zauważalna jest tendencja malejąca cyklu konwersji zapasów. Tendencja spadkowa uwidacznia się również w przypadku cyklu konwersji należności. Jednakże wartość tego wskaźnika znacznie przekracza średnią branżową, szczególnie w latach 2000–2001. Oprócz roku 2004 zobowiązania bieżące spłacane były po ściągnięciu należności. Cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących wskazuje, że przedsiębiorstwo to było dłużej kredytowane niż branża ogółem w latach 2000–2003, natomiast okres kredytowania w roku 2004 był zbliżony do niej. Jedynie w roku 2002 cykl konwersji gotówki przyjął wartość ujemną. W latach 2000, 2002 i 2004 poziom długu przewyższył wartość kapitału własnego. Uwidocznił się również wzrost udziału długu długoterminowego w latach 2003–2004. Poza tym, poziom kapitału obrotowego netto we wszystkich latach przyjął wartość dodatnią. Jedynie w roku 2003, czyli w okresie stosowania strategii K-K wskaźniki rentowności przyjęły wartość ujemną. Najwyższy natomiast ich poziom został zanotowany w roku 2000. Co więcej, we wszystkich latach najwyższe wartości osiągnął wskaźnik rentowności kapitału własnego.

- h) *Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Handlowo-Uslugowe „Bomilla” Spółka z o.o.* W latach 2000, 2001 i 2003 realizowaną strategią w tym przedsiębiorstwie była strategia K-A, a w latach 2002 i 2004 strategia K-K. Zarówno bieżąca, jak i szybka płynność finansowa występowała w latach stosowania strategii K-K, przy czym w roku 2002 można mówić o nadpłynności finansowej. Natomiast jedynie bieżącą płynność posiadano w roku 2003, a w pozostałych latach wskaźnik ten kształtował się poniżej średniej branżowej. Ilość inwestycji krótkoterminowych kształtowała się w poszczególnych latach na zbliżonym poziomie, choć było ich nieco więcej niż wynosi średnia branżowa. Odnowienie zapasów następowało porównywalnie do średniej dla branży w latach 2000–2002, a w pozostałych latach rzadziej. Najdłużej kredytowani byli odbiorcy w roku 2002, lecz w latach 2001–2004 okres ich kredytowania był dłuższy niż w branży. Spłata zobowiązań bieżących następowała najpóźniej w latach 2001 i 2002, jednakże we wszystkich latach regulowanie zobowiązań następowało po ściągnięciu należności. Cykl konwersji gotówki przyjął wartości ujemne w latach 2000 i 2001. We wszystkich latach poziom długu przewyższył wartość kapitału własnego, lecz najwyższy jego poziom zanotowano w roku 2001. Co więcej, w latach 2002–2004 pojawiło się zadłużenie długoterminowe. Mimo to, w każdym roku przeważał dług krótkoterminowy. W latach 2000–2001 poziom kapitału obrotowego netto był ujemny, co oznacza, że zobowiązania bieżące służyły nie tylko finansowaniu aktywów bieżących, ale i aktywów stałych. Wskaźniki rentowności osiągnęły najwyższą wartość w roku 2002, a następnie ujawniła się ich tendencja malejąca.

- i) *Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Usługowo-Handlowe „Woseba” Spółka z o.o.* Przez wszystkie lata stosowaną strategią była strategia A-K. Przedsiębiorstwo to posiadało płynność, a nawet nadpłynność finansową w każdym roku, przy czym do roku 2002 widoczna jest tendencja rosnąca wskaźników bieżącego i szybkiego, a po tym roku zaczęły one maleć. Poziom utrzymywanych inwestycji krótkoterminowych był wyższy od średniobranżowego, przy czym wystarczały one na najwięcej dni obrotu w roku 2000. Zapasy odnawiane były w porównywalnym czasie do średniej branżowej, należności natomiast, wykazujące tendencję rosnącą, ściągane były szybciej niż w branży. Podobnie spłata zobowiązań bieżących następowała szybciej niż w branży. Co więcej, regulowanie zobowiązań następowało po ściągnięciu należności w latach 2001–2002. Cykl konwersji gotówki przyjął wartości dodatnie w każdym roku. Zadłużenie we wszystkich latach było niewielkie, niższe od średniobranżowego i przeważał w nim dług krótkoterminowy. Ponadto, kapitał obrotowy netto był dodatni we wszystkich latach. Rentowność sprzedaży okazała się najwyższa w 2001 roku, a rentowność majątku i kapitału własnego w 2000 roku. Najniższy poziom wszystkich wskaźników rentowności zanotowano zaś w roku 2002, kiedy to osiągnęły one również poziom niższy od średniej branżowej.
- j) *Przedsiębiorstwo Wyróbów Cukierniczych „Odra” Spółka Akcyjna.* Realizowaną strategią w latach 2000–2001 i 2003–2004 była strategia K-A, a w roku 2002 – K-K. Zarówno bieżącą, jak i szybką płynność finansową przedsiębiorstwo to posiadało w czasie stosowania strategii K-K, natomiast jedynie bieżącą w roku 2003. W pozostałych latach zaś wskaźnik bieżący kształtował się poniżej średniej branżowej, a wskaźnik szybki w roku 2004 osiągnął wartość od niej niższą. Inwestycje krótkoterminowe wystarczały na mniejszą ilość dni obrotu niż średnio w branży. Zapasy odnawiane były w porównywalnym czasie we wszystkich latach, jednocześnie szybciej niż wynosi średnia dla branży. Cykl konwersji należności wykazujący tendencję rosnącą okazał się dłuższy od średniej branżowej w latach 2001–2004. Zobowiązania natomiast były spłacane szybciej niż w branży w latach 2000–2003. Jednocześnie we wszystkich latach ściąganie należności następowało przed regulowaniem zobowiązań bieżących. Cykl konwersji gotówki przyjął wartości ujemne w latach 2000–2001 i 2004. Ponadto, zauważalny jest wzrost poziomu zadłużenia, którego wartość we wszystkich latach przewyższała wartość kapitału własnego. Poziom kapitału obrotowego netto przyjął wartość ujemną w 2004 roku, w pozostałych latach zaś był dodatni. Uwidacznia się tu fakt finansowania zobowiązaniami bieżącymi nie tylko całości aktywów bieżących, ale i części aktywów stałych. Jedynie w latach 2000–2001 poziom wskaźników rentowności był wyższy od średniej branżowej. Najwyższą wartość wszystkie wskaźniki rentowności osiągnęły w roku 2000. Najniższy poziom wskaźników rentowności sprzedaży i kapitału własnego zanotowano w roku 2002, a wskaźnika rentowności majątku w roku 2003.

- k) *Tchibo Warszawa Spółka z o.o.* W roku 2000 zastosowano strategię K-A, a w latach 2001–2004 strategię K-K, co przełożyło się m.in. na kształtowanie się wskaźników płynności finansowej. O ile wskaźnik bieżący we wszystkich latach świadczył o posiadaniu płynności, o tyle wskaźnik szybki był niższy od granic literaturowych w roku stosowania strategii K-A, ale jednocześnie wyższy od średniej branżowej. Poza tym ujawniła się tendencja rosnąca wskaźnika szybkiego, jak też cyklu gotówki, świadcząca o wzroście liczby dni utrzymywania inwestycji krótkoterminowych. Zapasy odnawiano szybciej niż w branży we wszystkich latach, należności zaś były ściągane wcześniej w latach 2000–2002. Spłata zobowiązań bieżących również następowała wcześniej niż w branży, ale po ściągnięciu należności. Cykl konwersji gotówki we wszystkich latach przyjął wartości dodatnie, lecz najkrótszy był w 2000 roku. Najwyższe zadłużenie wystąpiło w roku stosowania strategii K-A. Dług długoterminowy wystąpił jedynie w latach 2003–2004, a jego poziom był minimalny. Poziom kapitału obrotowego netto w każdym roku był dodatni. Wskaźniki rentowości we wszystkich latach osiągnęły wartości wyższe od średniej branżowej, a najwyższy ich poziom wystąpił w roku 2003. Najniższy natomiast poziom wskaźników rentowności sprzedaży i majątku był w roku 2000, a wskaźnika rentowności kapitału własnego w 2004 roku.
- l) *Wawel Spółka Akcyjna.* Strategia K-A była stosowana w latach 2000–2001 i 2003, a w latach 2002 i 2004 strategia K-K. Zarówno bieżąca, jak i szybka płynność finansowa występowała w latach 2001–2004, a w roku 2000 jedynie bieżąca. Jednocześnie oba te wskaźniki kształtowały się powyżej średniej dla branży we wszystkich latach, a najwyższy ich poziom został osiągnięty w latach realizacji strategii K-K. We wszystkich natomiast latach ilość inwestycji krótkoterminowych utrzymywana była przez mniejszą ilość dni niż w branży. Zapasy odnawiane były szybciej niż w branży w latach 2003–2004, a w pozostałych latach nieco rzadziej. Ściąganie należności zaś następowało później niż wynosi średnia dla branży we wszystkich latach, a spłacano zobowiązania bieżące szybciej niż w branży w latach 2002–2004. Co więcej, najszybciej ściągano należności i spłacano zobowiązania w latach stosowania strategii K-K. Uwidoczniła się ponadto tendencja malejąca cyklu odroczenia płatności zobowiązań bieżących. W latach 2003–2004 regulowanie zobowiązań następowało przed ściągnięciem należności. Cykl konwersji gotówki we wszystkich latach okazał się dodatni i wyższy od średniej branżowej. Najwyższe zadłużenie zanotowano w latach stosowania strategii K-A, z czego w roku 2000 poziom zadłużenia przewyższył wartość kapitału własnego. Większość zadłużenia we wszystkich latach stanowił dług krótkoterminowy. Jednakże poziom długu we wszystkich latach okazał się niższy od średniej dla branży. Ponadto, poziom kapitału obrotowego netto okazał się dodatni w każdym roku. Wszystkie wskaźniki rentowności osiągnęły najwyższą wartość w roku 2004, a najniższą w roku 2002. Spośród wszystkich lat jedynie wskaźnik rentowności kapitału własnego okazał się niższy od średniej branżowej w roku 2002.

4. Podsumowanie

Analiza poddanych badaniu przedsiębiorstw potwierdziła postawioną w artykule tezę, że rodzaj realizowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym wywiera wpływ na ich sytuację finansową. Spośród 12 analizowanych przedsiębiorstw 4 z nich, a więc 1/3 ogółu, stosowały tę samą strategię przez wszystkie lata, 3 zmieniły strategię raz, 3 zmieniły strategię 2 razy i 2 zmieniły strategię 3 razy. W wyniku przeprowadzonej analizy dostrzeżono, że przedsiębiorstwa, które konsekwentnie we wszystkich latach realizowały tę samą strategię (K-K – 3 przedsiębiorstwa, A-K – 1 przedsiębiorstwo) posiadały w zasadzie ustabilizowaną sytuację finansową, a wartości większości wskaźników nie odbiegały zanadto od siebie. Zauważono ponadto, że w przedsiębiorstwach, które zdecydowały się na zmiany, wybór innej strategii nie zawsze oznaczał poprawę sytuacji finansowej, a często wręcz jej pogorszenie. Warty odnotowania jest fakt, iż stosowanie tego samego rodzaju strategii przez różne przedsiębiorstwa wiązało się niekiedy z występowaniem znacznych różnic w wartościach tych samych wskaźników. Jednakże przyczyn takiej sytuacji należy upatrywać przede wszystkim w natężeniu strategii, a więc jej większej lub mniejszej konserwatywności lub agresji. Badanie to pozwala wysunąć wniosek, że każde przedsiębiorstwo powinno mieć indywidualnie dobraną, a więc wcześniej zaplanowaną strategię zarządzania kapitałem obrotowym, gdyż w ten sposób można efektywnie kształtować jego sytuację finansową. Działanie takie pozwoli na osiągnięcie znacznie korzystniejszych wartości wskaźników finansowych, a co za tym idzie, wpływnie na kondycję finansową przedsiębiorstwa.

Informacje o autorce

Mgr Izabela Konieczna – asystentka w Instytucie Zarządzania, Wydział Zarządzania i Administracji, Uniwersytet Humanistyczno-Przyrodniczy Jana Kochanowskiego w Kielcach, Doktorantka Uniwersytetu Warszawskiego. E-mail: irud@interia.pl.

Bibliografia

- Czekaj, J., Dresler, Z. 2002. *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Neveu, R.P. 1985. *Fundamentals of Managerial Finance*, Cincinnati: South-Western Publishing Co.
- Pluta, W. 1999. *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, Warszawa: PWE.
- Sierpińska, M., Wędzki, D. 2005. *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Szczepny, W. 2007. *Finanse i zarządzanie*, Warszawa: Oficyna Wydawnicza WSM.
- Wędzki, D. 2003. *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Kraków: Oficyna Ekonomiczna.

Przedsiębiorstwo	Rok	Strategia	Wyniki obliczeń													
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Centrum Obsługi Piekarnictwa „Ako” Spółka Akcyjna	2000	53,85; 23,41 K-K	2,30	1,65	23,0	44,3	49,8	17,5	14,1	0,23	0,31	0,00	12,50	28,91	42,23	+
	2001	59,12; 10,41 K-K	5,68	4,14	23,3	46,8	24,8	45,3	15,1	0,10	0,12	0,00	12,43	30,11	36,05	+
	2002	61,95; 9,29 K-K	6,67	5,20	22,8	45,1	15,3	52,6	11,0	0,09	0,10	0,00	5,48	12,82	14,22	+
	2003	65,60; 12,99 K-K	5,05	3,84	24,3	44,7	18,7	50,3	21,7	0,13	0,15	0,00	6,10	13,36	15,04	+
Fabryka Cukiernicza Kopernik Spółka Akcyjna	2004	67,76; 13,64 K-K	4,97	3,98	24,6	48,2	22,9	49,9	41,4	0,14	0,16	0,00	7,95	16,94	19,54	+
	2000	60,87; 27,99 K-K	2,17	1,44	37,1	66,3	52,4	51,0	5,8	0,29	0,41	0,00	1,87	3,65	5,14	+
	2001	63,53; 21,33 K-K	2,98	2,01	41,2	73,3	49,8	64,7	10,1	0,21	0,27	0,00	2,25	4,09	5,48	+
	2002	71,38; 36,59 K-K	1,95	1,34	43,5	84,9	62,7	65,7	13,2	0,37	0,58	0,00	0,001	0,001	0,002	+
Fabryka Pieczywa Cukierniczego „Kaliszanka” Spółka z o.o.	2003	65,58; 37,45 K-K	1,75	1,17	44,5	89,2	78,5	55,2	9,9	0,37	0,60	0,00	-4,09	-7,05	-11,18	+
	2004	55,72; 23,41 K-K	2,38	1,47	47,3	75,1	68,3	54,1	11,8	0,23	0,31	0,00	0,85	1,41	2,05	+
	2000	49,14; 19,77 K-K	2,49	2,15	12,8	42,6	30,0	25,4	30,8	0,23	0,30	0,00	11,89	26,04	33,28	+
	2001	49,51; 12,47 K-K	3,97	3,40	11,3	39,8	27,5	23,6	33,2	0,15	0,18	0,00	12,20	25,88	31,89	+
Jutrzenka Spółka z o.o.	2002	47,18; 11,99 K-K	3,93	3,17	55,1	43,2	25,8	72,5	41,7	0,14	0,17	0,00	5,67	9,82	11,52	+
	2003	52,54; 15,52 K-K	3,38	2,88	60,0	36,8	29,8	67,0	53,0	0,17	0,21	0,00	6,75	11,33	13,45	+
	2004	63,52; 17,15 K-K	3,70	3,25	15,3	35,9	34,6	16,6	70,7	0,18	0,23	0,00	4,58	7,89	9,59	+
	2000	49,73; 13,54 K-K	3,67	2,84	24,6	84,0	40,3	68,3	32,2	0,14	0,17	0,00	1,36	1,59	1,84	+
Jutrzenka Spółka z o.o.	2001	54,99; 14,09 K-K	3,90	3,30	23,9	95,5	45,4	74,0	44,3	0,16	0,19	0,00	2,65	2,94	3,46	+
	2002	59,82; 17,40 K-K	3,44	2,82	26,8	115,4	58,4	83,8	61,6	0,19	0,24	0,00	0,90	0,89	1,08	+
	2003	52,74; 16,52 K-K	3,19	2,33	32,9	104,3	51,6	85,6	30,0	0,19	0,24	0,00	3,48	4,18	5,18	+
	2004	38,69; 30,37 A-K	1,27	0,91	41,5	91,1	88,8	43,8	18,2	0,54	1,18	0,0001	4,48	4,71	8,13	+

Przedsiębiorstwo	Rok	Strategia	Wyniki obliczeń													
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Krüger Polska Spółka z o.o.	2000	60,19; 47,06 K-A	1,28	0,87	40,6	80,8	106,5	14,9	2,7	0,47	0,89	0,00	0,89	1,51	2,98	+
	2001	63,98; 39,85 K-K	1,61	1,14	36,1	78,7	83,8	31,0	3,9	0,40	0,66	0,00	1,36	2,59	4,59	+
	2002	69,72; 41,37 K-K	1,69	1,20	34,8	82,4	73,8	43,4	4,1	0,42	0,72	0,00	3,74	7,53	12,76	+
	2003	80,78; 57,35 K-A	1,41	0,72	64,2	86,7	103,4	47,5	3,7	0,58	1,37	0,004	2,65	4,77	9,83	+
LU Polska Spółka Akcyjna	2004	75,94; 39,32 K-K	1,93	1,55	49,3	74,8	84,9	39,2	10,8	0,40	0,67	0,001	2,57	5,46	10,91	+
	2000	41,60; 12,86 A-K	3,23	2,98	15,4	92,2	74,3	33,3	88,4	0,13	0,15	0,00	3,68	2,60	3,03	+
	2001	41,82; 24,03 A-K	1,74	1,48	26,9	189,3	137,9	78,3	180,1	0,30	0,42	0,08	-16,66	-6,25	-7,35	+
	2002	34,15; 22,81 A-K	1,50	1,27	26,2	121,1	111,5	35,8	23,6	0,24	0,31	0,01	-0,01	-0,01	-0,01	+
Nutricia Zakłady Produkcyjne Spółka z o.o.	2003	34,01; 70,23 A-A	0,48	0,39	19,5	75,7	151,1	-55,9	17,9	0,71	2,47	0,03	-18,81	-20,55	-38,20	-
	2004	30,36; 85,86 A-A	0,35	0,27	21,2	67,1	243,7	-155,4	13,2	0,88	7,29	0,17	-19,62	-22,67	-106,4	-
	2000	82,70; 51,26 K-A	1,61	1,36	38,9	179,2	136,4	81,7	14,3	0,52	1,10	0,00	6,60	8,49	38,9	+
	2001	85,99; 45,89 K-A	1,87	1,62	34,7	135,4	139,5	30,6	72,9	0,48	0,92	0,04	5,30	6,71	34,7	+
Przedsiębiorstwo Produkcyjne Handlowo-Usługowe „Bomilla” Spółka z o.o.	2002	85,37; 47,47 K-A	1,80	1,56	34,6	85,8	143,9	-23,5	142,2	0,53	1,14	0,03	2,29	2,72	34,6	+
	2003	49,71; 23,55 K-K	2,11	1,66	34,1	85,3	115,4	4,0	98,3	0,46	0,87	0,36	-0,24	-0,28	-34,1	+
	2004	38,77; 35,64 A-K	1,09	0,78	30,8	80,6	90,1	21,3	12,8	0,65	1,83	0,75	4,22	5,31	30,8	+
	2000	59,69; 59,70 K-A	1,00	0,69	31,3	52,5	97,7	-13,9	13,6	0,60	1,48	0,00	0,84	1,70	3,88	-
Przedsiębiorstwo Produkcyjne Handlowo-Usługowe „Bomilla” Spółka z o.o.	2001	73,59; 78,80 K-A	0,93	0,72	33,1	77,6	131,9	-21,2	15,4	0,79	3,72	0,00	0,81	1,56	5,09	-
	2002	70,02; 28,77 K-K	2,43	1,76	39,5	102,0	116,3	25,2	15,0	0,64	1,79	0,42	16,37	27,31	95,07	+
	2003	76,01; 53,33 K-A	1,43	0,88	51,3	79,8	88,4	42,7	20,2	0,65	1,83	0,32	11,51	20,34	57,18	+
	2004	63,97; 42,02 K-K	1,52	1,13	45,7	70,3	95,7	20,3	24,1	0,53	1,11	0,22	9,38	17,09	41,48	+

Przedsiębiorstwo	Rok	Strategia	Wyniki obliczeń													
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Przedsiębiorstwo Produkcjno- Usługowo- Handlowe „Woseba” Spółka z o.o.	2000	34,66; 15,10 A-K	2,29	1,35	32,1	22,7	22,3	32,5	32,6	0,24	0,31	0,00	11,88	20,34	25,39	+
	2001	30,96; 10,78 A-K	2,87	1,46	41,6	23,2	36,7	28,1	28,0	0,17	0,20	0,00	13,15	16,81	21,07	+
	2002	28,70; 8,18 A-K	3,51	1,89	44,4	29,9	30,3	44,0	19,6	0,14	0,17	0,003	0,62	0,71	0,84	+
	2003	36,57; 12,16 A-K	3,01	1,87	33,5	35,4	25,9	43,0	13,2	0,16	0,19	0,002	3,64	5,23	6,18	+
	2004	43,57; 17,41 A-K	2,50	1,67	32,5	41,1	34,7	38,9	19,7	0,21	0,27	0,002	7,78	12,16	14,95	+
Przedsiębiorstwo Wyrobow Cukierniczych „Odra” Spółka Akcyjna	2000	54,38; 53,88 K-A	1,01	0,66	28,0	47,8	80,1	-4,3	1,6	0,58	1,39	0,10	2,62	6,27	15,06	+
	2001	57,06; 51,44 K-A	1,11	0,79	26,1	55,8	82,4	-0,5	4,1	0,55	1,23	0,04	2,54	5,92	13,66	+
	2002	59,22; 41,57 K-K	1,42	1,01	25,3	60,5	74,5	11,3	6,2	0,59	1,42	0,38	0,60	1,36	3,17	+
	2003	61,94; 49,71 K-A	1,25	0,88	27,8	66,8	77,5	17,1	6,0	0,61	1,58	0,30	0,61	1,33	3,32	+
Tehibo Warszawa Spółka z o.o.	2004	53,91; 60,80 K-A	0,89	0,66	25,7	67,0	96,9	-4,2	5,6	0,63	1,71	0,06	0,89	1,86	4,93	-
	2000	65,62; 49,05 K-A	1,34	0,86	27,0	38,9	59,9	6,0	2,6	0,49	0,96	0,00	4,02	13,52	30,15	+
	2001	67,13; 39,35 K-K	1,71	1,12	27,5	42,6	52,9	17,2	9,0	0,40	0,67	0,00	5,71	17,42	31,43	+
	2002	70,97; 33,21 K-K	2,14	1,42	27,6	40,9	43,1	25,4	13,1	0,34	0,51	0,00	6,42	19,78	31,46	+
	2003	77,88; 39,06 K-K	1,99	1,45	22,4	36,1	36,7	21,8	16,7	0,39	0,64	0,001	7,83	28,39	44,95	+
Wawel Spółka Akcyjna	2004	69,45; 35,58 K-K	1,95	1,46	25,9	49,0	49,8	25,1	23,4	0,36	0,56	0,001	5,17	14,21	22,82	+
	2000	64,90; 49,70 K-A	1,31	0,95	41,9	86,8	112,0	16,7	7,4	0,54	1,19	0,10	2,86	4,48	9,05	+
	2001	61,69; 41,10 K-A	1,50	1,01	37,9	88,7	96,2	30,4	5,4	0,47	0,89	0,11	3,02	5,20	10,54	+
	2002	67,89; 41,81 K-K	1,62	1,13	39,5	84,4	84,8	39,1	6,1	0,46	0,85	0,07	2,13	3,80	7,09	+
	2003	67,43; 46,31 K-A	1,46	1,08	35,2	86,8	84,4	37,6	6,2	0,49	0,95	0,04	3,02	5,77	10,96	+
2004	64,79; 30,03 K-K	2,16	1,67	29,4	82,2	70,5	41,1	12,3	0,40	0,68	0,15	9,40	18,18	32,51	+	

Przedsiębiorstwo	Rok	Strategia	Wyniki obliczeń													
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Średnia branżowa	2000	43,76; 40,02	1,09	0,65	37,9	48,1	90,5	-4,5	9,2	0,62	1,65	0,59	0,06	0,10	0,27	+
	2001	47,04; 40,62	1,16	0,72	36,2	49,4	86,5	-0,9	9,7	0,56	1,30	0,36	0,76	1,29	3,19	+
	2002	46,83; 44,60	1,05	0,66	35,7	51,2	90,6	-3,7	10,9	0,55	1,22	0,19	1,88	3,24	7,32	+
	2003	47,65; 45,38	1,05	0,66	36,0	50,9	95,7	-8,8	12,2	0,57	1,34	0,24	1,37	2,35	5,37	+
	2004	47,48; 43,63	1,09	0,67	35,7	47,5	91,0	-7,8	12,9	0,56	1,27	0,23	3,68	6,57	15,14	+

1 wskaźnik bieżącej płynności finansowej (krotność), 2 wskaźnik szybkiej płynności finansowej (krotność), 3 cykl konwersji zapasów (w dniach), 4 cykl konwersji należności (w dniach), 5 cykl odroczenia płatności zobowiązań bieżących (w dniach), 6 cykl konwersji gotówki (w dniach), 7 cykl gotówki (w dniach), 8 wskaźnik ogólnego zadłużenia (krotność), 9 wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (krotność), 10 wskaźnik zadłużenia długoterminowego (krotność), 11 wskaźnik rentowności / deficytowości sprzedaży (w %), 12 wskaźnik rentowności / deficytowości majątku (w %), 13 wskaźnik rentowności / deficytowości kapitału własnego (w %), 14 poziom kapitału obrotowego netto.

Tab. 1. Rodzaj realizowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym i podstawowe wskaźniki finansowe wyliczone dla przedsiębiorstw sklasyfikowanych w grupie 15.8 PKD (EKD). Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw