

# Strategie zarządzania kapitałem obrotowym w przedsiębiorstwach handlowym z branży techniki grzewczej i sanitarnej w województwie podkarpackim

Grzegorz Zimon

*Celem artykułu było zidentyfikowanie wyboru strategii zarządzania kapitałem obrotowym przez przedsiębiorstwa handlowe z branży techniki grzewczej i sanitarnej. W artykule przedstawione zostały strategie zarządzania kapitałem obrotowym. Omówiono pojęcie kapitału obrotowego i przedstawiono jego najważniejsze funkcje. Następnie przedstawiono główne strategie zarządzania kapitałem obrotowym. Pokazano również wybrane wskaźniki, które pozwalają na określenie strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Następnie na podstawie analizy wybranych wskaźników określono strategie zarządzania kapitałem obrotowym przez przedsiębiorstwa handlowe z branży techniki grzewczej i sanitarnej z województwa podkarpackiego. Badaniami objęto dziewięć przedsiębiorstw prowadzących działalność w okresie 2004-2006. Uzyskane wyniki wykazały, że najlepszą strategią zarządzania kapitałem obrotowym jest strategia typowo konserwatywna. Dwa przedsiębiorstwa prowadząc strategię konserwatywną KK uzyskały najlepsze wyniki przeprowadzonej analizy wskaźnikowej. Warto zauważyć, że przedsiębiorstwa te działają w ramach zintegrowanych łańcuchów dostaw w różnych Grupach Zakupowych.*

## 1. Wstęp

Przedsiębiorstwa handlowe działające w branży techniki grzewczej i sanitarnej w województwie podkarpackim w związku z narastającą konkurencją nierzadko zasilaną zagranicznym kapitałem bardzo często podejmują ryzykowne decyzje odnośnie zarządzania finansami. Są one zmuszone do podejmowania szeregu decyzji, które mają na celu zapewnić egzystencję na rynku oraz pozwolić uzyskać przewagę nad konkurencją. Zarządzający przedsiębiorstwem muszą uważnie zarządzać finansami, aby nie utracić choćby na moment płynności finansowej. Utrata płynności, jak wykazują badania, jest główną przyczyną upadku przedsiębiorstw. Zarządzający firmami, aby ograniczyć ryzyko utraty płynności finansowej, mają możliwość skorzystania z takich usług jak np. faktoring lub kredyt. Korzystając z takich rozwiązań należy jednak liczyć się z coraz większymi kosztami kredytów i szeregiem

warunków, jakie firma musi spełniać, żeby uzyskać takie dofinansowanie. Korzystając z usług faktoringowych firmy również narażone są na wysokie koszty. Efekty takiej usługi nie są cenione przez przedsiębiorstwa. Utrata płynności finansowej oprócz tego, że przyhamuje działalność firmy na pewien okres, może również doprowadzić do utraty odbiorców. Dlatego istotnym elementem zarządzania finansami, który zabezpiecza firmy przed utratą płynności, jest kapitał obrotowy netto. Zarządzający przedsiębiorstwem winni skupić się na zarządzaniu kapitałem obrotowym i rozstrzygnąć ważny dylemat: czy powinni przyjąć prymat płynności nad zyskowością, czy też zyskowości nad płynnością? Warto jednak dodać, że nie zawsze zmniejszenie płynności ogranicza zyskowość i odwrotnie (Śliwa 2007: 286).

Należy jednak pamiętać, że w pogoni za zyskiem firmy często zmuszone są do działania na granicy utraty płynności. Dzisiaj zarządzający tak starają się prowadzić działalność, aby zapewnić firmie bezpieczne funkcjonowanie. Aby tak się stało, ważne jest, aby zwrócili uwagę na zarządzanie kapitałem obrotowym netto. Celem tego zarządzania jest utrzymanie płynności finansowej i rentowności działalności operacyjnej. Kapitał obrotowy w przedsiębiorstwie ma za zadanie zmniejszać ryzyko utraty płynności finansowej. Aby to ryzyko ograniczać, zarządzający przedsiębiorstwem mają do wyboru odpowiednie strategie zarządzania kapitałem obrotowym. Rodzaj wybranej strategii można również określić przy pomocy odpowiednich wskaźników finansowych. Z kolei znajomość strategii w zakresie kapitału obrotowego pozwala zidentyfikować skalę ryzyka finansowego, a także poprawić zarządzanie kapitałem obrotowym (Kusak 2006: 43).

## 2. Kapitał obrotowy

Przy definicji kapitału obrotowego można spotkać się z terminami kapitał obrotowy netto, „kapitał pracujący” (ang. *working capital*). W literaturze można spotkać się z definiowaniem kapitału obrotowego netto jako różnicy pomiędzy aktywami bieżącymi i zobowiązaniami krótkoterminowymi. Pojawia się też określenie kapitału obrotowego jako aktywa bieżące pomniejszone o pasywa bieżące służące do finansowania aktywów bieżących. Z tym, że nie bierze się pod uwagę pasywów bieżących, które dotyczą spłaty kredytów długoterminowych, zobowiązań krótkoterminowych związanych z finansowaniem środków trwałych (Śliwa 2007: 279). Zarządzając kapitałem obrotowym, można spotkać się z kilkoma sytuacjami dotyczącymi struktury źródeł finansowania przedsiębiorstwa. Najbezpieczniejsze warunki dla firmy występują wtedy, gdy kapitał obrotowy netto (KON) jest większy od zera. Kapitał własny wtedy pokrywa aktywa trwałe i część aktywów obrotowych. Trudne warunki i zagrożenia dla przedsiębiorstwa występują wtedy, gdy aktywa trwałe i część obrotowych jest finansowana zobowiązaniami bieżącymi. W tym przypadku KON jest mniejszy od zera, a więc firma może utracić płynność finansową. Jest teoretycznie możliwa trzecia sytuacja,

w której KON jest równy zero. Jest to tzw. „złota zasada bilansowa”. W literaturze wyróżnia się też czwartą sytuację, skrajnie niekorzystną, w której przedsiębiorstwo w wyniku permanentnych strat „skonsumowało” wszystkie kapitały własne i jest finansowane w całości długami (Śliwa 2007: 282).

Przedsiębiorstwa, które posiadają kapitał obrotowy netto, uzyskują wiele korzyści związanych z jego posiadaniem, między innymi:

- jest on miarą płynności finansowej,
- zabezpiecza spłatę wymagalnych zobowiązań,
- pozwala ograniczyć negatywny wpływ otoczenia na funkcjonowanie przedsiębiorstwa, np. zabezpiecza przed zmiennością popytu, nieterminowością dostaw (Karpus 2006: 261).

Z kolei przedsiębiorstwa, które nie posiadają kapitału obrotowego, czego przykładem jest trzeci przypadek, są mało wiarygodne na rynku. Występuje też u nich wysokie zagrożenie przetrwania. Aby przedsiębiorstwa były świadome tego zagrożenia i mogły je zlikwidować, powinny poznać strategie zarządzania kapitałem obrotowym.

### 3. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym

Zarządzając kapitałem obrotowym przedsiębiorstwo staje przed pewnymi problemami, które musi rozwiązać. Są one następujące:

- kształtowanie wielkości i struktury kapitału obrotowego, który nie pozwoli na zakłócenie funkcjonowania przedsiębiorstwa,
- optymalizacja kosztów związanych z tym kapitałem,
- pozyskiwanie funduszy niezbędnych do sfinansowania zgromadzonego kapitału (Czekaj, Dresler 2005: 133).

Sposób, w jaki zarządzający przedsiębiorstwa rozstrzygną te problemy, będzie świadczył o strategii przedsiębiorstwa w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym netto.

Wyróżniamy trzy główne strategie zarządzania kapitałem obrotowym:

- a) **Strategia konserwatywna** charakteryzuje się utrzymaniem wysokiego poziomu stanu zapasów gotówki i nieco niższym od nich poziomem należności. Strategia ta dąży do utrzymania niskiego stanu zobowiązań, cechuje się więc przewagą aktywów obrotowych nad zobowiązaniami krótkoterminowymi. Zaletą tej strategii jest zlikwidowanie wręcz ryzyka związanego z utratą płynności finansowej, a jej wadą mała zyskowność,
- b) **Strategia agresywna** – przedsiębiorstwo minimalizuje poziom aktywów obrotowych, prowadzi efektywną i restrykcyjną politykę zarządzania należnościami. Przy tej strategii poziom zobowiązań jest bardzo wysoki. Strategię tę wyróżnia znikoma przewaga aktywów obrotowych nad zobowiązaniami krótkoterminowymi, co może powodować ryzyko utraty płynności (Szczęsny 2007: 213),
- c) **Strategia umiarkowana** jest strategią pośrednią pomiędzy agresywną i konserwatywną.

Analizując poziom pasywów, aktywów i bazując na wymienionych powyżej strategiach, wyodrębnia się też inny podział strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Strategie rozróżnia się poprzez poziom aktywów i pasywów, dzięki czemu wyróżniamy:

- **strategię agresywno-konserwatywną (AK)** – udział aktywów bieżących jest w aktywach ogółem niższy niż 50% oraz udział pasywów bieżących w pasywach ogółem jest również niższy niż 50%,
- **strategię konserwatywno-agresywną (KA)** – udział aktywów bieżących w aktywach ogółem jest wyższy niż 50 %, udział pasywów bieżących w pasywach ogółem jest również wyższy niż 50%,
- **strategię agresywną (AA)** – udział aktywów bieżących w aktywach ogółem jest niższy niż 50%, a udział pasywów bieżących w pasywach ogółem jest wyższy niż 50%,
- **strategię konserwatywną (KK)** – charakteryzuje ją wyższy niż 50% poziom aktywów bieżących w aktywach ogółem, a udział pasywów bieżących w pasywach ogółem jest niższy niż 50%.(Konieczna 2006: 77).

Należy jednak zwrócić uwagę, że w przypadku przedsiębiorstw z branży handlowej ich wyniki w zakresie struktury aktywów bieżących w aktywach na ogół będą kształtowały się zawsze na bardzo wysokim poziomie. Dlatego, aby dokonać lepszych podziałów dla poziomu aktywów bieżących, oprócz strategii konserwatywnej i agresywnej dodano strategię umiarkowaną.

#### **4. Wybrane wskaźniki finansowe pozwalające ocenić strategię zarządzania kapitałem obrotowym**

Do określenia strategii zarządzania kapitałem obrotowym zarządzający przedsiębiorstwem mogą wykorzystać wiele mierników działalności finansowej. W celu określenia strategii przedsiębiorstw z branży techniki grzewczej i sanitarnej wybrano następujące wskaźniki finansowe:

- a) wskaźniki charakteryzujące poziom kapitału obrotowego:
  - wskaźnik poziomu kapitału obrotowego,
- b) wskaźniki płynności:
  - wskaźnik bieżącej płynności,
  - wskaźnik szybki,
- c) wskaźniki udziału aktywów i zobowiązań:
  - wskaźnik udziału aktywów obrotowych w aktywach,
  - wskaźnik udziału zobowiązań krótkoterminowych w pasywach,
- d) wskaźniki efektywności:
  - wskaźnik rotacji zapasów,
  - wskaźnik rotacji należności,
  - wskaźnik rotacji zobowiązań.

## 5. Analiza strategii zarządzania kapitałem obrotowym przedsiębiorstw handlowych z branży techniki grzewczej i sanitarnej w województwie podkarpackim

W celu zidentyfikowania wyboru strategii wykorzystano sprawozdania finansowe dziewięciu konkurujących ze sobą przedsiębiorstw handlowych z branży techniki grzewczej i sanitarnej z województwa podkarpackiego z lat 2004–2006. Przedstawione dane zostały uzyskane z jawnych sprawozdań finansowych złożonych w sądzie rejestrowym. Na ich podstawie i przy pomocy wyżej wymienionych wskaźników określono strategię zarządzania kapitałem obrotowym. Następnie analizując jedynie poziom aktywów bieżących i pasywów bieżących dokonano również podziału przedsiębiorstw ze względu na wybór strategii zarządzania kapitałem obrotowym.

Firma	Rok	Wskaźnik bieżącej płynności	Wskaźnik przyspieszonej płynności	Wskaźnik poziomu kapitału obrotowego %
HI	2004	1,7	0,9	34,4
HI	2005	1,7	1	39,4
HI	2006	1,7	1	37,8
RCMB	2004	1,7	0,8	27,8
RCMB	2005	1,3	0,4	10,9
RCMB	2006	1,7	0,7	19,7
PCMB	2004	1	0,5	5,8
PCMB	2005	1	0,6	2,1
PCMB	2006	1,1	0,6	8,6
AUTOMETAL	2004	1	0,5	6,8
AUTOMETAL	2005	1,1	0,6	11,6
AUTOMETAL	2006	1,1	0,5	8,3
ELBO	2004	1,4	0,7	25,7
ELBO	2005	1,3	0,6	19,2
ELBO	2006	1	0,4	2,1
MAKDAR	2004	1,1	0,4	12,4
MAKDAR	2005	1,2	0,3	13,6
MAKDAR	2006	1	0,4	11,8
BASCO	2004	1,8	1,4	33,9
BASCO	2005	1,8	1,1	36,9
BASCO	2006	1,6	1	35,4
INSANIT	2004	1,3	0,9	22,3
INSANIT	2005	1,3	0,8	27,8
INSANIT	2006	1,9	0,2	48
WATEX	2004	1,1	0,9	9
WATEX	2005	1,2	0,8	9
WATEX	2006	1,2	0,8	12

Tab. 1. Wskaźniki służące do ustalania strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych.

Analizując wskaźniki płynności i poziom kapitału obrotowego w przedsiębiorstwach handlowych z branży techniki grzewczej i sanitarnej można zauważyć, że przewagę posiada wybór strategii agresywnej. Założono, że przedsiębiorstwa posiadające niższy od 1,5 wskaźnik bieżącej płynności finansowej należy zaliczyć do strategii agresywnej (Kusak 2006: 43). Przedsiębiorstwa o najniższych wskaźnikach przyspieszonej płynności i poziomie kapitału obrotowego również zaliczono do strategii agresywnej. Jednostki, których wyniki oscylowały bardzo blisko poziomu średnich z branży w województwie podkarpackim zaliczono do strategii umiarkowanej. Wyniki w roku 2004 kształtowały się następująco: pięć firm zmierzało w kierunku strategii bezpiecznej i obciążonej małym ryzykiem, z czego trzy wybrały strategię konserwatywną, a dwie umiarkowaną. Wyniki wskaźników pozostałych przedsiębiorstw pozwalają zakwalifikować je do strategii agresywnej. W roku 2005 z trzech firm, które korzystały ze strategii konserwatywnej, dwie firmy kontynuowały swój wybór. Jedna firma przeszła na strategię agresywną, a w jej miejsce trafiła firma, która wcześniej wybrała strategię umiarkowaną. Pozostałe jednostki wybrały strategię agresywną. W roku 2006 do trzech jednostek, które wcześniej obrały strategię konserwatywną, dołączyła jedna firma. Wyniki pozostałych firm pozwalają dopasować je do strategii agresywnej.

Firmy, które przez cały okres stosowały strategię konserwatywną, to HI i Basco. Jak widać, w latach 2004–2006 przewagę zyskuje stosowanie agresywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Interesującym spostrzeżeniem jest to, że dwie firmy, które zdecydowały się na strategię konserwatywną zarządzania kapitałem obrotowym, działają w Grupach tworzących zintegrowane łańcuch dostaw. Potwierdzeniem tych rezultatów jest szczegółowa analiza wyników z tabeli 2.

Przyglądając się wynikom z tabeli 2. warto odnotować, że zaledwie dwóm firmom (HI i Basco) udaje się utrzymać na tym samym poziomie rotacje należności i zobowiązań. Jest to pozytywna cecha.

Analizując rotacje należności, można zauważyć, że im wyższy jest ten wskaźnik, tym dłużej firma kredytuje odbiorców i tym samym dłuższy jest okres oczekiwania na należności. Długi cykl splotu należności świadczy o strategii konserwatywnej. Wyniki z tabeli 2. pokazują, że tę strategię w 2004 roku wybrały trzy firmy, w roku późniejszym cztery, a w roku 2006 znowu trzy. Firmy, które realizują strategię konserwatywną w zakresie należności przynajmniej przez dwa lata to HI, Basco, Insanit. Dwie pierwsze w porównaniu do wcześniejszych wyników z tabeli 1. również wybrały strategię konserwatywną, trzecia agresywną. Firmy Makdar i Autometal stosują strategię umiarkowaną, a pozostałe przedsiębiorstwa agresywną.

Dwie firmy w latach 2004–2006 utrzymują wysokie stany poziomu zobowiązań. Świadczy to o strategii agresywnej wybranej przez firmy Makdar i Autometal. Wyniki z tabeli 1. potwierdzają, że firmy te posiadają bardzo słabe wskaźniki płynności i niski poziom kapitału obrotowego, co również przemawia za strategią agresywną. Stosunkowo wysoki poziom zobowiązań

Firma	Rok	Wskaźnik rotacji zapasów w dniach	Wskaźnik rotacji należności w dniach	Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach
HI	2004	25	41	43
HI	2005	31	46	49
HI	2006	33	52	64
RCMB	2004	43	33	46
RCMB	2005	66	25	73
RCMB	2006	54	33	54
PCMB	2004	24	25	51
PCMB	2005	27	36	66
PCMB	2006	25	13	58
AUTOMETAL	2004	57	59	110
AUTOMETAL	2005	35	43	76
AUTOMETAL	2006	46	41	79
ELBO	2004	49	41	60
ELBO	2005	35	33	54
ELBO	2006	36	26	62
MAKDAR	2004	104	41	131
MAKDAR	2005	79	53	111
MAKDAR	2006	90	41	114
BASCO	2004	32	41	41
BASCO	2005	21	67	54
BASCO	2006	41	64	70
INSANIT	2004	32	71	81
INSANIT	2005	37	50	71
INSANIT	2006	36	61	51
WATEX	2004	16	60	71
WATEX	2005	20	43	59
WATEX	2006	17	30	46

Tab. 2. Wskaźniki służące do ustalania strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych.

w latach 2004–2006 utrzymuje firma Insanit. Ogółem w latach 2004–2006 cztery firmy poparły tę strategię zarządzania zobowiązaniami krótkoterminowymi. Należy pamiętać, że wysokie wskaźniki rotacji zobowiązań wskazują na wydłużenie terminów płatności. Powodować to może zwiększenie poziomu zobowiązań, co może doprowadzić do zagrożenia utraty płynności. Ma to potwierdzenie w wynikach z tabel 1. i 2. tych firm. Tak więc wysoki cykl obrotu zobowiązań informuje nas o stosowaniu przez firmy strategii agresywnej. W pozostałych jednostkach cykl obrotu zobowiązań wskazuje na wybór strategii konserwatywnej. Jest on niższy od średniej branżowej dla województwa podkarpackiego. Wyjątkiem jest firma Elbo, której wyniki wskazują na strategię umiarkowaną. Strategię konserwatywną wybierały HI

i Basco, których wyniki dotyczące wskaźników z tabeli 1. także wskazywały na tę strategię. W przypadku pozostałych jednostek wyniki z tabeli 1. wskazywały na strategię umiarkowaną i agresywną.

Ostatnia pozycją z tabeli 2. jest wskaźnik rotacji zapasów. Wskaźniki rotacji zapasów informują, co ile dni firma odnawia swoje zapasy. Krótki okres rotacji zapasów świadczy pozytywnie o zarządzaniu zapasami.

Analizując poszczególne wyniki firm, należy zauważyć, że dwie firmy RCMB, Makdar, charakteryzuje bardzo długi okres rotacji zapasów w porównaniu do pozostałych firm. Bardzo zbliżone do nich wyniki osiąga firma Autometal. Sytuacja taka przemawia za strategią konserwatywną. Z kolei firma Watex i PCMB bardzo efektywnie obracają zapasami. Muszą one jednak uważać, żeby nie doprowadzić do sytuacji, w której niedostateczna zapasy spowodują zaburzenia rytmiczności sprzedaży i straty. Wyniki z tabeli 1. potwierdzają wybór strategii agresywnej przez te firmy, ponieważ posiadają one bardzo niski poziom kapitału obrotowego netto. Wcześniejsze wyniki analizy potwierdzają, że firmy te przez cały czas stosowały strategię agresywną. Firmy RCMB, Makdar, Autometal wybierały wcześniej strategię agresywną, a w przypadku zapasów wybrały strategię konserwatywną. Świadczyć może to o nieefektywnym zarządzaniu zapasami. Wyniki pozostałych jednostek dotyczące rotacji zapasów odbiegają od rezultatów omówionych i wskazują na wybór strategii umiarkowanej. Dwie z nich (HI i Basco) jak do tej pory zawsze obierały strategię konserwatywną, w przypadku zapasów wybierały strategię umiarkowaną. Podsumowując wyniki, można zauważyć, że strategię określone na podstawie pierwszej tabeli znajdują potwierdzenie w dalszej analizie na podstawie tabeli drugiej. Pojawiają się jednak pewne różnice, które dotyczą tylko niewielkich przesunięć w kierunku strategii umiarkowanej.

W tabeli 3. przedstawiono wybór strategii przedsiębiorstw wyłącznie na podstawie udziału aktywów bieżących w aktywach ogółem i pasywów bieżących w pasywach ogółem.

Analizując wyniki z trzeciej tabeli, należy zwrócić uwagę, iż wybrane przedsiębiorstwa prowadzą działalność handlową. W związku z tym, że poziom aktywów bieżących w aktywach ogółem na ogół będzie wyższy niż 50%, wprowadzono jeszcze dodatkową kategorię dotyczącą strategii. Oprócz podstawowych strategii konserwatywnej i agresywnej w zakresie aktywów obrotowych została wprowadzona jeszcze strategia umiarkowana (U). Przedsiębiorstwa zaliczające się do tej kategorii charakteryzują się poziomem aktywów obrotowych w granicach od 50% -80%. Poziom krańcowy 80% to średni poziom aktywów obrotowych w aktywach ogółem.

Na podstawie danych z tabeli 3. można wywnioskować, że większość przedsiębiorstw wybrało strategię konserwatywną w zakresie aktywów obrotowych. Natomiast w zakresie pasywów przeważa strategia agresywna. W roku 2004 pięć firm w zakresie aktywów zastosowało strategię konserwatywną, a cztery umiarkowaną. Odnośnie pasywów cztery firmy wybrały



Firma	Rok	Udział aktywów obrotowych w sumie aktywów ogółem (%)	Udział pasywów bieżących w pasywach ogółem (%)	Strategia
HI	2004	96	50	KK
HI	2005	97	59	KK
HI	2006	96	59	KK
RCMB	2004	60	37	U-K
RCMB	2005	40	30	AK
RCMB	2006	46	27	AK
PCMB	2004	91	85	KA
PCMB	2005	88	85	KA
PCMB	2006	88	80	KA
AUTOMETAL	2004	81	74	U-A
AUTOMETAL	2005	80	70	KA
AUTOMETAL	2006	88	70	KA
ELBO	2004	82	50	KK
ELBO	2005	79	64	U-A
ELBO	2006	76	76	U-A
MAKDAR	2004	83	71	KA
MAKDAR	2005	79	65	U-A
MAKDAR	2006	79	67	KA
BASCO	2004	72	38	U-K
BASCO	2005	80	43	KK
BASCO	2006	91	49	KK
INSANIT	2004	99	70	KA
INSANIT	2005	99	71	KA
INSANIT	2006	96	59	KK
WATEX	2004	67	58	U-A
WATEX	2005	50	45	AK
WATEX	2006	49	53	AA

Tab. 3. Wskaźniki służące do ustalania strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych.

strategię konserwatywną, a pięć agresywną. W roku 2004 najpopularniejszą strategią była strategia KA, pozostałe strategie (KK, UK, UA) stosowały po dwie firmy. W następnym roku strategia KA uzyskała znowu największą liczbę zwolenników. Warto zanotować, że dwie firmy wybierały strategię AK. Pięć firm wybrało w zakresie aktywów strategię konserwatywną, dwie umiarkowaną i dwie, które wcześniej stosowały strategię umiarkowaną, przeszło na agresywną. Przy pasywach sytuacja nie ulega zmianie w roku 2005, była taka sama jak w roku wcześniejszym i została powtórzona w roku następnym. W roku 2006 z najbardziej popularną strategią KA zrówna się strategia KK. Zanotowaliśmy tutaj sześć firm, które stawiały na strategię

konserwatywną w przypadku aktywów, jedna stosowała strategię umiarkowaną, a dwie nadal agresywną. W roku 2006 po raz pierwszy pojawiła się firma, która stosowała wyjątkowo agresywną strategię AA zarządzania kapitałem obrotowym. Jednak najbardziej popularnymi strategiami były strategie KA i KK.

## 6. Podsumowanie

Analizując wyniki z pierwszej i drugiej tabeli, można stwierdzić, że większość firm (pięć) stosuje umiarkowaną strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto przechodzącą momentami w strategię agresywną. Świadczy o tym niski poziom kapitału obrotowego, niski poziom wskaźników płynności i pozostałe wskaźniki. Jedna z tych firm prowadzi jednak bardzo agresywną politykę zarządzania kapitałem obrotowym, która może ją doprowadzić do strategii wyłącznie agresywnej. Wszystkie te firmy działają samodzielnie na rynku. Można powiedzieć, że w związku z posiadaniem przez nie niskiego poziomu kapitału obrotowego netto istnieje zagrożenie utraty płynności. Dwie firmy wybrały strategię typowo konserwatywną. Pozwala ona na bezpieczne funkcjonowanie na rynku, zgromadzony kapitał obrotowy netto jest dostatecznym buforem chroniącym przedsiębiorstwo przed stratami operacyjnymi, jak również miarą stopnia płynności finansowej (Wędzki 2003: 40). Warto zauważyć, że obie firmy przynależą do Grup Zakupowych. Kolejne dwie firmy prowadzą strategię konserwatywną, która momentami jest bardziej charakterystyczna dla strategii umiarkowanej. Jedna z nich uzyskuje bardzo wysokie obroty i ma wielką sieć oddziałów. Druga z firm, która stosuje w procesie zarządzania strategię konserwatywną, działa samodzielnie, jest średnim przedsiębiorstwem i nie należy do żadnej z Grup Zakupowych. Potwierdzeniem analizy wskaźnikowej są rezultaty z trzeciej tabeli. Przeważają tutaj strategie KA, U-K, AK sześć firm wybiera te strategie. Nie są one typowo konserwatywne ani agresywne, są umiarkowane. Charakteryzują się one umiarkowanym ryzykiem i umiarkowanym osiąganym zyskiem. Można zgodzić się ze stwierdzeniem, że najbardziej umiarkowany zwrot i ryzyko firma może osiągnąć w następujących sytuacjach. Pierwsza KA, gdy występuje strategia agresywna w zakresie zobowiązań krótkoterminowych i strategia konserwatywna w zakresie aktywów obrotowych. Druga AK, gdy występuje strategia agresywna w zakresie aktywów obrotowych i strategia konserwatywna w zakresie zobowiązań krótkoterminowych (Kusak 2006: 40). W trzeciej U-K mamy do czynienia z umiarkowaną strategią w zakresie aktywów obrotowych i konserwatywną w zakresie zobowiązań. Niepokojący dla tej grupy firm musi być fakt uzyskania stosunkowo niskiego wskaźnika bieżącego płynności. Średni wskaźnik dla tych sześciu firm to 1,25, dodatkowo mają one bardzo niski udział wskaźnika kapitału obrotowego netto, ok. 15%.

Następna firma wprowadza strategię AA, co wiąże się z tym, iż ponosi ona duże ryzyko w celu uzyskania korzystnego wyniku finansowego. Świad-

czy o tym wskaźnik bieżącej płynności, którego średnia z trzech lat to 1,15. Dwie ostatnie firmy stosują typowo konserwatywną strategię zarządzania kapitałem obrotowym. Posiadają one wysoki poziom aktywów obrotowych i niski pasywów bieżących. Przyjęły one politykę bezpiecznej strategii zarządzania finansami, o czym świadczą wyniki poszczególnych wskaźników, np. średni wskaźnik z lat 2004-2006 bieżącej płynności to 1,7, poziom kapitału obrotowego netto to 36%. Należy zauważyć, że strategia ta nie pozwala na uzyskiwanie wielkich zysków, ale za to umożliwia spokojne i bezpieczne funkcjonowanie na rynku. Wyniki na podstawie wybranych wskaźników firm, które wybrały strategię KK, wypadły zdecydowanie lepiej od reszty. Na tej podstawie można stwierdzić, że strategia KK wybrana przez przedsiębiorstwa handlowe z branży techniki grzewczej i sanitarnej w województwie podkarpackim jest najlepszą strategią w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym netto. Zapewnia ona przedsiębiorstwom bezpieczeństwo funkcjonowania i konkurowania na rynku podkarpackim.

#### **Informacje o autorze**

**Mgr inż. Grzegorz Zimon** – Wydział Zarządzania i Marketingu, Politechnika Rzeszowska. E-mail: gzimon@prz.edu.pl.

#### **Bibliografia**

- Czekaj, J., Dresler, Z. 2005. *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, Warszawa: PWN.
- Karpuś, P. 2006. *Zarządzani Finansami Przedsiębiorstw*, Lublin: Wydawnictwo UMCS.
- Konieczna, I. 2006. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym i ich wpływ na sytuację finansową przedsiębiorstw sklasyfikowanych w dziale 15.5 EKD, *Problemy zarządzania*, nr 4/2006 (14).
- Kusak, A. 2006. Jak określić strategię w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym. *Biuletyn Rachunkowości i Finansów*, nr 013/2006.
- Szczęsny, W. (red) 2007. *Finanse Firmy Jak Zarządzać kapitałem*, Warszawa: C.H. Beck.
- Śliwa, J. 2007. *Zarządzanie finansami w złożonych organizacjach gospodarczych*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.
- Wędzki, D. 2003. *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Kraków: Oficyna Ekonomiczna.