

Planowanie potrzeb w zakresie kapitału obrotowego

Aleksander Kusak

Określanie przyszłych potrzeb w zakresie kapitału obrotowego stanowi ważny element planowania finansowego. Istotną cechą kapitału obrotowego jest jego duża zmienność w stosunkowo krótkim czasie. Dla przyszłej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa nie jest obojętne, czy potrzeby w zakresie kapitału obrotowego zostaną wyznaczone na poziomie minimalnym, maksymalnym, czy przeciętnym. Dwie najbardziej popularne metody określania potrzeb w zakresie kapitału obrotowego pomijają ten problem. W metodzie „procentu od sprzedaży” zapotrzebowanie na kapitał obrotowy wyznacza się według stanu na koniec roku. W metodzie wskaźnikowej bierze się pod uwagę stan przeciętny ustalany na podstawie wielkości z początku i końca roku kalendarzowego. Dalsze nieprawidłowości dotyczą ustalania niedoboru (nadwyżki) kapitału obrotowego, które określają dysponowany kapitał obrotowy według stanu na koniec roku. Efektem stosowanej praktyki planistycznej jest niewłaściwe wyznaczenie zapotrzebowania na kapitał obrotowy i jego niedobór (nadwyżka), które są tym większe, im większe są sezonowe wahania wynikające z charakteru prowadzonej działalności gospodarczej.

Kapitał obrotowy jest bardzo istotną kategorią finansową w przedsiębiorstwie. Jego wielkość ma wpływ na płynność finansową, poziom efektywności kapitału własnego oraz ryzyko finansowe. Ważne jest więc, aby w przedsiębiorstwie występowała właściwa wielkość kapitału obrotowego. Celowi temu służy przewidywanie potrzeb w zakresie kapitału obrotowego określone w literaturze przedmiotu jako ustalenie zapotrzebowania na kapitał obrotowy.

Kapitał obrotowy stanowi kwotę kapitałów długoterminowych, które finansują majątek obrotowy. Zasadniczą część tego majątku obrotowego to zapasy materiałów, produkcja w toku, zapasy wyrobów gotowych, należności od odbiorców, a także gotówka służąca bieżącym rozliczeniom z kontrahentami.

Zobowiązania krótkoterminowe stanowiące pokrycie dla majątku obrotowego także są niejednorodną pozycją. Obejmują one przede wszystkim zobowiązania z tytułu dostaw, zobowiązania z tytułu wynagrodzeń, zobowiązania z tytułu podatków i opłat o podobnym charakterze, zobowiązania wewnątrzzakładowe.

Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy pozostaje w ścisłej zależności od wielkości utrzymywanych składników majątku obrotowego oraz wielkości zobowiązań krótkoterminowych. Wysoki poziom zapasów, należności i gotówki powoduje wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy i odwrotnie. Jednocześnie jednak przy tym samym poziomie operacyjnego majątku obrotowego może występować zróżnicowana wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy w zależności od występującej struktury źródeł finansowania majątku obrotowego. Zwiększenie udziału krótkoterminowych zobowiązań w strukturze źródeł finansowania działalności przedsiębiorstwa zmniejsza rozmiar potrzebnego kapitału obrotowego w działalności operacyjnej, i na odwrót.

Wielkość i charakterystyka aktywów obrotowych przedsiębiorstwa jest kształtowana przez wiele różnorodnych czynników:

- rodzaj wytwarzanych wyrobów,
- długość cyklu operacyjnego,
- poziom sprzedaży,
- polityka w zakresie kształtowania zapasów,
- polityka kredytowa wobec odbiorców.

Elementy składowe aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych zmieniają się w ciągu bieżącego funkcjonowania przedsiębiorstwa. Zmienność aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych ma wpływ na wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Wpływ kilku bieżących decyzji na wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy przedstawia tabela 1.

| Decyzja | Zmiana pozycji bilansowych | Zmiana zapotrzebowania na kapitał obrotowy |
|---|---|--|
| Wydłużenie terminu płatności za sprzedane wyroby gotowe | 1. wzrost należności | Wzrost |
| Racjonalizacja poziomu zapasów materiałowych | 1. spadek zapasów materiałowych | Spadek |
| Zakup dużej partii materiałów z odroczoną płatnością | 1. wzrost zapasów 2. wzrost zobowiązań krótkoterminowych | Nie zmienia się |
| Wydłużenie terminu zapłaty za zrealizowane usługi | 1. wzrost zobowiązań krótkoterminowych | Spadek |
| Uregulowanie płatności z tytułu dostaw | 1. spadek zobowiązań krótkoterminowych 2. spadek gotówki | Nie zmienia się |

Tab. 1. Wykaz decyzji operacyjnych i ich skutki w zakresie zapotrzebowania na kapitał obrotowy.

Przedstawiony wykaz decyzji ilustruje różne ich skutki w zakresie zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Jedne decyzje powodują zwiększenie

zapotrzebowania na kapitał obrotowy, inne odwrotnie – powodują jego zmniejszenie Są i takie decyzje, w wyniku których zmiany następują równoważnie po stronie aktywów i pasywów, i zapotrzebowanie na kapitał obrotowy nie ulega zmianie.

Szczególony rodzaj zmienności zapotrzebowania na kapitał obrotowy występuje w przypadku sezonowości zaopatrzenia, produkcji, sprzedaży. Taką sytuację możemy zaobserwować w przemyśle rolno-spożywczym, w energetyce, w turystyce, i innych. Następuje okresowy wzrost aktywów obrotowych (zapasów materiałów, produkcji niezakończonych, wyrobów gotowych, należności, gotówki), co powoduje wzrost zapotrzebowania na kapitały w obrocie. W innych okresach wielkość aktywów obrotowych spada „uwalniając” wcześniej zaangażowane kapitały. Jeśli skala zmian w zapotrzebowaniu na kapitały jest znacząca, powoduje to istotne problemy w gospodarowaniu finansami przedsiębiorstwa i utrzymaniu płynności finansowej. Okres mniejszego i większego zapotrzebowania na kapitały w obrocie występuje w różnych częściach roku kalendarzowego w zależności od rodzaju produkcji czy branży.

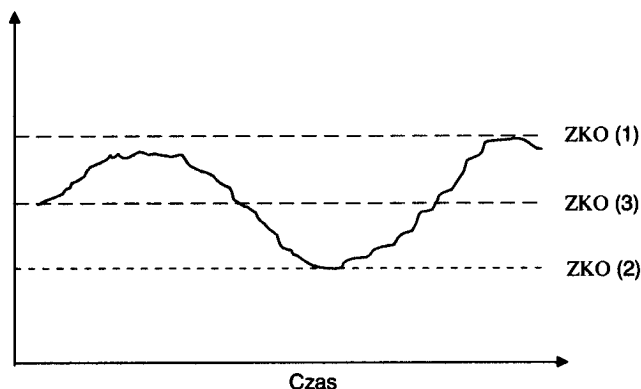
Czynnikiem wpływającym na wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy jest także inflacja. Wzrost cen czynników wytwórczych, ale także cen wyrobów gotowych powoduje, że przy tej samej wielkości produkcji i sprzedaży, powstaje różnica w wielkości zapotrzebowania na kapitał obrotowy na początek i na koniec roku. Z tego powodu mniejsze zapotrzebowanie na kapitał obrotowy wystąpi na początku roku kalendarzowego, zaś większe na jego koniec. Ta różnica jest tym większa, im wyższa jest skala inflacji.

Podobne zjawisko wzrostu zapotrzebowania na kapitał obrotowy ma miejsce w przypadku dynamicznego rozwoju produkcji i sprzedaży. Wzrost produkcji powoduje większe zaangażowanie zapasów materiałów, produkcji niezakończonych, zapasów wyrobów gotowych. Wzrost skali sprzedaży zwiększa także wielkość należności. W przypadku wzrostu produkcji, podobnie jak przy inflacji, minimalny poziom zapotrzebowania na kapitał obrotowy występuje na początku roku kalendarzowego, zaś maksymalny na koniec roku.

Zmienność składników majątku obrotowego i zobowiązań krótkoterminowych na skutek podejmowania bieżących decyzji gospodarczych i finansowych powoduje, że w krótkim okresie (do 1 roku) występują stale wahania w wielkości potrzeb w zakresie kapitału obrotowego. Na tym tle można mówić o:

- minimalnym poziomie zapotrzebowania na kapitał obrotowy,
- maksymalnym poziomie zapotrzebowania na kapitał obrotowy,
- przeciętnym poziomie zapotrzebowania na kapitał obrotowy.

Charakterystykę zapotrzebowania na kapitał obrotowy w krótkim okresie (do 1 roku) przedstawia poniższy rys 1.



- ZKO 1 – maksymalne w danym okresie zapotrzebowanie na kapitał obrotowy
 ZKO 2 – minimalne w danym okresie zapotrzebowanie na kapitał obrotowy
 ZKO 3 – przeciętny poziom zapotrzebowania na kapitał obrotowy

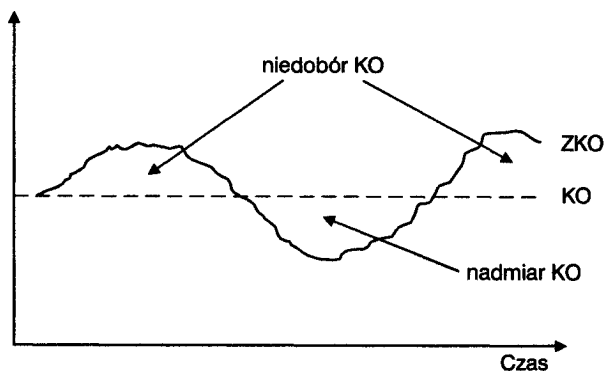
Rys. 1. Minimalny, maksymalny i przeciętny poziom zapotrzebowania na kapitał obrotowy.

Jeśli kapitał obrotowy zostanie zaangażowany na poziomie wyznaczonym przez jego maksymalne zapotrzebowanie, to tylko w tych okresach będzie występowała zgodność wielkości kapitału obrotowego i jego zapotrzebowania. W pozostałych okresach wstąpi nadmiar kapitału obrotowego w stosunku do jego zapotrzebowania. Będzie się to objawiało występowaniem nadwyżek najbardziej płynnych aktywów – środków pieniężnych. Nadwyżki gotówkowe mogą być przedmiotem krótkoterminowych inwestycji i źródłem dodatkowych dochodów z tej działalności. Występowanie nadmiernego kapitału obrotowego oznacza nadpłynność finansową. W tych warunkach jest mało prawdopodobne, aby powstała sytuacja wymuszająca wzrost zobowiązań krótkoterminowych dla pokrycia występujących w ciągu roku rozmiarów majątku obrotowego.

Odmierna sytuacja wystąpi, gdy kapitał obrotowy zostanie zaangażowany na poziomie wyznaczonym przez jego minimalne zapotrzebowanie. W tym przypadku zgodność wielkości kapitału obrotowego z jego zapotrzebowaniem wystąpi tylko w tych okresach, w których wielkość potrzeb w zakresie kapitału obrotowego osiąga minimalny poziom. W pozostałych okresach występuje niedobór kapitału obrotowego. Utrzymanie płynności finansowej jest możliwe po uzupełnieniu źródeł finansowania o kredyty krótkoterminowe lub inne formy krótkoterminowego zadłużenia. Skutkiem krótkoterminowego zadłużenia są koszty finansowe (odsetki) obciążające wynik finansowy przedsiębiorstwa.

Zaangażowanie kapitału obrotowego na poziomie wyznaczonym przez przeciętne zapotrzebowanie oznacza występowanie okresowych nadwyżek

i niedoborów kapitału obrotowego. W jednych okresach będzie możliwe osiąganie dodatkowych dochodów z krótkoterminowych lokat, w innych trzeba będzie zaciągać dodatkowe kredyty krótkoterminowe dla pokrycia występujących niedoborów źródeł finansowania ponosząc przy tym odpowiednie koszty finansowe. Tę sytuację przedstawia rys. 2.



Rys. 2. Występowanie okresowych nadwyżek i niedoborów kapitału obrotowego.

Przypadek występowania kapitału obrotowego na poziomie średniego zapotrzebowania łączy cechy obu rozpatrywanych wyżej sytuacji. Występują przejściowo okresy lokowania nadwyżek gotówkowych i okresy zaciągania kredytów krótkoterminowych. Towarzyszy temu wzrost kapitału obrotowego, ale w kwocie niższej niż w przypadku maksymalnego zapotrzebowania.

Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy wynika z różnicy, jaka powstaje pomiędzy wartością posiadanych aktywów obrotowych a wielkością prawidłowych zobowiązań krótkoterminowych powstających z tytułu prowadzonej działalności. Im większa jest ta różnica, tym większe są potrzeby w zakresie kapitału obrotowego i odwrotnie.

Bezpośredni wpływ na wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy mają:

- wielkość zapasów materiałów i surowców do produkcji,
- wielkość zapasów towarów (szczególnie w działalności handlowej),
- wielkość zapasów produkcji niezakończonych,
- wielkość zapasów wyrobów gotowych,
- wielkość należności z tytułu dostaw i usług,
- wielkość zasobów gotówkowych,
- wielkość zobowiązań z tytułu dostaw i usług,
- wielkość zobowiązań z tytułu podatków i opłat o podobnym charakterze,
- wielkość zobowiązań z tytułu wynagrodzeń.

Wzrost zapasów, należności krótkoterminowych, oszczędności gotówkowych zwiększa zapotrzebowanie na kapitał obrotowy i odwrotnie. Wzrost

zobowiązań krótkoterminowych z kolei zmniejsza zapotrzebowanie na kapitał obrotowy, i odwrotnie.

Prawidłowa sytuacja w zakresie kapitału obrotowego występuje wówczas, gdy wielkość kapitału obrotowego będąca w dyspozycji przedsiębiorstwa odpowiada wielkości zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Jeśli kwota dysponowanego kapitału obrotowego jest niższa od kwoty zapotrzebowania na kapitał obrotowy, występuje niedobór kapitału obrotowego. Przedsiębiorstwo traci wówczas zdolność terminowego regulowania swoich zobowiązań. Powstają zobowiązania przeterminowane. Przedłużający się okres regulowania zobowiązań odbija się niekorzystnie na stosunkach z dostawcami surowców i materiałów, może powodować określone sankcje handlowe i finansowe, a w dalszej konsekwencji nawet doprowadzić do bankructwa przedsiębiorstwa.

Jeśli kwota kapitału obrotowego przekracza wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy, powstaje nadmiar kapitału obrotowego. Ilość gotówki przekracza wtedy bieżące potrzeby wynikające z zachowania płynności finansowej. Nadmierna gotówka może być ulokowana w krótkoterminowych papierach wartościowych, może być umieszczona na rachunkach terminowych lub przeznaczona na inne inwestycje krótkoterminowe.

Ustalenie wielkości zapotrzebowania na kapitał obrotowy w okresie planowanym może być dokonane przy użyciu różnych metod. W praktyce najpowszechniej są wykorzystywane dwie:

- metoda „procentu od sprzedaży”,
- metoda wskaźnikowa.

Najprostsza z nich jest metoda “procentu od sprzedaży”, która opiera się na oszacowaniu zmian w kapitale obrotowym na podstawie zmian w wielkości sprzedaży. Metoda ta przyjmuje następujące założenia (Wędzki 2002: 209):

- wszystkie składniki aktywów i pasywów można podzielić na pozycje zmieniające się wraz ze zmianą wartości sprzedaży (zależne od sprzedaży) oraz niezależne od sprzedaży,
- wartość aktywów i pasywów zależnych od sprzedaży rośnie lub maleje według stałej proporcji względem sprzedaży,
- poziom oraz strukturę aktywów i pasywów w okresie bazowym (w poprzednim okresie) uznaje się za optymalną i można je przenieść na okres planowany.

Aktywa zmieniające się proporcjonalnie do zmian w wielkości sprzedaży obejmują aktywa obrotowe, w szczególności zapasy, należności z tytułu dostaw, usług, środki pieniężne. Pasywa zmieniające się proporcjonalnie do zmian w wielkości sprzedaży to zobowiązania krótkoterminowe, w szczególności zobowiązania z tytułu dostaw i usług, zobowiązania z tytułu podatków, cel.

Ustalenie wielkości zapotrzebowania na kapitał obrotowy następuje według następujących wzorów:

$$ZKO = Aop - Zkp$$

$$Aop = \frac{Aob}{Sb} \times Sp$$

$$Zkp = \frac{Zkb}{Sb} \times Sp$$

gdzie:

ZKO – wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy w okresie planowanym

Aop – aktywa obrotowe (zależne od sprzedaży) w okresie planowanym

Aob – aktywa obrotowe (zależne od sprzedaży) w okresie bazowym

Zkp – zobowiązania krótkoterminowe (zależne od sprzedaży) w okresie planowanym

Zkb – zobowiązania krótkoterminowe (zależne od sprzedaży) w okresie bazowym

Sp – wartość sprzedaży w okresie planowym

Sb – wartość sprzedaży w okresie bazowym

Przedstawiona metoda jest łatwa w użyciu i szybko można uzyskać wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Powszechnie podnoszone są następujące słabości metody „procentu od sprzedaży”:

- wielkość i struktura aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych w okresie bazowym nie muszą być ani wielkościami optymalnymi, ani nawet poprawnymi w prowadzonej działalności,
- potraktowanie w obliczeniach całości aktywów obrotowych i całości zobowiązań krótkoterminowych uniemożliwia indywidualne oszacowanie każdego ze składników majątku obrotowego i zobowiązań, uwzględniające specyficzne uwarunkowania zmian każdego z nich w okresie planowanym,
- liniowy związek majątku obrotowego i zobowiązań krótkoterminowych ze sprzedażą jest dużym uproszczeniem. W okresie planowanym mogą być ponadto podejmowane ważne decyzje i działania, które zmieniają relację tych składników majątkowych i zobowiązań w stosunku do sprzedaży,
- zmiany w wartości sprzedaży nie są jedynym wyznacznikiem zmian w składnikach majątku obrotowego i zobowiązań krótkoterminowych. Zmiany w majątku obrotowym są także zależne od m.in. polityki handlowej wobec odbiorców, długości cyklu rotacji zapasów, struktury produkowanych wyrobów i realizowanych usług. Zmiany w zobowiązaniach krótkoterminowych zależą także od m.in. stosowanej polityki finansowej wobec dostawców, zasad wynagradzania pracowników, zasad opodatkowania działalności gospodarczej.

Stosując jednak metodę „procentu od sprzedaży” należy odpowiedzieć na pytanie: jaką uzyskujemy wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy: minimalną, maksymalną czy przeciętną. Jeśli podstawą wyznaczenia wielkości aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych w okresie

bazowym jest bilans sporządzany na koniec roku, to w wyniku zastosowania metody „procentu od sprzedaży” uzyskamy zapotrzebowanie na kapitał obrotowy na koniec roku planowanego. W zależności od tego, jak rozłożyło się zapotrzebowanie na kapitał obrotowy w okresie bazowym, możemy uzyskać wielkość minimalnego, maksymalnego lub zbliżonego do przeciętnego zapotrzebowania na kapitał obrotowy w okresie planowanym. Następuje zatem powielenie poziomu zapotrzebowania na kapitał obrotowy w końcowym okresie roku planowanego według „scenariusza” roku bazowego. Wyznaczony kapitał obrotowy może odpowiadać wielkości minimalnego, maksymalnego lub przeciętnego zapotrzebowania ze wszelkimi tego konsekwencjami finansowymi dla przedsiębiorstwa. Dodatkowo trzeba zauważyć, że problem ten może pozostawać poza świadomością planisty.

Część słabości metody “procentu od sprzedaży” udaje się wyeliminować przy zastosowaniu metody wskaźnikowej w ustaleniu zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Metoda ta opiera się na odpowiednich wskaźnikach rotacji, uwzględniających główne wyznaczniki wielkości poszczególnych składników aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych. Wielkości wskaźników mogą pochodzić z okresu bazowego, z lat ubiegłych, ale także uwzględniać przewidywane zmiany tych relacji w okresie planowanym.

Sposób ustalenia wielkości zapotrzebowania na kapitał obrotowy metodą wskaźnikową przedstawia poniższa formuła:

$$ZKO = Zmp + Ztp + Zwp + Np. + Gp - Zdp$$

gdzie:

ZKO – wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy w okresie planowanym

Zmp – wielkość zapasów materiałów, surowców, paliw w okresie planowanym

Ztp – wielkość zapasów produkcji w roku w okresie planowanym

Zwp – wielkość zapasów wyrobów gotowych w okresie planowanym

Np – wielkość należności krótkoterminowych w okresie planowanym

Gp – wielkość środków pieniężnych w okresie planowanym

Zdp – wielkość zobowiązań krótkoterminowych z tytułu prowadzonej działalności operacyjnej (z tytułu dostaw) w okresie planowanym

Poszczególne składniki formuły zapotrzebowania na kapitał obrotowy są wyznaczone przy użyciu wskaźników rotacji w następujący sposób:

– wielkość zapasów materiałów w okresie planowanym

$$Zmp = Kmp \times WZm / T$$

gdzie:

Zmp – wielkość zapasów materiałów w okresie planowanym

Kmp – koszty zużycia materiałów w okresie planowanym

WZm – wskaźnik rotacji zapasów materiałowych w dniach

T – liczba dni w okresie planowanym (365 dni w ujęciu rocznym)

- wielkość zapasów produkcji w toku w okresie planowanym

$$Z_{tp} = K_{wp} \times WZ_t / T$$

gdzie:

- Z_{tp} – wielkość zapasów produkcji w toku w okresie planowanym
- K_{wp} – koszty wytworzenia sprzedanych produktów w okresie planowanym
- WZ_t – wskaźnik rotacji zapasów produkcji w toku w dniach
- T – liczba dni w okresie planowanym

- wielkość zapasów wyrobów gotowych w okresie planowanym

$$Z_{wp} = K_{wp} \times WZ_w / T$$

gdzie:

- Z_{wp} – wielkość zapasów wyrobów gotowych w okresie planowanym
- K_{wp} – koszty wytworzenia sprzedanych wyrobów w okresie planowanym
- WZ_w – wskaźnik rotacji zapasów wyrobów gotowych w dniach
- T – liczba dni w okresie planowanym

- wielkość należności w okresie planowanym

$$N_p = S_p \times WSN / T$$

gdzie:

- N_p – wielkość należności w okresie planowanym
- S_p – wartość sprzedaży w okresie planowanym
- WSN – wskaźnik spływu należności w dniach
- T – liczba dni w okresie planowanym

- wielkość środków pieniężnych w okresie planowanym

$$G_p = K_{gp} \times WG / T$$

gdzie:

- G_p – wielkość środków pieniężnych w okresie planowanym
- K_{gp} – koszty gotówkowe (wydatki pieniężne) w okresie planowanym
- WG – wskaźnik cyklu gotówki w dniach
- T – liczba dni w okresie planowanym

- wielkość zobowiązań z tytułu prowadzonej działalności operacyjnej

$$Z_{dp} = K_{op} \times WZ_d / T$$

gdzie:

- Z_{dp} – wielkość zobowiązań z tytułu dostaw w okresie planowanym
- K_{op} – koszty operacyjne w okresie planowanym
- WZ_d – wskaźnik cyklu zobowiązań w dniach
- T – liczba dni w okresie planowanym

Jak widać, w ustaleniu zapotrzebowania na kapitał obrotowy metodą wskaźnikową wykorzystuje się wskaźniki rotacji składnikami majątkowymi oraz zobowiązaniami krótkoterminowymi. Pełnią one podstawową rolę w wyznaczaniu składników kapitału obrotowego. Dla tych celów postać wskaźników rotacji jest następująca:

a) wskaźnik rotacji zapasów materiałowych w dniach

$$WZ_m = \frac{\text{Przeciętny stan zapas materiałów}}{\text{koszty zużycia materiałów/liczba dni w okresie}}$$

b) wskaźnik rotacji zapasów produkcji w toku w dniach

$$WZ_t = \frac{\text{Przeciętny stan zapas produkcji w toku}}{\text{koszty wykonania sprzedaży produkcji/liczba dni w okresie}}$$

c) wskaźnik rotacji zapasów wyrobów gotowych w dniach

$$WZ_w = \frac{\text{Przeciętny stan zapas wyrobów gotowych}}{\text{koszty wytworzenia sprzedaży produkcji/liczba dni w okresie}}$$

d) wskaźnik spływu należności

$$WSN = \frac{\text{Przeciętny stan należności}}{\text{przychody ze sprzedaży/liczba dni w okresie}}$$

e) wskaźnik cyklu gotówki w dniach

$$WG = \frac{\text{Przeciętny stan środków pieniężnych}}{\text{Wydatki pieniężne/liczba dni w okresie}}$$

f) wskaźnik cyklu zobowiązań krótkoterminowych

$$WZ_d = \frac{\text{Przeciętny stan zobowiązań krótkoterminowych}}{\text{koszty operacyjne/liczba dni w okresie}}$$

Jak widać, w metodzie wskaźnikowej prawidłowe oszacowanie potrzeb w zakresie kapitału obrotowego zależy w dużym stopniu od przyjęcia właś-

ciwego poziomu wskaźników rotacji. Podstawą ich wyznaczenia mogą być dane historyczne, ale też mogą być one skorygowane stosownie do planowanej polityki w zakresie zarządzania zapasami, należnościami, gotówką czy zobowiązaniami krótkoterminowymi. W rezultacie przyjęcia indywidualnego, odrębnie sformułowanego wskaźnika rotacji do każdego składnika majątku obrotowego i zobowiązań krótkoterminowych uzyskuje się bardziej adekwatną podstawę prawidłowego oszacowania potrzeb w zakresie kapitału obrotowego. Przy ustalaniu wskaźników rotacji bierze się pod uwagę przeciętne stany danych składników majątkowych i zobowiązań. Oszacowane zapotrzebowanie na kapitał obrotowy odpowiada zatem wielkości przeciętnej w planowanym okresie. Uzasadnia to użycie tej metody w branżach charakteryzujących się dużą zmiennością zapotrzebowania na kapitał obrotowy w ciągu roku obrotowego.

Przedstawiona metoda wskaźnikowa ustalenia zapotrzebowania na kapitał obrotowy może być dodatkowo zmodyfikowana w celu bardziej wiarygodnego oszacowania składników majątku obrotowego i zobowiązań krótkoterminowych. W szczególności korekta może polegać na bardziej szczegółowym oszacowaniu zobowiązań krótkoterminowych. W przyjętej metodzie założono, że rachunek jest uproszczony i obejmuje całość zobowiązań krótkoterminowych. Można jednak oddzielnie ustalić przy pomocy odrębnych metod zobowiązania z tytułu dostaw, wynagrodzeń, ubezpieczeń społecznych, podatku VAT, podatku dochodowego itp.

W modyfikacjach metody wskaźnikowej poszukuje się też bardziej precyzyjnej podstawy do wyznaczenia wielkości składników majątku obrotowego i zobowiązań krótkoterminowych. Jedną z tych propozycji (Rutkowski 2002: 384 i nast.) opiera się na założeniu, że podstawa wyznaczenia każdej z pozycji majątku obrotowego powinna być kategorią finansową wyrażającą zaangażowanie środków finansowych, tj. wielkości poniesionych wydatków. W tym celu koszty wytworzenia sprzedanych produktów, jak również przychody ze sprzedaży są pomniejszone o wartość amortyzacji, która jest kosztem, ale niepociągającym za sobą wydatków gotówkowych.

Problemem jest prawidłowe oszacowanie wielkości środków pieniężnych. W przedstawionej metodzie oparto się na wskaźniku cyklu gotówki z wykorzystaniem strumienia wydatków pieniężnych. Alternatywną podstawą wyznaczenia wielkości środków pieniężnych może być oparcie się na wskaźniku gotówkowego pokrycia zobowiązań krótkoterminowych. Stan środków pieniężnych powinien pozostawać w takiej relacji do zobowiązań krótkoterminowych, aby bieżące płatności mogły być realizowane we właściwych terminach, bez opóźnień.

Obliczenie wielkości zapotrzebowania na kapitał obrotowy służy ustaleniu niedoboru lub nadwyżki kapitału obrotowego w planowanym okresie. Aby tego dokonać, należy porównać wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy z przewidywaną kwotą kapitału obrotowego w planowanym okresie. Ustalenie niedoboru (nadwyżki) kapitału obrotowego przedstawia się następująco:

- ustalenie kapitału stałego

$$KS = KW + Zz + Zd$$

gdzie:

KS – kapitał stały,

KW – kapitał własny w okresie sprawozdawczym,

Zz – zyski zatrzymane,

Zd – zadłużenie długoterminowe.

- ustalenie majątku trwałego

$$Mt = Mt_0 + I - Am$$

gdzie:

Mt – planowana wielkość majątku trwałego,

Mt₀ – wielkość majątku trwałego w okresie sprawozdawczym,

I – inwestycje,

Am – amortyzacja.

- ustalenie wielkości kapitału obrotowego

$$KO = KS - Mt$$

oznaczenia jak wyżej.

- ustalenie niedoboru (nadwyżki) kapitału obrotowego

$$\Delta KO = KO - ZKO$$

gdzie:

ΔKO – niedobór (nadwyżka) kapitału obrotowego

pozostałe oznaczenia jak wyżej.

Wynik dodatni ΔKO występuje, gdy kwota kapitału obrotowego jest większa niż wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Świadczy to o występowaniu nadwyżki kapitału obrotowego. Wynik ujemny ΔKO występuje, gdy wielkość zapotrzebowania na kapitał obrotowy przekracza kwotę kapitału obrotowego. Występuje wówczas niedobór kapitału obrotowego.

Efektom ustalonego niedoboru kapitału obrotowego powinny być działania, których celem byłoby zrównoważenie wielkości zapotrzebowania na kapitał obrotowy i kwoty kapitału obrotowego. Należą do nich m.in.:

- zwiększenie rotacji zapasów,
- przyspieszenie cyklu spływu należności,
- działania oszczędnościowe w zakresie kosztów,
- redukcja składników majątku trwałego,
- wydłużenie cyklu spłaty zobowiązań krótkoterminowych,
- zaciągnięcie kredytów długoterminowych,
- pozyskanie dodatkowego kapitału własnego.

Podjęcie działań eliminujących niedobór kapitału obrotowego jest niezbędne dla zachowania płynności finansowej i wiarygodności u kontrahentów w planowanym okresie.

Informacje o autorze

Doc. dr Aleksander Kusak – Pracownia Analizy Ekonomicznej i Planowania, Wydział Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.

E-mail: kusak@mail.wz.uw.edu.pl.

Bibliografia

Rutkowski, A. 2002. *Zarządzanie finansami*, Warszawa PWE.

Wędzki, D. 2002. *Strategia płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Kraków: Oficyna Ekonomiczna.