

Leszek Czapiewski
Jarosław Kubiak

METODY IDENTYFIKACJI STRATEGII KAPITAŁU OBROTOWEGO

1. Wstęp

Zarządzanie kapitałem obrotowym należy do codziennych problemów przedsiębiorstwa. Ma ono znaczenie zarówno dla uzyskania rentowności działalności, jak i dla utrzymania płynności finansowej.

Przedsiębiorstwa powinny stosować takie strategie kapitału obrotowego netto, aby osiągnąć założone cele w zakresie rentowności oraz płynności finansowej. Nie zawsze jednak decyzje w zakresie kształtowania wielkości i struktury kapitału obrotowego netto są podejmowane świadomie. Przedsiębiorstwa rzadko porównują względną wielkość majątku obrotowego i zobowiązań krótkoterminowych ze swoimi konkurentami i rzadko identyfikują stosowaną strategię kapitału obrotowego. Właściwe dokonanie identyfikacji strategii oraz porównanie z innymi podmiotami z branży może pomóc przedsiębiorstwu w określeniu przyczyn ukształtowania się jego sytuacji finansowej w zakresie płynności oraz rentowności sprzedaży. Ważny jest zatem wybór odpowiedniej metody identyfikacji strategii kapitału obrotowego netto. Celem artykułu jest dokonanie charakterystyki stosowanych strategii kapitału obrotowego oraz określenie metody ich identyfikacji. Sposób identyfikacji strategii zostanie zilustrowany na przykładzie trzech branż. Wnioski z dokonanych analiz pozwolą uzasadnić celowość stosowania przedstawionej metody identyfikacji strategii.

2. Pojęcie kapitału obrotowego

Kapitał obrotowy¹ to część aktywów obrotowych przedsiębiorstwa, która jest finansowana kapitałem własnym i zobowiązaniami długoterminowymi². Na potrzeby oceny płynności finansowej bardziej użyteczne jest śledzenie poziomu kapitału obrotowego rozumianego jako „nadwyżka aktywów obrotowych nad zobowiąza-

¹ W artykule pojęcie kapitał obrotowy jest utożsamiane z pojęciem kapitał obrotowy netto.

² *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, red. M. Jerzemowska, PWE, Warszawa 2006, s. 140.

niami krótkoterminowymi”. W tym przypadku kapitał obrotowy netto można zdefiniować jako różnicę pomiędzy aktywami obrotowymi (majątkiem obrotowym) a zobowiązaniami krótkoterminowymi.

Kapitał obrotowy wskazuje, jaka część aktywów obrotowych jest pokryta źródłami długoterminowego finansowania. Przeznaczeniem kapitału obrotowego netto (inaczej „kapitału pracującego”) jest finansowanie bieżącej działalności przedsiębiorstwa, to znaczy: zapasów, należności i inwestycji krótkoterminowych.

W związku z tym, iż struktura źródeł finansowania majątku przedsiębiorstwa jest uwarunkowana wieloma czynnikami, takimi jak: wielkość przedsiębiorstwa, dziedzina, w której ono funkcjonuje (przemysł, handel, budownictwo), specyfika branży, tempo rozwoju, powinny być one brane pod uwagę przy analizie kapitału obrotowego i jego wpływu na płynność i rentowność działalności. Można w tym zakresie określić kilka wskazówek co do poziomu kapitału obrotowego netto³.

Wielkość firmy. Małe firmy są znacznie bardziej wrażliwe na szeroko pojęte zmiany, zazwyczaj nie istnieje możliwość ich dokapitalizowania przez właścicieli, stąd też powinny one posiadać wyższy poziom kapitału obrotowego niż większe podmioty w branży.

Rodzaj branży. W firmach handlowych ujemny kapitał obrotowy jest sytuacją typową, zwłaszcza w firmach prowadzących sprzedaż za gotówkę. Okres spływu należności jest w tych firmach znacznie krótszy niż okres regulacji zobowiązań, stąd też istnieje możliwość zaangażowania wolnych środków obrotowych w finansowanie aktywów trwałych. Sytuacja ta jest spowodowana także polityką kredytową prowadzoną przez banki. Wymagają one zabezpieczeń rzeczowych transakcji kredytowych często o wartości znacznie przewyższającej kwotę kredytu, natomiast firmy handlowe, z racji specyfiki działalności, nie posiadają znacznego majątku trwałego, stąd mają utrudniony dostęp do kredytu. Firmy produkcyjne natomiast powinny utrzymywać dodatni poziom kapitału obrotowego netto, który umożliwi im stosowanie polityki udzielania kredytu kupieckiego dla wspierania sprzedaży oraz utrzymanie odpowiedniego dla danego rodzaju produkcji zapasu. Wysokość minimalnego poziomu kapitału obrotowego w firmach produkcyjnych koniecznego dla utrzymania płynności określa, obok warunków uzyskanego i udzielonego kredytu kupieckiego, długość cyklu produkcyjnego.

Cykliczność branży. Wyższego poziomu kapitału stałego w strukturze źródeł finansowania wymagają branże czule na zmiany sytuacji makroekonomicznej.

Kapitałochłonność działalności. Bardziej stabilnych źródeł finansowania wymagają branże wymagające wysokiego poziomu inwestycji w maszyny, działalność badawczo-rozwojową.

³ Czynniki te jako podstawowe determinanty struktury źródeł finansowania wskazują M. Sierpińska, D. Wędzki w: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, WN PWN, Warszawa 2005.

Wśród celów zarządzania kapitałem obrotowym netto wymienia się najczęściej⁴:

- zapewnienie utrzymania płynności finansowej,
- dążenie do optymalizacji wielkości i struktury aktywów bieżących z punktu widzenia minimalizacji kosztów utrzymywania tych aktywów,
- zmierzanie do kształtowania struktury źródeł finansowania aktywów bieżących, sprzyjającej minimalizacji kosztów ich finansowania.

3. Koncepcje ujęcia strategii kapitału obrotowego netto

Strategie kapitału obrotowego są w literaturze opisywane w dwóch ujęciach: w **ujęciu dochód – ryzyko**⁵ oraz w **ujęciu harmonizacji**⁶. W pierwszym z nich wyraźnie przeciwstawia się dwa cele: osiągnięcie wyższej zyskowności oraz utrzymanie płynności. W drugim ujęciu, które bywa także nazywane koncepcją samolikwidacji długu⁷ lub „złotą zasadą finansowania”⁸, kładzie się nacisk na dopasowywanie terminów zapadalności aktywów i wymagalności pasywów.

W obu metodach prezentacji strategii określa się strategie: agresywną⁹, konserwatywną¹⁰ i umiarkowaną. W ujęciu dochód – ryzyko więcej miejsca poświęca się prezentacji dwóch modelowych, skrajnych strategii: konserwatywnej i agresywnej. Przecistawiając je, lepiej można pokazać odmiennosc celów, jakim służą. W ujęciu harmonizacji szeroko omawia się podejście umiarkowane, które nawet nazywane jest „doskonałym”¹¹. Należy zaznaczyć, że różnice w sposobie podejścia do ujęcia tematu strategii nie prowadzą do istotnych różnic definicyjnych. Chodzi jedynie o punkt odniesienia, sposób spojrzenia na problem. Dlatego też podejście samolikwidacji jest zasadniczo utożsamiane z umiarkowaną strategią kapita-

⁴ Porównaj: J. Czekaj, Z. Dresler, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, WN PWN, Warszawa 2005, s. 126.

⁵ Patrz ibidem, s. 161–162; D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002, s. 120–169. Według Dariusza Wędzkiego prekursorami ujęcia dochód – ryzyko byli E. Walter i J. Van Horn, a rozwinęli je m.in. L. Gitman, R. Neveu i D. Wędzki.

⁶ Patrz: J. Gajdka, E. Walińska, *Zarządzanie finansowe, teoria i praktyka*, t. 2, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2000, s. 475–479; D. Wędzki, *Strategie*, op.cit., s. 170–205.

⁷ Porównaj: E. F. Brigham, J. F. Houston, *Podstawy zarządzania finansami*, t. 2, PWE, Warszawa 2005, s. 273; D. Wędzki, *Samolikwidacja długu. Menedżerska koncepcja kapitału obrotowego i jej praktyczne zastosowanie*, „Wiadomości Gospodarcze” Penetrator 1996, nr 11.

⁸ D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo WSB, Poznań 2000, s. 38.

⁹ W literaturze strategię agresywną określa się też mianem „restrykcyjnej” (por. S. Ross, R. Westerfield, B. Jordan, *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Łódź 1999, s. 619 i n. oraz E.F. Brigham, J.F. Houston, *Podstawy zarządzania*, op.cit., s. 250 i n.).

¹⁰ W literaturze spotyka się także określenie tej strategii jako „elastyczna” (por. S. Ross, R. Westerfield, B. Jordan, *Finanse*, s. 619 i n.).

¹¹ D. Wędzki, *Strategie*, op.cit., s. 182 i n.

łu obrotowego. Aktywa „okresowe” powinny być finansowane za pomocą źródeł krótkoterminowego finansowania, których wielkość można szybko i elastycznie dostosować do aktualnych potrzeb, a aktywa „permanentne” – za pomocą źródeł długoterminowego finansowania. Dla celów niniejszego rozdziału właściwsze będzie scharakteryzowanie strategii kapitału obrotowego w ujęciu dochód – ryzyko, gdzie wyraźniej wyodrębnione są cele, jakim ma służyć przyjęcie danej polityki.

Pojęcie zarządzania kapitałem obrotowym obejmuje zarówno zarządzanie majątkiem obrotowym, jak i źródłami jego finansowania. Strategia zarządzania kapitałem obrotowym jest więc z jednej strony wynikiem polityki kształtowania przez przedsiębiorstwo majątku obrotowego, a z drugiej – polityki kształtowania źródeł finansowania działalności.

W zakresie kształtowania majątku obrotowego strategia konserwatywna polega na utrzymywaniu stosunkowo wysokich stanów gotówki, zapasów, jak też stosowaniu liberalnej polityki kredytowania odbiorców (wysokie należności). Taka strategia sprzyja zazwyczaj maksymalizacji wielkości sprzedaży, ale zwiększa koszty związane z utrzymaniem większego majątku. Z kolei strategia agresywna jest odwrotnością strategii konserwatywnej i zmierza do ograniczenia do minimum wielkości majątku obrotowego. Charakteryzuje się więc stosunkowo niskim stanem gotówki, należności i zapasów. Strategia ta sprzyja minimalizowaniu kosztów zaangażowania kapitału obrotowego, ale zwiększa ryzyko i może prowadzić do spadku wolumenu sprzedaży w przedsiębiorstwie.

W zakresie zarządzania zobowiązaniami krótkoterminowymi wariant konserwatywny strategii wyraża się w dążeniu do minimalizacji udziału krótkoterminowego zadłużenia w strukturze źródeł finansowania majątku firmy. Znaczny więc jest udział kapitału stałego, w którego strukturze zazwyczaj dominuje kapitał własny. Jest to więc polityka bezpieczna z punktu widzenia utrzymania płynności finansowej. Z kolei polityka agresywna charakteryzuje się maksymalizacją kapitałów krótkoterminowych kosztem kapitału stałego. Może sprzyjać więc zwiększaniu stopy zwrotu z kapitału własnego.

Przedstawione powyżej, w ramach strategii kształtowania aktywów bieżących oraz pasywów bieżących, skrajne polityki określają obszary, pomiędzy którymi może znaleźć się strategia danego przedsiębiorstwa. Strategią pośrednią pomiędzy agresywną a konserwatywną jest strategia umiarkowana. W zakresie kształtowania majątku obrotowego charakteryzuje się ona przeciętnym stanem składników aktywów bieżących, a w zakresie źródeł finansowania – przeciętnym udziałem zobowiązań krótkoterminowych.

Połączenie strategii kształtowania majątku obrotowego oraz źródeł finansowania daje obraz całkowitej polityki zarządzania działalnością bieżącą przedsiębiorstwa – określa stosowaną w przedsiębiorstwie strategię kapitału obrotowego. Należy jeszcze raz podkreślić, że decyzja o przyjęciu danej strategii związana jest z podejściem przez przedsiębiorstwo do dylematu pomiędzy płynnością a zy-

skownością. W charakterystykach kształtowania polityki kapitału obrotowego zwraca się uwagę na to, że stosując strategię konserwatywną, przedsiębiorstwo przyznaje pierwszeństwo płynności przed zyskowością. Wielkość aktywów bieżących jest bardzo wysoka w porównaniu ze zobowiązaniami krótkoterminowymi. W wariancie agresywnym z kolei wartość zobowiązań bieżących może przekraczać wartość majątku obrotowego, co zazwyczaj prowadzi do wzrostu wartości wskaźników rentowności, a obniża wskaźniki płynności¹². A zatem wybór strategii związany jest z wyborem pomiędzy stopą zysku a ryzykiem związanym z utrzymaniem płynności (porównaj: rys. 1).

		Strategie zarządzania aktywami	
		konserwatywna	agresywna
Strategie zarządzania pasywami	agresywna	Umiarkowane Ryzyko i zysk	Wysokie ryzyko i zysk
	konserwatywna	Niskie ryzyko i zysk	Umiarkowane Ryzyko i zysk

Rysunek 1. Ryzyko i zysk przy różnych kombinacjach strategii zarządzania kapitałem obrotowym

Źródło: J. Czekaj, Z. Dresler, *Zarządzanie*, op.cit., s. 163

Stosowanie określonych strategii pociąga zatem konsekwencje dla rentowności i ryzyka prowadzonej działalności. Cechy strategii kapitału obrotowego zebrano w tabeli 1. Prócz strategii konserwatywnej oraz agresywnej (nazywanej przez D. Krzemińską dynamiczną) w tabeli przedstawiono także cechy strategii umiarkowanej.

¹² J. Gajdka, E. Walińska, *Zarządzanie*, t. 2, op.cit., s. 469. Porównaj także: D. Wędzki, *Strategie kształtowania i finansowania majątku obrotowego*, „Rachunkowość” 1997, nr 9, s. 453 i n.

Tabela 1. Kryteria i cechy strategii konserwatywnej, dynamicznej i umiarkowanej finansowania majątku obrotowego przedsiębiorstwa

Kryteria	Cechy		
	Strategia konserwatywna	Strategia dynamiczna	Strategia umiarkowana
Stopień finansowania majątku obrotowego własnym kapitałem obrotowym	Większy, dodatni własny kapitał obrotowy	Mniejszy, ujemny własny kapitał obrotowy	Przeciętny, zerowy własny kapitał obrotowy
Stopień finansowania majątku obrotowego kapitałem krótkoterminowym	Mniejszy, kredyty krótkoterminowe (<i>Kk</i>) częściowo pokrywają majątek obrotowy (<i>Mo</i>)	Większy, kredyty krótkoterminowe (<i>Kk</i>) w pełni pokrywają majątek obrotowy (<i>Mo</i>) i w części majątek trwały (<i>Mt</i>)	Przeciętny, kredyty krótkoterminowe (<i>Kk</i>) w pełni pokrywają majątek obrotowy (<i>Mo</i>)
Koszty finansowania	Wyższe	Niższe	Przeciętne
Ryzyko finansowe, zadłużenia kredytami	Mniejsze	Większe	Umiarkowane
Korzystanie z dźwigni finansowej i osłony podatkowej	Mniejsze	Większe	Umiarkowane
Płynność finansowa	Większa, nadpłynność: wskaźnik płynności szybkiej >1	Mniejsza, wskaźnik płynności szybkiej < 1	Przeciętna, wskaźnik płynności szybkiej = 1
Zyskowność kapitału własnego (stopa zwrotu kapitału)	Mniejsze	Większe	Umiarkowane

Źródło: D. Krzemińska, *Strategia przetrwania i rozwoju przedsiębiorstwa realizowana kredytami krótkoterminowymi*, w: *Finanse i bankowość – dźwignie wzrostu gospodarczego*, cz. II, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1998, s. 182.

4. Identyfikacja strategii kapitału obrotowego

Do identyfikacji strategii kapitału obrotowego netto można używać różnych wskaźników finansowych. Autorzy metod identyfikacji mogą się spierać co do ich przydatności. Zasadniczo jednak niepodważalna pozostaje zasada, by **identyfikacji strategii dokonywać na podstawie porównania wartości wybranych wskaźników z ich przeciętnym poziomem w branży**. Specyfika branż powoduje duże zróżnicowanie względnej wielkości poszczególnych składników majątku obrotowego oraz wielkości zobowiązań krótkoterminowych. Nie można porównywać bezpośrednio wskaźników strategii kapitału obrotowego obliczonych dla stoczni ze wskaźnikami obliczonymi dla sklepu detalicznego. Wśród sposobów identyfi-

kacji strategii kapitału obrotowego można przedstawić propozycje R. Polaczka¹³ oraz A. Tokarskiego i M. Tokarskiego.

R. Polaczek przedstawia sposób porównania strategii aktywów obrotowych oraz strategii finansowania tych aktywów. W obu przypadkach określenie tego, czy przedsiębiorstwo stosuje strategię konserwatywną czy agresywną, uzależnione jest od porównania wartości sześciu wskaźników odnoszących się odpowiednio do aktywów lub pasywów z wartością „wzorca”. Wskaźniki te wraz z przypisanymi w zależności od ich wielkości rodzajami strategii przedstawiono w tabelach 2 i 3.

Tabela 2. Porównanie konserwatywnej i agresywnej strategii aktywów obrotowych

Wskaźniki	Wielkość wskaźnika w stosunku do wzorca	
	Strategia konserwatywna	Strategia agresywna
1. Udział zapasów w aktywach obrotowych	Wyższy	Niższy
2. Udział należności w aktywach obrotowych	Wyższy	Niższy
3. Udział środków pieniężnych w aktywach obrotowych	Wyższy	Niższy
4. Udział inwestycji krótkoterminowych bez środków pieniężnych w aktywach obrotowych	Wyższy	Niższy
5. Udział inwestycji krótkoterminowych w aktywach obrotowych	Wyższy	Niższy
6. Udział majątku operacyjnego w aktywach ogółem	Niższy	Wyższy

Źródło: *Analiza finansowa przedsiębiorstwa ujęcie sytuacyjne*, red. M. Hamrol, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2005, s. 132.

Warto zwrócić uwagę na szósty wskaźnik, tzn. udział majątku operacyjnego w aktywach ogółem. Na majątek operacyjny składają się wartości niematerialne i prawne oraz rzeczowe aktywa trwałe. R. Polaczek zauważa, że majątek ten warunkuje wzrost wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli i dlatego jest on bardzo ważny w strategii agresywnej¹⁴.

Zaletami podejścia zaprezentowanego w tabelach 2 i 3 do określenia strategii majątku obrotowego oraz finansowania majątku obrotowego są jego kompleksowość i możliwość przeanalizowania różnych aspektów kształtowania przez przedsiębiorstwo struktury majątku oraz struktury źródeł finansowania. Dla określenia całkowitej strategii kapitału obrotowego netto ważne jest to, że w przypadku określania obu strategii cząstkowych: majątkowej oraz finansowania, użyto tej samej

¹³ *Analiza finansowa przedsiębiorstwa ujęcie sytuacyjne*, red. M. Hamrol, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2005, s. 132–144.

¹⁴ Por. *ibidem*, s. 131 i 132.

liczby wskaźników (po 6). Zapewnia to równowagę w ocenie ich wpływu na końcową strategię.

Tabela 3. Porównanie konserwatywnej i agresywnej strategii finansowania aktywów obrotowych

Wskaźniki	Wielkość wskaźnika w stosunku do wzorca	
	Strategia konserwatywna	Strategia agresywna
1. Udział krótkoterminowych kredytów bankowych i pożyczek w aktywach ogółem	Niższy	Wyższy
2. Udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług w aktywach ogółem	Niższy	Wyższy
3. Udział zobowiązań długoterminowych w aktywach ogółem	Wyższy	Niższy
4. Udział kapitałów własnych w aktywach ogółem	Wyższy	Niższy
5. Udział zobowiązań krótkoterminowych w aktywach ogółem	Niższy	Wyższy
6. Udział krótkoterminowych zobowiązań z tytułu dostaw i usług w zobowiązaniach krótkoterminowych	Niższy	Wyższy

Źródło: *Analiza finansowa*, op.cit., red. M. Hamrol, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2005, s. 137.

Taki sposób identyfikacji strategii oznacza jednak również możliwość pojawienia się wątpliwości co do jednoznaczności strategii. Otóż zdarzać się będą przypadki, w których część wskaźników będzie oznaczała stosowanie strategii agresywnej, część konserwatywnej. By przesądzić charakter strategii, należałoby zatem określić rangę, znaczenie oraz względną różnicę w stosunku do średniej branżowej. Można przypuszczać, że dlatego właśnie R. Polaczek dla identyfikacji strategii KON przedstawił już tylko dwa wskaźniki, po jednym dla strategii aktywów i pasywów, a mianowicie wskaźnik udziału aktywów obrotowych bez inwestycji krótkoterminowych w aktywach ogółem i wskaźnik udziału zobowiązań krótkoterminowych w aktywach ogółem¹⁵.

W książce *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*¹⁶ A. Tokarski i M. Tokarski zaprezentowali zestaw dziewiętnastu wskaźników służących do

¹⁵ Autor dokonał graficznej prezentacji identyfikacji strategii KON na podstawie dwóch wyżej określonych wskaźników, jednak zrobił to nie na podstawie porównania z wartościami benchmarków, lecz na podstawie porównania z wartością 50% tych wskaźników, co można uznać za brak konsekwencji w stosunku do określonych wcześniej, prawidłowych reguł identyfikacji.

¹⁶ A. Tokarski, M. Tokarski, *Charakterystyka strategii finansowania działalności przedsiębiorstwa*, w: B. Kłosowska, A. Tokarski, M. Tokarski, E. Chojnacka, *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 42–45.

identyfikacji strategii finansowania przedsiębiorstwa. Wprowadzie tytuł książki, jak i tabeli, w której zaprezentowano wskaźniki, odwołuje się wyłącznie do strategii finansowania, to jednak prezentowane w książce analizy odnoszą się także do strategii kształtowania majątku. Znaczna część wspomnianych wyżej wskaźników wyraźnie odnosi się do strategii majątkowych lub do strategii kapitału obrotowego netto. W tabeli 4 zaprezentowano trzynaście wskaźników, które dotyczą identyfikacji strategii kapitału obrotowego.

Sposób identyfikacji strategii na podstawie tak dużej liczby wskaźników ma tę zaletę, że pozwala na dokładniejszą analizę przyczyn ukształtowania się strategii. Problemem jest jednak to, w jaki sposób jednoznacznie określić, którą strategię stosuje dane przedsiębiorstwo. W wielu przypadkach wskazania poszczególnych wskaźników mogą oznaczać przeciwne strategie. Poza tym trudno byłoby wskazać na przedsiębiorstwa prowadzące strategie umiarkowaną. Mało prawdopodobne jest bowiem to, by wskaźniki w danym przedsiębiorstwie były równe średniej branżowej. Nie jest także zrównoważona liczba wskaźników określających strategię majątkową oraz strategię finansowania. Za bardzo kontrowersyjne należy także uznać stosowanie jako wskaźnika identyfikującego strategię bezwzględnej wartości kapitału obrotowego netto i porównywanie go ze średnią branżową. Taka propozycja oznacza, że przedsiębiorstwa o dużej wartości bilansowej będą z natury wykazywały konserwatywną strategię kapitału obrotowego, a małe agresywną, co wcale nie musi być prawdą¹⁷.

W związku z powyższym **zasadne jest stosowanie takich metod identyfikacji, które umożliwiają jednoznaczne określenie strategii, wskazując jej siłę**, jednocześnie odnosząc się do wielkości majątku obrotowego oraz zobowiązań krótkoterminowych jako wielkości kształtujących wartość kapitału obrotowego netto. Poniżej zostanie zaprezentowana metoda identyfikacji strategii, która spełnia powyższe kryteria¹⁸.

Strategię kształtowania majątku obrotowego można określić za pomocą wskaźnika poziomu majątku obrotowego (aktywów obrotowych):

$$\frac{\text{majątek obrotowy}}{\text{majątek ogółem}}$$

¹⁷ Na przykład przedsiębiorstwo A ma aktywa obrotowe o wartości 20, zobowiązania krótkoterminowe 10, a suma bilansowa wynosi 40; KON wynosi zatem 10 i stanowi 25% sumy bilansowej. Przedsiębiorstwo B ma aktywa obrotowe o wartości 10, zobowiązania krótkoterminowe 5, a suma bilansowa wynosi 20; KON wynosi zatem 5 i także stanowi 25% sumy bilansowej. W takim przypadku, mimo że w ujęciu względnym sposób finansowania majątku obrotowego obu przedsiębiorstw jest identyczny, wg kryterium wartości KON firma A stosuje strategię bardziej konserwatywną w stosunku do B. Taki sposób kwalifikowania strategii autorzy artykułu uznają za błędny.

¹⁸ Prezentowaną w artykule koncepcję identyfikacji strategii kapitału obrotowego przedstawiono w: J. Kubiak, *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstw*, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2005, s. 86–91.

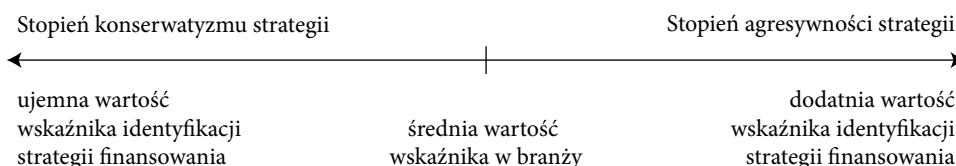
Tabela 4. Wybrane wskaźniki identyfikacji strategii kapitału obrotowego

Nazwa wskaźnika	Wartość	Typ strategii
Stopień finansowania aktywów trwałych kapitałem własnym	>1	Konserwatywna
	≥1	Umiarkowana
	≤1	Agresywna
Stopień finansowania aktywów trwałych kapitałem stałym	>1	Konserwatywna
	≥1	Umiarkowana
	≤1	Agresywna
Kapitał obrotowy netto	>średniej wartości wskaźnika sektorowego	Konserwatywna
	= średniej wartości wskaźnika sektorowego	Umiarkowana
	< średniej wartości wskaźnika sektorowego	Agresywna
Udział kapitału obrotowego netto w aktywach obrotowych	>średniej wartości wskaźnika sektorowego	Konserwatywna
	= średniej wartości wskaźnika sektorowego	Umiarkowana
	< średniej wartości wskaźnika sektorowego	Agresywna
Wskaźnik płynności szybkiej	>średniej wartości wskaźnika sektorowego	Konserwatywna
	= średniej wartości wskaźnika sektorowego	Umiarkowana
	< średniej wartości wskaźnika sektorowego	Agresywna
Wskaźnik bieżącej płynności	>średniej wartości wskaźnika sektorowego	Konserwatywna
	= średniej wartości wskaźnika sektorowego	Umiarkowana
	< średniej wartości wskaźnika sektorowego	Agresywna
Cykl konwersji zapasów	>średniej wartości wskaźnika sektorowego	Konserwatywna
	= średniej wartości wskaźnika sektorowego	Umiarkowana
	< średniej wartości wskaźnika sektorowego	Agresywna
Cykl inkasowania należności	>średniej wartości wskaźnika sektorowego	Agresywna
	= średniej wartości wskaźnika sektorowego	Umiarkowana
	< średniej wartości wskaźnika sektorowego	Konserwatywna
Cykl płatności zobowiązań	>średniej wartości wskaźnika sektorowego	Konserwatywna
	= średniej wartości wskaźnika sektorowego	Umiarkowana
	< średniej wartości wskaźnika sektorowego	Agresywna
Cykl konwersji gotówki	>średniej wartości wskaźnika sektorowego	Agresywna
	= średniej wartości wskaźnika sektorowego	Umiarkowana
	< średniej wartości wskaźnika sektorowego	Konserwatywna
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	>średniej wartości wskaźnika sektorowego	Agresywna
	= średniej wartości wskaźnika sektorowego	Umiarkowana
	< średniej wartości wskaźnika sektorowego	Konserwatywna
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego	>średniej wartości wskaźnika sektorowego	Agresywna
	= średniej wartości wskaźnika sektorowego	Umiarkowana
	< średniej wartości wskaźnika sektorowego	Konserwatywna

Źródło: A. Tokarski, M. Tokarski, *Charakterystyka strategii finansowania działalności przedsiębiorstwa*, w: B. Kłowska, A. Tokarski, M. Tokarski, E. Chojnacka, *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 42–45.

zobowiązania krótkoterminowe
pasywa ogółem

Im wyższy poziom tego wskaźnika, tym bardziej agresywny (ryzykowny) charakter strategii kształtowania kapitałów. Stosunkowo niska wartość oznacza zatem podejście konserwatywne²⁰. Identyfikacja strategii finansowania przebiega w taki sam sposób jak strategii majątku obrotowego. Sposób identyfikacji przedstawiono na rysunku 3.



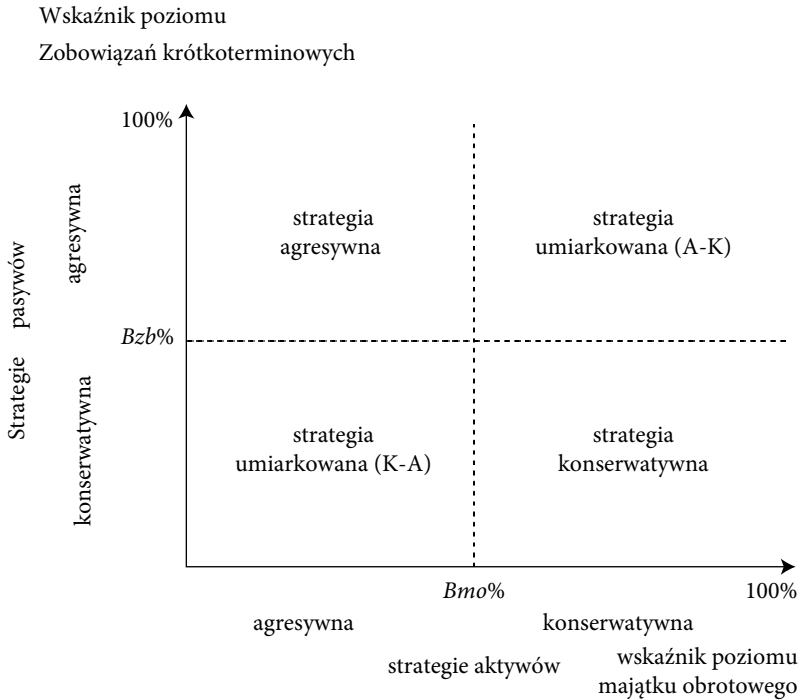
**Rysunek 3. Identyfikacja strategii finansowania
zobowiązaniami krótkoterminowymi przedsiębiorstwa**

Źródło: Opracowanie własne

Identyfikacji ogólnej strategii kapitału obrotowego można dokonać za pomocą przedstawionego rysunku 4.

Na osi odciętych wyznacza się relację majątku obrotowego do majątku ogółem (wskaźnik poziomu majątku obrotowego – strategia majątkowa), a na osi rzędnych wartości będące ilorazem zobowiązań krótkoterminowych do kapitału ogółem (wskaźnik poziomu zobowiązań krótkoterminowych – strategia kapitałowa). Punkt na wykresie o określonych współrzędnych pokazuje strategię kapitału obrotowego danego przedsiębiorstwa. Półproste zaznaczone na schemacie przerywaną linią wyznaczają wartość średniej branżowej wskaźnika poziomu majątku obrotowego oraz wskaźnika poziomu zobowiązań krótkoterminowych. To ich wartości decydują o tym, w której „ćwiartce” znajdzie się przedsiębiorstwo i jaka jest jego strategia. Należy podkreślić, że położenie tych półprostych dzielących poszczególne strategie musi zależeć od wartości wskaźników identyfikacji strategii dla danej branży. Tak jak już stwierdzono, specyfika branż powoduje duże zróżnicowanie względnej wielkości majątku obrotowego oraz wielkości zobowiązań krótkoterminowych. Za błędne należy uznać pojawiające się w literaturze rysunki, na których linie oddzielające strategie agresywną oraz konserwatywną rozpoczynają się na osi

²⁰ Jako miernik uzupełniający analizę strategii źródeł finansowania bywa stosowany wskaźnik płynności zobowiązań krótkoterminowych (tzw. wskaźnik LR2). Jest to stosunek sumy gotówki i krótkoterminowych papierów wartościowych do zobowiązań krótkoterminowych. Im wyższy jest jego poziom, tym lepiej zabezpieczona jest natychmiastowa płynność przedsiębiorstwa, a zatem strategia ma charakter konserwatywny.



Oznaczenia:

$Bzb\%$ – średnia wartość wskaźnika poziomu zobowiązań krótkoterminowych w danej branży

$Bmo\%$ – średnia wartość wskaźnika poziomu majątku obrotowego w danej branży

Rysunek 4. Identyfikacja strategii kapitału obrotowego metodą wartościowo-graficzną

Źródło: Opracowanie własne

rzędnych i osi odciętych w punktach o wartości 50%²¹. Ilustracja znaczenia właściwego wyznaczenia tych półprostych dla poprawnej identyfikacji strategii zostanie zaprezentowana w następnym punkcie rozdziału.

W zależności od położenia punktu na rysunku można określić stopień agresywności lub konserwatywności danej strategii. Im bliżej lewego górnego narożnika wykresu, tym większa agresywność strategii kapitału obrotowego, im bliżej prawego dolnego rogu, tym większy jej konserwatyzm. Analiza graficzna może zostać uzupełniona analizą wartościową. Zaletą tej metody jest niewątpliwie przejrzystość, łatwość określania wpływu poszczególnych strategii cząstkowych na ogólny

²¹ W literaturze często przytaczany jest rysunek zamieszczony w: R. Neveu, *Fundamentals of Managerial Finance*, South-West Publishing Co, Cincinnati 1985, s. 163. Poszczególne strategie (porównaj rys. 4) są oddzielone od siebie dwoma półprostymi rozpoczynającymi się w punkcie 50% na osiach rzędnych i dociętych („strategia aktywów” i „strategia pasywów”). Taki sposób prezentacji może jednak wprowadzać czytelnika w błąd co do zasad identyfikacji strategii.

branży dla właściwej identyfikacji strategii, autorzy posłużyli się danymi finansowymi spółek giełdowych zamieszczonymi w serwisie Notoria. Średnie branżowe wyznaczono więc na podstawie sektorowego podziału przedsiębiorstw stosowanego w serwisie Notoria, na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw zakwalifikowanych do danych sektorów. Taki sposób zdefiniowania średniej branżowej powoduje, że wnioski z identyfikacji strategii muszą odnosić się jedynie do spółek giełdowych. Nie mogą być uogólniane na całą gospodarkę. Sytuacja ta nie wpływa jednak na realizację celu tego punktu rozdziału, którym jest zilustrowanie metody identyfikacji strategii.

Autorzy dokonali identyfikacji strategii kilkudziesięciu spółek giełdowych należących do sektorów: chemicznego, handlowego i medialnego w latach 2004–2006. Na pierwszym etapie przeanalizowano wszystkie przedsiębiorstwa, których sprawozdania są udostępnione w serwisie Notoria, by wyliczyć na ich podstawie średnie wartości wskaźników poziomu aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych dla sektorów gospodarki jakie ujmowane są w tym serwisie. W analizie pominięto jedynie sprawozdania przedsiębiorstw sektora finansowego (banki) oraz funduszy inwestycyjnych, ze względu na zupełnie odmienny charakter ich działalności. Wyeliminowano przypadki przedsiębiorstw zagrożonych upadłością.

W tabeli 5 zaprezentowano wartości przeciętne wskaźników identyfikacji strategii kapitału obrotowego obliczone dla 15 sektorów gospodarki w roku 2006.

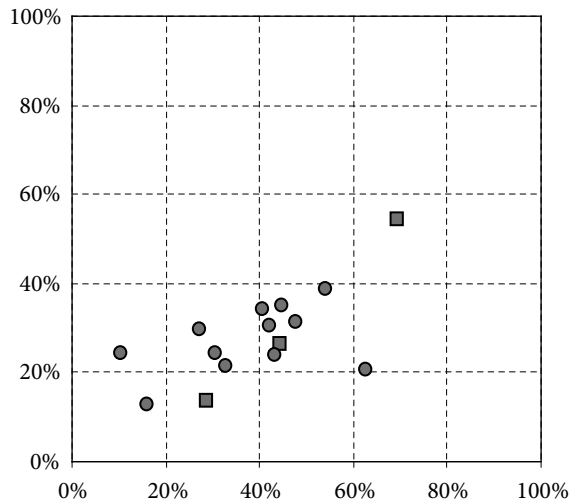
Tabela 5. Wartość średniej sektorowej wskaźników identyfikacji strategii kapitału obrotowego przedsiębiorstw notowanych na giełdzie w roku 2006

Nazwa sektora	Liczba spółek	Wskaźnik poziomu aktywów obrotowych (w %)	Wskaźnik poziomu zob. krótkoterminowych (w %)
Sektor budowlany	26	42,24	30,31
Sektor chemiczny	16	44,35	26,34
Sektor drzewny	6	30,58	24,27
Sektor elektromaszynowy	16	54,05	38,61
Sektor handlowy	32	69,35	54,25
Sektor informatyczny	26	47,82	31,45
Sektor lekki	11	62,65	20,39
Materiałów budowlanych	10	44,59	35,03
Sektor media	10	28,89	13,71
Sektor metalowy	15	43,31	23,90
Sektor paliwowy	3	32,83	21,60
Sektor przemysł inny	3	27,15	29,63
Sektor spożywczy	17	40,63	34,19
Sektor telekomunikacyjny	5	10,62	24,41
Sektor usługi inne	17	16,13	12,62

Źródło: Obliczenia własne na podstawie Notoria Serwis.

Analiza zawartości tabeli 5 pozwala na stwierdzenie bardzo znacznego zróżnicowania branżowego przeciętnych wartości wskaźnika poziomu aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych. W przypadku wskaźnika poziomu aktywów obrotowych jego największa wartość w 2006 roku wystąpiła w sektorze handlowym (aż 69,35%), a najniższa w sektorze telekomunikacyjnym (10,62%). Różnica wynosi prawie 59 punktów procentowych! W przypadku wskaźnika poziomu zobowiązań krótkoterminowych największa wartość wystąpiła także w sektorze handlowym (54,25%), natomiast najmniejsza w sektorze usług innych (12,62%). Jak widać, różnice są bardzo istotne, co wyraźnie wskazuje, że identyfikacja i porównywanie strategii kapitału obrotowego musi odbywać się na podstawie średniej wartości wskaźników w branży.

Dla lepszej ilustracji zróżnicowania poziomu aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych w poszczególnych sektorach skonstruowano rysunek 6. Przedstawiono w nim wartości punktów określających przeciętną wartość wskaźników identyfikacji strategii kapitału obrotowego w poszczególnych sektorach gospodarki w latach 2004–2006²².



* Uwaga kwadratami zaznaczono sektory (od lewej) medialny, chemiczny, handlowy, które będą przedmiotem dalszych analiz

Rysunek 6. Wartości średnie wskaźników identyfikacji strategii w roku 2006*

Źródło: Opracowanie własne

²² Na wszystkich rysunkach na osi odciętych odłożono wartości wskaźnika poziomu aktywów obrotowych, a na osi rzędnych poziomu zobowiązań krótkoterminowych, zgodnie z układem zaprezentowanym na rys. 4. Pierwsza współrzędna punktów zamieszczonych na rysunkach to zatem wartość wskaźnika poziomu majątku obrotowego, a druga to wartość wskaźnika poziomu zobowiązań krótkoterminowych.

Spśród zaprezentowanych w tabeli 5 piętnastu sektorów do dalszej analizy wybrano trzy: medialny, chemiczny i handlowy. Przy wyborze kierowano się liczbą spółek notowanych na giełdzie w ramach danego sektora (minimum 10) oraz chęcią przedstawienia branż o znacznym zróżnicowaniu wartości wskaźników.

Wartości wskaźników identyfikacji kapitału obrotowego netto w latach 2004–2006 przedstawiono dla trzech analizowanych sektorów w tabeli 6 oraz na rysunku 7.

Tabela 6. Wartość średniej sektorowej wskaźników identyfikacji strategii kapitału obrotowego przedsiębiorstw notowanych na giełdzie sektorów: chemicznego, handlowego i medialnego

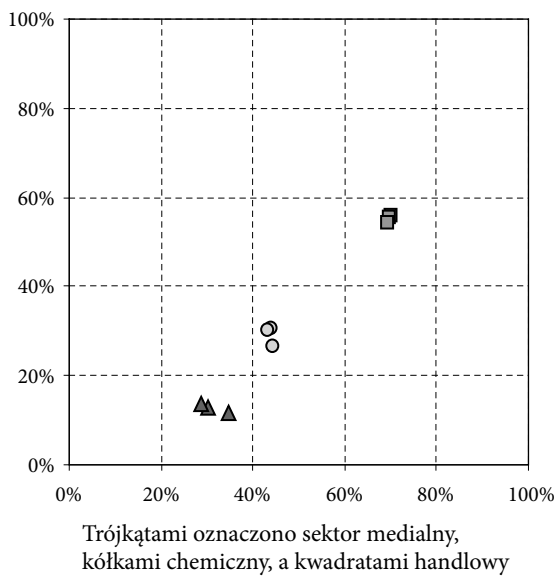
Nazwa sektora	Rok	Wskaźnik poziomu aktywów obrotowych (w %)	Wskaźnik poziomu zob. krótkoterminowych (w %)
Sektor chemiczny	2004	44,21	30,41
Sektor chemiczny	2005	43,32	30,25
Sektor chemiczny	2006	44,35	26,34
Sektor handlowy	2004	70,02	55,73
Sektor handlowy	2005	69,60	55,35
Sektor handlowy	2006	69,35	54,25
Sektor media	2004	30,06	12,71
Sektor media	2005	34,58	11,84
Sektor media	2006	28,89	13,71

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw zamieszczonych w Notoria Serwis.

Analizując rysunek 7 można stwierdzić, że wartości średnie wskaźników trzech wybranych sektorów różnią się bardzo znacząco. Wahania wartości wskaźników w okresie trzech lat nie były duże. Nieco większą zmienność odnotowano w przypadku sektora medialnego. Identyfikując strategię, warto zatem posługiwać się aktualnymi danymi.

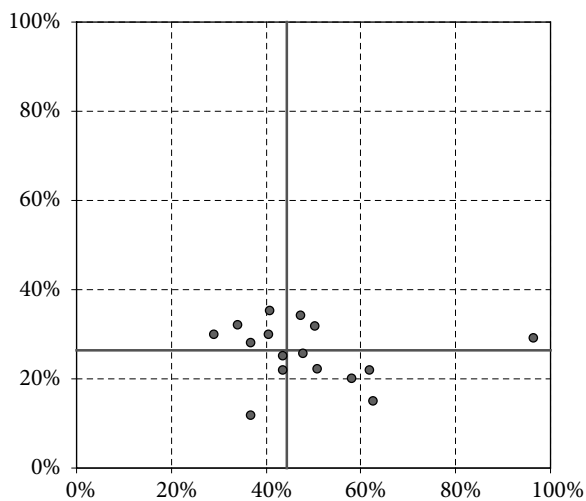
Na rysunkach: 8, 9 i 10 przedstawiono identyfikację strategii kapitału obrotowego netto przedsiębiorstw giełdowych trzech wybranych sektorów w roku 2006. Ich porównanie umacnia przytoczone już stwierdzenie, że identyfikacja strategii musi bazować na średnich branżowych wartości wskaźników poziomu majątku obrotowego i zobowiązań krótkoterminowych. Można znaleźć niewielką liczbę par przedsiębiorstw z różnych branż, które charakteryzują się podobnymi wartościami wskaźników.

Wśród analizowanych sektorów największym podobieństwem stosowanych strategii charakteryzują się przedsiębiorstwa chemiczne. To na rysunku 8 punkty oznaczające wartości wskaźników poziomu majątku obrotowego i zobowiązań krótkoterminowych znajdują się najbliżej punktu przecięcia półprostych oznacza-



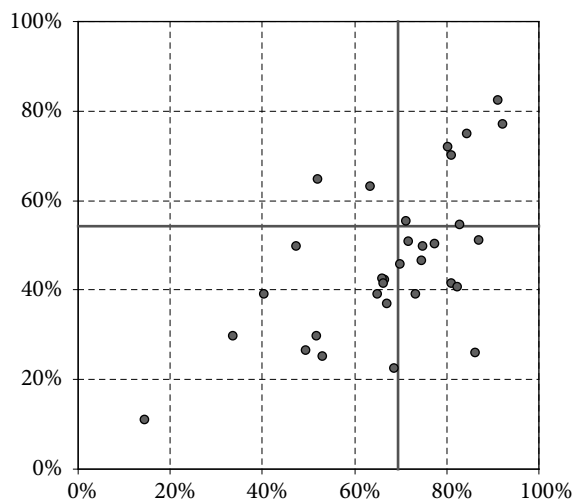
Rysunek 7. Wartości średnie wskaźników identyfikacji strategii w latach 2004–2006 sektorów: chemicznego, handlowego i medialnego

Źródło: Opracowanie własne na podstawie tabeli 6



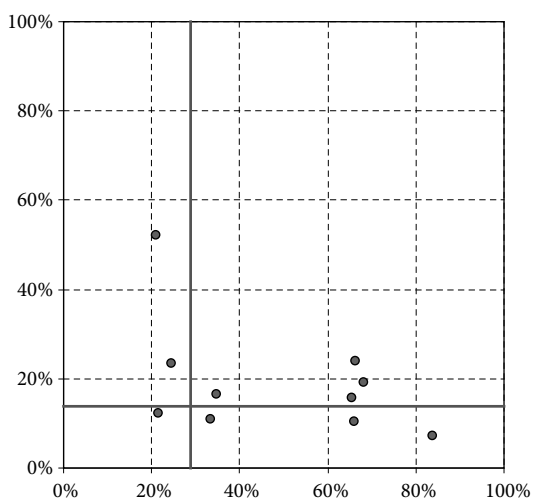
Rysunek 8. Identyfikacja strategii KON w roku 2006 przedsiębiorstw sektora chemicznego

Źródło: Opracowanie własne



Rysunek 9. Identyfikacja strategii KON w roku 2006 przedsiębiorstw sektora handlowego

Źródło: Opracowanie własne



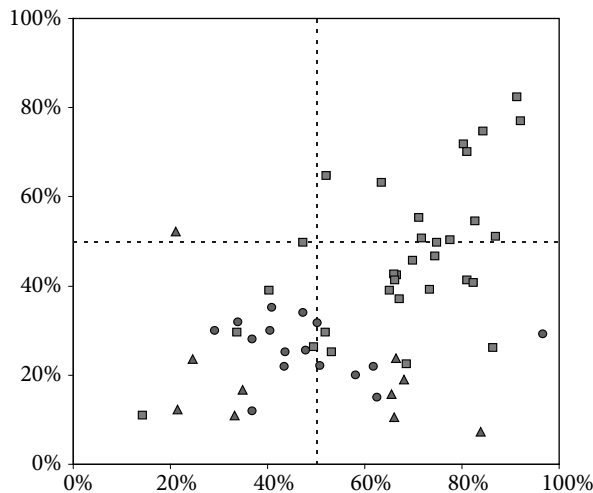
Rysunek 10. Identyfikacja strategii KON w roku 2006 przedsiębiorstw sektora medialnego

Źródło: Opracowanie własne

jących średnie wartości tych wskaźników w sektorze. Największym zróżnicowaniem natężenia stosowanych strategii charakteryzują się przedsiębiorstwa handlowe. Odległości punktów od linii określających średnie sektorowe są największe – oznacza to znaczne odstępstwa od przeciętnych strategii sektorowych w zakresie kształtowania struktury aktywów i pasywów.

Dość znaczne zróżnicowanie strategii występuje też w branży medialnej. Najbardziej radykalne strategie stosują te przedsiębiorstwa, których punkty są położone najbardziej na lewo w górę (strategia agresywna) lub na prawo w dół (strategia konserwatywna) od punktu przecięcia półprostych określających średnią sektorową. Do przedsiębiorstw stosujących bardzo konserwatywną strategię w roku 2006 można zaliczyć w sektorze chemicznym spółkę Premedia (współrzędne 63%;15%), w sektorze handlowym spółkę Nortcoast (86%; 26%), a w sektorze medialnym Bankier.pl (84%; 7%). W 2006 roku wśród badanych spółek nie zaobserwowano takich, które stosują jednoznacznie bardzo agresywną strategię kapitału obrotowego netto, z wyjątkiem spółki RMF FM w sektorze medialnym (współrzędne punktu: 21%, 52%). Taka sytuacja miała też zasadniczo miejsce w latach 2004 i 2005. Można zatem stwierdzić, że polskie spółki giełdowe starały się w analizowanym okresie unikać skrajnych postaw w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym netto.

W analizowanych sektorach w 2006 roku dominowały: strategia konserwatywna oraz strategie umiarkowane. Jedynie w branży chemicznej liczba przedsię-



Punkty w formie: kwadratu oznaczają spółkę sektora handlowego, w formie koła sektora chemicznego, a w formie trójkąta sektora medialnego

Rysunek 11. Identyfikacja strategii KON w roku 2006 przedsiębiorstw sektorów chemicznego, handlowego oraz medialnego na podstawie „wskaźników wzorcowych”

Źródło: Opracowanie własne

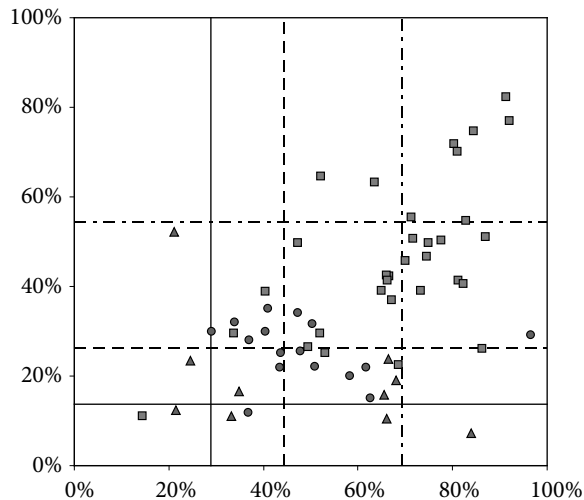
biorstw stosujących strategię agresywną jest równa liczbie spółek stosujących strategię konserwatywną.

Na rysunku 11 zebrano przedsiębiorstwa ze wszystkich trzech analizowanych sektorów. Pokazano je na tle dwóch linii oddzielających rodzaje strategii kapitału obrotowego, wyznaczonych jednak nie na podstawie średnich wartości wskaźników poziomu aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych, lecz na podstawie wartości tych wskaźników wynoszącej 50%. Autorzy chcieli w ten sposób pokazać, iż takie uproszczone („uśrednione”), spotykane w literaturze podejście do wyznaczania strategii prowadzi do błędnych wniosków. Porównując rysunek 11 z rysunkami 8, 9 i 10, możemy stwierdzić, że w przypadku przyjęcia za kryterium oddzielające rodzaj strategii, wartości wskaźnika identyfikacji strategii na poziomie 50% do stosujących agresywną strategię KON można zaliczyć tylko jedno przedsiębiorstwo (RMF FM, należące do sektora medialnego). Tymczasem w roku 2006, przy uwzględnieniu specyfiki trzech analizowanych branż, taką strategię stosowało dziewięć spółek! Wyższa jest natomiast liczba spółek stosujących strategię konserwatywną. Z rysunku 11 można odczytać, że taką strategię stosowało dwadzieścia pięć spółek, podczas gdy przy uwzględnieniu specyfiki branży (średnich sektorowych) liczba przedsiębiorstw stosujących strategię konserwatywną wynosiła osiemnaście. Zniekształceniu uległ też obraz stopnia natężenia strategii – rozproszenie punktów na rysunku 11 w stosunku do punktu przecięcia odcinków wyznaczających granice strategii jest znacznie większe niż odległości od punktu przecięcia przedsiębiorstw umieszczonych na rysunkach 8, 9 i 10.

Na rysunku 12 ponownie przedstawiono wszystkie przedsiębiorstwa, których strategię identyfikowano. Tym razem zaprezentowano je na tle trzech par linii określających granice strategii dla rozpatrywanych sektorów. Taka prezentacja przedsiębiorstw umożliwia wskazanie przypadków zakwalifikowania do odmiennych strategii przedsiębiorstw o podobnych wartościach wskaźników identyfikacji strategii KON należących do innych branż. Na przykład przedsiębiorstwa: ATM Grupa (media) oraz PERMEDIA (sektor chemiczny) charakteryzowały się w 2006 roku bardzo zbliżonymi wartościami wskaźników identyfikacji strategii: ATM Grupa (65,5%; 15,8%), PERMEDIA (62,6%, 15,0%). Uwzględniając jednak specyfikę branży, ATM Grupa charakteryzowała się strategią umiarkowaną (konserwatywną aktywów, agresywną pasywów), natomiast PERMEDIA zdecydowanie strategią konserwatywną.

Konieczność uwzględniania warunków branżowych przy identyfikacji strategii KON można także uargumentować innymi przykładami porównania przedsiębiorstw różnych sektorów umieszczonych na rysunku 12. Otóż spółka PGF (handel) na podstawie wartości średnich wskaźników sektorowych została w 2006 roku zakwalifikowana do przedsiębiorstw stosujących strategię agresywną. Wartości wskaźników poziomu aktywów obrotowych oraz zobowiązań krótkoterminowych wynoszą bowiem odpowiednio 63,5% i 63,2%, a dla całej branży 69,4%

i 54,3%. Gdyby wartość wskaźników tej firmy odnieść do średniej wartości w sektorze chemicznym, spółka ta byłaby przykładem przedsiębiorstwa prowadzącego strategię umiarkowaną, konserwatywną od strony majątkowej i agresywną od strony kapitałowej. Takich przypadków można wskazać więcej. Na przykład aż dwanaście z trzynastu spółek handlowych zakwalifikowanych na podstawie porównania ze średnimi dla sektora handlowego w 2006 roku do strategii umiarkowanej, agresywnej od strony majątkowej, a konserwatywnej od strony kapitałowej, na podstawie porównań ze średnimi w sektorze medialnym, zostałyby zakwalifikowanych także do strategii umiarkowanej, ale konserwatywnej od strony majątkowej, a agresywnej od strony kapitałowej. Wnioski z analiz stosowanych strategii byłyby więc błędne.



Punkty w formie: kwadratu oznaczają spółki sektora handlowego, w formie koła sektora chemicznego, a formie trójkątów sektora medialnego. Linia ciągła oznacza średnie wartości wskaźników identyfikacji w sektorze medialnym, linia przerywana obrazuje wartości w sektorze chemicznym, a linia przerywano-kropkowa obrazuje wartości w sektorze handlowym

Rysunek 12. Identyfikacja strategii KON w roku 2006 przedsiębiorstw sektorów chemicznego, handlowego oraz medialnego na podstawie wartości średniej sektora – zestawienie zbiorcze

Źródło: Opracowanie własne

6. Zakończenie

W artykule przedstawiono charakterystykę strategii kapitału obrotowego. Zaprezentowano kilka sposobów identyfikacji strategii stosowanych przez przedsię-

biorstwa. Autorzy uznali, iż ze względu na jednoznaczność kwalifikacji strategii możliwość wskazania stopnia siły natężenia ich agresywności lub konserwatyizmu oraz jednoczesnej ilustracji wpływu strony majątkowej i kapitałowej na ogólną strategię kapitału obrotowego, rekomendowaną przez nich metodą, jest metoda wartościowo-graficzna oparta na wskaźnikach poziomu majątku obrotowego i zobowiązań krótkoterminowych.

Stosując taką metodę, dokonano identyfikacji strategii kapitału obrotowego netto przedsiębiorstw trzech sektorów gospodarki notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Poza tym policzono średnie branżowe dwunastu innych sektorów. Dokonane obliczenia potwierdziły bezwzględną konieczność stosowania do identyfikacji strategii średnich branżowych.

Przedstawiono przykłady, które ilustrowały możliwość błędnego identyfikowania strategii w przypadku stosowania „przeciętnych normatywów” dla całej gospodarki. Oceniając stosowaną przez przedsiębiorstwo strategię, należy zawsze porównywać ją z innymi przedsiębiorstwami w ramach danego sektora gospodarki.

Identyfikując strategię, nie powinno się także używać do tego miar wyrażonych w wartości bezwzględnej, np. wartości kapitału obrotowego netto. W takim przypadku rozmiar prowadzonej przez przedsiębiorstwo działalności doprowadzi do braku możliwości porównania strategii z innymi podmiotami i spowoduje błąd wskazania strategii.

THE METHODS OF IDENTIFICATION OF CAPITAL WORKING STRATEGY

Summary

Working capital management includes the management of all the types of current assets and short-term financing. A tradeoff between risk and return influences the firm's working capital level.

Aggressive capital working strategy is used by firms which may be willing to operate with low levels of working capital. They will make heavy use of short-term debt and keep current assets to a minimum. They would expect to achieve maximum returns using this policy but they are subject to a greater risk. Conservative capital working strategy is used by firms which choose to operate with high levels of working capital. They avoid short-term debt and maintain relatively large investments in liquid assets. They opt for safety.

In all cases the level of working capital is greatly influenced by the industry. The authors indicate that methods of identification of capital working strategy should take into account particular operating characteristics of a business. A strategy considered reasonably safe and conservative for one industry, could be considered as highly risky for firms in the other industry. To correctly identify the strategy, it is necessary to take into account the industry average of the working capital ratios.