

Danuta Zawadzka

ZARZĄDZANIE KAPITAŁEM OBROTOWYM W MAŁYCH PRZEDSIĘBIORSTWACH W ŚWIETLE WYNIKÓW BADAŃ EMPIRYCZNYCH

1. Wprowadzenie

Problematyka kapitału obrotowego jest szczególnie istotna z punktu widzenia zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa. Wiąże się z bieżącymi decyzjami w zakresie zakupu materiałów i surowców do produkcji, ze sprzedażą towarów i wyrobów gotowych, polityką kredytowania odbiorców oraz decyzjami podejmowanymi w zakresie finansowania krótkoterminowego, w tym także z płatnościami zobowiązań handlowych. Jest konsekwencją realizowanych strategii w zakresie inwestowania w aktywa bieżące oraz ich finansowania.

Celem opracowania jest ocena zarządzania kapitałem obrotowym w małych przedsiębiorstwach. W jednostkach tych występuje bowiem dość specyficzna sytuacja w zakresie podejmowania decyzji dotyczących zarządzania kapitałem obrotowym. Zarządzającym jest z reguły właściciel – nie występują zatem problemy wynikające z konfliktu agencji. Niemniej jednak pojawia się tu ryzyko podejmowania błędnych decyzji związane z brakiem wiedzy i profesjonalnego przygotowania właściciela. Przedsiębiorstwa te narażone są na ograniczenia w możliwościach pozyskania kapitału ze źródeł zewnętrznych – instytucjonalnych. Często bowiem nie dysponują odpowiednimi zabezpieczeniami czy wręcz tzw. „historią kredytową”. Stąd tak istotne jest zarządzanie w obszarze finansowania aktywów bieżących oraz utrzymania ich odpowiedniej struktury z punktu widzenia płynności finansowej.

Przedstawione w opracowaniu rozważania oparto na weryfikacjach empirycznych. Badanie przeprowadzone zostało w miesiącach wrzesień – grudzień 2006 r. i dotyczyło danych finansowych za 2005r. Objęło grupę 137 małych przedsiębiorstw¹. Dla porównania wyników oraz określenia specyfiki podmiotów wykorzystano również rezultaty badań w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym

¹ Przedsiębiorstwa wydzielono według kryterium zatrudnienia. Małe przedsiębiorstwo zatrudnia od 10 do 49 pracowników. Mikroprzedsiębiorstwo – poniżej 10.

w grupie 231 mikroprzedsiębiorstw. Przyjętą metodą badawczą było badanie ankietowe z wykorzystaniem wywiadu uczestniczącego. Populację celu stanowiły przedsiębiorstwa w Polsce z regionu Pomorza Środkowego².

2. Istota zarządzania kapitałem obrotowym

W finansach przedsiębiorstw wyróżnia się pojęcie kapitału obrotowego brutto i netto. Pierwsze z nich odnosi się do źródeł finansowania aktywów bieżących³. Zamiennie stosuje się nazwę „środki obrotowe”. Natomiast kapitał obrotowy netto jest tą częścią aktywów obrotowych, która finansowana jest kapitałem stałym. Jest on skutkiem braku synchronizacji pomiędzy formalnym powstaniem przychodów ze sprzedaży a rzeczywistym wpływem środków pieniężnych, wynikających z konwersji należności oraz rozbieżności w czasie pomiędzy powstaniem kosztów a rzeczywistą realizacją zobowiązań⁴. W praktyce funkcjonowania przedsiębiorstw kapitał obrotowy netto nazywa się „kapitałem pracującym”. D. Wędzki zauważa, iż dla określenia „zarządzanie kapitałem obrotowym” w literaturze stosuje się wymiennie pojęcia: „zarządzanie płynnością finansową” oraz „finansowe zarządzanie krótkoterminowe”⁵.

Przedsiębiorstwo może realizować różne strategie w zakresie kapitału obrotowego netto. Są one pochodną realizowanych strategii częściowych dotyczących aktywów obrotowych i sposobu ich finansowania⁶. Zalicza się do nich strategię agresywną, konserwatywną i umiarkowaną. Dwie pierwsze, jako przeciwstawne, zaprezentowano w tabeli 1. Strategia umiarkowana zakłada dostosowanie terminów wykorzystania aktywów z terminami wymagalności pasywów. Jej cechą charakterystyczną jest zerowy poziom kapitału obrotowego netto.

² Przyjęto za E. Rydzem i A. Suszyńskim (E. Rydz, *Przemiany struktur społeczno-gospodarczych w okresie transformacji systemowej na Pomorzu Środkowym*, Wydawnictwo Pomorskiej Akademii Pedagogicznej, Słupsk 2006; A. Suszyński, *Funkcje podstawowe w rozwoju społeczno-gospodarczym Pomorza Środkowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1993), iż Pomorze Środkowe to obszar byłego województwa koszalińskiego i słupskiego.

³ D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo WSB, Poznań 2000, s. 95.

⁴ G. Michalski, *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, WN PWN, Warszawa 2005, s. 93.

⁵ D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003, s. 34.

⁶ W literaturze przyjmuje się różne określenia dla strategii częściowych. Przykładowo G. Michalski przyjmuje: strategia w zakresie inwestowania w aktywa bieżące oraz strategia w zakresie finansowania aktywów bieżących (w: G. Michalski, *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, WN PWN, Warszawa 2005), T. Słoński przyjmuje: strategia zarządzania aktywami obrotowymi oraz strategia zarządzania zobowiązaniami bieżącymi (w: *Finanse małych i średnich przedsiębiorstw*, red. W. Pluta, PWE, Warszawa 2004, s. 136).

Tabela 1. Strategia agresywna i konserwatywna zarządzania kapitałem obrotowym netto

| Cechy / Strategia | Agresywna | Konserwatywna |
|---|---|---|
| Cykl konwersji gotówki | Krótki | Długi |
| Poziom aktywów obrotowych | Niski | Wysoki |
| Poziom zobowiązań bieżących | Wysoki | Niski |
| Zakres finansowania aktywów obrotowych kapitałem krótkoterminowym | Aktywa obrotowe w pełni finansowane są zobowiązaniami bieżącymi | Aktywa obrotowe w części finansowane są kapitałem krótkoterminowym (w pozostałej części – kapitałem stałym) |
| Wskaźniki płynności | Niskie | Wysokie |
| Koszty finansowania aktywów obrotowych | Niskie | Wysokie |
| Ryzyko finansowe | Wysokie | Niskie |
| ROE | Wysoki | Niski |
| Efekty dźwigni finansowej i tarczy podatkowej | Wysokie | Niskie |
| Poziom kapitału obrotowego netto | Ujemny | Dodatki |

Źródło: Opracowanie własne. Por. D. Krzezińska: *Strategia przetrwania i rozwoju przedsiębiorstwa realizowana kredytami krótkoterminowymi*, cz. II: *Finanse i bankowość. Dźwignia wzrostu gospodarczego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1998, s. 182.

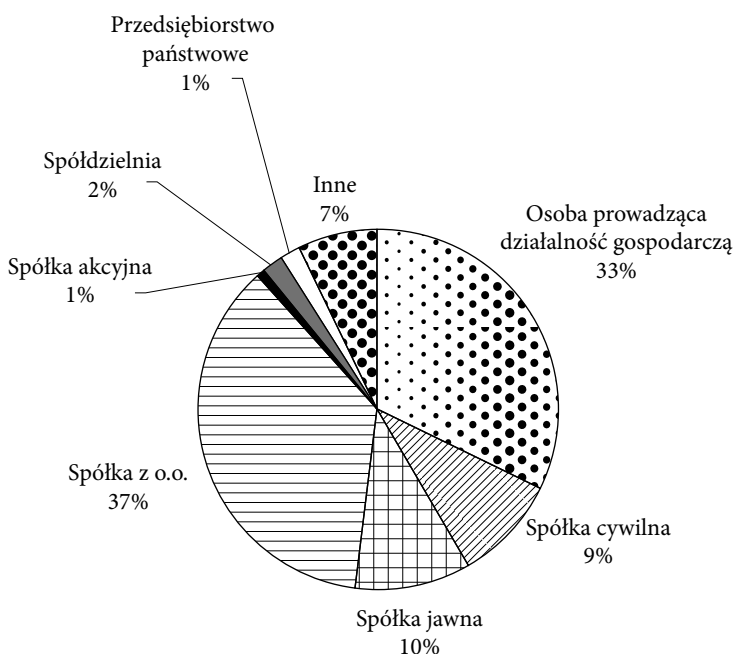
W strategiach zarządzania kapitałem obrotowym netto potencjalne korzyści są proporcjonalne do ryzyka podejmowania określonych działań. Strategia agresywna może przynieść wyższą rentowność kapitałów własnych pod pewnymi warunkami, oczywistymi dla pozytywnego efektu dźwigni finansowej, jak również poprzez niższe koszty finansowania aktywów trwałych kapitałem krótkoterminowym. Jednocześnie, przy niespełnieniu wspomnianych warunków, realizacja tej strategii może doprowadzić do utraty płynności finansowej. Decyzje związane z kapitałem obrotowym netto powinny prowadzić w przedsiębiorstwie do optymalizacji wielkości i struktury aktywów bieżących z punktu widzenia minimalizacji kosztów utrzymania tych aktywów oraz prowadzić do kształtowania struktury źródeł finansowania tych aktywów, sprzyjającej minimalizacji kosztów ich finansowania, a tym samym maksymalizacji zysku przedsiębiorstwa⁷. Zbyt wysoki poziom kapitału obrotowego netto może być przyczyną wysokich kosztów związanych z pozyskaniem kapitałów finansujących majątek. Może również świadczyć o nieefektywnym wykorzystaniu posiadanych zasobów kapitałowych. Z kolei ni-

⁷ M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, WN PWN, Warszawa 1997, s. 91.

ski poziom kapitału pracującego może spowodować utratę płynności przedsiębiorstwa oraz zakłócenie ciągłości działalności⁸.

3. Charakterystyka próby badawczej

Badaniem objęto grupę 137 małych przedsiębiorstw. Największą część – 36,5% – stanowią jednostki zorganizowane w formie spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, 32,1% stanowią osoby prowadzące działalność gospodarczą (rysunek 1).



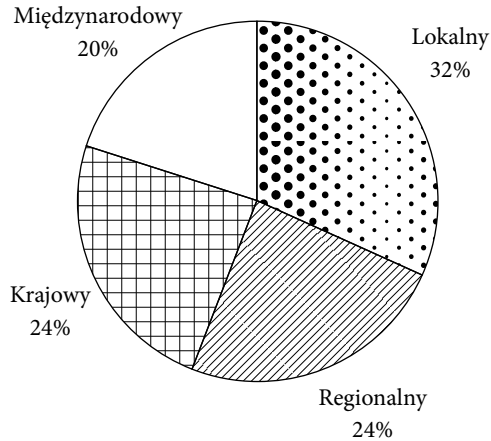
Rysunek 1. Formy organizacyjno-prawne badanych małych przedsiębiorstw

Źródło: Opracowanie własne

Na obszarach wiejskich zlokalizowanych jest 31,4% jednostek, pozostałe są na obszarach miejskich. Ich działalność operacyjna skoncentrowana jest przede wszystkim na usługach (44,3%) i produkcji (29,5%), 48 podmiotów w badanej próbie zajmuje się handlem.

⁸ Por. A. Skowronek-Mielczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa 2005, s. 173–174.

Analizowane przedsiębiorstwa kooperują głównie na rynkach lokalnych (32%), 20% rozszerza zakres działalności poza granice kraju (rysunek 2).



Rysunek 2. Zasięg działalności przedsiębiorstwa

Źródło: Opracowanie własne

Zatrudnienie w badanych podmiotach wynosiło przeciętnie 25 osób, 50% przedsiębiorców zatrudniało poniżej 15 osób, 25% powyżej 32 osoby. Najczęściej zatrudniano 10 pracowników.

Pod względem struktury zarządzania w 74% małych jednostek decyzje podejmują właściciele. Mężczyźni stanowią 81% zarządzających. Menedżerowie to głównie osoby z grupy wiekowej powyżej 50 lat (ca 50%). Zdecydowana większość zarządzających legitymuje się wykształceniem wyższym (55%)⁹. Analizowane przedsiębiorstwa deklarują w większości realizację strategii rozwojowej – 84,7%. Niewielka część podmiotów nastawiona jest na przetrwanie (6,6%). Pozostałe określają swoją działalność jako stagnację.

Przedsiębiorstwa cechuje przeciętna wartość sumy bilansowej na koniec 2004 roku na poziomie 3 163 653,44 PLN, na koniec 2005 roku – 3 347 948,18 PLN. Przychody netto ze sprzedaży wyniosły w 2005 roku przeciętnie 5 239 444,18 PLN. Zysk netto wyniósł średnio 287 462,71 PLN.

Formy prowadzonej księgowości w analizowanych przedsiębiorstwach przedstawiono w tabeli 2.

⁹ Dla porównania w mikroprzedsiębiorstwach – 59% zarządzających stanowią mężczyźni. Połowa z grupy zarządzających to osoby z przedziału wiekowego 36–50 lat. Najwyższy odsetek zarządzających legitymuje się wykształceniem średnim – 46,8%. Wśród zarządzających – 92,2% stanowią właściciele. Badania potwierdzają zatem, iż wraz z wielkością przedsiębiorstwa wzrasta zapotrzebowanie na wykwalifikowaną kadrę menedżerską.

Tabela 2. Struktura małych przedsiębiorstw według rodzaju prowadzonej księgowości

| Forma prowadzonej księgowości | Udział w grupie przedsiębiorstw (w %) |
|---|---------------------------------------|
| Księgi rachunkowe | 70 |
| Ewidencja przychodów | 0,7 |
| Podatkowa księga przychodów i rozchodów | 29,2 |
| Karta podatkowa | 0 |

Źródło: Opracowanie własne.

Dominującą formą prowadzenia księgowości w małych przedsiębiorstwach są księgi rachunkowe. Dla porównania w mikrojednostkach – podatkowa księga przychodów i rozchodów – 69%, pełną księgowość prowadzi 17,2% jednostek.

4. Poziom aktywów bieżących i zobowiązań krótkoterminowych

Poziom aktywów bieżących zależy głównie od działalności operacyjnej przedsiębiorstwa. Do pozostałych czynników W. Pluta i G. Michalski zaliczają wielkość przedsiębiorstwa, stabilność sprzedaży oraz wzrost lub rozwój przedsiębiorstwa¹⁰.

Charakterystyka wielkości średnich oraz względnych aktywów bieżących i zobowiązań krótkoterminowych analizowanych przedsiębiorstw zaprezentowano w tabeli 3.

Tabela 3. Średnie oraz względne wartości aktywów bieżących i zobowiązań krótkoterminowych w analizowanych małych przedsiębiorstwach

| Wyszczególnienie | Wartość średnia 31.12.2004 | Wartość średnia 31.12.2005 | Mediana 31.12.2004 | Mediana 31.12.2005 |
|--|----------------------------|----------------------------|--------------------|--------------------|
| Aktywa bieżące | 1 260 840,82 | 1 354 480,21 | 523 591,67 | 604 000,00 |
| Aktywa ogółem | 3 163 653,44 | 3 347 948,18 | 1 338 700,38 | 1 703 854,15 |
| Aktywa bieżące/Aktywa ogółem | 42,4% | 44,4% | 40,2% | 46,1% |
| Zobowiązania bieżące | 1 150 365,15 | 1 113 918,74 | 315 661,83 | 328 000 |
| Zobowiązania bieżące/Pasywa ogółem | 47,4% | 47,1% | 28,9% | 31,4% |
| Aktywa bieżące/Zobowiązania bieżące (płynność bieżąca) | 276,2% | 289,1% | 113,4% | 115,2% |

Źródło: Opracowanie własne.

¹⁰ W. Pluta, G. Michalski, *Krótkoterminowe zarządzanie kapitałem. Jak zachować płynność finansową*, C.H. Beck, Warszawa 2005, s. 53–54.

Poziom KON jest ściśle zależny od poziomu aktywów bieżących i pasywów krótkoterminowych. Te z kolei wprost przekładają się na płynność finansową przedsiębiorstwa. Przeprowadzona analiza wskazuje, iż średni udział aktywów bieżących w aktywach ogółem waha się od 42,4% na koniec roku 2004 do 44,4% na koniec roku kolejnego. Małe przedsiębiorstwa cechuje większy udział aktywów bieżących. Spowodowane jest to m.in. mniejszą przewidywalnością strumieni gotówki oraz konserwatywnym podejściem do zagadnień zarządzania aktywami obrotowymi. Analizowane przedsiębiorstwa w większości deklarują realizację strategii rozwojowej. Ma to bezpośrednie przełożenie na zmienność sprzedaży, a zatem zmienność przepływów gotówkowych. Zwiększenie poziomu aktywów bieżących przyczynia się do zmniejszenia ryzyka.

Udział zobowiązań bieżących w analizowanym okresie oscyluje wokół 47%. Poziom zobowiązań bieżących oznacza, iż większość badanych przedsiębiorstw realizuje podobną strategię zarządzania pasywami krótkoterminowymi w analizowanym okresie.

Relacja aktywów bieżących do pasywów bieżących wskazuje na ponad dwukrotną przewagę płynnych składników majątku nad zobowiązaniami krótkoterminowymi. Zależność taka może wskazywać pewną nadpłynność w analizowanych przedsiębiorstwach. Sytuacja ta dotyczy grupy około 25% badanych jednostek. Utrzymywanie wysokiego stanu aktywów bieżących przy jednoczesnym niskim udziale finansowania ich zobowiązaniami bieżącymi jest wyrazem konserwatywnego podejścia do zagadnień finansowania krótkoterminowego.

5. Stan zobowiązań wobec dostawców i należności handlowych

Zarządzanie kapitałem obrotowym jest ściśle powiązanie z polityką kredytu kupieckiego zarówno oferowanego, jak i wykorzystywanego. Poziom należności krótkoterminowych oraz wielkość zobowiązań bieżących ma bezpośredni wpływ na wartość posiadanych środków pieniężnych. Analiza danych zestawiających należności krótkoterminowe ze zobowiązaniami handlowymi pozwala stwierdzić, czy badane przedsiębiorstwa są w większości dostawcami, czy biorcami kredytu kupieckiego.

W tabeli 4 przedstawiono średnie oraz względne wartości zobowiązań handlowych i należności krótkoterminowych w analizowanych małych przedsiębiorstwach.

Analiza wyników badań skłania ku stwierdzeniu, iż małe przedsiębiorstwa w większym stopniu udzielają kredytu kupieckiego niż go same wykorzystują w celu finansowania bieżących dostaw. Stan należności krótkoterminowych przewyższa stan zobowiązań handlowych. Ponadto ich udział w aktywach obrotowych stanowi na koniec 2004 roku 43%. Na koniec roku kolejnego – 44%. Dla porów-

Tabela 4. Średnie oraz względne wartości zobowiązań handlowych i należności krótkoterminowych w analizowanych małych przedsiębiorstwach

| Wyszczególnienie | Wartość średnia 31.12.2004 | Wartość średnia 31.12.2005 |
|--|-------------------------------|-------------------------------|
| Należności krótkoterminowe | 777 263,19 | 820 463,65 |
| Zobowiązania handlowe | 612 699,14 | 571 058,64 |
| Należności krótkoterminowe/Aktywa bieżące | 43% | 44% |
| Zobowiązania handlowe/Zobowiązania bieżące | 48% | 56% |

Źródło: Opracowanie własne.

nania w mikroprzedsiębiorstwach udział ten wynosi 23% w aktywach obrotowych w obu latach analizy. Zobowiązania handlowe stanowią 48% wartości pasywów bieżących na koniec 2004 roku. Udział ten wzrasta o 8 punktów procentowych w kolejnym roku badawczym.

6. Strategie małego przedsiębiorcy w zakresie finansowania aktywów bieżących

Analiza poziomu aktywów bieżących do zobowiązań krótkoterminowych pozwoliła stwierdzić, iż przeważająca grupa badanych przedsiębiorstw realizuje strategię konserwatywną w zakresie finansowania aktywów bieżących.

Poziom kapitału obrotowego netto zaprezentowano w tabeli 4.

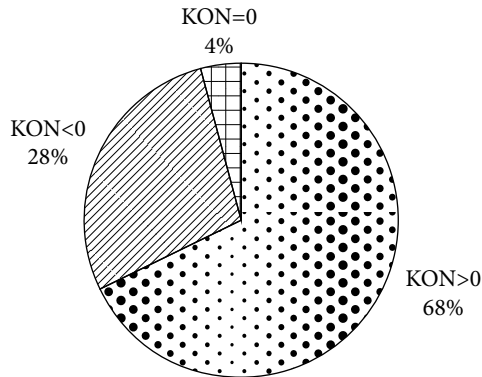
Tabela 5. Wartość kapitału obrotowego netto w analizowanych małych przedsiębiorstwach

| KON | 31.12.2004 | 31.12.2005 |
|-----------------|---------------|---------------|
| Wartość średnia | 110 475,67 | 240 561,47 |
| Minimum | -4 451 000,00 | -7 754 900,00 |
| Maksimum | 5 380 988,39 | 17 739 025,76 |
| Mediana | 48 600 | 73 386,33 |

Źródło: Opracowanie własne.

Wyniki badań w zakresie wielkości kapitału obrotowego netto potwierdzają wcześniejsze obserwacje. Średnia wartość waha się od 110 475,67 PLN do 240 561,47 PLN w analizowanym okresie. Oznacza to, iż część aktywów bieżących w większości badanych przedsiębiorstw finansowana jest kapitałami długoterminowymi. Taki sposób zarządzania kapitałem obrotowym jest najbardziej bezpieczny, ale jednocześnie najmniej korzystny z punktu widzenia zysku netto.

Strukturę przedsiębiorstw według realizowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto zaprezentowano na rysunku 3.

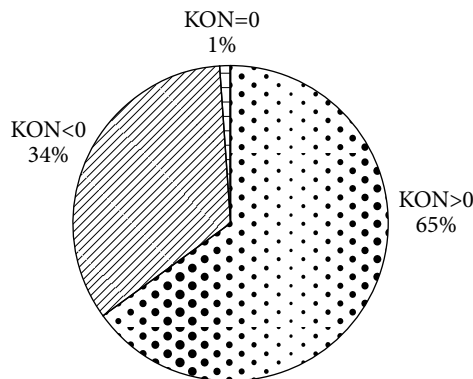


Rysunek 3. Wartość kapitału obrotowego netto na koniec 2004 roku w małych przedsiębiorstwach

Źródło: Opracowanie własne

Analizując wyniki badań, należy stwierdzić, iż na koniec 2004 r. 68% jednostek realizowało strategię konserwatywną w zakresie finansowania aktywów obrotowych, 28% jednostek finansowało majątek trwały przy współudziale kapitałów krótkoterminowych, a 6 podmiotów dopasowywało terminy użytkowania aktywów z terminami wymagalności pasywów, co znalazło odzworowanie w zerowym poziomie kapitału obrotowego netto.

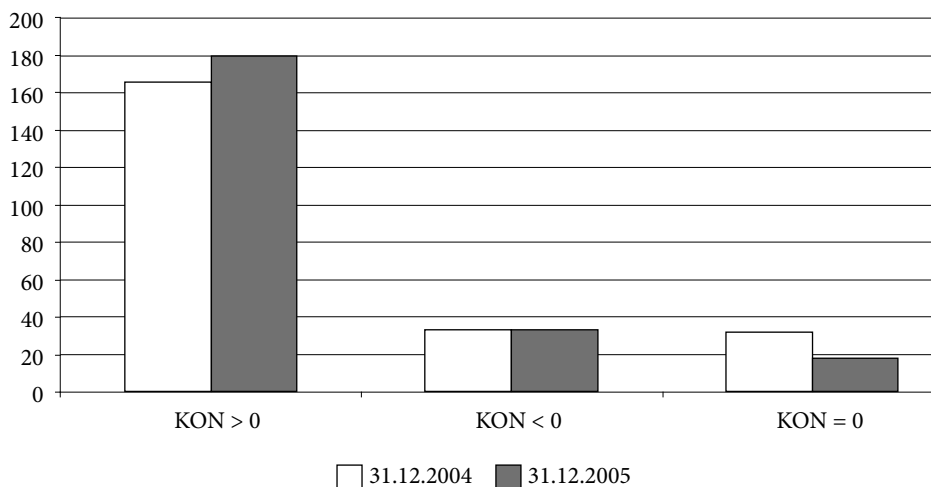
Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto na koniec roku kolejnego zaprezentowano na rysunku 4.



Rysunek 4. Wartość kapitału obrotowego netto na koniec 2005 roku w małych przedsiębiorstwach

Źródło: Opracowanie własne

Na koniec roku 2005 wzrósł udział przedsiębiorstw realizujących strategię agresywną. Postępowanie to może potencjalnie przynieść najwyższe korzyści przy jednocześnie najwyższym ryzyku. Strategia ta jest typowa dla przedsiębiorstw, które dokonują zakupów z odroczonym terminem płatności, realizując przy tym sprzedaż gotówkową. W ten sposób otrzymują środki pieniężne, które mogą przeznaczyć na finansowanie aktywów trwałych. Konsekwencją takiego działania jest obniżenie kosztów finansowania majątku przedsiębiorstwa.



Rysunek 5. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w mikroprzedsiębiorstwach

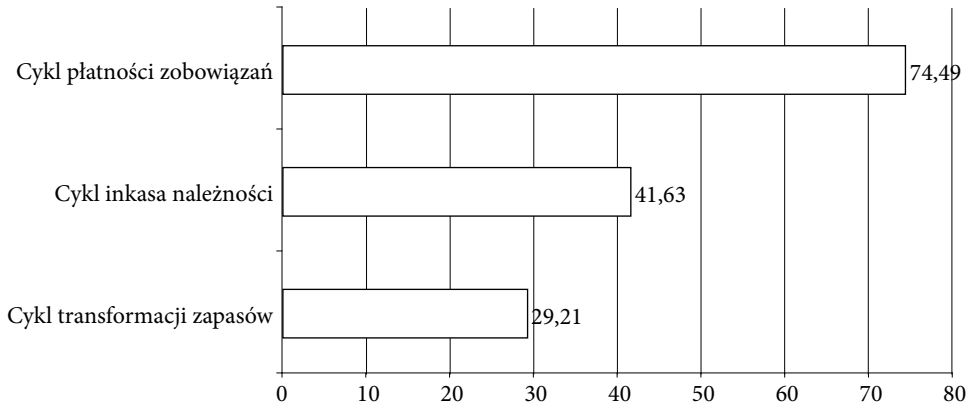
Źródło: Opracowanie własne

Na rysunku 5 zaprezentowano strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w mikroprzedsiębiorstwach.

Zdecydowana większość mikroprzedsiębiorstw realizuje strategię konserwatywną zarządzania kapitałem obrotowym netto. Udział tych jednostek waha się od 72% na koniec roku 2004 do 78% na koniec roku 2005 w badanej próbie, 14% podmiotów agresywnie finansuje majątek obrotowy. W porównaniu z małymi jednostkami – większy odsetek realizuje strategię umiarkowaną (od 8% do 14% przedsiębiorstw ogółem w analizowanym okresie).

7. Cykl konwersji gotówki

W finansach przedsiębiorstw wyróżnia się cykl kapitału obrotowego brutto oraz netto. Dla pierwszego pojęcia stosuje się zamiennie określenie „cykl opera-



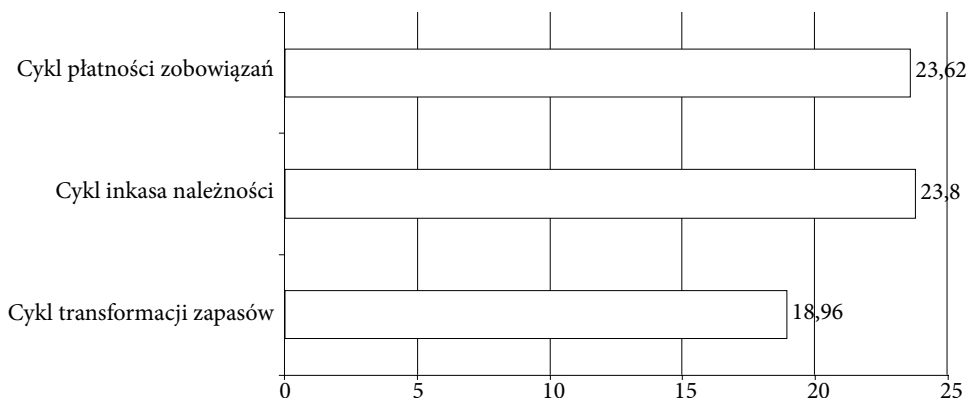
Rysunek 6. Cykl transformacji zapasów, inkasa należności oraz płatności zobowiązań krótkoterminowych w małych przedsiębiorstwach w 2005 roku

Źródło: Opracowanie własne

cyjny”. Oznacza on średni okres konwersji należności na gotówkę wraz z przeciętnym okresem, jaki upływa od momentu zakupu zapasów materiałów do momentu sprzedaży wytworzonych z nich wyrobów gotowych. Cykl kapitału obrotowego netto, nazywany „cyklem konwersji gotówki”, wyznaczony jest poprzez cykl operacyjny pomniejszony o wskaźnik regulowania zobowiązań krótkoterminowych.

Długość okresu transformacji zapasów, inkasa należności oraz płatności zobowiązań w analizowanych podmiotach zaprezentowano na rysunkach 6 i 7.

Analizując wyniki badań stwierdza się, iż cykl operacyjny jest krótszy od okresu regulowania zobowiązań krótkoterminowych. Oznacza to, iż konwersja należności krótkoterminowych na gotówkę następuje szybciej niż moment realizacji



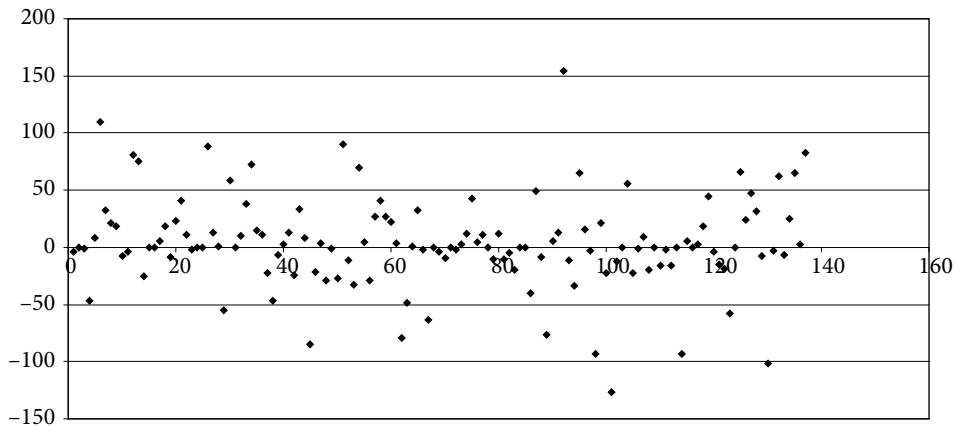
Rysunek 7. Cykl transformacji zapasów, inkasa należności oraz płatności zobowiązań krótkoterminowych w mikroprzedsiębiorstwach w 2005 roku

Źródło: Opracowanie własne

zobowiązań bieżących. Konsekwencją tej sytuacji jest wysoka płynność finansowa, poparta wcześniejszymi obliczeniami.

Wyniki badań potwierdzają odmienną sytuację w mikroprzedsiębiorstwach. Większość jednostek stara się dostosować okres realizacji zobowiązań krótkoterminowych do terminu inkasa należności. Takie postępowanie jest gwarantem utrzymania płynności finansowej.

Na rysunku 8 zaprezentowano wielkość cyklu konwersji gotówki w analizowanych małych przedsiębiorstwach.



Rysunek 8. Cykl kapitału obrotowego netto w małych przedsiębiorstwach

Źródło: Opracowanie własne

Średnia wartość cyklu kapitału obrotowego dla tych przedsiębiorstw wynosi „-3,66 dni”, 50% przedsiębiorstw cechuje okres konwersji gotówki powyżej „0 dni”, 25% badanych małych jednostek ma cykl operacyjny dłuższy od okresu płatności zobowiązań krótkoterminowych o przynajmniej 21,1 dni.

8. Podsumowanie

W opracowaniu zaprezentowano wyniki badań dotyczące zarządzania kapitałem obrotowym netto w małych przedsiębiorstwach. Analiza danych wskazuje, iż pomimo deklaracji realizacji strategii rozwojowej większość badanych jednostek cechuje dodatni kapitał pracujący oznaczający konserwatywne podejście do zagadnień kształtowania struktury finansowania aktywów obrotowych. Strategia ta prowadzi do potwierdzonej empirycznie wysokiej płynności finansowej. Zdolność przedsiębiorstw do realizacji bieżących zobowiązań bez konieczności uruchamia-

nia alternatywnych, trudnych do pozyskania źródeł finansowania zdaje się być dla małych przedsiębiorstw gwarantem przetrwania na rynku.

Zaprezentowane wyniki badań potwierdzają konieczność kontynuacji badań w zakresie czynników determinujących wybór strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto oraz wpływu strategii na wyniki finansowe przedsiębiorstw.

THE WORKING CAPITAL MANAGEMENT IN SMALL ENTERPRISES IN THE LIGHT OF EMPIRICAL RESEARCH

Summary

The paper concentrates on working capital management in small enterprises. It is based on empirical verification. The research was done from September to December of 2006. It concerned the financial data of the year 2005 which includes the group of 137 small enterprises. The results are compared with the analyzed data of micro enterprises in the group of 231 entities. The method of research was a questionnaire with an interview. The target group of enterprises were located in Middle Pommerania.

The paper shows the working capital management strategies in small entities. The current assets and liabilities are analyzed. The consequences of strategies for liquidity and for cash conversion cycle are also discussed.