

ZN WSH Zarządzanie 2016 (1), s. 261-274

**Oryginalny artykuł naukowy**  
**Original Article**

*Data wpływu/Received:* 8.11.2015

*Data recenzji/ Accepted:* 10.01.2016/16.01.2016

*Data publikacji/Published:* 2.03.2016

Źródła finansowania publikacji: środki własne Autora

**DOI: 10.5604/18998658.1199385**

**Authors' Contribution:**

- (A) Study Design (projekt badania)
- (B) Data Collection (zbieranie danych)
- (C) Statistical Analysis (analiza statystyczna)
- (D) Data Interpretation (interpretacja danych)
- (E) Manuscript Preparation (redagowanie opracowania)
- (F) Literature Search (badania literaturowe)

*dr Małgorzata Okreglicka<sup>B C D F</sup>*

*Politechnika Częstochowska*

**WYBRANE ASPEKTY ZARZĄDZANIA KAPITAŁEM  
PRACUJĄCYM W POLSKIM SEKTORZE PRZEDSIĘBIORSTW**

**SELECTED ASPECTS OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT  
IN THE POLISH CORPORATE SECTOR**

**Streszczenie:** Zarządzanie kapitałem pracującym w przedsiębiorstwie stanowi elastyczny proces, zależny od szeregu wewnętrznych i zewnętrznych determinant, w tym od panującej sytuacji makroekonomicznej. Efektywne zarządzanie elementami kapitału pracującego pomaga zwiększyć rentowność, utrzymać płynność finansową i przetrwać na rynku. Z tego względu sposób, w jaki organizuje się, zarządza i monitoruje takie elementy, jak: kredyt kupiecki czy zapasy itd., jest bardzo istotny dla zapewnienia wzrostu efektywności firmy. Celem artykułu jest identyfikacja i analiza wybranych aspektów w obszarze zarządzania kapitałem pracującym w polskich przedsiębiorstwach,

klasyfikowanych według wielkości zatrudnienia. W celu realizacji celu głównego została przeprowadzona w 2014 r. ankieta kwestionariuszowa na grupie 380 przedsiębiorstw w Polsce. Pozwoliło to na zaobserwowanie zależności w odniesieniu do poszczególnych kategorii przedsiębiorstw i weryfikację postawionej hipotezy badawczej.

**Słowa kluczowe:** kapitał pracujący, zarządzanie, należności, zapasy, płynność finansowa

**Abstract:** Working capital management in an enterprise is a flexible process which depends on a range of endogenous and exogenous determinants, including the macroeconomic situation. Effective management of the elements within working capital helps in profitability increasing, liquidity maintaining and survival on the market. Therefore, the way in which such elements as trade credit, inventories, etc. are organized, managed and monitored are very important in ensuring the increasing performance of the company. The aim of this paper is to identify and analyse the selected aspect in the area of working capital management in Polish enterprises, classified according to the size of employment. To achieve this aim, a questionnaire survey was conducted in 2015 on a group of 380 enterprises in Poland. It enabled identification of relationships with reference to selected categories of enterprises and verification of the research hypothesis.

**Keywords:** working capital, management, receivables, inventories, financial liquidity

## Wprowadzenie

Z uwagi na szybko zmieniające się warunki gospodarowania przedsiębiorstwa, które chcą skutecznie funkcjonować w turbulentnym otoczeniu, muszą stale tworzyć nowe wzorce, postawy i metody działania, będące reakcją na zmiany zachodzące w gospodarce globalnej<sup>1</sup>.

Zarządzanie kapitałem pracującym to jeden z podstawowych elementów determinujących utrzymanie płynności finansowej przedsiębiorstwa, a tym samym jego przetrwanie. Z tego względu zagadnienie w tym obszarze są często podejmowanym tematem badawczym. W podstawowym sensie kapitał pracujący (KP) jest definiowany jako różnica pomiędzy bieżącymi aktywami a bieżącymi zobowiązaniami<sup>2</sup>. Celem zarządzania KP jest zapewnienie przedsiębiorstwu niezakłóconej działalności bieżącej, w trakcie której będzie ono zdolne do regulowania na bieżąco kosztów operacyjnych, a zatem będzie miało zapewniony odpowiedni poziom płynności finansowej.

Kapitał pracujący stanowi zapas gotówki o charakterze ostrożnościowym, będąc zabezpieczeniem na wypadek powstania niedoborów gotówki w przyszłości<sup>3</sup>. Tak więc niewłaściwe zarządzanie KP może bardzo szybko wywołać kryzys płynności i obniżyć rentowność, co z kolei może postawić pod znakiem zapytania dalsze funkcjonowanie

<sup>1</sup> A. Lemańska-Majdzik, M. Okręglika M., *Identification of business processes in an enterprise management*, "Procedia Economics and Finance" 2015, nr 27, s. 394-403.

<sup>2</sup> M. Okręglika, *The economic recession and working capital management of companies in Poland*, "Economy & Business" 2014, Nr 8, s. 696-706.

<sup>3</sup> S.M. Fazzari, B. Petersen, *Working capital and fixed investment: New evidence on financing constraints*, "The Rand Journal of Economics" 1993, nr 24, s. 328-342.

przedsiębiorstwa<sup>4</sup>. Stąd A. Harris<sup>5</sup> podkreśla, że organizacje poprzez zrozumienie roli i determinant zarządzania kapitałem obrotowym oraz podjęcie kroków w celu osiągnięcia odpowiednich jego poziomów mogą zminimalizować ryzyko, skutecznie odpowiadać na warunki niepewności i poprawiać ogólną wydajność.

Jednym z najbardziej newralgicznych obszarów zarządzania KP jest zarządzanie zapasami oraz zarządzanie należnościami. Mimo że często tematyka ta podejmowana jest odrębnie, należy podkreślić, że elementy te powinny być rozpatrywane łącznie oraz powinny być na stałe wpisane w strategię przedsiębiorstwa. Ponadto mimo że ogólne zasady zarządzania należnościami czy zapasami są uniwersalne i dotyczyć mogą różnych typów przedsiębiorstw, determinanty sukcesu lub bariery sprawnego zarządzania nimi różnią się w poszczególnych obszarach, branżach czy w czasie. Użyteczność koncepcji zarządzania kapitałem pracującym leży zatem w jego stałym analizowaniu oraz interpretacji przyczyn zmian poszczególnych jego elementów składowych<sup>6</sup>.

Celem głównym artykułu jest identyfikacja i analiza wybranych aspektów w obszarze zarządzania kapitałem pracującym w polskich przedsiębiorstwach, klasyfikowanych według wielkości zatrudnienia na mikro, małe, średnie i duże. Proces weryfikacji postawionej hipotezy badawczej oparł się na wynikach badań empirycznych przeprowadzonych przez autorkę w 2014 r.

## 1. Zarządzanie kapitałem pracującym w literaturze przedmiotu

Literatura przedmiotu w szeroko rozumianym obszarze zarządzania KP jest rozbudowana i wieloaspektowa. Autorzy wciąż podkreślają jednak znaczenie zależności pomiędzy poszczególnymi elementami KP, tj. pomiędzy należnościami, zapasami czy środkami pieniężnymi<sup>7</sup>. Mimo to niewiele można znaleźć prób integracji decyzji dotyczących polityki kształtowania zapasów i kredytu handlowego w jedną spójną całość.

Inwestycje w należności i zapasy stanowią istotną część aktywów firmy, zaś kredyt kupiecki jest znaczącym źródłem finansowania działalności niemal każdej firmy<sup>8</sup>. Przegląd literatury wykazuje, że wysoki poziom zapasów i kredytu kupieckiego może zwiększyć efektywność funkcjonowania przedsiębiorstwa z wielu powodów. Wyższe zapasy redukują koszty dostawy towarów czy czynników produkcji, zabezpieczają przed zmianami cen oraz redukują ryzyko utraty klienta z powodu okresowych braków magazynowych<sup>9</sup>. Ponadto

<sup>4</sup> B. Ukaegbu, *The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa*, "Research in International Business and Finance" 2014, nr 31, s. 1-16.

<sup>5</sup> A. Harris, *Working capital management: Difficult, but Rewarding*, "Financial Executive" 2005, nr 21, s. 52-53.

<sup>6</sup> C. Park, *Working capital and the operating cycle*, "Accounting Review" 1951, nr 26, s. 299.

<sup>7</sup> W. Sartoris, N. Hill, *A generalized cash flow approach to short-term financial decisions*, "Journal of Finance" 1983, nr 38, s. 349-360.

<sup>8</sup> S. Baños-Caballero, P.J. García-Teruel, P. Martínez-Solano, *Working capital management, corporate performance, and financial constraints*, "Journal of Business Research" 2014, nr 67(3), s. 332-338.

<sup>9</sup> D. Corsten, T. Gruen, *Stock-outs cause walkouts*, "Harvard Business Review" 2004, nr 82, s. 26-28; A.S. Blinder, L.J. Maccini, *The resurgence of inventory research: what have we learned?*, "Journal of Economic Surveys" 1991, nr 5, s. 291-328.

wspomagają one poprawę jakości obsługi klienta i zapobiegają wzrostowi kosztów produkcji, związanemu z fluktuacjami w poziomie produkcji<sup>10</sup>. Z kolei udzielanie odroczonego terminu płatności na fakturze może pozytywnie oddziaływać na wielkość sprzedaży, ponieważ pozwala m.in. na wykorzystanie dyskryminacji cenowej, służy jako gwarancja jakości produktów, a także sprzyja budowaniu długoterminowych relacji z klientami<sup>11</sup>. Ponadto zachęca klientów do nabywania towarów w okresach niskiego zapotrzebowania<sup>12</sup> i pozwala im sprawdzić jakość produktów i usług przed dokonaniem płatności<sup>13</sup>.

Oczywiście, zbyt wysoki poziom należności i zapasów może nieść ze sobą również negatywne skutki. Wyższe poziomy należności i zapasów powiązane są z koniecznością zaangażowania dodatkowego kapitału obrotowego, który przedsiębiorstwa muszą pozyskać i ponosić związane z nimi koszty finansowe lub w przypadku kapitału własnego – koszty alternatywne<sup>14</sup>. Ponadto zbyt dużo gotówki zaangażowanej w ramach kapitału pracującego netto może również utrudniać/opóźniać realizację projektów inwestycyjnych, podnosząc wartość przedsiębiorstwa w krótkim okresie, jednak nie stymulując długoterminowego rozwoju firmy<sup>15</sup>.

Kiedy posiadamy wysoki poziom zapasów, powstają również koszty wynajmu magazynów, magazynowych strat towaru czy koszty ubezpieczenia i ochrony itp. Koszty te rosną wraz z poziomem stanów magazynowych, co podkreśla rolę optymalizacji tych stanów<sup>16</sup>. Z kolei łagodniejsza polityka udzielania kredytu kupieckiego może spowodować, że straty związane z opóźnionym otrzymaniem płatności za towary przewyższą korzyści związane ze wzrostem sprzedaży. Dodatkowo kwestie takie jak popyt sezonowy, bariery kapitałowe czy trudności finansowe mogą zwiększać skłonności do zachowań nielegalnych<sup>17</sup> jak oszustwa czy wyłudzenia. Takie zwiększone ryzyko braku wpływu należności do firmy może w praktyce wynikać z osłabienia pozycji siły rynkowej i konkurencyjności<sup>18</sup>, zmian technologicznych czy koncentracji klientów itd. Badania wskazują, że firmy, które najbardziej cierpią z powodu opóźnień w płatnościach, wydają się być tymi, które stosują najmniej zaawansowane/skuteczne metody i praktyki w obszarze zarządzania swoimi wierzytelnościami. Sugeruje to, że sposób, w jaki kredyt kupiecki jest określany,

<sup>10</sup> M. Schiff, Z. Lieber, *A model for the integration of credit and inventory management*, "Journal of Finance" 1974, nr 29, s. 133-140.

<sup>11</sup> B. Summers, N. Wilson, *Trade credit terms offered by small firms: survey evidence and empirical analysis*, "Journal of Business Finance and Accounting" 2002, nr 29, s. 317-335.; M.S. Long, I.B. Malitz, S.A. Ravid, *Trade credit, quality guarantees and product marketability*, "Financial Management" 1993, nr 22, s. 117-127.

<sup>12</sup> G.W. Emery, *An optimal financial response to variable demand*, "Journal of Financial and Quantitative Analysis" 1987, nr 22, s. 209-225.

<sup>13</sup> Y.W. Lee, J.D. Stowe, *Product risk, asymmetric information, and trade credit*, "Journal of Financial and Quantitative Analysis" 1993, nr 28, s. 285-300.

<sup>14</sup> N. Aktas, E. Croci, D. Petmezas, *Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments*, "Journal of Corporate Finance" 2015, nr 30, s. 98-113.

<sup>15</sup> R. Ek, S. Guerin, *Is there a right level of working capital?*, "Journal of Corporate Treasury Management" 2011, nr 4, s. 137-149.

<sup>16</sup> Y.H. Kim, K.H. Chung, *An integrated evaluation of investment in inventory and credit: A cash flow approach*, "Journal of Business Finance & Accounting" 1990, nr 17, s. 381-390.

<sup>17</sup> S. Paul, N. Wilson, *Trade credit supply: an empirical investigation of companies level data*, "Journal of Accounting-Business and Management" 2006, nr 13, s. 85-113.

<sup>18</sup> M. Sipa, I. Gorzeń-Mitka, A. Skibiński, *Determinants of Competitiveness of Small Enterprises: Polish Perspective*, "Procedia Economics and Finance" 2015, nr 27, s. 445-453.

zarządzany i monitorowany w przedsiębiorstwie, ma wpływ bezpośrednio na poziom generowanego tu ryzyka<sup>19</sup>.

## 2. Opis metodologiczny badań własnych

Mając na uwadze cel główny artykułu, którym jest identyfikacja i analiza wybranych aspektów w obszarze zarządzania kapitałem pracującym w polskich przedsiębiorstwach, sklasyfikowanych według wielkości zatrudnienia, sformułowano następującą hipotezę badawczą:

H0: *Stosowane w polskich przedsiębiorstwach praktyki dotyczące zarządzania kapitałem pracującym charakteryzują się ograniczonym profesjonalizmem i wymagają dalszych usprawnień.* W celu przetestowania hipotezy badawczej, odnoszącej się do jakości zarządzania kapitałem pracującym, autorka przeprowadziła ankietowe badania własne na grupie 380 przedsiębiorstw z południowej Polski (województwo śląskie oraz województwo małopolskie). Grupa badawcza składała się z przedsiębiorstw sklasyfikowanych według wielkości zatrudnienia, z czego 68,9% stanowiły mikroprzedsiębiorstwa (do 9 pracowników), 21,8% – małe przedsiębiorstwa (od 10 do 49 pracowników, 5,3% – średnie przedsiębiorstwa (od 50 do 249 pracowników), a 3,9% przedsiębiorstwa duże (250 i więcej pracowników).

Badania miały formę ankiety bezpośredniej i zostały przeprowadzone w pierwszej połowie 2014 roku. Miały one charakter jakościowy, co wynikało z faktu, że w grupie badawczej dominowały niewielkie podmioty, które prowadzą uproszczoną sprawozdawczość finansową. Formularz ankiety składał się z 30 pytań o charakterze zamkniętym, które były skierowane do właścicieli lub osób zarządzających przedsiębiorstwem. W wynikach badań szukano zależności pomiędzy określonymi wielkościami/miarami o charakterze porządkowym a wielkością przedsiębiorstw, do czego wykorzystano współczynnik korelacji rang Spearmana. Istotność statystyczną dla badanych zależności ustalono na poziomie  $p < 0.05$ . W badaniach empirycznych autorka przeprowadziła szerszą ich analizę, z których tylko część zostanie zaprezentowana w niniejszym artykule. Mimo że sposób doboru próby badawczej nie zapewnił pełnej reprezentatywności badań, wielkość tej grupy pozwala na wyciągnięcie wstępnych wniosków badawczych i zauważenie ogólnych prawidłowości, które powinny zostać zweryfikowane i pogłębione w toku badań właściwych.

## 3. Wyniki badań własnych

Tematyka zarządzania aktywami obrotowymi, tj. należnościami, zapasami i środkami pieniężnymi, jest bardzo szeroka, stąd trudno przedstawić wszystkie aspekty tego zagadnienia.

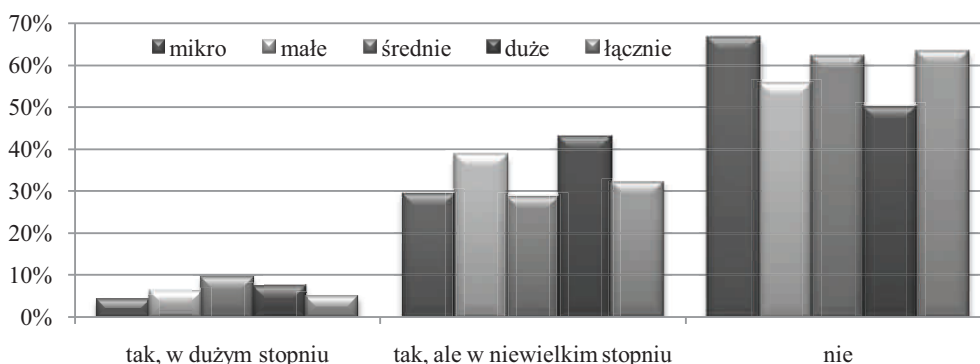
Pierwszym z badanych przez autorkę obszarów zarządzania kapitałem pracującym był obszar zarządzania zapasami. Posiadanie zapasów stanowi istotny czynnik determinujący płynną sprzedaż towarów, jednocześnie wpływający na okresowe „zamrożenie” kapitału obrotowego. Badania wskazały jednak, że ankietowani przedsiębiorcy nie postrzegają za-

<sup>19</sup> S. Paul, R. Boden, *The secret life of UK trade credit supply: Setting a new research agenda*, "The British Accounting Review" 2008, nr 40, s. 272-281.

pasów jako elementu, który ogranicza („zamraża”) kapitał obrotowy w przedsiębiorstwie. Większość firm nie stwierdza zależności pomiędzy zapasami a problemami z płynnością finansową, co z pewnością przynajmniej w części wynika z braku świadomości tego faktu. Zauważono tu jednocześnie słabą zależność statystyczną, wskazującą że mniejsze firmy odczuwają mniejsze problemy z płynnością finansową wynikające z „zamrożenia” gotówki w zapasach (rys. 1).

Rysunek 1. Konieczność posiadania towarów na magazynie jako przyczyna problemów z płynnością finansową (brak gotówki w obrocie – gotówka zamrożona w towarze)

Figure 1. The need to have goods in stock as a source of accounting liquidity problems (lack of cash – cash frozen in the form of goods)

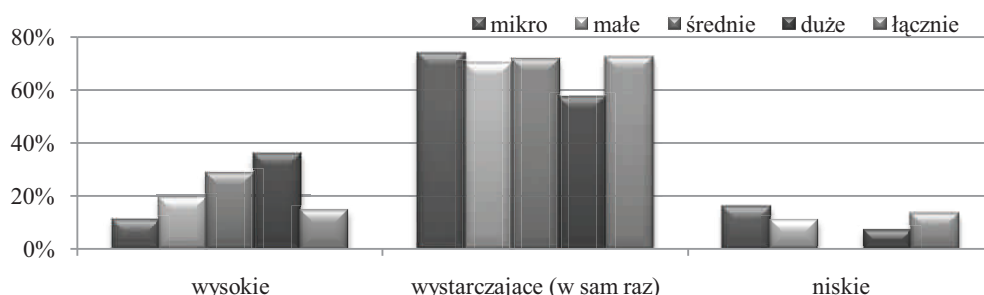


Współczynnik korelacji rang Spearmana = -0,102,  $p = 0,047$

Źródło: badania własne.

Jedynie nieliczne z badanych firm skarżyły się zbyt niski poziom stanów magazynowych. Zdecydowana większość oceniała je jako wystarczające, w porównaniu do zapasów posiadanych przez znanych im konkurentów. Przy analizie poziomu zapasów w poszczególnych grupach wielkości przedsiębiorstw widoczne jest, że większe firmy częściej utrzymują wysoki poziom stanów magazynowych niż małe podmioty, co jednak wynika zapewne z ich specyfiki i produkcji na dużą skalę (rys. 2).

Rysunek 2. Poziom stanów magazynowych w firmie  
Figure 2. Level of inventory balance



Współczynnik korelacji rang Spearmana = -0,184,  $p = 0,000$

Źródło: badania własne.

Wśród czynników, które w istotny sposób wpływają lub wręcz wymuszają utrzymywanie określonego poziomu zapasów przez przedsiębiorstwo, najwyższy wynik uzyskała odpowiedź wskazująca na brak spójnej polityki w tym zakresie. Firmy stosują doraźne działania, zamawiają w miarę potrzeb, rezygnując tym samym z okazji rynkowych, które mogą się nadarzyć. Jedynym czynnikiem, który brany jest pod uwagę w istotny sposób, jest możliwość uzyskania rabatów ilościowych, co wymaga zaplanowania zamówień i zgromadzenia określonej ilości środków na zwiększone zamówienia (tab. 1).

Tabela 1. Kluczowe czynniki decydujące o wielkości zakupów towaru na magazyn  
Table 1. Key factors determining the volume of purchases of goods to the warehouse

Wyszczególnienie	mikro	małe	średnie	duże	łącznie
dostępność towaru u dostawców	24,4%	27,7%	33,3%	28,6%	25,8%
rabaty, które można otrzymać przy większych zakupach	40,5%	49,4%	52,4%	28,6%	42,6%
warunki płatności za dostawy	21,0%	27,7%	33,3%	21,4%	23,2%
chęć obniżenia kosztów utrzymania magazynu	6,5%	10,8%	4,8%	42,9%	8,7%
chęć obniżenia kosztów transportu	9,2%	20,5%	33,3%	7,1%	12,9%
inflacja (później będzie drożej)	6,1%	6,0%	9,5%	28,6%	7,1%
zamawiamy w miarę potrzeb – nie sugerujemy się warunkami dostaw	50,4%	39,8%	42,9%	28,6%	46,8%

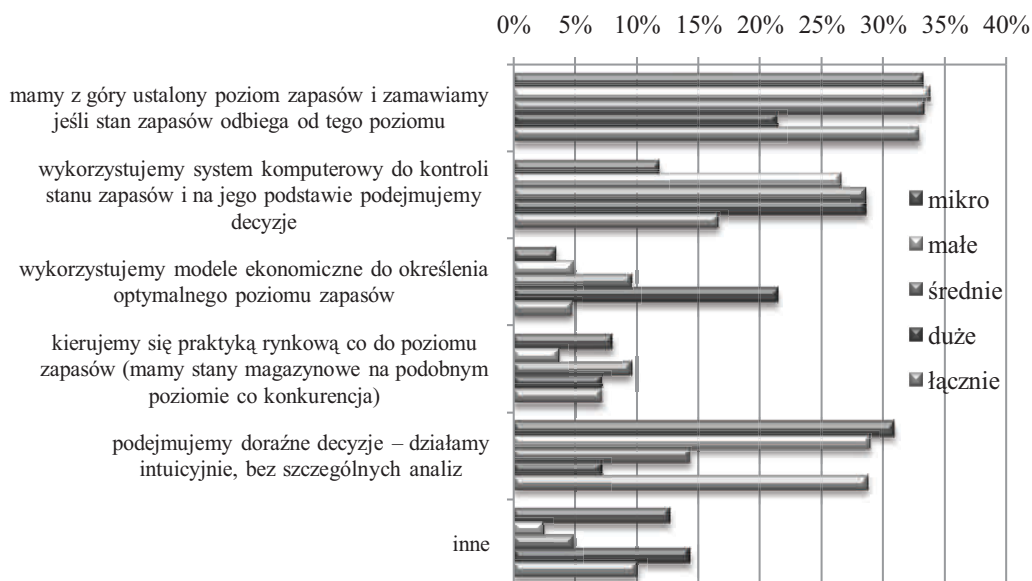
Źródło: badania własne.

Powyższe wyniki potwierdza też analiza sposobów/technik uzupełniania zapasów (rys. 3). Przedsiębiorstwa rzadko stosują techniki wskazywane w teorii nauk ekonomicznych jako profesjonalne/pożądane. Najczęściej dokonują uzupełnienia stanów magazy-



nowych do z góry ustalonego poziomu lub podejmują doraźne decyzje, niejednokrotnie kierując się intuicją (co dotyczy zwłaszcza mniejszych podmiotów gospodarczych).

Rysunek 3. Techniki uzupełniania zapasów  
Figure 3. Techniques of stock replenishment

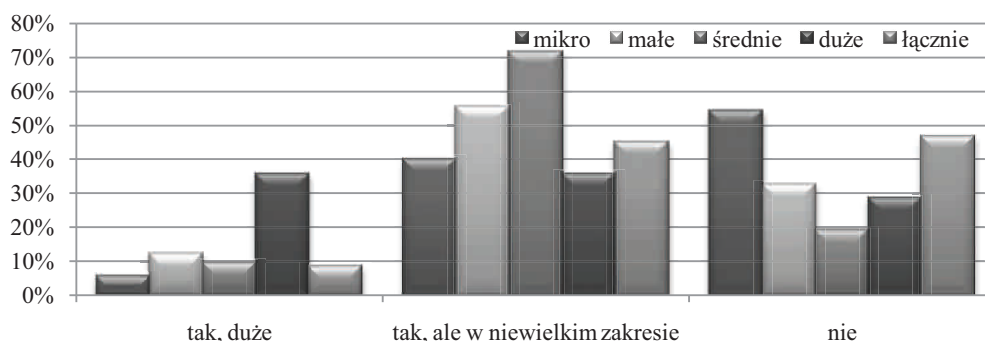


Źródło: badania własne.

Kolejnym obszarem istotnym z punktu widzenia skutecznego zarządzania kapitałem pracującym jest zarządzanie kredytem kupieckim. Jako podstawowy problem jawią się tu trudności z egzekwowaniem należności handlowych od kontrahentów, którym udzielono odroczonego terminu płatności na fakturze. Stanowią one duże wyzwanie dla polskich przedsiębiorstw i są jedną z głównych przyczyn utraty płynności finansowej. Stąd priorytetowe staje się efektywne zarządzanie należnościami handlowymi. Badania wskazują, że większość firm w Polsce nie ma dużych problemów z terminowym regulowaniem należności przez swoich kontrahentów, przy czym częściej te problemy pojawiają się w przypadku większych firm niż w mniejszych podmiotach (rys. 4).



Rysunek 4. Występowanie problemów z terminowym spływem należności  
Figure 4. Problems with inflow of receivables

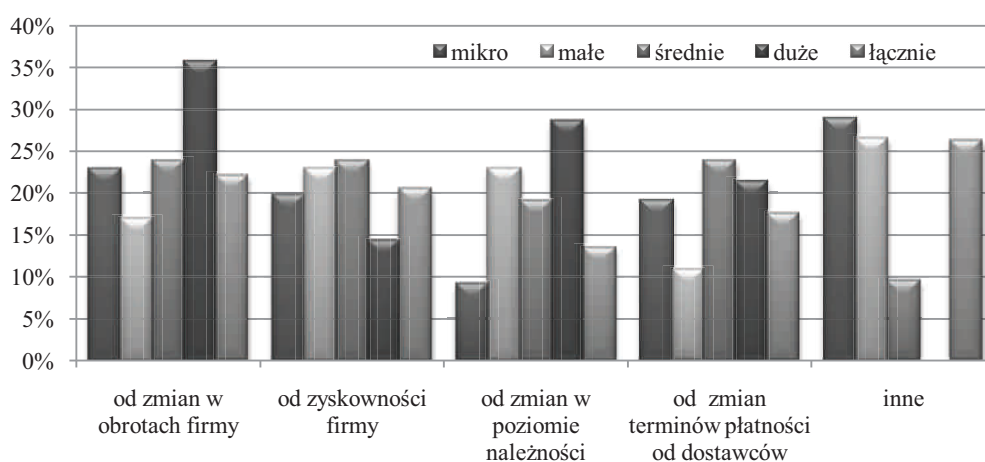


Źródło: badania własne.

Przedsiębiorstwa stale podejmują decyzje dotyczące długości kredytu kupieckiego, kierując się swoimi możliwościami finansowymi, ale też praktyką stosowaną w danej branży i reputacją klienta. Jako główną przyczynę zmiany polityki wewnętrznej dotyczącej kształtowania poziomu należności ankietowani przedsiębiorcy wskazywali zmiany w przychodach firmy (rys. 5). Widoczne są jednak różnice w zależności od wielkości przedsiębiorstwa, tj. dla mniejszych firm bardziej istotna jest tu zyskowność firmy, podczas gdy dla dużych firm znaczenie ma poziom już posiadanych należności.

Rysunek 5. Przyczyny zmiany polityki kształtowania należności w firmie (wydłużanie/skrótowanie fakturowych terminów płatności dla odbiorców)

figure 5. Reasons for changing the policy concerning shaping receivables in a company (extension/shortening of invoice payment terms for consumers)

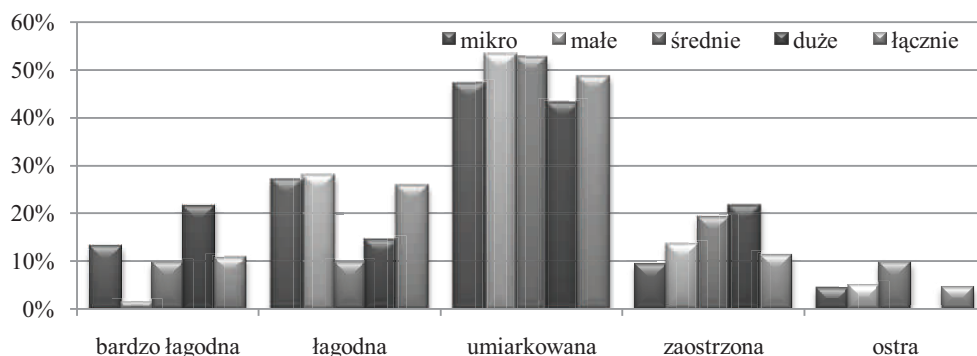


Źródło: badania własne.

W praktyce gospodarczej przedsiębiorstwa mogą stosować surową politykę przy udzielaniu odroczonego terminu płatności, polegającą na udzielaniu krótkich terminów tylko najlepszym klientom; łagodną politykę – powszechne udzielanie długich terminów płatności i rzadkie „represjonowanie” spóźnień lub też rozwiązania pośrednie w tym względzie. Oceniając własną politykę wobec odbiorców towarów i usług na tle konkurencji, respondenci najczęściej wskazywali ją jako umiarkowaną lub łagodną (rys. 6). Zauważono w tym przypadku słabą zależność statystyczną pomiędzy wielkością przedsiębiorstwa a stosowaną polityką, tj. większe firmy częściej stosują zaostrzoną politykę egzekwowania należności od swoich odbiorców niż firmy mniejsze.

Rysunek 6. Polityka firmy wobec klientów przy udzielaniu odroczonego terminu płatności w opinii przedsiębiorców

Figure 6. Company policies towards customers when granting deferred payment dates in the opinion of entrepreneurs



Współczynnik korelacji rang Spearmana = 0,134,  $p = 0,009$

Źródło: badania własne.

Przy analizie czynników, które decydują o udzieleniu kontrahentowi odroczonego terminu płatności, widoczne jest, że najważniejsze są indywidualne negocjacje z danym klientem oraz jakość wcześniejszej współpracy (tab. 2). W przypadku średnich i dużych firm bardzo ważna staje się wielkość zamówienia, gdyż daje możliwość wykorzystania efektów skali.

Tabela 2. Czynniki decydujące o udzieleniu kontrahentowi odroczonego terminu płatności na fakturze  
Table 2. Factors influencing the granting of a deferred invoice payment term to a counterparty

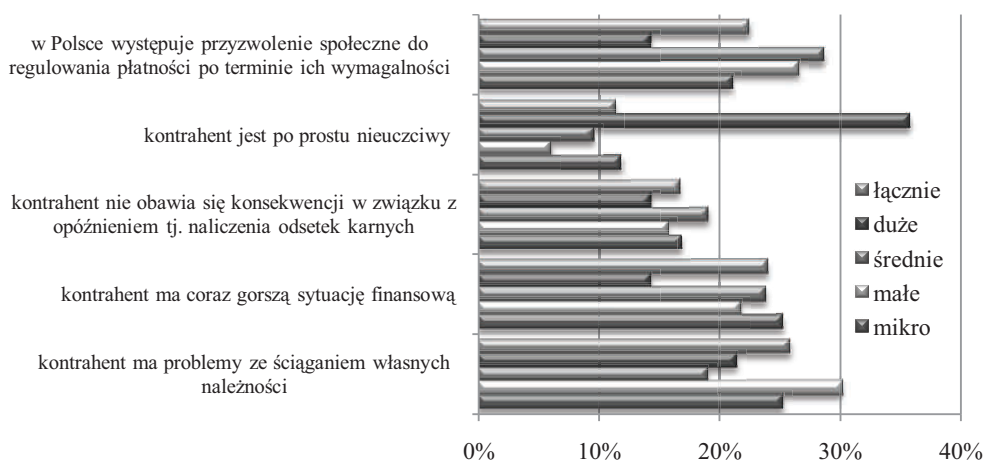
Wyszczególnienie	mikro	małe	średnie	duże	łącznie
praktyka stosowana w całej branży	18,2%	19,6%	12,5%	18,1%	17,6%
indywidualne negocjacje z klientem	56,1%	63,9%	47,6%	50,0%	57,1%
historia współpracy z kontrahentem	43,5%	57,8%	52,4%	42,9%	47,1%
okres funkcjonowania kontrahenta na rynku	9,2%	13,3%	28,6%	7,1%	11,1%
sytuacja finansowo-majątkowa kontrahenta, przeanalizowana w oparciu o dostępne informacje	11,8%	22,9%	28,6%	28,6%	15,8%
renoma firmy kontrahenta	14,1%	18,1%	19,0%	35,7%	16,1%
możliwość polecenia naszej firmy innym klientom (kontakty handlowe)	11,8%	9,6%	9,5%	7,1%	11,1%
wielkość zamówienia	26,0%	30,1%	52,4%	57,1%	29,5%
referencje od innych odbiorców	5,3%	3,6%	9,5%	0,0%	5,0%

Źródło: badania własne.

Podając przyczyny powstawania opóźnień w płatnościach faktur, przedsiębiorcy wskazują przede wszystkim zatory płatnicze na rynku, czyli opóźnienia nakładające się w łańcuchu dostaw, oraz trudną sytuację finansową kontrahenta (rys. 7). Nie mniej istotne, zwłaszcza w opinii najmniejszych firm, jest przyzwolenie społeczne na spóźnienia w regulowaniu własnych zobowiązań przez podmioty gospodarcze, co nie łączy się zazwyczaj z konsekwencjami finansowymi dla dłużnika (np. odsetki karne, egzekucja).

Rysunek 7. Główne przyczyny opóźnień w płatnościach faktur

Figure 7. Main reason for contractors' delay in invoice payment



Źródło: badania własne.

Powstałe opóźnienia płatnicze kontrahentów nie pozostają bez wpływu na kondycję ekonomiczną przedsiębiorstwa. Zaległości uszczuplają bowiem poziom KP i mogą zachwiać płynnością finansową przedsiębiorstwa. Potwierdzają to przeprowadzone badania empiryczne, wskazujące że brak zapłaty za dostarczone odbiorcom towary lub usługi powoduje najczęściej opóźnienia w zapłacie za własne zakupy (tab. 3). Wyniki są tu zbliżone we wszystkich grupach wielkości przedsiębiorstw. Istotna jest ponadto konieczność ograniczenia działalności inwestycyjnej, co hamuje rozwój przedsiębiorstwa.

Tabela 3. Problemy powstające w firmie z tytułu opóźnień w spływie należności od kontrahentów  
Table 3. Problems arising in a company as a result of delays in collecting receivables from counterparties

Wyszczególnienie	mikro	małe	średnie	duże	łącznie
nie możemy kontynuować własnych inwestycji	36,6%	42,2%	42,9%	35,7%	38,2%
nie możemy terminowo regulować własnych zobowiązań	60,3%	63,9%	66,7%	71,4%	61,8%
musimy podnosić ceny na własne wyroby	9,9%	10,8%	14,3%	0,0%	10,0%
musimy redukować zatrudnienie lub obniżyć płace	5,7%	10,8%	4,8%	7,1%	6,8%
musimy zaciągnąć kredyt bankowy, gdyż brakuje nam pieniędzy w obrocie	11,1%	28,9%	28,6%	28,6%	16,6%
nie możemy wprowadzać nowych produktów czy rozwiązań	23,7%	19,3%	38,1%	21,4%	23,4%

Źródło: badania własne.

Powyższe wyniki to tylko wybrane aspekty dotyczące zarządzania aktywami obrotowymi w sektorze polskich przedsiębiorstw. Badania miały za zadanie nie tylko identyfikację wybranych wielkości, ale i znalezienie zależności statystycznych pomiędzy nimi a wielkością przedsiębiorstw, co udało się tylko w niektórych obszarach badawczych.

## Podsumowanie

Zarządzanie kapitałem pracującym jest istotnym przedmiotem zainteresowań menedżerów finansowych, którzy poświęcają znaczną ilość swojego czasu i wysiłków poszukując idealnego połączenia ryzyka i zysku oraz rentowności i płynności w celu tworzenia wartości dodanej dla firmy<sup>20</sup>.

Stała analiza i efektywne zarządzanie KP jest kluczowym elementem utrzymania płynności finansowej i przetrwania firmy na rynku w dłuższej perspektywie. Okazuje się, że sektor przedsiębiorstw w Polsce często boryka się z problemami związanymi z zach-

<sup>20</sup> B.A.R. Appuhami, *The Impact of firms' capital expenditure on working capital management: An empirical study across industries in Thailand*, "International Management Review" 2008, nr 4, s. 11-24.

waniem odpowiedniej płynności finansowej, a jej utrata stanowi główną przyczynę upadłości przedsiębiorstw, zwłaszcza małych i o krótkim okresie funkcjonowania na rynku.

Zgodnie z celem głównym artykułu dokonano identyfikacji i analizy wybranych aspektów w obszarze zarządzania KP, co pozwoliło na częściowe potwierdzenie postawionej hipotezy badawczej. Badania sugerują, że obszar aktywów obrotowych w polskich przedsiębiorstwach jest zarządzany nie do końca w profesjonalny sposób i często bazuje się tu na intuicji i podejmowaniu doraźnych działań, a nie na wiedzy i w oparciu o gruntowną analizę tego zagadnienia. Wskazuje to na konieczność poprawy metod zarządzania, w tym wykorzystania w większym stopniu profesjonalnych metod i narzędzi zarządzania, co odnosi się w szczególności do mniejszych podmiotów gospodarczych.

Głównym ograniczeniem przeprowadzonych badań jest brak pełnej reprezentatywności przeprowadzonego badania (przypadkowy dobór grupy badawczej), co oznacza, że badania te należy traktować jako badania pilotażowe. Wielkość grupy badawczej pozwala jednak na wyciągnięcie wstępnych wniosków i zaobserwowanie podstawowych zależności w badanym obszarze.

## Bibliografia

- Aktas N., Croci E., Petmezas D., *Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments*, "Journal of Corporate Finance" 2015, nr 30.
- Appuhami B.A.R., *The Impact of firms' capital expenditure on working capital management: An empirical study across industries in Thailand*, "International Management Review" 2008, nr 4.
- Baños-Caballero S., García-Teruel P.J., Martínez-Solano P., *Working capital management, corporate performance, and financial constraints*, "Journal of Business Research" 2014, nr 67(3).
- Blinder A.S., Maccini L.J., *The resurgence of inventory research: what have we learned?* "Journal of Economic Surveys" 1991, nr 5.
- Corsten D., Gruen T., *Stock-outs cause walkouts*, "Harvard Business Review" 2004, nr 82.
- Ek R., Guerin S., *Is there a right level of working capital?* "Journal of Corporate Treasury Management" 2011, nr 4.
- Emery G.W., *An optimal financial response to variable demand*, "Journal of Financial and Quantitative Analysis" 1987, nr 22.
- Fazzari S.M., Petersen B., *Working capital and fixed investment: New evidence on financing constraints*, "The Rand Journal of Economics" 1993, nr 24.
- Harris A., *Working capital management: Difficult, but Rewarding*, "Financial Executive" 2005, nr 21.
- Kim Y.H., Chung K.H., *An integrated evaluation of investment in inventory and credit: A cash flow approach*, "Journal of Business Finance & Accounting" 1990, nr 17.
- Lee Y.W., Stowe J.D., *Product risk, asymmetric information, and trade credit*, "Journal of Financial and Quantitative Analysis" 1993, nr 28.
- Lemańska-Majdzik A., Okręglińska M., *Identification of business processes in an enterprise management*, "Procedia Economics and Finance" 2015, nr 27.
- Long M.S., Malitz I.B., Ravid S.A., *Trade credit, quality guarantees and product marketability*, "Financial Management" 1993, nr 22.
- Mun S.G., Jang, S., *Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms*, "International Journal of Hospitality Management" 2015, nr 48.

- Okreglicka M., *The economic recession and working capital management of companies in Poland*, "Economy & Business" 2014, nr 8.
- Park C., *Working capital and the operating cycle*, "Accounting Review" 1951, nr 26.
- Paul S., Boden R., *The secret life of UK trade credit supply: Setting a new research agenda*, "The British Accounting Review" 2008, nr 40.
- Paul S., Wilson N., *Trade credit supply: an empirical investigation of companies level data*, "Journal of Accounting-Business and Management" 2006, nr 13.
- Sartoris W., Hill N., *A generalized cash flow approach to short-term financial decisions*, "Journal of Finance" 1983, nr 38.
- Schiff M., Lieber Z., *A model for the integration of credit and inventory management*, "Journal of Finance" 1974, nr 29.
- Sipa M., Gorzeń-Mitka I., Skibiński A., *Determinants of Competitiveness of Small Enterprises: Polish Perspective*, "Procedia Economics and Finance", 2015, nr 27.
- Summers B., Wilson N., *Trade credit terms offered by small firms: survey evidence and empirical analysis*, "Journal of Business Finance and Accounting" 2002, nr 29.
- Ukaegbu B., *The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa*, "Research in International Business and Finance" 2014, nr 31.

**Nota o Autorze:**

**Dr Małgorzata Okreglicka** – adiunkt, Katedra Ekonomii, Inwestycji i Nieruchomości, Wydział Zarządzania, Politechnika Częstochowska.

**Author's resume:**

**Małgorzata Okreglicka, Ph.D.**, Assistant Professor, Department of Economics, Investment and Real Estate, Faculty of Management, Czestochowa University of Technology.

**Kontakt/Contact:**

Dr Małgorzata Okreglicka  
Politechnika Częstochowska  
ul. Armii Krajowej 19b  
42-201 Częstochowa  
m.okreglicka@wp.pl