

# Agnieszka Opalka

---

## Znaczenie kapitału pracującego w przedsiębiorstwach polskich

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 39, 305-312

---

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

AGNIESZKA OPALKA

Uniwersytet Szczeciński

## ZNACZENIE KAPITAŁU PRACUJĄCEGO W PRZEDSIĘBIORSTWACH POLSKICH

### Wprowadzenie

Problem zarządzania kapitałem obrotowym wpisany jest w działalność operacyjną przedsiębiorstwa. Każda firma na bieżąco dokonuje bowiem zakupów materiałów i surowców niezbędnych do produkcji, sprzedaży wyrobów gotowych, reguluje zobowiązania czy ściąga należności. Decyzje te dotyczą właśnie gospodarowania kapitałem obrotowym.

Im bardziej decyzje te będą oparte na rachunku efektywności, tym większe będą korzyści, a mniejsze koszty związane z tym kapitałem. Niski poziom kapitału obrotowego stanowi zagrożenie utraty płynności, zbyt wysoki zaś może powodować powstanie nieuzasadnionych kosztów pozyskania kapitału finansującego część majątku obrotowego bądź kosztów utraconych możliwości w przypadku finansowania tego majątku kapitałem własnym<sup>1</sup>.

Celem artykułu jest określenie istoty kapitału pracującego pod kątem metod wyznaczania i roli tego kapitału w przedsiębiorstwie. Przedstawiono również wartość i strukturę aktywów obrotowych oraz poziom kapitału pracującego w przedsiębiorstwach polskich.

### Istota kapitału pracującego

Kapitał obrotowy netto jest częścią kapitału obrotowego brutto i obejmuje tę część kapitału stałego przedsiębiorstwa, która finansuje aktywa obrotowe. Inaczej określany jest jako kapitał pracujący. Jest więc częścią kapitałów długoterminowych firmy (własnych i obcych), które przyjęły swą materialną postać w aktywach obrotowych. Kapitał obrotowy netto jest zatem uzależniony nie tylko od poziomu wybranych składników aktywów przedsiębiorstwa, ale także od struktury jego pasywów. Kategoria ta syntetyzuje zarówno informacje dotyczące aktywów, jak i pasywów przedsiębiorstwa. Pojemność informacyjną

---

<sup>1</sup> S. Franek, J. Iwin, A. Józwiak, Z. Niedzielski, N. Skorupa: *Wybrane zagadnienia z finansów przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Fundacja na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1998, s. 55.

kategorii kapitału obrotowego netto można dokładniej poznać, analizując sposoby jej wyznaczenia<sup>2</sup>.

Istnieją dwa podejścia do wyznaczenia kapitału obrotowego netto:

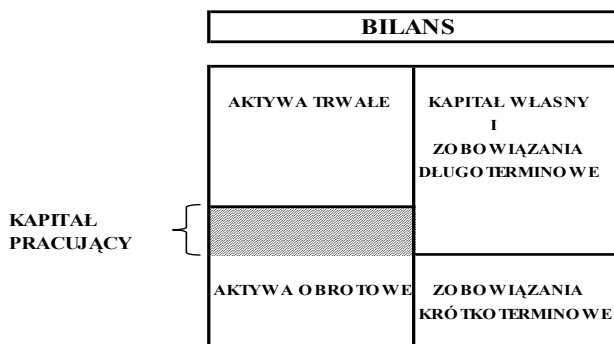
- podejście kapitałowe,
- podejście majątkowe.

W ujęciu kapitałowym wartość kapitału obrotowego netto odpowiada różnicy kapitału stałego i aktywów trwałych. Przyjmuje się, że kapitał stały przedsiębiorstwa to suma jego kapitałów własnych, zobowiązań długoterminowych, rezerw na zobowiązania i długoterminowych rozliczeń międzyokresowych. W takim podejściu kapitał obrotowy netto to ta część kapitałów stałych, która nie finansuje aktywów trwałych, a więc przeznaczona jest do finansowania aktywów obrotowych.

Z kolei kapitał obrotowy netto w podejściu majątkowym wyznacza się jako różnicę między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami bieżącymi. Przy czym zobowiązania bieżące obejmują zobowiązania krótkoterminowe i inne rozliczenia międzyokresowe. Na podstawie tej formuły kapitał obrotowy netto można określić jako nadwyżkę aktywów obrotowych nad zobowiązaniami bieżącymi, czyli jako tę część aktywów obrotowych, która nie jest finansowana zobowiązaniami bieżącymi.

Oczywiście obie formuły obliczeniowe są ze sobą równoważne.

Ideę wyznaczenia kapitału obrotowego netto obiema metodami ilustruje rysunek 1.



Rys. 1.

Źródło: [www.FinDirect.pl](http://www.FinDirect.pl).

Kapitał obrotowy w przedsiębiorstwie można uznać za czynnik podnoszący poziom bezpieczeństwa działalności. Stanowi pewnego rodzaju gwarancję terminowego regulowa-

<sup>2</sup> J. Iwin-Garzyńska: *Kapitał pracujący – ucieleśnienie kapitału stałego*. W: *Współczesne finanse. Stan i perspektywy rozwoju finansów przedsiębiorstw i ubezpieczeń*. Red. B. Kołosowska. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2008, s. 467.

nia zobowiązań. Wpływa na zwiększanie zdolności firmy do dostosowywania się do zmieniającego się poziomu sprzedaży.

Kapitał obrotowy zmienia się nieustannie wraz ze zmianą stanu poszczególnych składników aktywów bieżących, znajdujących się w ciągłym ruchu i przyjmujących przemienne formę rzeczową i pieniężną. Od prędkości tego ruchu, a w konsekwencji również ruchu kapitału obrotowego, zależy kwota środków niezbędnych do finansowania bieżącej działalności<sup>3</sup>. Istotnym problemem z zakresu zarządzania kapitałem obrotowym jest fakt, iż kapitał w przedsiębiorstwie jest ograniczony, a powiększanie jego wartości wiąże się z ponoszeniem dodatkowych kosztów. Kierownictwo przedsiębiorstw powinno kształtować taką wielkość i strukturę aktywów obrotowych, aby można było je sfinansować, minimalizując koszt ich pozyskania<sup>4</sup>.

### Aktywa obrotowe w przedsiębiorstwach polskich

Przez zarządzanie kapitałem obrotowym rozumie się całokształt działań z zakresu zarządzania aktywami bieżącymi i pasywami bieżącymi, tzn. przede wszystkim środkami pieniężnymi, należnościami, zapasami, papierami wartościowymi o charakterze lokat krótkoterminowych i zobowiązaniami krótkoterminowymi<sup>5</sup>. Ustalenie pożądanych rozmiarów i struktury aktywów bieżących jest jednym z elementów, stanowiącym o skuteczności takiego zarządzania. W sposób bezpośredni poszczególne elementy tych aktywów wpływają na poziom kapitału obrotowego netto. Warto więc przeanalizować wolumen i strukturę aktywów obrotowych w przedsiębiorstwach w Polsce.

Tabela 1

Wartość i struktura aktywów obrotowych w przedsiębiorstwach w Polsce

Wyszczególnienie	2005	2006	2007	I–VI 2008
	w mln zł			
1	2	3	4	5
Aktywa ogółem (Aog)	1 052 721,8	1 159 408,2	1 357 362,1	1 456 500,7
Aktywa obrotowe (Ao)	396 349,1	458 836,2	529 221,6	571 965,5
Zapasy (Z)	105 247,3	119 981,9	147 608,2	162 182,2
Należności krótkoterminowe (Nk)	188 769,0	213 793,8	242 111,3	266 042,2
Inwestycje krótkoterminowe (Ik)	92 055,3	113 724,3	125 559,6	126 739,1

<sup>3</sup> *System finansowy w Polsce*. Red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 802.

<sup>4</sup> J. Franc-Dąbrowska: *Strategie kapitału obrotowego a efektywność przedsiębiorstw rolniczych*. W: *Finanse przedsiębiorstwa*. Red. P. Karpuś. Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2006, s. 257.

<sup>5</sup> J. Gajdka, E. Walińska: *Zarządzanie finansowe. Teoria i praktyka*. T. 2. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998, s. 459.

1	2	3	4	5
Struktura aktywów obrotowych (w %)				
Ao / Aog	37,6	39,6	39,0	39,3
Z / Ao	26,6	26,1	27,9	28,4
Nk / Ao	47,6	46,6	45,7	46,5
Ik / Ao	23,2	24,8	23,7	22,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Udział aktywów obrotowych w sumie bilansowej w przedsiębiorstwach polskich w analizowanych latach wyniósł prawie 40%. Wszystkie składniki aktywów bieżących charakteryzowały się tendencją rosnącą. Największą wartość osiągnęły należności krótkoterminowe, najmniejszą – inwestycje krótkoterminowe. Udział tych należności w aktywach obrotowych z roku na rok wykazywał jednak tendencję spadkową. Pewnym odchyleniem może być rok 2008 (udział należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych wzrósł w porównaniu z rokiem 2007 o 0,8 p.p.), ale poziom aktywów obejmuje tylko pierwsze półrocze. Systematycznie rósł natomiast udział zapasów w aktywach obrotowych.

Utrzymując składniki aktywów obrotowych na danym poziomie przedsiębiorstwo winno liczyć się z odpowiednimi konsekwencjami. Szeroko rozumiane inwestycje krótkoterminowe (zasoby gotówkowe) są niezbędne do spłaty kredytów i pożyczek, regulowania należności czy wypłaty wynagrodzeń. Zabezpieczają również w wypadku nieprzewidzianych trudności płatniczych, związanych przykładowo z mniejszymi niż planowane wpływami ze sprzedaży. Przedsiębiorstwo może również celowo utrzymywać wyższy poziom inwestycji krótkoterminowych ze względu na planowane zaciągnięcie kredytu bankowego, możliwe przy posiadaniu wymaganych przez bank środków własnych. Poziom zasobów gotówkowych w przedsiębiorstwie nie może być jednak zbyt wysoki. Zapewnia płynność, z drugiej strony ogranicza osiągnięcie wyższych zysków przy zaangażowaniu tych środków w procesy gospodarcze i inne inwestycje.

Występujące w każdym przedsiębiorstwie należności krótkoterminowe są efektem udzielonych odbiorcom kredytów. Stosowanie odroczonej terminów zapłaty za produkty i usługi może zachęcać i przyciągać odbiorców, wpływając na wzrost sprzedaży oraz pozwala budować w przyszłości trwałe stosunki współpracy. Zarządzając należnościami krótkoterminowymi trzeba powziąć pewne środki ostrożnościowe. Ważne jest zgromadzenie podstawowych informacji o potencjalnym kredytobiorcy dotyczących solidności regulowania przez niego płatności.

Efektywne gospodarowanie zapasami z kolei to dążenie do minimalizacji kosztów związanych z ich utrzymaniem przy zapewnieniu ciągłości produkcji i odpowiedniego poziomu sprzedaży oraz płynności bieżącej. Utrzymywane w przedsiębiorstwie zapasy w postaci surowców, materiałów, półfabrykatów, wyrobów, towarów warunkują ciągłość w realizacji zamówień odbiorców. Stanowiąc najmniej płynny składnik aktywów obrotowych ich utrzymanie wiąże się z kosztami (m.in. magazynowania, ubezpieczenia) oraz pewnymi

stratami (zapasy nieprzydatnych materiałów, ilość wyrobów czy towarów przekraczająca możliwości zbytu przy cenie rynkowej niższej niż koszt własny). Bez prognozy wpływów ze sprzedaży przy wysokim poziomie takich zapasów, finansowanych w większości kapitałami obcymi, może dojść do utraty zdolności regulowania zobowiązań.

Trudno więc określić, jakie poziomy poszczególnych elementów aktywów bieżących będą prawidłowe dla efektywności funkcjonowania przedsiębiorstwa. Dlatego ważne jest ich bieżące monitorowanie oraz ocena ich wpływu na rytmiczność produkcji i sprzedaży.

Majątek obrotowy przedsiębiorstwa wykorzystywany jest również w analizie efektywności gospodarowania kapitałem obrotowym z wykorzystaniem tzw. cyklu kapitału obrotowego (zwanego też cyklem „od gotówki do gotówki”). Cechą charakterystyczną składników kapitału obrotowego jest to, że podlegają one ciągłej rotacji, a więc ich postać ulega całkowitemu przeistaczaniu. Gotówka wydawana jest na nabycie materiałów i surowców, które w wyniku procesu produkcyjnego przetwarzane są na produkty gotowe. W wyniku sprzedaży produktów przedsiębiorstwo uzyskuje należności, które w momencie wpływu zamieniane są na gotówkę. Cykl kapitału obrotowego jest więc okresem, jaki upływa od momentu wydatkowania środków pieniężnych na zakup materiałów i surowców do momentu otrzymania należności za sprzedane produkty i usługi<sup>6</sup>.

### **Kapitał pracujący w przedsiębiorstwach polskich**

Kapitał obrotowy netto uzależniony jest nie tylko od poziomu aktywów bieżących, ale także od struktury pasywów przedsiębiorstwa.

Wykorzystując kapitał własny oraz kredyty długoterminowe przedsiębiorstwo zwiększa swą płynność finansową, poprzez zmniejszanie wielkości zobowiązań niezbędnych do uregulowania w krótkim czasie. Zmniejsza się jednocześnie zyskowność firmy ze względu na wyższy koszt odsetek płaconych od takich kredytów. Z kolei finansowanie działalności przy pomocy zobowiązań i kredytów krótkoterminowych powoduje efekt odwrotny, czyli zwiększanie zobowiązań do uregulowania w najbliższym czasie. Oprocentowanie takich kredytów jest zdecydowanie niższe, natomiast od zobowiązań handlowych czy regulowanych w terminie zobowiązań podatkowych przedsiębiorstwo zazwyczaj nie płaci odsetek<sup>7</sup>.

Utrzymanie kapitału obrotowego na odpowiednim poziomie wiąże się z kompromisem między koniecznością wywiązywania się z bieżących zobowiązań (możliwie wysoki poziom kapitału obrotowego) i niechęcią do zamrożenia środków pieniężnych (możliwie niski poziom kapitału obrotowego). W praktyce przedsiębiorstw poziom kapitału obrotowego może być bardzo zróżnicowany<sup>8</sup>. Poziom kapitału obrotowego netto w przedsiębiorstwach

<sup>6</sup> J. Iwin-Garzyńska: *op.cit.*, s. 469–470.

<sup>7</sup> J. Gajdka, E. Walińska: *op.cit.*, s. 468–469.

<sup>8</sup> *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*. Red. M. Wypych. Wydawnictwo Absolut, Łódź 2000, s. 283–284.

polskich wyznaczono dla porównania w ujęciu majątkowym i kapitałowym, co przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2

## Kapitał pracujący w przedsiębiorstwach polskich

Wyszczególnienie	2005	2006	2007	I–VI 2008
	w mln zł			
Aktywa trwałe	656 372,7	700 572,0	828 140,5	884 535,2
Aktywa obrotowe	396 349,1	458 836,2	529 221,6	571 965,5
Kapitał stały	764 127,2	835 169,8	986 123,6	1 059 548,8
Kapitały własne	635 034,5	702 462,8	846 483,6	912 298,2
Zobowiązania długoterminowe	129 092,7	132 707,0	139 640,0	147 250,6
Zobowiązania krótkoterminowe	288 594,6	324 238,4	371 238,5	396 951,9
Kapitał obrotowy netto	107 754,5	134 597,8	157 983,1	175 013,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Na podstawie danych zamieszczonych w tabeli 2 widać, że kapitał obrotowy netto w polskich przedsiębiorstwach jest dodatni. Oznacza to, że część aktywów obrotowych finansowana jest kapitałami stałymi. Firmy są więc wypłacalne, terminowo regulują swoje zobowiązania, ale także bez opóźnień otrzymują należności za sprzedane wyroby i usługi.

Podkreślić trzeba jednak fakt, że tempo wzrostu kapitału obrotowego netto z roku na rok jest coraz mniejsze. W 2006 roku kapitał obrotowy netto wzrósł w stosunku do 2005 roku o 24,9%, z kolei w 2007 roku – już tylko o 17,4%. Na podstawie danych z pierwszego półrocza 2008 roku ten wzrost wyniósł 10,8% w stosunku do całego roku 2007. Zmianie ulega struktura kapitału stałego. Dominujące kapitały własne rosną w szybkim tempie. Natomiast zobowiązania długoterminowe rosną coraz wolniej. Powodem może być obawa polskich przedsiębiorstw przed zaciąganiem długu o charakterze długoterminowym, którego obsługa wiąże się z wysokimi kosztami finansowymi. W trudnych obecnie gospodarczo czasach strach ten jest jeszcze silniejszy, bowiem praktycznie niemożliwe są do zaplanowania przychody z działalności, a w rezultacie zysk przedsiębiorstwa. Może to również przyczynić się do pogorszenia sytuacji płacniczej polskich firm. Analizując poziom kapitału pracującego w przedsiębiorstwach z podziałem na branże (tab. 3), jest on najwyższy w sekcji Przetwórstwo przemysłowe. W badanych latach dość wysoki poziom i tendencję wzrostową wykazywał on także w branży Handel i naprawy. Stabilny, ale stosunkowo wysoki poziom kapitału pracującego charakteryzował sekcję Wytwarzanie i zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz i wodę oraz Obsługa nieruchomości i firm. Zdecydowanie specyficznymi branżami są Edukacja oraz Ochrona zdrowia i pomoc społeczna – wartości kapitału pracującego są najniższe. Ujemny kapitał pracujący pojawił się w 2005 roku w fir-

mach z branży Transport, gospodarka magazynowa i łączność. Oznaczał, że aktywa trwałe przedsiębiorstwa finansowane są zobowiązaniami krótkoterminowymi. Sytuację taką należałoby uznać za niekorzystną, gdyż spłata zobowiązań w terminie ich wymagalności może powodować konieczność sprzedaży części aktywów trwałych. Poziom kapitału pracującego zależy więc zdecydowanie od specyfiki branży. W jednej niską wartość może oznaczać kłopoty z płynnością, w firmach innej branży może być naturalnym efektem prowadzenia działalności gospodarczej.

Tabela 3

## Kapitał pracujący w przedsiębiorstwach polskich z podziałem na branże

Wyszczególnienie	2005	2006	2007	I–VI 2008
	w mln zł			
Ogółem	107 754,5	134 597,8	157 983,1	175 013,6
Branże:				
Górnictwo	2 383,8	3 878,3	3 623,3	5 773,7
Przetwórstwo przemysłowe	57 536,5	68 171,5	82 461,1	87 836,4
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę	11 484,9	14 975,6	12 256,7	14 381,1
Budownictwo	6 522,4	9 442,1	14 268,0	15 032,3
Handel i naprawy	16 236,7	22 248,1	24 889,2	26 345,4
Hotele i restauracje	264,7	575,1	806,9	949,6
Transport, gospodarka magazynowa i łączność	-511,0	1 027,5	535,6	4 240
Obsługa nieruchomości i firm	11 381,7	11 669,7	16 014,5	16 171,2
Edukacja	39,0	118,6	172,8	139,1
Ochrona zdrowia i pomoc społeczna	55,1	140,9	210,4	191,1
Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna, pozostała	2 360,6	2 350,6	2 744,6	3 953,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Wzrost kapitału obrotowego netto świadczy o wzroście płynności przedsiębiorstwa. Potwierdzeniem tego powinien być też rosnący wskaźnik udziału tego kapitału w przychodach ogółem. W tabeli 4 przedstawiono informację na ten temat dla przedsiębiorstw w Polsce.

Z danych tabeli 4 wynika, że wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w przychodach ogółem rośnie bardzo wolno. W 2006 roku wzrósł on o 0,8 p.p. w porównaniu do roku 2005. W 2007 roku wzrost wyniósł zaledwie 0,2 p.p. Obserwować można więc oddziaływanie na polskie firmy trudnej sytuacji gospodarczej na światowych rynkach finansowych.



Tabela 4

## Udział kapitału obrotowego netto w przychodach ogółem

	2005	2006	2007	I–VI 2008
Przychody ogółem (mln zł)	1 314 630,6	1 497 784,6	1 716 629,9	920 210,6
Udział kapitału pracującego w przychodach ogółem (%)	8,2	9,0	9,2	19,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Nieścisłą wartością jest poziom wskaźnika w roku 2008 (ze względu na brak danych za cały rok).

### Podsumowanie

Kapitał obrotowy netto, będąc miernikiem płynności przedsiębiorstwa, jest niezbędny do ograniczania ryzyka związanego z finansowaniem aktywów bieżących. Dla firmy i dla osiągniętych przez nią wyników jest istotne, czy są one pokrywane zobowiązaniami bieżącymi, czy kapitałem stałym. Wartość aktywów bieżących podlega codziennym zmianom, które wymagają natychmiastowego wyboru sposobu ich finansowania. Badając kapitał obrotowy netto trzeba jednocześnie analizować aktywa i pasywa przedsiębiorstwa.

Przedsiębiorstwa polskie w analizowanych latach dopasowały poziom i strukturę aktywów obrotowych do źródeł ich finansowania w ten sposób, że kapitał obrotowy netto osiągnął wartości dodatnie. Zdolność to terminowego regulowania zobowiązań została zachowana. Nie można jednak pominąć faktu, że tempo wzrostu tego kapitału jest coraz mniejsze, a więc mogą wystąpić w przyszłości problemy z płynnością, co potwierdza wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w przychodach ogółem. Nie jest to jednak problem tylko polskiej gospodarki, ale skutek negatywnych zdarzeń w gospodarkach światowych.

## DIE BEDEUTUNG DES ARBEITSKAPITALS IN POLNISCHEN UNTERNEHMEN

### Zusammenfassung

Das Arbeitskapital ist sehr wichtig für jedes Unternehmen. Es garantiert den Unternehmen die fristgerechte Regulierung der Verpflichtungen. Der Wert des Arbeitskapitals hängt von Umsatzaktiva und ihre Finanzquelle ab.

Das Arbeitskapital erreichte positiven Wert in polnischen Unternehmen in der Befragtezeit. Ihr Zuwachs erlidge jedoch der Verkleinerung alljährlich. Es ist möglich, dass in der Zukunft die Finanzkondition der Unternehmen sich verschlechtern kann.