

**Serhiy Zabolotnyy**

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw  
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

## **Możliwości poprawy polityki zarządzania kapitałem obrotowym spółek giełdowych z sektora agrobiznesu w opiniach zarządzających**

### **Wstęp**

Polityka zarządzania finansami jest jednym z podstawowych wyznaczników rozwoju przedsiębiorstwa funkcjonującego w warunkach gospodarki rynkowej. Umiejętne gospodarowanie zasobami finansowymi prowadzi do maksymalizacji rentowności projektów inwestycyjnych, osiągnięcia właściwej relacji między poziomem kapitałów własnych i zadłużeniem, a także zapewnienia płynności finansowej przedsiębiorstwa. W praktyce nie istnieje uniwersalny model zarządzania finansami, a polityka w tym zakresie powinna uwzględniać cele poszczególnych grup interesariuszy, zmienność otoczenia rynkowego oraz specyfikę modelu biznesowego. Szczegółowej uwagi menedżerów wymaga obszar zarządzania kapitałem obrotowym, gdyż krótkookresowe decyzje dotyczące majątku oraz źródeł jego finansowania w dużym stopniu przyczyniają się do kształtowania wartości przedsiębiorstwa w długim okresie [Schiff, Lieber 1974, s. 134]. Polityka zarządzania kapitałem obrotowym obejmuje zespół działań w zakresie planowania poziomu i struktury takiego kapitału, pozyskiwania odpowiednich źródeł finansowania, stosowania właściwych narzędzi zarządczych, a także bieżącego kontrolowania i usprawniania tej polityki [Zabolotnyy 2011, s. 171]. W badaniach empirycznych naukowcy wskazują na znaczącą rolę menedżerów w zarządzaniu kapitałem obrotowym przedsiębiorstw [Zabolotnyy 2012, s. 438]. J. Graham i D. Harvey stwierdzili, że strategie przedsiębiorstw amerykańskich w zakresie zarządzania zasobami finansowymi różniły się w zależności od pozycji rynkowej i sytuacji finansowej, a także profilu osób zarządzających [Graham, Harvey 2001, s. 187–203]. Podobne badania prowadzone w spółkach europejskich również wykazały związek między polityką zarządzania finansami a postawami menedżerów [Brounen, de Jong i Koedijk 2006, s. 71–101]. Według badań Instytutu CFO Research Services we współpracy z Royal Bank of Scotland dotyczących zarządzania

kapitałem obrotowym, w okresie kryzysu gospodarczego zarządzający koncentrowali się na redukcji kosztów, utrzymaniu płynności finansowej oraz efektywności gospodarowania środkami pieniężnymi [CFO Research Services 2010a, s. 5]. Wyniki innego badania przeprowadzonego przez CFO Research Services w 2010 z wykorzystaniem kwestionariusza wskazywały, iż ważnym celem zarządzania kapitałem obrotowym było zapewnienie wzrostu sprzedaży oraz przepływów gotówkowych, a także budowanie relacji z dostawcami i odbiorcami [CFO Research Services 2010b, s. 7]. Realizacja tych priorytetów w znaczącym stopniu uzależniona jest od postaw i umiejętności zarządzających, ponieważ trafność podejmowanych decyzji finansowych determinuje efektywność prowadzonej polityki finansowej oraz stopień realizacji celów przedsiębiorstwa, w tym w zakresie kapitału obrotowego [Chojnacka 2010, s. 159].

## **Cel i zakres badań**

Celem badań było poznanie opinii zarządzających polskimi spółkami giełdowymi z sektora agrobiznesu na temat możliwości poprawy polityki zarządzania kapitałem obrotowym. Realizacja tego celu wymagała przeprowadzenia kwestionariusza wywiadu, zawierającego pytania dotyczące postrzegania istniejącej polityki, a także celów i głównym barier w zarządzaniu kapitałem obrotowym. Przedstawiono również opinie menedżerów na temat możliwości usprawnienia istniejących strategii zarządzania kapitałem obrotowym. W zależności od struktury organizacyjnej badanych jednostek kwestionariusze zaadresowano do prezesów zarządów, dyrektorów finansowych oraz głównych księgowych z 25 spółek giełdowych z branży spożywczej. Otrzymano odpowiedzi z 16 podmiotów gospodarczych, charakteryzujących się zróżnicowaną pozycją rynkową, potencjałem produkcyjnym oraz zasobami pracy. W związku z tym, jako kryterium podziału badanych spółek giełdowych na grupy, przyjęto wartość przychodów ze sprzedaży. Według tego kryterium wyodrębniono przedsiębiorstwa małe (wartość przychodów poniżej 199 mln zł), średnie (przychody 200–599 mln zł) oraz duże (przychody 600–2999 mln zł). Do grupy małych i grupy dużych spółek zaliczono po 5 podmiotów, natomiast grupa przedsiębiorstw średnich obejmowała 6 spółek. Zarządzającym spółkami giełdowymi proponowano warianty odpowiedzi na pytania zamknięte w skali od najniższej oceny 1 (nieważny) do najwyższej 4 (bardzo ważny). W tabelach zaprezentowano średnie arytmetyczne ocen dla poszczególnych grup oraz badanej zbiorowości ogółem. Ze względu na małą liczebność próby w badaniu nie zastosowano metod statystycznych, służących do badania istotności statystycznej różnic między uzyskanymi wynikami w poszczególnych grupach. Badanie przeprowadzono w 2011 roku.

## Wyniki badań

Zarządzający badanymi spółkami giełdowymi zidentyfikowali wiele barier w doskonaleniu procesu zarządzania kapitałem obrotowym, a także określili własny poziom zadowolenia z poszczególnych obszarów polityki w tym zakresie (tab. 1). W doskonaleniu procesu zarządzania kapitałem obrotowym menedżerowie przedsiębiorstw jako najbardziej istotne bariery wymieniali istnienie większego priorytetu dla innych celów z zakresu zarządzania finansami (średnia

**Tabela 1**

Bariery w doskonaleniu procesu zarządzania kapitałem obrotowym spółek giełdowych sektora agrobiznesu oraz poziom zadowolenia zarządzających z poszczególnych obszarów polityki w tym zakresie

Wyszczególnienie	Przychody ze sprzedaży [mln zł]			
	50–199	200–599	600–2999	Średnio
Co jest barierą w doskonaleniu procesu zarządzania kapitałem obrotowym?				
a) niewystarczająca wiedza na temat stosowanych praktyk	1,0	1,3	1,6	1,3
b) inne cele z zakresu zarządzania finansami, które mają większy priorytet	1,8	2,0	2,2	2,0
c) niechęć ze strony klientów	1,6	1,7	2,6	2,0
d) brak doświadczenia w tym zakresie	1,0	1,7	1,4	1,4
e) niechęć ze strony członków organizacji	1,8	1,5	1,6	1,6
f) trudności z uzyskaniem kredytu handlowego	0,8	2,0	1,4	1,4
g) niewystarczający budżet lub zasoby	0,8	2,3	1,4	1,5
h) brak wsparcia zarządu	1,0	1,5	1,2	1,2
i) niechęć ze strony kapitałodawców	1,0	1,8	1,2	1,3
Czy Państwo są zadowoleni z prowadzonej polityki zarządzania kapitałem obrotowym?*				
a) zarządzanie zadłużeniem	2,6	2,2	3,0	2,6
b) polityka należności	2,4	2,2	2,6	2,4
c) zarządzanie kredytem kupieckim	2,0	3,2	2,4	2,5
d) efektywność procesu windykacji	2,4	2,3	2,6	2,4
e) polityka regulowania zobowiązań z tytułu dostaw i usług	2,2	2,8	2,4	2,5
f) efektywność procesu wzajemnych rozrachunków	2,4	2,5	2,6	2,5
g) efektywność procesu fakturowania	3	2,5	3,2	2,9
h) zarządzanie zapasami	2,2	2,5	3,0	2,6
i) zarządzanie gotówką	2,0	2,7	3,0	2,6
j) polityka zakupów	2,4	2,5	3,2	2,7

\*1,0 – nie jestem zadowolony, 4,0 – jestem bardzo zadowolony.

Źródło: opracowanie własne.

ocena w zbiorowości – 2,0), niechęć ze strony klientów (2,0), a także ze strony członków organizacji (1,6). Inne, ważniejsze cele w zarządzaniu finansami dotyczyły przede wszystkim długookresowych strategii inwestycyjnych i finansowania oraz czynności związanych z raportowaniem, analizą i kontrolą finansową [Zabolotnyy 2012].

W spółkach dużych niechęć ze strony klientów była zdecydowanie ważniejszym problemem (2,6) niż w przedsiębiorstwach średnich i małych (odpowiednio 1,7 i 1,6). Niechęć ze strony klientów wyrażała się w utrudnieniach związanych z realizacją zakładanych strategii zarządzania należnościami, m.in. powstawaniem należności przeterminowanych i nieściągalnych. Bariery ze strony członków organizacji wynikały z powodu zakłóceń w strukturach organizacyjnych, przejawiających się na ogół w braku wystarczającej koordynacji pomiędzy działami finansowymi oraz sprzedażowymi, a także w ograniczonych możliwościach kształtowania polityki należności w lokalnych jednostkach biznesowych grup kapitałowych. Jako najmniej znaczące bariery w zarządzaniu kapitałem obrotowym wymieniano brak wsparcia zarządu (1,2), niewystarczającą wiedzę na temat stosowanych praktyk (1,3) oraz niechęć ze strony kapitałodawców (1,3). Ocena dwóch z tych czynników mogła być w dużym stopniu zakłócona przez subiektywizm zarządzających, gdyż bezpośrednio dotyczyła ich kompetencji. Niechęć ze strony kapitałodawców wyrażała się w niedostatecznym finansowaniu kapitału obrotowego, co prowadziło do niepełnego wykorzystania zdolności produkcyjnych oraz zwiększało ryzyko utraty płynności finansowej.

W grupie średnich obiektów istotnymi czynnikami negatywnie oddziałującymi na zarządzanie kapitałem obrotowym były niewystarczający budżet lub zasoby (2,3) oraz trudności z uzyskaniem kredytu handlowego (2,0). Ograniczony zakres wsparcia finansowego najczęściej przejawiał się w braku wdrożeń nowych rozwiązań technologicznych, stosunkowo niższych nakładach na podnoszenie kwalifikacji pracowników, mniej rozbudowanych procedurach zarządzania poszczególnymi składnikami kapitału obrotowego. Możliwość uzyskania kredytu handlowego w dużym stopniu wynikała z pozycji rynkowej firmy, rankingu kredytowego oraz umiejętności załogi. W przedsiębiorstwach małych zarządzający deklarowali istnienie mniejszych trudności w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym, niż w pozostałych wyodrębnionych grupach, co mogło wynikać zarówno ze specyfiki tych obiektów, jak i niższej świadomości istniejących problemów wśród respondentów.

Mimo istnienia istotnych barier w zarządzaniu kapitałem obrotowym menedżerowie dość wysoko oceniali własną politykę w tym zakresie. Największym zadowoleniem respondentów charakteryzowały się efektywność procesu fakturowania (2,9) oraz polityka zakupów (2,7). Było to rezultatem sprawnego funkcjonowania działów zaopatrzenia oraz dobrej organizacji procesów logistycznych w badanych spółkach giełdowych. Najmniej korzystną w opinii zarzą-

dzających była polityka należności (2,4) oraz efektywność procesu windykacji (2,4). Wynikało to z ograniczonych możliwości szybkiej i sprawnej oceny przez zarządzających stosowanych w poszczególnych jednostkach biznesowych strategii kredytowania odbiorców, głównie z powodu niewystarczającego poziomu nowoczesnych technologii i jednolitych standardów wymaganych do wymiany informacjami z tym związanych pomiędzy członkami organizacji. Oprócz tego, niższe oceny polityki ściągania należności były również uwarunkowane pogorszeniem sytuacji płatniczej w poszczególnych branżach sektora agrobiznesu związanej ze skutkami kryzysu na rynkach finansowych.

W grupie przedsiębiorstw największych wysoko oceniano procesy zarządzania zadłużeniem (3,0), zarządzania zapasami (3,0) oraz zarządzania gotówką (3,0). Wysokie oceny procesów zarządzania kapitałem obrotowym w przedsiębiorstwach największych świadczyły o tym, iż dobra kondycja finansowa oraz silna pozycja rynkowa prawdopodobnie w dużym stopniu determinowały poziom zadowolenia zarządzających z polityki prowadzonej w poszczególnych obszarach funkcjonalnych przedsiębiorstwa.

W grupie spółek średnich menedżerowie byli w największym stopniu zadowoleni z zarządzania kredytem kupieckim (3,2), a kolei w przedsiębiorstwach małych ten obszar był oceniany najmniej korzystnie (2,0). Mogło to być spowodowane koniecznością przyjęcia mniej korzystnych warunków współpracy z odbiorcami przez objekty z grupy małych spółek. Ponadto w spółkach o najniższych przychodach w opiniach menedżerów poprawy wymagał proces zarządzania gotówką (2,0). Przyczyną takiej sytuacji mogło być zarówno akumulowanie nieprzynoszących dodatkowych korzyści znaczących zasobów gotówkowych na rachunkach bankowych, jak i niedobór gotówki na realizację bieżących operacji gospodarczych. Zróżnicowanie opinii zarządzających dotyczących zadowolenia procesem zarządzania kapitałem obrotowym w zależności od grupy świadczyło o wieloaspektowości badanego zjawiska, a także odmiennych strategiach stosowanych w badanych przedsiębiorstwach.

W analizowanych spółkach menedżerowie w różny sposób definiowali cele w zarządzaniu kapitałem obrotowym na najbliższą przyszłość oraz określali kierunki poprawy procesów związanych z tym obszarem (tab. 2). W opinii menedżerów największy priorytet w zarządzaniu kapitałem obrotowym miało doskonalenie procesów operacyjnych (3,3) oraz zmniejszenie należności preterminowanych (3,2), najmniejszy natomiast – poprawa ratingu kredytowego (2,2) i wykorzystanie instrumentów finansowych (2,2). Doskonalenie procesów operacyjnych miało na celu przede wszystkim usprawnienie zarządzania poszczególnymi składnikami majątku obrotowego oraz źródłami jego finansowania, umożliwiające maksymalizację przepływów pieniężnych, przy zakładanym poziomie ryzyka utraty płynności finansowej. W tym aspekcie zarządzający powinni inicjować wdrożenie nowych rozwiązań technologicznych oraz sprzyjać

**Tabela 2**

Cele oraz kierunki poprawy zarządzania kapitałem obrotowym w opinii zarządzających spółkami giełdowymi z sektora agrobiznesu

Wyszczególnienie	Przychody [mln zł]			
	50–199	200–599	600–2999	Średnio
1	2	3	4	5
Jakie cele w zarządzaniu kapitałem obrotowym będą miały największy priorytet w Państwie firmie w ciągu najbliższych dwóch lat?				
a) doskonalenie procesów operacyjnych	3,0	3,2	3,6	3,3
b) polepszenie stosunków z klientami	2,6	2,3	2,6	2,5
c) zwiększenie zasobów gotówkowych	2,2	2,5	2,6	2,4
d) usprawnienie procesów prognozowania przepływów pieniężnych	2,4	2,8	2,4	2,5
e) poprawa ratingu kredytowego	1,6	2,3	2,8	2,2
f) poprawa relacji z dostawcami	2,8	2,3	2,6	2,6
g) zmniejszenie należności przeterminowanych	3,0	3,3	3,4	3,2
h) poprawa dostępności finansowania	2,2	3,2	2,2	2,5
i) obniżenie kosztów finansowania majątku obrotowego	2,0	2,8	3,2	2,7
j) obniżenie poziomu zapasów	2,0	2,3	3,2	2,5
k) wykorzystanie instrumentów finansowych	2,0	2,5	2	2,2
Jakie kroki zostały podjęte w celu poprawy zarządzania kapitałem obrotowym? [%]*				
a) wdrożenie nowej technologii	40,0	67,0	60,0	56,3
b) renegocjacja warunków biznesowych z dostawcami	60,0	83,0	80,0	75,0
c) zmiana skali współpracy z bankami komercyjnymi	20,0	100	100	75,0
d) skrócenie terminów kredytowania klientów	60,0	33,0	0	31,3
e) wprowadzenie bonusów za efektywne zarządzanie kapitałem obrotowym	0	0	20,0	6,3
f) wprowadzenie koncepcji <i>just-in-time</i> w zarządzaniu zapasami	0	0	0	0,0
g) outsourcing procesów biznesowych	0	0	80,0	25,0
h) stworzenie nowego zespołu zarządzania kapitałem obrotowym	0	17	0	6,3
i) powołanie wspólnego centrum serwisowego	0	0	0	0,0
j) zaangażowanie konsultantów z zakresu procesów operacyjnych	0	0	40,0	12,5
k) wykorzystanie instrumentów finansowych	20,0	17,0	0	12,5

Tabela 2 cd.

1	2	3	4	5
Czy planuje się wdrożenie nowych rozwiązań technologicznych w ciągu najbliższych dwóch lat? [%]				
a) tak	100	100	40,0	75,0
b) nie	0	0	60,0	25,0
Czy Państwa zdaniem poziom płynności finansowej w przedsiębiorstwie jest optymalny? [%]				
a) tak	100	66,7	33,3	68,8
b) nie, mamy zbyt niską płynność	0	33,3	33,3	25,0
c) nie, mamy nadpłynność	0	0	16,7	6,3

\*Udział procentowy wskazań w liczbie respondentów; można było wybrać kilka wariantów.  
Źródło: opracowanie własne.

integracji poszczególnych działów (m.in. finansowego, sprzedaży, marketingu, zaopatrzenia) w strukturze organizacyjnej przedsiębiorstw. Zmniejszenie należności przeterminowanych ma duże znaczenie w zarządzaniu kapitałem obrotowym, gdyż skracanie terminu odzyskania należności zmniejsza zapotrzebowanie na inwestycje w kapitał obrotowy.

W grupie przedsiębiorstw dużych ważnym celem zarządzania kapitałem obrotowym było obniżenie kosztów finansowania majątku obrotowego (3,2) oraz zmniejszenie poziomu zapasów (3,2). Redukcja kosztów finansowania majątku obrotowego następuje, z jednej strony, przez ograniczenie poziomu tego majątku, a z drugiej strony, na skutek obniżenia udziału kapitału stałego w finansowaniu aktywów obrotowych. Zmniejszenie majątku obrotowego może doprowadzić do obniżenia przychodów ze sprzedaży, dlatego źródłem oszczędności powinna być właściwa struktura źródeł finansowania. W spółkach średnich ważnym celem w zarządzaniu kapitałem obrotowym była poprawa dostępności finansowania (3,2), a w przedsiębiorstwach najmniejszych – poprawa relacji z dostawcami (2,8). Poprawa dostępności finansowania przejawiała się w obniżeniu kosztów finansowania zewnętrznego, polepszenie relacji z dostawcami umożliwiała natomiast uzyskanie korzystniejszych warunków kredytowania działalności operacyjnej. Duże znaczenie celów, realizacja których uwarunkowana była współpracą z wierzycielami, oznaczało większe uzależnienie przedsiębiorstw średnich i małych od otoczenia rynkowego, co mogło powodować powstawanie wyższych kosztów transakcyjnych oraz kosztów trudności finansowych.

W zdecydowanej większości badanych przedsiębiorstw w celu poprawy zarządzania kapitałem obrotowym dokonywano renegocjacji warunków biznesowych z dostawcami (75,0%), zmieniano skalę współpracy z bankami komercyjnymi (75,0%) oraz wdrażano nową technologię (56,3%). W analizowanych spółkach nie wdrażano koncepcji *just-in-time* w zarządzaniu zapasami oraz nie

korzystano z usług wspólnych centrów serwisowych integrujących w sobie funkcje związane z zarządzaniem majątkiem obrotowym. Ponadto, w bardzo niskim stopniu stosowano systemy bonusów za efektywne zarządzanie kapitałem obrotowym (6,3%) oraz niechętnie tworzone nowe zespoły zarządzania kapitałem obrotowym (6,3%). W przedsiębiorstwach dużych stosunkowo ważnym krokiem w procesie doskonalenia zarządzania kapitałem obrotowym był outsourcing procesów biznesowych (80%) oraz angażowanie konsultantów z zakresu procesów operacyjnych (40%). W przedsiębiorstwach małych i średnich poprawa zarządzania kapitałem obrotowym wynikała również ze skrócenia terminów kredytowania klientów (odpowiednio 60 i 33%), a także wykorzystania instrumentów finansowych (odpowiednio 20 i 17%). Zdecydowanie rzadziej niż w pozostałych grupach spółek w przedsiębiorstwach najmniejszych zmieniano skalę współpracy z bankami komercyjnymi (20%), co mogło wynikać z gorszej pozycji tych podmiotów w negocjacjach z przedstawicielami instytucji kredytowych.

Stwierdzono dążenie menedżerów do poprawy zarządzania kapitałem obrotowym badanych przedsiębiorstw w przyszłości. Wszyscy respondenci ze spółek małych i średnich deklarowali wdrożenie nowych rozwiązań technologicznych w ciągu najbliższych dwóch lat, a w przedsiębiorstwach dużych jedynie 40% menedżerów planowało zmiany w tym zakresie. Niższe zapotrzebowanie na nowe technologie w spółkach dużych wynikało z faktu, że wiele z tych rozwiązań już zostało wdrożonych w poprzednich latach (w tym koncepcja *just-in-time*), natomiast w przedsiębiorstwach o mniejszej skali działalności ten obszar zarządzania wciąż wymagał udoskonalenia.

Podsumowaniem dotychczasowych rozważań dotyczących zarządzania kapitałem obrotowym w badanych spółkach giełdowych była odpowiedź na pytanie odnośnie aktualnego poziomu płynności finansowej. Zarządzający najczęściej deklarowali utrzymanie optymalnego poziomu płynności finansowej we własnych przedsiębiorstwach (68,8%), zbyt niską płynność w opinii menedżerów miało 25,0% spółek, nadpłynność notowano natomiast w 6,3% jednostek gospodarczych. W grupie przedsiębiorstw największych optymalny poziom płynności występował jedynie w 33,3% spółek, natomiast w grupie obiektów średnich i małych – odpowiednio w 66,7 oraz 100% spółek. Z jednej strony mogło to świadczyć o niższej świadomości możliwości poprawy polityki zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwach mniejszych, wynikającej z braku doświadczenia lub niewystarczającej wiedzy zarządzających w tym zakresie. Z drugiej strony, w mniejszych podmiotach gospodarczych optymalny poziom płynności finansowej mógł być różnie definiowany, w zależności od celów stawianych przez właścicieli zarządom przedsiębiorstw, a także uwarunkowań zewnętrznych. Mogło to prowadzić do znacznego odchylenia od optymalnej relacji pomiędzy efektami oraz nakładami na utrzymanie płynności finansowej w zarządzaniu bieżącym.



## Wnioski

Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Według menedżerów spółek giełdowych z sektora agrobiznesu do najistotniejszych barier w zarządzaniu kapitałem obrotowym należały: istnienie większego priorytetu dla innych celów z zakresu zarządzania finansami, niechęć ze strony klientów, a także ze strony członków organizacji. Wskazywało to na złożoność procesu zarządzania kapitałem obrotowym, uzależnionego od czynników zewnętrznych, takich jak na przykład faza rozwoju przedsiębiorstwa (warunkująca zapotrzebowanie na inwestycje kapitałowe) lub współpraca z kontrahentami, a także wewnętrznych – m.in. relacji z członkami organizacji. Jako najmniej znaczące bariery w zarządzaniu kapitałem obrotowym wymieniano brak wsparcia zarządu, niewystarczającą wiedzę na temat stosowanych praktyk oraz niechęć ze strony kapitałodawców. Takie odpowiedzi mogły wynikać z subiektywizmu zarządzających dotyczącego oceny własnych kompetencji i postaw w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym.
2. Największym zadowoleniem respondentów w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym charakteryzowała się polityka zakupów oraz proces fakturowania, co było uwarunkowane wysoką sprawnością organizacyjną tego obszaru działalności. Jednocześnie największe trudności menedżerom sprawiała polityka należności oraz niska skuteczność mechanizmów windykacji. W przedsiębiorstwach dużych wysoko oceniano stosowane rodzaje polityki zarządzania zadłużeniem, zapasami i gotówką, w przedsiębiorstwach małych notowano natomiast niskie oceny dla tych obszarów zarządzania. Zróżnicowanie ocen dotyczących zadowolenia z procesu zarządzania kapitałem obrotowym w zależności od wielkości podmiotu gospodarczego świadczyło o konieczności dostosowania polityki zarządzania kapitałem obrotowym do możliwości i specyfiki przedsiębiorstwa.
3. Zarządzający spółkami giełdowymi wskazywali różne cele w zarządzaniu kapitałem obrotowym na najbliższą przyszłość. W opinii menedżerów największy priorytet w zarządzaniu kapitałem obrotowym miało doskonalenie procesów operacyjnych i obniżenie poziomu należności przeterminowanych, a najmniejszy – poprawa ratingu kredytowego i wykorzystanie instrumentów finansowych. Ponadto, menedżerowie z przedsiębiorstw dużych skupiali swoją uwagę na redukcji kosztów finansowania majątku obrotowego, natomiast zarządzający mniejszymi spółkami opowiadali się za poprawą dostępności źródeł finansowania oraz wzmocnieniem relacji z dostawcami. Wskazywało to na dążenie do zwiększenia wartości przedsiębiorstwa oraz

zapewnienia odpowiedniego poziomu płynności finansowej badanych spółek giełdowych.

4. W celu poprawy istniejącej polityki zarządzania kapitałem obrotowym zarządzający dokonywali modyfikacji w obszarze finansowym i operacyjnym, przez renegocjację warunków z dostawcami i bankami, a także wdrażając nowe technologie. Obserwowano niechęć menedżerów do tworzenia dodatkowych struktur organizacyjnych, a także dążenie do przenoszenia ciężaru ryzyka operacyjnego na jednostki zewnętrzne, na przykład przez outsourcing procesów. Zarządzający mniejszymi spółkami upatrywali źródło poprawy zarządzania kapitałem obrotowym w skróceniu okresów kredytowania kontrahentów.
5. Większość zarządzających spółkami giełdowymi z sektora agrobiznesu uważała, że wykorzystywane strategie zarządzania kapitałem obrotowym prowadziły do ukształtowania optymalnego poziomu płynności finansowej w przedsiębiorstwach. W 25% przypadków menedżerowie wskazywali na niewystarczający poziom płynności finansowej, przy czym wraz ze wzrostem rozmiarów przedsiębiorstwa utrzymywanie optymalnego poziomu płynności finansowej było trudniejsze.

## Literatura

- BROUNEN D., DE JONG A., KOEDIJK K.: Corporate Finance in Europe. Confronting Theory with Practice. *Financial Management*, nr 4, 2006.
- GRAHAM J.R., HARVEY C.R.: The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, nr 60, 2001.
- CHOJNACKA E.: Czynniki wpływające na poziom zadłużenia – wyniki badania opinii osób odpowiedzialnych za finanse w publicznych spółkach akcyjnych. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 26, 2010.
- CFO Research Services in collaboration with the Royal Bank of Scotland: Working Capital Management in a Post-Recession Environment: The View from Europe. A report prepared by CFO, 2010a.
- CFO Research Services in collaboration with PRimeRevenue: Strengthening Supplier Relationships Through Supply Chain Finance. A report prepared by CFO, 2010b.
- SCHIFF M., LIEBER Z.: A Model for the Integration of Credit and Inventory Management. *Journal of Finance*, nr 1, 1974.
- ZABOLOTNYY S.: Pomiar wpływu strategii płynności finansowej na efektywność spółek giełdowych z sektora agrobiznesu. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, nr 639, Szczecin 2011.
- ZABOLOTNYY S.: Polityka zarządzania finansami w spółkach giełdowych z sektora agrobiznesu w opiniach zarządzających. *Roczniki Naukowe SERiA*, t. 14, z. 3, 2012.

## **Possibilities of working capital management policy improvement in the joint-stock companies of agribusiness sector in opinions of managers**

### **Abstract**

In the article the opinions of managers of agribusiness joint-stock companies on the possibilities of working capital management policy improvement were presented. With the help of questionnaire the opinions on current working capital policy, its goals and barriers in its forming were defined. According to the managers the main barriers in working capital management included higher priority for other goals of financial management, lack of acceptance from the clients and members of the organization. The highest level of satisfaction among managers had the buying policy and the process of invoicing, that was the result of high efficiency of this area of activity. The majority of the managers considered that the existent policies of liquidity led to the optimal level of liquidity in the enterprises.

