

## Zarządzanie kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach sektora telekomunikacyjnego notowanych na rynku NewConnect

Janina Jędrzejczak-Gas\*

**Streszczenie:** *Cel* – Celem artykułu jest zidentyfikowanie strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto (KON) w przedsiębiorstwach sektora telekomunikacyjnego notowanych na rynku NewConnect. W artykule omówiono pojęcie kapitału obrotowego i przedstawiono strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto.

*Metodologia badania* – Artykuł przedstawia wyniki badań empirycznych, przeprowadzonych przez autora na zbiorowości przedsiębiorstw sektora telekomunikacyjnego notowanych na rynku NewConnect. Przedstawiono również metodykę identyfikacji realizowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto.

*Wynik* – Z przeprowadzonych badań wynika, że w badanym okresie najczęściej realizowaną strategią była strategia agresywno-agresywna (47,2%), następnie agresywno-konserwatywna (22%) oraz umiarkowanie-konserwatywna (19,4%). Należy przy tym zaznaczyć, że na przestrzeni lat 2009–2012 wzrósł udział strategii agresywno-konserwatywnej, zmniejszył się natomiast udział strategii umiarkowanie-konserwatywnej.

*Oryginalność/wartość* – Na podstawie opracowanej metodyki określono rodzaj i liczbę strategii zarządzania KON stosowanych przez badane przedsiębiorstwa. Badaniami objęto lata 2009–2012, czyli okres występowania największego od lat 30. XX wieku kryzysu gospodarczego.

**Słowa kluczowe:** kapitał obrotowy netto, strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto, sektor telekomunikacyjny

### Wprowadzenie

Współczesna gospodarka światowa zmaga się z największym od lat 30. XX wieku kryzysem gospodarczym, który został zapoczątkowany w połowie 2007 roku w Stanach Zjednoczonych. W związku z kryzysem polskie przedsiębiorstwa, podobnie jak przedsiębiorstwa na całym świecie, musiały dostosować się do nowej, trudniejszej rzeczywistości, której cechą charakterystyczną jest większa nieprzewidywalność i wyższy poziom ryzyka. W kontekście obserwowanego spowolnienia gospodarczego ważną kwestią dla wielu przedsiębiorstw stało się utrzymanie płynności finansowej, która jest jednym z ważniejszych czynników decydujących o istnieniu przedsiębiorstwa na rynku.

Istotny wpływ na utrzymanie właściwego poziomu płynności finansowej ma kapitał obrotowy netto (KON), który tworzą aktywa obrotowe i pasywa bieżące. Sposób zarządzania

---

\* dr Janina Jędrzejczak-Gas, Uniwersytet Zielonogórski, Wydział Ekonomii i Zarządzania, ul. Podgórna 50, 65-246 Zielona Góra, e-mail: j.jedrzejczak-gas@wez.uz.zgora.pl.

KON zależy od stosowanej w przedsiębiorstwie strategii. Wybór odpowiedniej strategii zarządzania KON ma korzystny wpływ na bezpieczeństwo przedsiębiorstwa, sprawność jego działania, konkurencyjność i wyniki finansowe.

Celem artykułu jest zidentyfikowanie strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto (KON) w przedsiębiorstwach sektora telekomunikacyjnego notowanych na rynku New-Connect. W artykule omówiono pojęcie kapitału obrotowego i przedstawiono strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto. Przedstawiono również metodykę identyfikacji realizowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto. Następnie na podstawie opracowanej metodyki określono rodzaje strategii zarządzania KON stosowane przez badane przedsiębiorstwa. Badaniami objęto lata 2009–2012, czyli okres występowania kryzysu gospodarczego.

## 1. Kategoria kapitału obrotowego netto

W literaturze przedmiotu pojęcie kapitału obrotowego nie jest jednoznacznie rozumiane. Najczęściej występują dwa pojęcia odnoszące się do kapitału obrotowego: kapitał obrotowy brutto i kapitał obrotowy netto. Kapitał obrotowy brutto utożsamiany jest z aktywami bieżącymi, stanowiącymi łączną sumę środków obrotowych będących w posiadaniu przedsiębiorstwa (Leahigh 1999: 109; Brigham, Houston 2005: 242). Natomiast kapitał obrotowy netto, zwany również kapitałem pracującym, jest definiowany jako różnica pomiędzy (Sierpińska, Wędzki 1999: 74):

- wielkością aktywów bieżących i zobowiązań bieżących – podejście majątkowe,
- kapitałami stałymi (będącymi sumą długoterminowych źródeł finansowania majątku) a majątkiem trwałym – podejście kapitałowe.

Podejście majątkowe nazywane jest również podejściem krótkoterminowym, a podejście kapitałowe – długoterminowym.

Kapitał obrotowy netto może przyjmować wartości dodatnie, ujemne i teoretycznie zerowe.

Dodatni KON występuje, gdy część aktywów obrotowych finansowana jest kapitałem długoterminowym. Dodatni KON oznacza, że przedsiębiorstwo dysponuje buforem operacyjnym, czyli odpowiednim zapasem środków, które umożliwią bezpieczne działanie w okresie pomiędzy zapłatą zobowiązań i ściąganiem należności (Wawryszuk-Misztal 2007: 45). Im wyższy jest KON, tym przedsiębiorstwo ma bezpieczniejsze warunki finansowania prowadzonej działalności operacyjnej. Wzrost dodatniego KON wiąże się jednak ze wzrostem średnioważonego kosztu kapitału (WACC). Rośnie bowiem koszt obsługi zaangażowanego kapitału długoterminowego, który wymaga ponoszenia wyższych kosztów odsetkowych niż w przypadku kapitału krótkoterminowego.

Ujemny KON występuje wówczas, gdy aktywa trwale finansowane są częściowo kapitałem krótkookresowym. Jest to rozwiązanie tańsze niż polityka dodatniego KON,

niższy jest bowiem średnioważony koszt kapitału, ale jednocześnie bardziej ryzykowne – przedsiębiorstwo nie posiada bufora – odpowiedniego zapasu środków, które pozwalają bezpiecznie działać w okresie pomiędzy zapłatą zobowiązań i ściąganiem należności.

KON równy zero występuje w sytuacji, gdy aktywa obrotowe równają się zobowiązaniom krótkoterminowym. W takiej sytuacji nie pojawia się kapitał stały, który finansuje aktywa obrotowe. Sytuacja ta ma jednak charakter teoretyczny (Sierpińska, Wędzki 1999: 77).

Poziom KON zależy od strategii, jaką wybrały osoby zarządzające przedsiębiorstwem.

## 2. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto

Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto można podzielić na dwie strategie częściowe, tj. (Pluta red. 2004: 136–138):

- strategia zarządzania wielkością aktywów obrotowych (strategia zarządzania aktywami obrotowymi),
- strategia finansowania aktywów obrotowych (strategia zarządzania zobowiązaniami bieżącymi).

Zarządzanie aktywami obrotowymi może przebiegać co najmniej według dwóch typów strategii, tj. strategii konserwatywnej i strategii agresywnej.

Konserwatywna strategia zarządzania aktywami obrotowymi charakteryzuje się występowaniem wysokiego poziomu aktywów obrotowych i względnie długim cyklem operacyjnym. Wysoki poziom zapasów, należności i środków pieniężnych obniża poziom ryzyka działalności bieżącej przedsiębiorstwa. Przeciwnieństwem strategii konserwatywnej jest strategia agresywna, która charakteryzuje się występowaniem niskiego poziomu aktywów obrotowych i względnie krótkim cyklem operacyjnym (Pluta red. 2004: 136–137; Leahigh 1999: 106). Oprócz strategii konserwatywnej i agresywnej można również wyróżnić strategię umiarkowaną, która jest ich połączeniem.

Również w zakresie zarządzania źródłami finansowania aktywów można wyróżnić dwie podstawowe: konserwatywną i agresywną.

Strategia konserwatywna oznacza występowanie w przedsiębiorstwie niskiego poziomu krótkoterminowych źródeł finansowania. Strategia ta zwiększa poziom płynności i w efekcie obniża ryzyko działalności bieżącej przedsiębiorstwa. Strategia agresywna zakłada natomiast względnie wysoki udział zobowiązań krótkoterminowych. Duży udział takich zobowiązań oznacza niższy koszt pozyskania kapitału. Realizacja tej strategii obniża jednak poziom płynności finansowej przedsiębiorstwa (Pluta red. 2004: 137–138; Leahigh 1999: 106). Ponadto można również wyróżnić strategię umiarkowaną, która ma charakter pośredni między konserwatywną i agresywną.

Łącząc te dwie strategie częściowe, można otrzymać macierz zawierającą dziewięć wariantów strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto (tab. 1). Realizacja każdego z tych wariantów niesie odmienne skutki.

**Tabela 1**

Warianty strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto

		Strategia zarządzania zobowiązaniami bieżącymi		
		konserwatywna	umiarkowana	agresywna
Strategia zarządzania aktywami obrotowymi	konserwatywna	KK	KU	KA
	umiarkowana	UK	UU	UA
	agresywna	AK	AU	AA

Źródło: opracowanie własne.

### 3. Aspekt metodyczny i materiały źródłowe

Badaniami objęto dziewięć przedsiębiorstw sektora telekomunikacyjnego notowanych na rynku akcji NewConnect. Na rynku tym notowanych jest obecnie 11 spółek zaliczanych do sektora telekomunikacja. Spośród tej grupy na potrzeby niniejszych badań wybrano 9 spółek<sup>1</sup>. Spełniły one bowiem kryterium wyboru, którym było opublikowanie danych finansowych za okres 2009–2012. Sprawozdania finansowe badanych przedsiębiorstw pozyskano z rocznych raportów zamieszczonych na stronie internetowej rynku NewConnect, z bazy „Monitora Polskiego B” oraz od badanych przedsiębiorstw.

W literaturze przedmiotu prezentowanych jest wiele różnych wskaźników dotyczących sposobu zarządzania KON (Sierpińska, Wędzki 1999: 91–108). W niniejszym opracowaniu w celu zidentyfikowania strategii zarządzania KON obliczono następujące wskaźniki:

- rotacja zapasów (w dniach),
- rotacja należności (w dniach),
- udział zobowiązań bieżących w finansowaniu aktywów obrotowych.

W literaturze przedmiotu można spotykać różne formuły obliczenia przedstawionych wskaźników. Niezgodność co do sposobu ich obliczenia dotyczy przede wszystkim mianownika. Na przykład wskaźnik rotacji zapasów liczy się z wykorzystaniem przychodów ze sprzedaży (Gabrusewicz 2007: 267) czy też technicznego kosztu wytworzenia wyrobów sprzedanych (Dobjija 2001: 312) bądź kosztów operacyjnych (Wędzki 2006: 336). W niniejszym opracowaniu wskaźnik rotacji zapasów (w dniach), rotacji należności (w dniach) oraz udział zobowiązań bieżących w finansowaniu aktywów obrotowych obliczano zgodnie ze sposobem stosowanym w obliczaniu sektorowych wskaźników finansowych<sup>2</sup>. Podejście to wynika z tego, iż zastosowana w niniejszym opracowaniu metodyka identyfikacji realizowanej strategii zarządzania KON zakłada porównanie wskaźników obliczonych dla

<sup>1</sup> AITON CALDWELL SA EASYCALL.PL SA, EUROSISTEM SA, KORBANK SA, MARSOFT SA, OPEN-NET SA, TELESTRADA SA, TELE-POLSKA HOLDING SA, YURECO SA.

<sup>2</sup> Sektorowe wskaźniki finansowe są obliczane przez Komisję ds. Analizy Finansowej Rady Naukowej Stowarzyszenia Księgowych w Polsce we współpracy z Wywiadownią Gospodarczą InfoCredit.

Tabela 2

Metodyka identyfikacji realizowanej strategii zarządzania KON

Strategia zarządzania zobowiązaniami bieżącymi										
Strategia zarządzania aktywami obrotowymi	Konservatywna	Konservatywna			Umiarkowana			Agresywna		
		Rotacja zapasów	>	średnia wartość wskaźnika sektorowego	Rotacja zapasów	>	średnia wartość wskaźnika sektorowego	Rotacja zapasów	>	średnia wartość wskaźnika sektorowego
		Rotacja należności	>		Rotacja należności	>		Rotacja należności	>	
	Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych	<	Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych		=	Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych		>		
	Rotacja zapasów	≧	średnia wartość wskaźnika sektorowego	Rotacja zapasów	≧	średnia wartość wskaźnika sektorowego	Rotacja zapasów	≧	średnia wartość wskaźnika sektorowego	
	Rotacja należności	≧		Rotacja należności	≧		Rotacja należności	≧		
	Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych	<		Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych	=		Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych	>		
	lub			lub			lub			
	Rotacja zapasów	≧		Rotacja zapasów	≧		Rotacja zapasów	≧		
	Rotacja należności	≧		Rotacja należności	≧		Rotacja należności	≧		
Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych	<	Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych		=	Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych		>			
Rotacja zapasów	<	średnia wartość wskaźnika sektorowego	Rotacja zapasów	<	średnia wartość wskaźnika sektorowego	Rotacja zapasów	<	średnia wartość wskaźnika sektorowego		
Rotacja należności	<		Rotacja należności	<		Rotacja należności	<			
Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych	<		Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych	=		Udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych	>			

Źródło: opracowanie własne.

poszczególnych przedsiębiorstw ze wskaźnikami sektorowymi (branżowymi). Omawiane wskaźniki obliczono w następujący sposób (*Sektorowe wskaźniki finansowe*):

$$\begin{aligned} \text{Rotacja zapasów} &= \frac{\text{średni stan zapasów} \times 365}{\text{przychód netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \\ \text{(w dniach)} & \\ \\ \text{Rotacja należności} &= \frac{\text{średni stan należności z tytułu dostaw i usług} \times 365}{\text{przychód netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów}} \\ \text{(w dniach)} & \\ \\ \text{Udział zobowiązań} &= \frac{\text{Zobowiązania bieżące}}{\text{Aktywa obrotowe}} \\ \text{bieżących w aktywach} & \quad \text{(bez zobowiązań z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności} \\ \text{obrotowych} & \quad \text{powyżej roku)} \\ & \quad \text{(bez należności z tytułu dostaw i usług o okresie płatności} \\ & \quad \text{powyżej roku)} \end{aligned}$$

Metodykę identyfikacji realizowanej strategii zarządzania KON w badanych przedsiębiorstwach przedstawiono w tabeli 2.

#### 4. Wskaźniki zarządzania KON w badanych przedsiębiorstwach

W celu określenia strategii zarządzania KON w przedsiębiorstwach sektora telekomunikacyjnego w latach 2009–2012 obliczono wskaźniki rotacji zapasów, rotacji należności oraz udział zobowiązań bieżących w finansowaniu aktywów obrotowych (tab. 3).

Z danych przedstawionych w tabeli 3 wynika, że w latach 2009–2012 w badanych przedsiębiorstwach średnio cykl zapasów wynosił od około 10 dni w 2012 roku do ponad 14 dni w 2010 roku. W latach 2009–2011 w spółce MARSOFT SA oraz w latach 2009–2012 w spółce TELE-POLSKA HOLDING SA cykl zapasów wynosił 0 – spółki te nie posiadały wówczas zapasów. W spółkach, które posiadały zapasy najkrótszy okres ich odnowy wynosił średnio 1 dzień i dotyczył spółki TELESTRADA SA oraz AITON CALDWELL S.A. Najdłuższy okres odnowy zapasów występował w spółce OPEN-NET S.A – średnio wyniósł 73 dni. W okresie 2009–2012 cykl zapasów w 3 spółkach wzrósł (KORBANK SA, TELESTRADA SA, MARSOFT SA), w 4 obniżył się (AITON CALDWELL SA, OPEN-NET SA, EASYCALL.PL SA, EUROSISTEM SA), natomiast w 2 pozostał na tym samym lub podobnym poziomie (TELE-POLSKA HOLDING SA, YURECO SA).

Z danych przedstawionych w tabeli 3 wynika, że w latach 2009–2012 w badanych przedsiębiorstwach średnia długość cyklu należności wynosiła od 45 dni w 2011 roku do prawie 113 dni w 2009 roku. Stosunkowo krótkimi cyklami należności charakteryzowało się przedsiębiorstwo AITON CALDWELL SA (11–19 dni), MARSOFT SA (11–26 dni) i YURECO SA (11–27 dni). Natomiast długim cyklem spłaty należności cechowało się przedsiębiorstwo TELE-POLSKA HOLDING SA (121–680 dni) oraz OPEN-NET SA (62–126 dni). W latach 2009–2012 cykl należności w 4 spółkach wzrósł (AITON CALDWELL SA, EASYCALL.PL SA, MARSOFT SA, OPEN-NET SA), natomiast w 5 obniżył się (EUROSISTEM SA, KORBANK SA, TELESTRADA SA, TELE-POLSKA HOLDING SA, YURECO SA).

Tabela 3

Wskaźniki zarządzania KON w badanych przedsiębiorstwach w latach 2009–2012

Rok	wskaźnik	Przedsiębiorstwo								$\bar{x}$	
		AIT	ECL	ERS	KOR	MAR	OPE	TLS	TPH		YCO
2009	RZ	2,77	7,29	4,59	0,91	0	74,75	0,10	0	12,34	11,42
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 17,15									
	RN	11,15	38,59	55,76	67,32	11,47	78,45	51,12	680,28	20,18	112,70
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 50,23									
	ZBA	1,75	0,81	0,31	2,17	12,54	0,30	0,18	0,26	1,67	2,22
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 0,37									
2010	RZ	0,96	6,16	6,06	3,79	0	98,13	0,17	0	14,39	14,41
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 16,87									
	RN	13,44	32,27	47,80	53,57	18,49	61,95	40,33	193,12	26,88	54,21
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 61,48									
	ZBA	0,58	0,46	0,23	0,76	20,38	0,33	0,33	0,16	1,72	2,77
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 0,41									
2011	RZ	0,50	4,19	6,16	5,38	0	70,61	0,06	0	15,93	11,43
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 16,78									
	RN	16,95	43,48	30,21	52,01	21,82	72,86	31,56	120,83	19,44	45,46
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 61,50									
	ZBA	0,24	0,36	0,62	1,50	7,83	0,89	0,36	0,05	1,86	1,52
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 0,48									
2012	RZ	0,57	3,36	0,49	13,10	1,59	50,69	4,25	0	13,14	9,69
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 17,59									
	RN	18,76	55,15	4,15	52,96	26,20	125,81	23,00	183,80	10,68	55,61
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 64,54									
	ZBA	0,22	0,50	0,61	1,38	7,11	1,41	0,30	0,48	3,26	1,70
		średnia wartość wskaźnika sektorowego = 0,52									
$\bar{x}$	RZ	1,20	5,25	4,33	5,80	0,40	73,55	1,15	0	13,95	11,73
	RN	15,08	42,37	34,48	56,47	19,50	84,77	36,50	294,51	19,30	67,00
	ZBA	0,70	0,53	0,44	1,45	11,97	0,73	0,29	0,24	2,13	2,05

RZ – rotacja zapasów (w dniach), RN – rotacja należności (w dniach), ZBA – udział zobowiązań bieżących w aktywach obrotowych.

AIT – AITON CALDWELL SA, ECL – EASYCALL.PL SA, ERS – EUROSISTEM SA, KOR – KORBANK SA, MAR – MARSOFT SA, OPE – OPEN-NET SA, TLS – TELESTRADA SA, TPH – TELE-POLSKA HOLDING SA, YCO – YURECO SA.

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Wskaźniki sektorowe...*; „Rachunkowość” nr 3, 2014, s. 73.

Z danych przedstawionych w tabeli 3 wynika, że w analizowanym okresie bardzo wysoki poziom zobowiązań krótkoterminowych występował w spółce MARSOFT SA – zobowiązania krótkoterminowe średnio 12-krotnie przewyższały aktywa obrotowe, co oznacza jednocześnie, że spółka ta charakteryzowała się najniższą płynnością finansową. Ponadto wysoki poziom zobowiązań krótkoterminowych występował również w spółce KORBANK SA oraz YURECO SA – średnio zobowiązania te przewyższały aktywa obrotowe odpowiednio – 2-krotnie i 1,5-krotnie. Z kolei niski udział zobowiązań krótkoterminowych

w finansowaniu aktywów obrotowych występował w spółce TELE-POLSKA HOLDING SA (średnio 24%) oraz w spółce TELESTRADA SA (średnio 29%). Z danych wynika, że w latach 2009–2012 w 4 spółkach zmniejszyła się rola zobowiązań krótkoterminowych w finansowaniu aktywów obrotowych (AITON CALDWELL SA, EASYCALL.PL SA, KORBANK SA, MARSOFT SA) oraz w 4 wzrosła (EUROSYSTEM SA, OPEN-NET SA, TELESTRADA SA, YURECO SA). Z kolei w spółce TELE-POLSKA HOLDING SA w latach 2009–2011 udział zobowiązań krótkoterminowych w finansowaniu aktywów obrotowych zmniejszył się o 80% – w 2009 roku udział ten wynosił 26%, natomiast w 2011 spadł do 5%. Oznacza to jednocześnie, że w latach 2009–2011 w spółce tej wzrosła istotnie nadpłynność finansowa. W 2012 roku spółka odnotowała jednak wzrost udziału zobowiązań bieżących w finansowaniu aktywów obrotowych (48%) oraz spadek płynności finansowej do zadawalającego poziomu 2,1.

## 5. Identyfikacja strategii zarządzania KON w badanych przedsiębiorstwach

Na podstawie danych przedstawionych w tabeli 3 oraz metodyki przyjętej w tabeli 2 określono dla badanych przedsiębiorstw realizowaną w nich strategię zarządzania aktywami obrotowymi i źródłami ich finansowania. Zidentyfikowane strategie przedstawiono w tabeli 4.

**Tabela 4**

Strategie zarządzania KON w badanych przedsiębiorstwach

Rok	AIT	ECL	ERS	KOR	MAR	OPE	TLS	TPH	YCO
2009	AA	AA	UK	UA	AA	KK	UK	UK	AA
2010	AA	AA	AK	AA	AA	UK	AK	UK	AA
2011	AK	AK	AA	AA	AA	KA	AK	UK	AA
2012	AK	AK	AA	AA	AA	KA	AK	UK	AA

Źródło: opracowanie własne.

Z danych przedstawionych w tabeli 4 wynika, że w obszarze strategii zarządzania aktywami obrotowymi miały miejsce następujące sytuacje:

1. Strategię agresywną w 2009 roku stosowały 4 przedsiębiorstwa, natomiast w latach 2010–2012 liczba tych przedsiębiorstw wzrosła do 7. Wyłącznie strategię agresywną we wszystkich latach analizowanego okresu stosowały 4 przedsiębiorstwa, natomiast 3 firmy w 2009 roku stosowały strategię umiarkowaną, a w kolejnych latach (2010–2012) przyjęły już strategię agresywną.
2. W całym analizowanym okresie strategię konserwatywną stosowało tylko jedno przedsiębiorstwo – OPEN-NET SA, przy czym w 2009 roku spółka ta stosowała



strategię konserwatywną, w 2010 roku zmieniła ją na strategię umiarkowaną, a w latach 2011–2012 powróciła ponownie do strategii konserwatywnej.

3. Strategię umiarową w 2009 roku stosowały 4 firmy, w 2010 roku liczba ich spadła do 2, natomiast w latach 2011–2012 było to już tylko jedno przedsiębiorstwo. 3 spółki, które w 2009 roku stosowały strategię umiarkowaną, w kolejnych latach przyjęły już strategię agresywną. Strategię umiarkowaną we wszystkich latach analizowanego okresu stosowało tylko jedno przedsiębiorstwo – TELE-POLSKA HOLDING SA.

Z kolei w obszarze strategii zarządzania zobowiązaniami krótkoterminowymi miały miejsce następujące sytuacje:

1. Strategię agresywną w latach 2009–2012 stosowało 5 przedsiębiorstw. W analizowanym okresie wyłącznie strategię agresywną stosowały 3 firmy, natomiast 2 firmy przeszły ze strategii konserwatywnej na agresywną (w latach 2009–2010 stosowały strategię konserwatywną, natomiast w latach 2011–2012 wybrały już strategię agresywną). 2 firmy zmieniły stosowaną w latach 2009–2010 strategię agresywną na strategię konserwatywną (2011–2012).
2. Strategię konserwatywną we wszystkich latach analizowanego okresu stosowały 4 przedsiębiorstwa, przy czym wyłącznie strategię konserwatywną stosowały 2 firmy (TELE-POLSKA HOLDING SA oraz TELESTRADA SA), natomiast 2 firmy przeszły ze strategii konserwatywnej na agresywną.
3. Strategii umiarkowanej w całym analizowanym okresie nie stosowała żadna firma.

Łącząc strategie stosowane w obszarze zarządzania aktywami obrotowymi i strategie stosowane w obszarze zarządzania zobowiązaniami krótkoterminowymi, określono dla badanych przedsiębiorstw strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto (KON). Liczbę strategii zarządzania KON stosowanych przez badane przedsiębiorstwa w latach 2009–2012 przedstawiono w tabeli 5.

**Tabela 5**

Liczba realizowanych strategii zarządzania KON w badanych przedsiębiorstwach w latach 2009–2012

Rok	KK	KU	KA	UK	UU	UA	AK	AU	AA
2009	1	–	–	3	–	1	–	–	4
2010	–	–	–	2	–	–	2	–	5
2011	–	–	1	1	–	–	3	–	4
2012	–	–	1	1	–	–	3	–	4
Razem	1	–	2	7	–	1	8	–	17

Źródło: opracowanie własne.

Z danych przedstawionych w tabeli 4 wynika, że w badanym okresie najczęściej realizowaną strategią była strategia agresywno-agresywna (AA) – 47,2%, następnie agresywno-konserwatywna (AK) – ponad 22% oraz umiarkowanie-konserwatywna (UK) – 19,4%.

Należy przy tym zaznaczyć, że na przestrzeni lat 2009–2012 udział strategii agresywno-agresywnej kształtował się na podobnym poziomie (ok. 45%), wzrósł natomiast udział strategii agresywno-konserwatywnej (AK) (z 0 do 33%) i zmniejszył się udział strategii umiarkowanie-konserwatywnej (z 33 do 11%). Z kolei marginalny udział miała strategia konserwatywno-konserwatywna (KK) i umiarkowanie-agresywna (UA) – 2,8%. Żadne przedsiębiorstwo nie stosowało strategii konserwatywno-umiarkowanej (KU), umiarkowanie-umiarkowanej (UU) i agresywno-umiarkowanej (AU).

## Uwagi końcowe

Z przeprowadzonych badań wynika, że w badanym okresie zarówno w obszarze zarządzania aktywami obrotowymi, jak i źródłami ich finansowania dominowały strategie agresywne – odpowiednio 69 i 56% (strategie umiarkowane stanowiły odpowiednio 22 i 0%, a konserwatywne – 8 i 44%). Ponadto na przestrzeni lat 2009–2012 w obszarze strategii zarządzania aktywami obrotowymi wzrósł udział strategii agresywnej (z 44 do 78%) oraz zmniejszył się udział strategii umiarkowanej (z 44 do 11%), natomiast udział strategii konserwatywnej pozostał na tym samym poziomie (11%). Z kolei w obszarze strategii zarządzania zobowiązaniami krótkoterminowymi udział poszczególnych strategii we wszystkich latach analizowanego okresu kształtował się na tym samym poziomie (agresywna – 56%, umiarkowana – 0%, konserwatywna – 44%).

Łącząc strategie stosowane w obszarze zarządzania aktywami obrotowymi i strategię stosowaną w obszarze zarządzania zobowiązaniami krótkoterminowymi należy stwierdzić, że w badanym okresie najczęściej realizowaną strategią była strategia agresywno-agresywna (47,2%), następnie agresywno-konserwatywna (22%) oraz umiarkowanie-konserwatywna – 19,4%. Należy przy tym zaznaczyć, że na przestrzeni lat 2009–2012 udział strategii agresywno-agresywnej kształtował się na podobnym poziomie (ok. 45%), wzrósł natomiast udział strategii agresywno-konserwatywnej (z 0 do 33%) i zmniejszył się udział strategii umiarkowanie-konserwatywnej (z 33 do 11%).

Reasumując, w latach spowolnienia gospodarczego w przedsiębiorstwach sektora telekomunikacyjnego notowanych na rynku NewConnect dominowały strategie agresywne.

## Literatura

- Brigham E.F., Houston J.F. (2005), *Podstawy zarządzania finansami*, t. 2, PWE, Warszawa.
- Dobja M. (2001), *Rachunkowość zarządcza i controlling*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Finanse małych i średnich przedsiębiorstw* (2004), red. W. Pluta, PWE, Warszawa.
- Gabrusewicz W. (2007), *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa.
- Leahigh D.J. (1999), *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa.
- „Rachunkowość” 2014, nr 3.
- Sierpińska M., Wędzki D. (1999), *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

- Wawryszuk-Miształ A. (2007), *Strategie zarządzania finansami. Studium empiryczno-teoretyczne*, Wydawnictwo UMCS, Lublin.
- Wędzki D. (2006), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Sektorowe wskaźniki finansowe*, [http://rachunkowosc.com.pl/c/Artykuly,Wskazniki\\_sektorowe](http://rachunkowosc.com.pl/c/Artykuly,Wskazniki_sektorowe) (3.02.2014).

#### THE NET WORKING CAPITAL MANAGEMENT IN THE COMPANIES OF THE TELECOMMUNICATION INDUSTRY QUOTED ON THE NEWCONNECT MARKET

**Abstract:** *Purpose* – The purpose of this article is to identify the Net Working Capital (NWC) management strategies in the telecommunication industry companies quoted on the NewConnect market. It is in the article that the concept of the working capital was discussed and the strategies for the net working capital management were presented.

*Design/Methodology/approach* – The article shows the results of research, carried out on the example of companies of the telecommunication industry quoted on the NewConnect market. The methodology to identify the executed net working capital management strategy was also described.

*Findings* – The study shows that over the period considered, it was the aggressive-aggressive strategy that dominated (47,2%) and the aggressive-conservative strategy was next one (22%) and moderately-conservative (19,4%). It should be noted that over the years 2009-2011 the share of the aggressive-conservative strategy increased and the share of the moderately-conservative strategy decreased.

*Originality/value* – On the basis of the developed methodology, the types and the number of the management strategies applied by the examined companies were specified. The study covered the years 2009-2012, i.e. the period of the most severe economic crisis since 30-ies of the twentieth century.

**Keywords:** net working capital, strategies of the net working capital management, telecommunication sector

#### Cytowanie

- Jędrzejczak-Gas J. (2014), *Zarządzanie kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach sektora telekomunikacyjnego notowanych na rynku NewConnect*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 49–59; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).

