

Pomiar dokonań w zarządzaniu kapitałem obrotowym netto

Wanda Skoczylas*

Streszczenie: *Cel* – wskazanie rozwiązań w zakresie pomiaru dokonań, umożliwiających efektywne i zintegrowane zarządzanie kapitałem obrotowym netto. *Metodologia badania* – metoda krytycznej analizy literatury oraz metody analizy ekonomicznej stosowane w analizie kapitału obrotowego netto. *Wynik* – ocena dotychczasowych rozwiązań stosowanych w zakresie pomiaru dokonań w zarządzaniu kapitałem obrotowym netto oraz wskazanie na potrzebę silniejszego skoncentrowania się na wskaźnikach opartych na cyklach rotacji, ich sensownym powiązaniu ze wskaźnikami opartymi na zasobach w ramach zintegrowanego systemu wskaźników, jak również na ich adekwatnym odzworowaniu w sprawozdawczości kapitału obrotowego. *Oryginalność/Wartość* – zaprezentowanie zintegrowanego systemu wskaźników oraz propozycji opomiarowania procesu należności na potrzeby zarządzania kapitałem obrotowym netto.

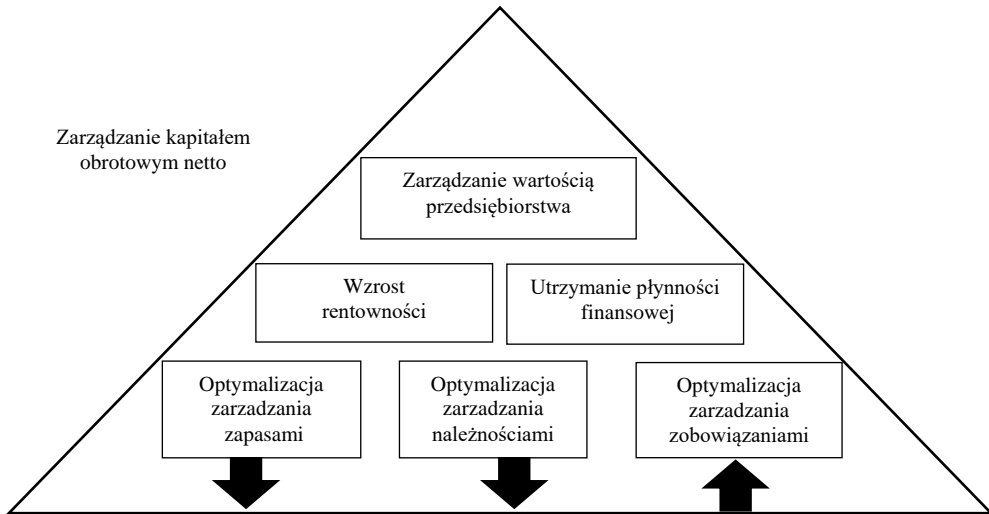
Słowa kluczowe: zarządzanie kapitałem obrotowym netto, pomiar dokonań

Wprowadzenie

Działalność gospodarcza przedsiębiorstw może być sfinansowana z wewnętrznych jak i zewnętrznych źródeł. Niepewność na rynkach kapitałowych oraz finansowych, występująca często złożoność procedury kredytowej, restrykcyjne warunki udzielania kredytu czy dodatkowe obowiązki informacyjne są powodem zainteresowania wewnętrznymi źródłami finansowania. Wśród wewnętrznych źródeł finansowania działalności gospodarczej znaczącą pozycję zajmują zysk netto oraz amortyzacja. Oprócz tych dwóch elementów duży potencjał finansowania mają także uwolnione kapitały własne. Zapewnienie dopływu środków finansowych i utrzymanie płynności finansowej wiąże się z odpowiednim zarządzaniem kapitałem obrotowym netto.

Kapitał obrotowy netto jest podstawą oceny obecnej płynności finansowej przedsiębiorstwa oraz długoterminowego potencjału finansowania aktywów obrotowych czyli przyszłego ryzyka płynności finansowej (Perridon i in. 2012: 604–605). W wycenie przedsiębiorstwa metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych wolne przepływy pieniężne rosną w okresie obniżenia kapitału obrotowego netto. Tym samym zarządzanie kapitałem obrotowym netto jest też elementem zarządzania wartością przedsiębiorstwa, co ilustruje rysunek 1.

* prof. dr hab. Wanda Skoczylas, Uniwersytet Szczeciński, Instytut Rachunkowości, e-mail: wanda@wneiz.pl.



Rysunek 1. Zarządzanie kapitałem obrotowym w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa

Źródło: Egerer: 22.

Jak wynika z rysunku 1 zarządzanie kapitałem obrotowym netto ma na celu wzrost wartości przedsiębiorstwa. Cel ten realizowany jest przez wzrost rentowności i utrzymanie płynności finansowej, a następnie przez zarządzanie zapasami, należnościami i zobowiązaniami w ramach zarządzania operacyjnego (zaopatrzenia, gospodarki magazynowej, produkcji, zbytu) oraz zarządzania finansami¹. W zarządzaniu kapitałem obrotowym w ramach inwestowania w niego oraz jego finansowania, istotne jest więc takie kształtowanie przepływów pieniężnych pomiędzy jego elementami składowymi, które zapewnią odpowiednią płynność finansową i jednocześnie będą czynnikiem wzrostu rentowności (Sure 2015:8).

Zgodnie z obecnie obowiązującym mottem „zarządzać można tym co jest mierzalne” w procesie zarządzania kapitałem obrotowym netto ważna jest konstrukcja odpowiedniego systemu pomiaru dokonań. W literaturze i w praktyce gospodarczej prezentowanych jest szereg wskaźników. Nie tworzą one jednak systemu wskaźników, który umożliwiłby zintegrowane sterowanie kapitałem obrotowym netto.

Celem artykułu jest więc wskazanie rozwiązań w zakresie pomiaru dokonań, umożliwiających efektywne i zintegrowane zarządzanie kapitałem obrotowym netto.

W artykule wykorzystano metodę krytycznej analizy literatury oraz metody analizy ekonomicznej stosowane w analizie kapitału obrotowego netto.

¹ W literaturze zależność pomiędzy wartością przedsiębiorstwa przedstawia się odnosząc się do elementów obliczeniowych rentowności zainwestowanego kapitału. Kapitał obrotowy netto obok kapitału trwałego jest elementem zainwestowanego kapitału, Asia Consumer Products forum: *Working capital optimization*, Ernst & Young Global Limited, [www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Asia-Consumer-Products-forum-9/\\$FILE/EY-Asia-Consumer-Products-forum-9.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Asia-Consumer-Products-forum-9/$FILE/EY-Asia-Consumer-Products-forum-9.pdf).

1. Dwoistość podejścia do kapitału obrotowego netto

Podziału kapitału na kapitał trwały i obrotowy dokonał w roku 1870 Adam Smith (Smith 1870: 123). Dostrzegł on inną rolę obu rodzajów kapitału w procesie generowania zysku. Pierwszy stwarza warunki osiągania zysku, drugi natomiast go generuje w każdym cyklu operacyjnym. W regulacjach Parlamentu Europejskiego i Rady dostrzeżono także istotność tego podziału zapisując „Jeżeli jednostka dostarcza dobra lub świadczy usługi w ramach wyraźnie określonego cyklu operacyjnego, podział w bilansie na aktywa i zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe dostarcza użytecznych informacji poprzez odróżnienie tych aktywów netto, które są w ciągłym obrocie jako kapitał obrotowy od tych, których jednostka używa długoterminowo. Pozwala to również wyodrębnić aktywa, które, według przewidywań, zrealizowane będą w trakcie bieżącego cyklu operacyjnego, oraz zobowiązania, których uregulowanie wymagane jest w tym samym okresie (Rozporządzenie 2008: 53). Śledząc literaturę można znaleźć wiele definicji kapitału obrotowego netto i metod jego obliczania. Do chwili obecnej nie wypracowano jednak jednej powszechnie obowiązującej definicji. Uogólniając kapitał obrotowy netto rozpatruje się w dwóch ujęciach, a więc w ujęciu:

- a) bilansowym;
- b) cyklu kapitału obrotowego netto (Döring i in. 2012: 485).

Bilansowe, czysto monetarne ujęcie odzwierciedla wysokość zaangażowanego kapitału (własnego i obcego długoterminowego) w tworzenie wartości przedsiębiorstwa. Kapitał obrotowy netto stanowi różnicę pomiędzy wartością kapitału stałego (kapitał własny i długoterminowy kapitał obcy) a wartością aktywów trwałych. Alternatywnym sposobem liczenia kapitału obrotowego netto jest różnica pomiędzy aktywami obrotowymi a zobowiązaniami krótkoterminowymi. Ustalony w powyższy sposób kapitał obrotowy netto dla czterech spółek giełdowych przemysłu spożywczego zajmujących się przetwarzaniem i konserwowaniem mięsa oraz produkcją wyrobów z mięsa zawiera tabela 1.

Tabela 1

Kapitał obrotowy netto w latach 2014–2012 w tys. zł

Treść	2014	2013	2012
Polski Koncern Mięсны Duda SA	108 603	128 088	-24 031
Indykpol SA	26 721	-4 351	14 848
Zakłady Mięсны Henryk Kania SA	132 297	74 544	30 415
Tarczyński SA	-33 471	-8 909	-16 113

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.pkmduda.pl/index.php?pid=1109, http://grupatarczyński.pl/inwestorzy/#r_sc, www.zmkania.pl/raporty-jednostkowe-roczne.

Jak wynika z przedstawionych obliczeń kapitał obrotowy netto jest dynamicznie zmieniającą się kategorią. Jego wielkość jest wynikiem realizacji określonych strategii w zakresie zarządzania zapasami, należnościami i zobowiązaniami krótkoterminowymi w określonych zewnętrznych i wewnętrznych uwarunkowaniach prowadzonej działalności. Wśród badanych spółek giełdowych systematyczny wzrost zaangażowania kapitału stałego w obrocie ma miejsce w Zakładach Mięсных Henryk Kania SA. Jest to wynikiem postępującego wzrostu kredytowania odbiorców, które tylko częściowo było możliwe ze środków pozyskanych od dostawców. Zupełnie inną strategię w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym netto obserwuje się w Spółce Akcyjnej Tarczyński. Zapasy i należności krótko-

terminowe z nadwyżką sfinansowane są kredytem dostawców. Pozyskany kredyt kupiecki od dostawców, co potwierdza ujemny kapitał obrotowy netto, nie tylko pokrywa stałe potrzeby w obrocie ale też finansuje aktywa trwałe. Pozostałe dwie spółki minimalizują zaangażowanie kapitału w zapasach oraz należnościach krótkoterminowych, jednak z upływem czasu w znacznie węższym zakresie korzystają z kredytu kupieckiego dostawców. Poza Tarczyński SA, która stosuje strategię agresywną, wszystkie spółki systematycznie zwiększają zaangażowanie kapitałów w obrocie.

Wpływ zwolnionych lub zaangażowanych kapitałów w obrocie na wielkość wygenerowanych środków pieniężnych z działalności operacyjnej w danym okresie, a tym samym na wartość przedsiębiorstwa, odzwierciedlają przepływy pieniężne, co przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2

Wpływ zmian w kapitale obrotowym na przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w wybranych spółkach zajmujących się przetwarzaniem i konserwowaniem mięsa oraz produkcją wyrobów z mięsa w latach 2014–2012

Treść	2014	2013	2012
Polski Koncern Mięsny Duda SA			
Zmiana stanu kapitału obrotowego netto (tys. zł)	184	-2 266	-4 829
Udział zmian kapitału obrotowego netto w przepływach pieniężnych netto z działalności operacyjnej w %	0,22	-2,56	-7,37
Indykpol SA			
Zmiana stanu kapitału obrotowego netto (tys. zł)	-1 851	-22 907	22 190
Udział zmian kapitału obrotowego netto w przepływach pieniężnych netto z działalności operacyjnej w %	-5,64	-461,28	88,82
Zakłady Mięsne Henryk Kania SA			
Zmiana stanu kapitału obrotowego netto (tys. zł)	-46 816	-39 347	-13 391
Udział zmian kapitału obrotowego netto w przepływach pieniężnych netto z działalności operacyjnej w %	6 538,55	598,34	-124,19
Tarczyński SA			
Zmiana stanu kapitału obrotowego netto (tys. zł)	2 570	-2 474	7 992
Udział zmian kapitału obrotowego netto w przepływach pieniężnych netto z działalności operacyjnej w %	7,39	-10,59	0,03

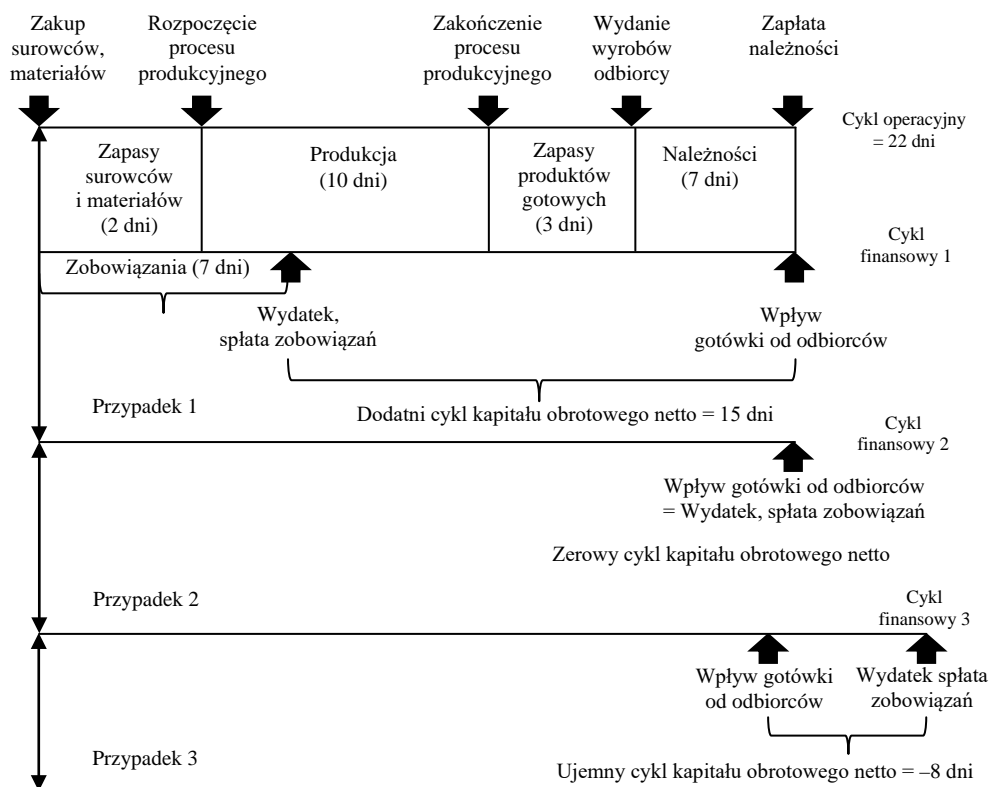
Źródło: opracowanie własne na podstawie www.pkmduda.pl/index.php?pid=1109, www.indykpol.pl/Relacje_inwestorskie/Raporty/Okresowe.html, http://grupatarczynski.pl/inwestorzy/#r_sc, www.zmkania.pl/raporty-jednostkowe-roczne.

Inwestycje w kapitał obrotowy netto istotnie absorbują wypracowane środki pieniężne z działalności operacyjnej w Zakładach Mięsnych Henryk Kania SA, obniżając przepływy pieniężne stanowiące podstawę wyceny wartości przedsiębiorstwa. Skala zaangażowania kapitału w należnościach krótkoterminowych jest powodem dodatkowego zapotrzebowania na środki pieniężne z innych rodzajów działalności dla zapewnienia własnych potrzeb w obrocie, a koniecznych z punktu widzenia utrzymania płynności finansowej. Znacznie mniejszy przyrost kredytowania odbiorców ma miejsce w Tarczyński SA. W tym wypadku jednak konieczne środki pieniężne uzyskiwane są z kredytu udzielanego przez dostawców. W konsekwencji udział zmian wielkości kapitału obrotowego netto, w ostatnim roku wynosi 7,39% przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej. Znaczący wpływ zmian w kapitale obrotowym netto na poziom przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej ma miejsce w Indykpol SA. W roku 2012 wobec występującej straty netto, potrzeby

w obrocie sfinansowano zmniejszonym kredytowaniem odbiorców. Natomiast w kolejnych latach wypracowane środki z działalności operacyjnej pomniejszyła spłata zobowiązań krótkoterminowych.

W ujęciu bilansowym zarządzanie kapitałem obrotowym netto koncentruje się na minimalizacji zaangażowania poszczególnych pozycji aktywów obrotowych lub też zwiększeniu zobowiązań krótkoterminowych. W rachunku przepływów pieniężnych przekładają się one na strumienie wpływów i wydatków, co lepiej odzwierciedla wpływ zarządzania elementami kapitału obrotowego netto na zdolność generowania środków pieniężnych z działalności operacyjnej, tak z punktu widzenia płynności finansowej jak i tworzenia wartości.

W zarządzaniu kapitałem obrotowym netto zasadne jest wykorzystanie drugiego ujęcia, w którym celem jest skrócenie okresu związania kapitału. Zamiast więc absolutnych wielkości pochodzących z bilansu lub wpływów i wydatków z wymienionych tytułów odzwierciedlonych w rachunku przepływów pieniężnych przedmiotem sterowania jest cykl kapitału obrotowego netto, czyli czas pozostawania kapitału w obrocie. Cykl kapitału obrotowego netto ilustruje rysunek 2.



Rysunek 2. Cykl kapitału obrotowego netto

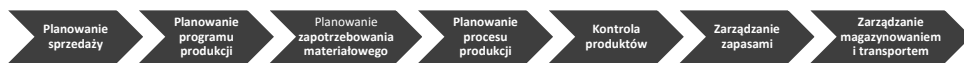
Źródło: opracowanie własne.

Jak wynika z rysunku 2 cykl kapitału obrotowego netto kształtowany jest przez odpowiednie zarządzanie cyklem należności, zapasów i zobowiązań. Każdy z nich można poddać dalszej dezagregacji, co pozwoli zidentyfikować i zmierzyć szczegółowe czynniki kształtujące całkowity wynik. Typowe procesy zarządzania elementami kapitału obrotowego netto przedstawia rysunek 3.

Proces zarządzania należnościami (*Order-to-Cash*)



Proces zarządzania zapasami (*Forecast-to-Fulfill*)



Proces zarządzania zobowiązaniami (*Purchase-to-Pay*)



Rysunek 3. Proces zarządzania elementami składowymi kapitału obrotowego netto

Źródło: Döring (2012: 486).

Przedstawiona charakterystyka bilansowego ujęcia kapitału obrotowego oraz cyklu kapitału obrotowego i jego elementów składowych wraz z dalszą strukturalizacją procesu zarządzania każdym z nich jest wyznacznikiem pomiaru dokonań na potrzeby sterowania cyklem kapitału obrotowego netto.

2. Charakterystyka dotychczasowych rozwiązań w zakresie pomiaru dokonań w zarządzaniu kapitałem obrotowym netto

Dwóm ujęciom kapitału obrotowego netto odpowiadają dwa podejścia do konstrukcji wskaźników umożliwiających sterowanie tym kapitałem. W literaturze dobrze opisane są wskaźniki umożliwiające zarządzanie kapitałem obrotowym netto w ujęciu bilansowym. Oprócz najprostszej różnicy pomiędzy wartością aktywów obrotowych netto i zobowiązań krótkoterminowych z odpowiednio określonym zakresem elementów składowych, przedmiotem badania są wskaźniki, które stanowią relację kapitału obrotowego netto do przychodów, aktywów lub tylko aktywów obrotowych, zapasów i należności, inwestycji krótkoterminowych (Sierpińska, Jachna 2007: 68–70).

W drugim ujęciu, o większej wartości poznawczej w sterowaniu kapitałem obrotowym netto, a więc cyklu kapitału obrotowego netto występują wskaźniki cyklu. Zasadniczo przedmiotem pomiaru jest:

- cykl kapitału obrotowego netto (*Days Working Capital – DWC*),
- cykl zapasów (*Days Inventory Held – DIH*),
- cykl należności (*Days Sales Outstanding – DSO*),
- cykl zobowiązań (*Days Payables Outstanding*).

Cykl kapitału obrotowego netto jako miara syntetyczna jest przedmiotem wnikliwej analizy. Odzwierciedla prędkość z jaką przekształcają się wydatki przedsiębiorstwa w jego

wpływy lub inaczej liczbę dni przez którą sprzedaż musi być wstępnie finansowana przez przedsiębiorstwo (Sure 2015: 8). Jego skrócenie wskazuje na przedsiębiorstwa w trudnej sytuacji finansowej będącej wynikiem nadmiernego zadłużenia i trudności z jego spłatą. Innym przypadkiem jest realizacja strategii szybkiego wzrostu sprzedaży. Jeżeli nie towarzyszy jej stosowne zwiększenie kapitału pracującego netto to istotnie wzrasta niebezpieczeństwo utraty płynności finansowej. Cykl kapitału obrotowego netto składa się z cyklu zapasów, należności i zobowiązań.

Cykl zapasów równa się:

$$\frac{\text{stan zapasów na koniec okresu}}{\text{przeciętna, dzienna sprzedaż produktów, towarów i materiałów lub koszt wytworzenia}}$$

Wskaźnik cyklu zapasów odzwierciedla liczbę dni związania kapitału w zapasach lub też liczbę dni od momentu przyjęcia surowców i materiałów do magazynu, produkcji i magazynowania wyrobów gotowych aż do momentu ich wydania odbiorcy. W przypadku istotnych wahań stanu zapasów w ciągu roku zasadne jest obliczanie tego wskaźnika w okresach krótszych, a więc w miesiącu.

Ze względu na zróżnicowaną strukturę zapasów oprócz przedstawionego wskaźnika w sterowaniu zapasami można wykorzystać wskaźniki cząstkowe, a więc cyklu zapasów surowców i materiałów, półproduktów, produktów gotowych. W każdym wypadku istotne jest przyjęcie w mianowniku wzoru wspólmierniej wielkości wyrażającej obrót wymienionymi rodzajami zapasów. W sterowaniu zapasami istotna jest informacja o cyklu materiałów ocenianych na tle kosztów zużytych materiałów czy też zapasów półproduktów i produktów gotowych w odniesieniu do kosztu wytworzenia.

Cykl zapasów może być uzupełniony szybkością rotacji zapasów. Jako relacja przychodów ze sprzedaży lub kosztu wytworzenia produktów informuje jak często wymieniany jest zapas w przedsiębiorstwie.

W sterowaniu zapasami ważnym, z punktu widzenia kształtowania asortymentowego planu produkcji, jest stan magazynowy poszczególnych rodzajów produktów i jego kompleksowość z punktu widzenia asortymentowego planu produkcji.

Innym obszarem analizy o istotnym znaczeniu jest terminowość zapasów. W tym przypadku wskaźnik będący podstawą oceny może być relacją zapasów przeterminowanych do przeciętnego stanu zapasów w wyrażeniu ilościowym lub wartościowym. Informuje on o efektywności procesu zarządzania zapasami przez komórki działalności operacyjnej.

Cykl należności można ustalić:

- jako relację należności na koniec okresu do średniej, sprzedaży dziennej,
- jako średnią arytmetyczną ważoną, w której wagami są udziały sprzedaży dla poszczególnych klientów, grup klientów lub obszarów sprzedaży w łącznych przychodach ze sprzedaży,
- według okresu inkasowania należności ($DESO_{LIFO}$) (Sierpińska, Jachna 2007: 170).

Cykl należności obliczany w cyklu miesięcznym jest ważnym wskaźnikiem bieżącego monitorowania strategii kredytowej oraz strategii przepływów pieniężnych. Jego wielkość informuje o długości kredytowania dostaw odbiorcom przez przedsiębiorstwo lub też o liczbie dni zaangażowania kapitału w należnościach.

Wydużający się cykl należności może być wynikiem słabej pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa wobec odbiorców lub liberalizacji polityki kredytowej w momencie stymulowania wzrostu sprzedaży, wchodzenia na nowe rynki lub wprowadzania nowych wyrobów. Skrócenie cyklu należności to natomiast wynik restrykcyjnej polityki kredytowej.

Sprzedaż głównie za gotówkę może być realizowana w przypadku posiadania przez przedsiębiorstwo silnej pozycji konkurencyjnej lub też trudności płatniczych.

W sterowaniu należnościami mogą być wykorzystane też:

- cykl należności prawidłowych (*Best Possible Days Sales Outstanding* – BPDSO), uwzględniający nie wszystkie tylko bieżące, prawidłowe należności,
- cykl należności zaległych (*Days Delinquent Sales Outstanding* – DDSO) odzwierciedla średnią liczbę dni upływających od terminu zapłaty na fakturze do momentu rzeczywistej zapłaty i jest miarą skuteczności działu windykacji należności,
- czas upływający od powstania zdarzenia do momentu wystawienia faktury lub jej wysłania do klienta (*Days Billing Outstanding* – DBO), jako podstawa oceny efektywności procesu wystawiania faktur,
- wskaźnik rotacji należności w razach, informujący o szybkości obrotu należności,
- udział należności przeterminowanych w należnościach ogółem (*Overdue Rate*),
- suma spisanych należności do przychodów ze sprzedaży (*Bad Deb Rate*),
- terminowość należności (Sure 2015: 8–9).

Ostatni z triady wskaźnik cyklu zobowiązań to relacja zobowiązań na koniec okresu do dziennych przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów lub też kosztu wytworzenia, względnie wartości zakupu powiększonego o VAT. Wartość poznawcza tego wskaźnika jest zbliżona do poprzednich. Otrzymana wielkość informuje o liczbie dni od momentu wystawienia faktury czy jej wysłania do momentu otrzymania zapłaty lub też o liczbie dni związania kapitału. Analogicznie jak w przypadku należności przedmiotem badań może być:

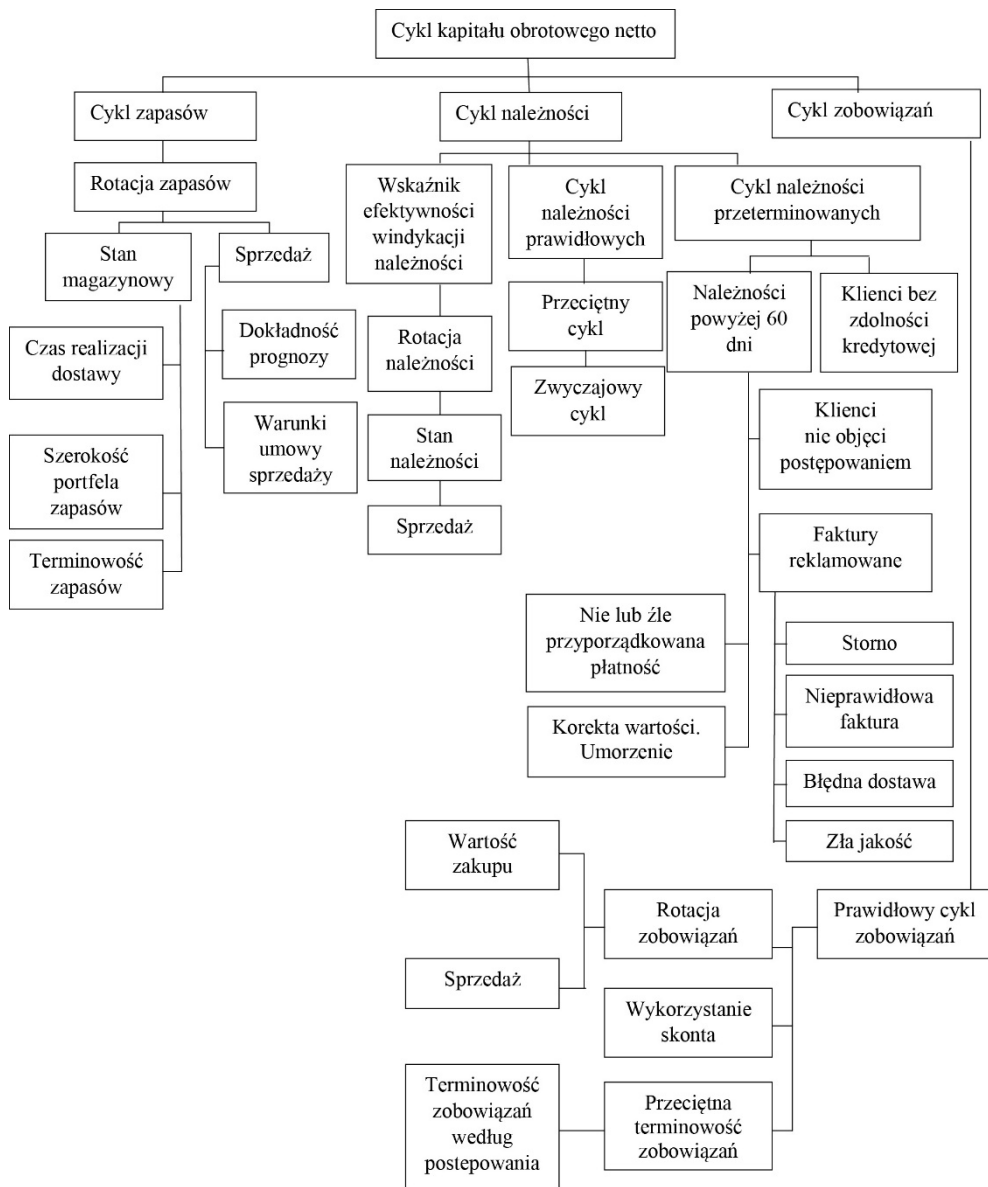
- cykl zobowiązań prawidłowych (*Best Possible Days Payables Outstanding* – BPDPO),
- cykl zobowiązań zaległych (*Days Delinquent Payables Outstanding* – DDSO),
- rotacja zobowiązań w razach,
- terminowość zobowiązań,
- stopień wykorzystania skonta w odniesieniu do oferowanego przez dostawców.

Ocena cyklu zobowiązań powinna być dokonywana na tle innych wskaźników. Porównanie cyklu zobowiązań na tle wskaźników płynności finansowej. Jeżeli cykl zobowiązań ulega wydłużeniu, a płynność finansowa jest dobra to można wnioskować, że firma skraca cykl konwersji gotówki, co jest wyrazem dobrego zarządzania kapitałem obrotowym netto. W innym przypadku, gdy płynność finansowa jest zła i wydłuża się cykl zobowiązań jest to sygnał trudności finansowych.

Wymienione wskaźniki są przedmiotem oddzielnych ocen, ale też można je oceniać w sposób zintegrowany oraz pogłębiać o pomiar dokonań w sferze operacyjnej.

3. Zintegrowany system wskaźników w zarządzaniu kapitałem obrotowym netto

Kompleksowe zarządzanie kapitałem obrotowym netto łączące działania sfery finansowej i operacyjnej wymaga systemu wskaźników w celu poprawy koordynacji i komunikacji licznych komórek w nim uczestniczących. Z tego też powodu podejmuje się próby konstrukcji takiego systemu, co przedstawia rysunek 4.



Rysunek 4. Zintegrowany system wskaźników w sterowaniu kapitału obrotowego netto

Źródło: Sure (2015: 12).

Przedstawiony zestaw wskaźników, wydaje się, że posiada większą wartość poznawczą w zarządzaniu płynnością finansową oraz zmniejszenia zależności od zewnętrznych źródeł finansowania. Na szczeblu operacyjnym może być dalej uzupełniany o wskaźniki odpowiadające poszczególnym elementom procesu. W przypadku procesu zarządzania należnościami mogą to być w zakresie poszczególnych elementów wskaźniki:

- projektowanie umowy: przyjęty przeciętny termin płatności, udział faktur ze skontem, przeciętna liczba faktur o określonym terminie płatności, aktywnych warunków płatności, sprzedaż z każdego kanału, liczba zatwierdzanych warunków płatności,
- zarządzanie ryzykiem kredytowym: kwota utraconych należności, kwota niepewnych należności, wysokość kosztów zabezpieczenia płatności w stosunku do należności utraconych, podział klientów na klasy ryzyka, wykorzystanie, limitu kredytowego przez 20 topowych klientów, szacowana utrata należności,
- przygotowanie zamówień: czas od dostarczenia produktów do ich skompletowania, czas od skompletowania do sprawdzenia, czas od momentu dostarczenia faktury podwykonawcy do jej wysłania,
- fakturowanie: przeciętny czas fakturowania, czas drukowania i wysyłki przez zewnętrzne służby, udział rachunków wysłanych drogą elektroniczną, udział zbiorczych rachunków, udział mikrorachunków,
- zarządzanie windykacją: przeciętna ściągальność, struktura czasowa, liczba wierzytelności według miesięcy, liczba faktur po okresie postępowania upominawczego,
- zarządzanie reklamacjami: ilość i 10 największych reklamacji, udział reklamacji, czas rozpatrzenia reklamacji, udział reklamacji według ich rodzaju,
- zarządzanie płatnościami: okres od momentu zapłaty do rozliczenia, potencjał skonta, wolumen opóźnionego oraz za wysokiego skonta (Döring i in 2012: 489).

Wskaźniki operacyjne posiadają ten walor, że są zrozumiałe dla jednostek operacyjnych i tym samym mogą być wykorzystane w bieżącym sterowaniu kapitałem obrotowym netto.

Uwagi końcowe

W wyniku zmian w otoczeniu przedsiębiorstw, a w tym na rynkach kredytowych zarządzanie kapitałem obrotowym netto nabiera w praktyce gospodarczej coraz większego znaczenia. „Kapitał obrotowy w strukturach przedsiębiorstwa jest niczym układ krwionośny w organizmie człowieka. Gdy zarządzanie nim jest skuteczne, firma pozostaje zdrowa i konkurencyjna. Gdy nie poświęca się mu należytej uwagi, powstają zatory, a nieraz dochodzi do zawału, czyli upadku przedsiębiorstwa” (Radziwon2014: 3). Wczesna identyfikacja niekorzystnych trendów wymaga posiadania przez przedsiębiorstwa odpowiednich narzędzi i mechanizmów kontroli, a w tym umożliwiających odpowiednią analizę danych, zarówno finansowych, jak i operacyjnych. To, czy przedsiębiorstwa osiągną w przyszłości wzrost jakości zarządzania kapitałem obrotowym będzie zależało od silniejszego skoncentrowania się na wskaźnikach opartych na cyklach rotacji, ich sensownym powiązaniu ze wskaźnikami opartymi na zasobach w ramach zintegrowanego systemu wskaźników, jak również na ich adekwatnym odwzorowaniu w sprawozdawczości kapitału obrotowego. Jak wynika z przeprowadzonych badań przedsiębiorstwa pozytywnie oceniają posiadane narzędzia wspierające proces zarządzania kapitałem obrotowym netto. Z drugiej strony mają też świadomość pojawiania się lepszych narzędzi i metod pozwalających zwiększać efektywność zarządzania w tym obszarze, a zwłaszcza tj. zdefiniowanie *Key Performance Indicators*, opomiarowanie procesów, stworzenie dedykowanych raportów zarządczych. Sprawia to, że zdecydowana większość przedsiębiorstw zakłada konieczność zmian w istniejących procesach w ciągu najbliższych 2–3 lat. Ich wdrożenie może istotnie wpły-

nąć na koszty finansowania nowych inwestycji poprzez uwolnienie gotówki oraz na poprawę płynności finansowej i rentowności (Radziwon2014: 5).

Literatura

- Döring O., Schönherr M., Steinhäuser P. (2012), *Working Capital Controlling. Entwicklung eines Steuerungskonzepts zur nachhaltigen Performancesteigerung eines mittelständischen Industrieunternehmens*, „Controlling” Heft 8/9.
- Egerer M., *Auswirkungen saisonaler Effekte auf das Working Capital Management – Entwicklung von Bewertungsansätzen zur Steuerung des Working Capitals illustriert durch Fallstudien deutscher Industrieunternehmen*, Technische Universität München, <http://d-nb.info/1034951920/34> (7.06.2015).
- http://grupatarczynski.pl/inwestorzy/#r_sc (31.05.2015).
- Perridon L., Steiner M., Rathgeber A. (2012), *Finanzwirtschaft der Unternehmung*, wyd. 16, München.
- Radziwon K., *KPMG WPOLSC E Kapital obrotowy*, www.kpmg.com/PL/pl/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/2014/Raport-KPMG-Kapital-obrotowy-2014.pdf (7.06.2015).
- Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady pkt 53.
- Sierpińska M., Jachna T. (2007), *Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przykładów i przypadków*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Smith A.(1870), *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations: A life of the author, an introductory discourse, notes, and supplemental dissertations by J.R. M'Culloch*, Edinburgh.
- Sure M. (2015), *Working Capital-Steuerung mit integrierte Kennzahlen*, „Controlling” Heft 1.
- Working capital optimization*, Asia Consumer Products forum: Ernst & Young Global Limited, [www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Asia-Consumer-Products-forum-9/\\$FILE/EY-Asia-Consumer-Products-forum-9.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-Asia-Consumer-Products-forum-9/$FILE/EY-Asia-Consumer-Products-forum-9.pdf).
- www.indykp.pl/Relacje_inwestorskie/Raporty/Okresowe.html (31.05.2015).
- www.pkmduda.pl/index.php?pid=1109 (31.05.2015).
- www.zmkania.pl/raporty-jednostkowe-roczne (31.05.2015).

PERFORMANCE MEASUREMENT IN THE NET WORKING CAPITAL MANAGEMENT

Abstract: *Purpose* – pointing to the solutions in the area of performance measurement, allowing effective and integrated net working capital management. *Design/Methodology/Approach* – method of critical literature analysis, and methods of economic analysis used in the analysis of net working capital. *Findings* – the assessment of the existing solutions used for performance measurement in the net working capital management, and pointing to the need of stronger focus on indicators based on rotation periods, their logical connection to resource-based indicators as a part of integrated indicator system, as well as their adequate representation in working capital reporting. *Originality/Value* – the presentation of the integrated indicator system and the proposition of the receivables process measurement for purposes of the net working capital management.

Keywords: net working capital management, performance measurement

Cytowanie

- Skoczylas W. (2015), *Pomiar dokonań w zarządzaniu kapitałem obrotowym netto*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 873, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 77, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 411–421; www.wneiz.pl/frfu.

