

# przegląd

organizacji

## Wprowadzenie

**W**łaściwie wyznaczone parametry polityki kredytowej powinny przyczynić się do maksymalizowania efektów finansowych w przedsiębiorstwie. Korzystne dla odbiorców warunki zapłaty mogą bowiem zwiększyć przychody ze sprzedaży oraz zyski, ale równocześnie mogą wpłynąć na wiele innych parametrów decydujących nie tylko o rentowności przedsiębiorstwa. Realizowana polityka kredytowa wywiera m. in. także wpływ na poziom zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto w przedsiębiorstwie, na którą to zależność szczególnie zwrócono uwagę w niniejszym artykule. Podjęto próbę określenia istoty tej zależności oraz przeanalizowano ją na podstawie badań przeprowadzonych na przykładzie spółek z przemysłu chemicznego w latach 1998–2007.

## Istota i strategię polityki kredytowej w przedsiębiorstwie

**S**ukces lub porażka firmy zależą przede wszystkim od popytu na jej produkty – z zasady im wyższa sprzedaż, tym większe zyski i większa wartość akcji. Sprzedaż z kolei zależy od wielu czynników, z których jedne są egzogeniczne, a inne znajdują się pod kontrolą firmy. Podstawowe zmienne oddziałujące na popyt, na które firma ma wpływ, to ceny sprzedaży, jakość produktu, reklama i polityka kredytowa firmy<sup>1)</sup>.

Przez politykę kredytową przedsiębiorstwa rozumie się, w wąskim znaczeniu, zarządzanie należnościami z tytułu dostaw i usług oraz odpowiadającą ich udziałowi kompozycję pozostałych aktywów bieżących. Głównym obszarem zainteresowania tej polityki staje się wybór między działaniami zmierzającymi do zwiększenia należności a działaniami służącymi zwiększeniu stanu środków pieniężnych. Polityka kredytowa znajduje swój wyraz w postaci pewnych parametrów, poprzez które kierownictwo oddziałuje na należności i inne składniki kapitału obrotowego brutto oraz wywiera wpływ na zachowania klientów, a także ujawnia się zdolność finansowa różnych kontrahentów do wywiązywania się z zobowiązań<sup>2)</sup>.

Parametry polityki kredytowej<sup>3)</sup> (np. okres kredytowania, standardy kredytowe, polityka ściągania należności, wszelkie rabaty) mają charakter kontrolny, ponieważ określają dopuszczalny charakter zmian stanu należności i innych składników kapitału obrotowego brutto, bezpieczny z punktu widzenia celów, których realizacji ona służy.

Kształt polityki kredytowej bezpośrednio zależy od preferowanej przez kierownictwo stopy zysku oraz jego skłonności do ponoszenia ryzyka związanego z jej osiąganiem. Źródłem tego ryzyka jest niepewność, kiedy należności zostaną uregulowane. Podstawowym celem polityki kredytowej jest więc realizacja zysku na oczekiwanym poziomie, przy akceptowanej stopie ryzyka<sup>4)</sup>.

Formy polityki kredytowej tworzy się na podstawie różnych kryteriów. Z punktu widzenia charakteru tej polityki można wyróżnić politykę: konserwatywną, agresywną oraz elastyczną. Według kryterium sposobu finansowania należności politykę kredytową można podzielić na tzw. pozycję „do-

# Polityka kredytowa przedsiębiorstwa a zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto na przykładzie przemysłu chemicznego

<https://doi.org/10.33141/po.2009.78.14>

*Małgorzata Kowalik*

Przegląd Organizacji, Nr 7/8 (834/835), 2009, ss. 56-60  
[www.przeglądorganizacji.pl](http://www.przeglądorganizacji.pl)

Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

stawcy” kredytu oraz pozycję „odbiorcy”. B. Gup<sup>5)</sup> wyszczególnia formy polityki kredytowej odpowiadające poszczególnym fazom cyklu koniunkturalnego branży, do której należą kontrahenci przedsiębiorstwa. Z kolei S. Mian i C. Smith<sup>6)</sup> wyróżniają siedem podstawowych struktur finansowo-organizacyjnych z punktu widzenia tego, jak realizowany jest w ich ramach proces kredytowania.

Podział form polityki kredytowej z punktu widzenia ich charakteru, na który szczególnie zwrócono uwagę w niniejszym artykule, jest najbardziej podstawowym podziałem, bezpośrednio zgodnym z ujęciem ryzyko – dochód kapitału obrotowego. Wyróżniana **strategia konserwatywna**<sup>7)</sup> zmierza do całkowitego niemal wyeliminowania ryzyka niewypłacalności klientów i zakłada rezygnację z utrzymywania stosunków z odbiorcami regulującymi zobowiązania z opóźnieniem i to dopiero po kilku monitach. Kredyt handlowy jest wówczas udzielany tylko stałym klientom, których solidność płatnicza została sprawdzona w ciągu dłuższej współpracy. Konsekwencją stosowania konserwatywnej polityki kredytowej jest ograniczenie popytu, czego rezultatem jest niższa sprzedaż niż potencjalnie możliwa. Zaletą tej strategii jest relatywnie wysoki poziom przepływów pieniężnych ze sprzedaży.

**Strategia agresywna** przewiduje możliwość udzielenia kredytu nawet odbiorcom o wysokim stopniu niewypłacalności. Pozwala ona na pozyskanie znacznie większej rzeszy dodatkowych klientów i na wydatniejszy wzrost sprzedaży. Ponadto wskutek łagodniejszych kryteriów oceny wypłacalności potencjalnych klientów rośnie znacznie ryzyko strat wywołanych ponoszeniem kosztów postępowania windykacyjnego oraz ostateczną nieściągalnością niektórych należności. Konsekwencją stosowania tej strategii może być znaczny wzrost wielkości sprzedaży, połączony jednak z wyraźnym wzrostem należności przeterminowanych i nieściągalnych. Oznacza to wzrost ryzyka niewypłacalności przedsiębiorstwa<sup>8)</sup>.

Pośrednim rozwiązaniem jest **strategia umiarkowana**, która polega na dość elastycznym udzielaniu kredytów handlowych odbiorcom, ale przy odpowiedniej weryfikacji ich wypłacalności.

Charakter polityki kredytowej jest zatem wyznaczony z jednej strony przez termin płatności, a z drugiej poprzez sposób reagowania na przekroczenie przez kontrahenta wyznaczonego terminu płatności. Decydując się na prowadzenie określonej strategii polityki kredytowej, niezbędne jest uwzględnienie i podporządkowanie tego wyboru realizacji celowi nadrzędnemu, jakim jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa. Trzeba bowiem zauważyć, że strategię polityki kredytowej prowadzone w przedsiębiorstwie będą miały zróżnicowany wpływ na wiele parametrów wpływających na rentowność, a tym samym także na kształtowanie się wartości danego podmiotu gospodarczego. Jedną z tych wielkości w przedsiębiorstwie, na którą także wpływają zmiany polityki kredytowej wobec odbiorców, jest poziom zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto.

## Ustalanie zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto w przedsiębiorstwie

**Z**apotrzebowanie na kapitał obrotowy netto odpowiada tej części bieżących potrzeb finansowych przedsiębiorstwa, wynikających z działalności eksploatacyjnej, które nie są pokryte przez pasywa bieżące<sup>9)</sup> (bez kredytów i pożyczek krótkoterminowych, bez zobowiązań z tytułu emisji krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych oraz bez zaliczek otrzymanych na dostawy). Część tego zapotrzebowania może zatem być pokryta kredytami krótkoterminowymi, środkami pozyskanymi z tytułu emisji krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych oraz z zaliczek otrzymanych na dostawy, część zaś kapitałem stałym.

Do regulowania zobowiązań bieżących służą środki płynne, a więc gotówka w kasie i na rachunku bankowym oraz krótkoterminowe papiery wartościowe, które mogą być szybko zamienione na gotówkę. W sytuacji braku własnych środków płynnych przedsiębiorstwo może skorzystać z kredytów i pożyczek krótkoterminowych. Jeśli jednak kredytów tych jest zbyt mało, brak środków na regulowanie zobowiązań bieżących powoduje powstanie zobowiązań przeterminowanych i prowadzi do zachwiania płynności finansowej<sup>10)</sup>.

**Tab. 1. Udział należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych w przemyśle chemicznym w latach 1998–2007**

Lp.	Spółki	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Średnia dla spółki za badane 10 lat działalności
1	Boryszew SA	56,32%	49,11%	53,17%	56,18%	55,47%	53,96%	23,81%	56,12%	50,47%	47,07%	50,17%
2	Bioton SA				48,25%	49,98%	60,01%	54,70%	65,88%	50,35%	67,47%	56,66%
3	Decora SA					53,55%	58,00%	49,58%	56,09%	62,46%	60,61%	56,72%
4	Dębica SA	38,59%	39,47%	47,96%	27,31%	41,94%	46,75%	55,49%	58,01%	58,61%	58,03%	47,22%
5	Permedia SA	21,19%	28,61%	28,07%	23,97%	33,04%	32,10%	25,22%	21,98%	32,98%	26,31%	27,35%
6	Plast-Box SA			48,45%	47,49%	51,55%	47,17%	57,61%	35,45%	30,76%	49,62%	46,01%
7	Pollena Ewa SA	56,32%	56,32%	56,32%	56,32%	56,32%	56,32%	56,32%	56,32%	56,32%	56,32%	56,32%
8	Ropczyce SA	35,25%	52,27%	49,79%	58,21%	55,95%	54,53%	47,04%	34,27%	45,24%	43,03%	47,56%
9	Stomil Sanok SA	41,61%	37,03%	56,19%	58,11%	44,12%	64,37%	56,22%	57,37%	58,44%	54,79%	52,83%
10	Suwary SA	37,49%	71,50%	70,86%	71,65%	69,82%	73,53%	63,63%	48,56%	45,73%	46,47%	59,93%
11	Synthos SA	50,06%	56,03%	59,73%	60,21%	67,35%	64,52%	62,05%	61,70%	79,51%	1,55%	56,27%
12	Śnieżka SA			60,30%	56,05%	58,42%	44,48%	55,82%	55,07%	60,06%	58,94%	56,14%
13	Zakłady Chemiczne Police SA	44,71%	42,27%	50,26%	50,95%	43,51%	37,27%	32,21%	31,43%	36,73%	35,86%	40,52%
	<b>Średnia ważona w branży w danym roku</b>	<b>42,93%</b>	<b>44,04%</b>	<b>51,41%</b>	<b>46,39%</b>	<b>48,78%</b>	<b>47,97%</b>	<b>47,31%</b>	<b>49,89%</b>	<b>55,30%</b>	<b>39,14%</b>	<b>47,32%</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Notoria Serwis, wersja 16.70 – styczeń 2008 oraz www.securities.com

Wynika stąd, że zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto nie można rozpatrywać w oderwaniu od poziomu środków pieniężnych w przedsiębiorstwie. Zależność między poziomem kapitału obrotowego netto a zapotrzebowaniem na ten kapitał w przedsiębiorstwie i stanem środków pieniężnych prezentuje formuła<sup>11)</sup>:

*Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto = Kapitał obrotowy netto - Saldo środków pieniężnych netto*

Saldo środków pieniężnych netto to różnica między środkami własnymi – inwestycje krótkoterminowe (IK) a środkami obcymi – kredytami krótkoterminowymi (KK), zobowiązaniami z tytułu emisji krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych (Emisja papierów wart.) oraz zaliczkami otrzymanymi na dostawy (Zaliczki).

Jeżeli natomiast występują w przedsiębiorstwie zobowiązania przeterminowane, to zwiększają one zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto.

Zaprezentowany sposób ustalania zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto to **podejście statyczne**, natomiast można wyrazić to zapotrzebowanie, stosując **podejście dynamiczne**. Określa je następująca formuła:

*Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto = Cykl konwersji gotówki - Cykl inwestycji krótkoterminowych (środków pieniężnych).*

Należy również dodać, że raz wyznaczony poziom zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto, który został uznany jako optymalny, po upływie określonego czasu może okazać się jednak destrukcyjny dla przedsiębiorstwa, jeżeli zmianie ulegną niektóre warunki gospodarowania. Optymalizację zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto należy zatem postrzegać jako proces ciągły, będący pod wpływem wielu czynników m. in. także kształtującej się polityki kredytowej wobec odbiorców oraz dostosowany do zmieniających się uwarunkowań rynkowych i gospodarczych.

### **Wpływ polityki kredytowej przedsiębiorstwa na zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto w przemyśle chemicznym**

**P**owyższe rozważania teoretyczne wskazują, że jeżeli przedsiębiorstwo stosuje agresywną strategię w zakresie polityki kredytowej, ma dłuższe terminy płatności, także dłuższe będą wyznaczone cykle należności w analizowanych okresach czasu. W przedsiębiorstwie występuje wówczas więcej należności wątpliwych i nieściągalnych, a zatem generalnie poziom należności jest wyższy i ich udział w aktywach obrotowych także będzie się kształtował na wyższym poziomie. Wyższy poziom należności może zatem powodować wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto w przedsiębiorstwie.

Opierając się na tych rozważaniach, przeprowadzono badania mające na celu wykazanie, jaki ma

charakter i jak silna jest ta zależność pomiędzy stosowaną strategią polityki kredytowej wobec odbiorców a poziomem zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto. Badania zostały przeprowadzone na podstawie dostępnych danych spółek akcyjnych z przemysłu chemicznego w latach 1998–2007. Wykorzystano wyniki finansowe spółek giełdowych dostępne w bazie danych Notoria Serwis, wersja 16.70 – styczeń 2008 oraz dane zawarte w raportach rocznych tych spółek<sup>12)</sup>. Do badań przyjęta została klasyfikacja spółek według rodzajów działalności opublikowana w tej bazie. Wykorzystane dane z rocznych raportów tych spółek umożliwiły dokonanie dokładnych obliczeń wybranych wielkości, przede wszystkim poziomu zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto. Wielkości tej nie udało się ustalić tylko na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Ustalono wartości poszczególnych parametrów w kolejnych latach i następnie zbadano zależność korelacyjną pomiędzy polityką kredytową przedsiębiorstwa (wyrażoną: poziomem należności krótkoterminowych, cyklem należności krótkoterminowych oraz udziałem należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych) a zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy netto w spółkach z przemysłu chemicznego w latach 1998–2007. Wyniki obliczeń zestawione zostały w tabeli 1 i na wykresie 1.

Analizując wyniki badań przedstawione w tabeli 1, obserwuje się, że udział należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych w przemyśle chemicznym średnio w ciągu analizowanych 10 lat działalności spółek akcyjnych nie wykazywał istotnych zmian. Średnio należności krótkoterminowe stanowiły ok. 47% aktywów obrotowych w tym przemyśle. Największe zmiany zanotowano w ostatnich dwóch latach; w 2006 r. udział należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych był bowiem średnio w branży najwyższy i wynosił ponad 55%,

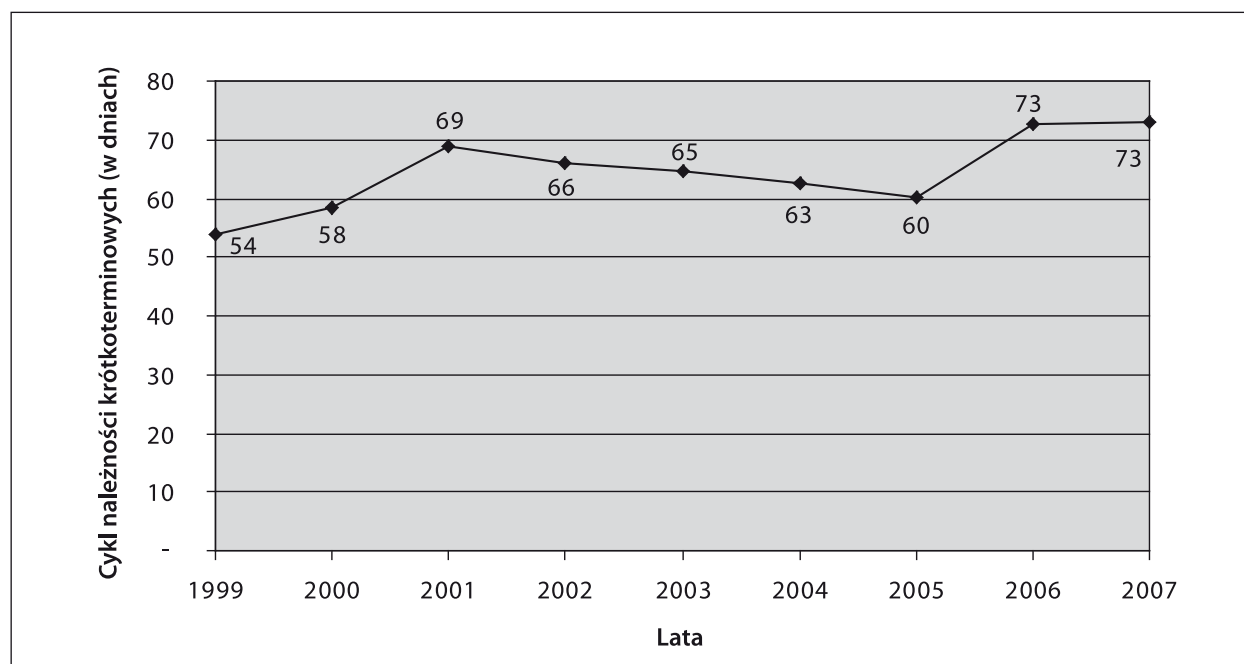
a w 2007 r. – najniższy (39,14%). Analizując poszczególne spółki, należy wskazać, że najwyższy poziom tych należności wystąpił w ciągu 10 lat działalności w spółkach: Suwary SA, Bioton SA, Decora SA, Pollena Ewa SA, Synthos SA, Śnieżka SA. W tych spółkach należności krótkoterminowe stanowiły ponad 56% aktywów obrotowych. Można zatem wnioskować, że spośród analizowanych spółek te właśnie przedsiębiorstwa prowadziły najbardziej agresywną politykę kredytową wobec odbiorców.

Następnie zwrócono uwagę na długość cyklu należności krótkoterminowych w badanych spółkach z przemysłu chemicznego. Wyniki przeprowadzonych obliczeń prezentuje wykres 1.

Analizując wyniki badań przedstawione na wykresie 1 obserwuje się, że cykl należności krótkoterminowych średnio w branży w ciągu analizowanych 10 lat nie wykazywał gwałtownych zmian, podobnie jak w przypadku udziału należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych. Cykl ten wydłużał się stopniowo w kolejnych latach i osiągnął najwyższą wartość w 2006 i 2007 r., gdzie wynosił wówczas 73 dni średnio w branży. Można wnioskować, że spółki stopniowo, aczkolwiek powoli, zmieniały swoją politykę kredytową wobec odbiorców na bardziej agresywną.

Do zbadania zależności korelacyjnej pomiędzy polityką kredytową wobec odbiorców a zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy netto wykorzystany został współczynnik korelacji liniowej (nazywany współczynnikiem Bravaisa-Pearsona<sup>13)</sup> lub Pearsona<sup>14)</sup>.

Zbadano, czy występuje zależność korelacyjna pomiędzy realizowaną polityką kredytową wobec odbiorców (którą wyrażono poziomem należności krótkoterminowych) a poziomem zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto w danym roku. Otrzymano następujące wyniki badań:



Wykres 1. Średni ważony cykl należności krótkoterminowych (w dniach) w przemyśle chemicznym w kolejnych latach, tj. 1999–2007



- współczynnik korelacji liniowej (Pearsona):  $r(X,Y) = 0,8343$ ;
- współczynnik determinacji liniowej:  $r^2(X,Y) = 0,6961$ .

Otrzymane wyniki badań świadczą o występowaniu bardzo silnej dodatniej zależności korelacyjnej, tzn., że jeżeli poziom należności krótkoterminowych wzrasta, to poziom zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto także istotnie wzrasta. Wartość współczynnika determinacji liniowej informuje, że aż 69,61% zmienności zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto jest wyjaśniana zmiennością poziomu należności krótkoterminowych, wynikającego z realizowanej polityki kredytowej przez przedsiębiorstwo. Na podstawie tych obliczeń można zatem stwierdzić, że zależność ta jest bardzo silna i istotna.

Kolejno otrzymane wyniki badań potwierdzają także istnienie tej zależności, ale korygują nieco te wnioski. Jeżeli podjęto bowiem próbę wyrażenia polityki kredytowej za pomocą cyklu należności krótkoterminowych i zbadano zależność pomiędzy średnim w danym roku poziomem zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto (obliczonym jako średnia arytmetyczna poziomu tego zapotrzebowania z początku roku i z końca roku), otrzymano następujące wyniki badań:  $r(X,Y) = 0,2307$  i  $r^2(X,Y) = 0,0532$ .

Otrzymane wyniki badań świadczą, podobnie jak poprzednio, o występowaniu dodatniej zależności korelacyjnej, tzn. że wraz z wydłużaniem się cyklu należności wzrasta również zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto. Niewątpliwie jednak zależność ta jest słabsza w porównaniu z poprzednią. Współczynnik determinacji wskazuje, że tylko 5,32% zmienności poziomu zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto jest wyjaśniana zmiennością długości cyklu należności krótkoterminowych.

Podjęto jeszcze próbę ustalenia zależności pomiędzy udziałem należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych (wyrażającym realizowaną politykę kredytową w przedsiębiorstwie) a poziomem zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto. Otrzymano następujące wyniki badań:  $r(X,Y) = 0,1791$  i  $r^2(X,Y) = 0,0321$ .

Podobnie jak poprzednie wyniki badań, również te wskazują na istnienie dodatniej zależności korelacyjnej pomiędzy polityką kredytową wobec odbiorców a zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy netto. Jeżeli tę politykę wyrazimy udziałem należności krótkoterminowych w aktywach obrotowych, to okazuje się, że 3,21% zmienności zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto jest wyjaśniana zmiennością tego udziału.

## Podsumowanie

**P**rzestawione rozważania teoretyczne i przeprowadzone badania w spółkach akcyjnych z przemysłu chemicznego potwierdzają istnienie zależności pomiędzy stosowaną przez przedsiębiorstwa polityką kredytową wobec odbiorców a poziomem występującego zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto. Zależność ta ma zdecydowanie dodatni charakter, a więc wraz ze wzrostem należności krótkoterminowych rośnie zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto. Poziom tego zapotrzebowania kształtuje się niewątpliwie także pod wpływem wielu innych czynników

(wskazują na to m.in. otrzymane wartości współczynnika determinacji liniowej), ale należy zaznaczyć, że prowadzona polityka kredytowa w przedsiębiorstwie wobec odbiorców także istotnie na niego oddziałuje.

dr Małgorzata Kowalik  
Katedra Ekonomiki  
i Organizacji Przedsiębiorstw  
Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie

## PRZYPISY

- <sup>1</sup> E. F. BRIGHAM, *Podstawy zarządzania finansami*, t. 3, PWE, Warszawa 1997, s. 157.
- <sup>2</sup> B. GUP, *Principles of Financial Management*, John Wiley and Sons, New York 1985, s. 434, podano za: M. SIERPIŃSKA, D. WĘDZKI, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 146.
- <sup>3</sup> Por. E. F. BRIGHAM, *op.cit.*, s. 157-158.
- <sup>4</sup> Por. M. SIERPIŃSKA, D. WĘDZKI, *op.cit.*, s. 146-147.
- <sup>5</sup> B. GUP, *Principles of Financial Management*, John Wiley and Sons, New York 1985, s. 434, podano za: D. WĘDZKI, *Teoria zintegrowanego zarządzania kredytem handlowym w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2000, s. 30.
- <sup>6</sup> S. MIAN, C. SMITH, *Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence*, „Journal of Finance” 1992, no. 1, podano za: D. WĘDZKI, *Teoria zintegrowanego zarządzania kredytem handlowym w przedsiębiorstwie*, *op.cit.*, s. 30.
- <sup>7</sup> W. BIEŃ, *Wybrane problemy udzielania kredytu handlowego*, „Rachunkowość”, nr 9/2001.
- <sup>8</sup> *Ibidem*.
- <sup>9</sup> Pasywa bieżące (krótkoterminowe źródła finansowania aktywów bieżących) obejmują rezerwy krótkoterminowe, zobowiązania krótkoterminowe pomniejszone o zobowiązania z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności powyżej 12 miesięcy oraz rozliczenia międzyokresowe krótkoterminowe. Aktywa bieżące natomiast to aktywa obrotowe pomniejszone o należności z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty powyżej 12 miesięcy.
- <sup>10</sup> Por. M. SIERPIŃSKA, T. JACHNA, *Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy w przedsiębiorstwie*, „TEPRAGO”, Kraków 1992, s. 33.
- <sup>11</sup> *Ibidem*, s. 34.
- <sup>12</sup> Wykorzystano raporty roczne badanych spółek akcyjnych, które znajdują się m.in. w bazie danych ISI Emerging Markets ([www.securities.com](http://www.securities.com)).
- <sup>13</sup> A. ZELIAŚ, B. PAWELEK, S. WANAT, *Metody statystyczne, Zadania i sprawdziany*, PWE, Warszawa 2002, s. 103.
- <sup>14</sup> M. SOBCZYK, *Statystyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 224.

## Summary

In the paper the attention was turned to the relationship between the company's credit policy and the demand for working capital. The company's credit policy is one of the important factor which influences profitability of the company. The conducted research on the basis of joint-stock companies operating in chemical industry show that the company's credit policy has an important influence on the level of the demand for working capital. If the company runs more aggressive credit policy, the level of its accounts receivable is higher and the demand for working capital is also growing.