

Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwie na przykładzie wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie

Streszczenie

Kapitał obrotowy netto odgrywa istotną rolę w przedsiębiorstwie, jego poziom wpływa zarówno na ryzyko utraty płynności finansowej, jak i na wysokość osiągniętych rezultatów finansowych. W praktyce przedsiębiorstwo może realizować trzy odmienne strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto: agresywną, umiarkowaną oraz konserwatywną. Na podstawie spółek kapitałowych reprezentujących sektor odzież i obuwię notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie dokonano analizy i oceny realizowanych strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto w kontekście zysk – ryzyko.

Słowa kluczowe: kapitał obrotowy netto, strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto, przedsiębiorstwo

Wstęp

Warunkiem powstania, funkcjonowania, rozwoju przedsiębiorstwa jest kapitał, którego wielkość oraz struktura determinują procesy zachodzące wewnątrz przedsiębiorstwa. Pojęcie kapitału może być utożsamiane z kategorią zasobu¹, stąd najczęściej pod tym pojęciem rozumie się zasoby finansowe, które zostały powierzone przedsiębiorstwu przez jego właścicieli oraz wierzycieli².

Jest sprawą oczywistą, że decyzje związane z kształtowaniem struktury kapitału nie pozostają bez wpływu na zależność: zysk – ryzyko. Przedsiębiorstwo, działając w zmiennym otoczeniu, dokonuje nieustannych wyborów, które nie pozostają bez wpływu na strukturę i koszt kapitału finansującego jego

¹ K. Janasz, W. Janasz, J. Wiśniewska, *Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie*, Wyd. Difin, Warszawa 2007, s. 17.

² A. Duliniec, *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2001, s. 13.

działalność. Zatem poziom podejmowanego ryzyka oraz efektywności wykorzystania zainwestowanych kapitałów determinowany jest przez udział kapitałów własnych i obcych w finansowaniu aktywów przedsiębiorstwa.

Zasadniczym celem artykułu jest analiza i ocena realizowanych strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach zaliczanych do sektora odzież i obuwiu notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w kontekście zysk – ryzyko. Treść artykułu została oparta na analizie literatury przedmiotu oraz danych finansowych – rocznych sprawozdaniach finansowych publikowanych przez spółki w latach 2014-2016.

1. Kapitał obrotowy netto

Przedsiębiorstwo do prowadzenia działalności gospodarczej wykorzystuje różne składniki majątkowe, które mogą mieć charakter trwały oraz obrotowy. Z kolei zasoby rzeczowe będące w dyspozycji przedsiębiorstwa muszą mieć swoje źródła finansowania, które utożsamiane są z pasywami bilansu, z ich podziałem na kapitał własny i obcy. Kapitał własny powstaje z wkładów właścicieli, wspólników, zaś kapitał obcy udostępniany jest przez wierzycieli. Wyodrębnione kategorie kapitału odróżnia od siebie „okres zaangażowania kapitału, zakres odpowiedzialności i możliwość wpływania dostawców kapitału na decyzje zarządu firmy, poziom ryzyka ponoszonego przez inwestorów, wpływ na ryzyko bankructwa przedsiębiorstwa, prawo do udziału dostarczycieli kapitału w majątku firmy w przypadku jej likwidacji”³. W związku z powyższym można uznać, iż kapitał własny jest synonimem niezależności finansowej oraz rękojmi zwrotu zaciągniętych zobowiązań, zaś kapitał obcy niepewności i zagrożenia. Wzrost udziału kapitału własnego zmniejsza ryzyko niewypłacalności przedsiębiorstwa, z kolei wzrost udziału kapitału obcego zwiększa ryzyko finansowe związane ze spłatą i obsługą zadłużenia.

Analizując kapitały z punktu widzenia bilansu możemy mówić o szerszym ujęciu kapitału niż tylko jego wyodrębnienie na podstawie kryterium własności kapitału – kapitał własny lub obcy. Osobną kategorię kapitału stanowi kapitał pracujący, który w literaturze zamiennie jest używany z terminem kapitał obrotowy (ang. *working capital*) lub majątek obrotowy netto⁴. W celu uniknięcia nieporozumień terminologicznych pojęcie kapitału obrotowego najczęściej rozpatrywane jest w dwóch różnych aspektach – jako kapitał obrotowy brutto oraz kapitał obrotowy netto⁵.

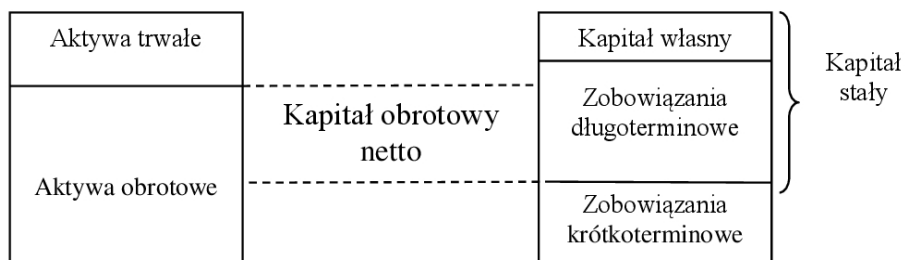
³ W. Gos, *Kapitał oraz finansowanie działalności gospodarczej*, Wyd. Difin, Warszawa 2012, s. 18-19.

⁴ D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa – przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003, s. 38-39.

⁵ D. Wędzki, *Kapitał obrotowy netto i brutto – wybrane problemy teoretyczne*, „Zeszyty Teoretyczne Rady Stowarzyszenia Księgowych w Polsce” 1997, nr 42, s. 153.

Przez kapitał obrotowy brutto rozumie się aktywa obrotowe wykorzystywane w ramach bieżącej działalności przedsiębiorstwa. Jest to kapitał, który bierze udział w finansowaniu aktywów krótkoterminowych, do których zalicza się zapasy, należności krótkoterminowe, inwestycje krótkoterminowe oraz krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe. Ogólnie rzecz biorąc, kapitał obrotowy brutto jest równy wartości aktywów bieżących⁶.

Kapitał obrotowy netto może być definiowany na dwa sposoby: jako różnica między aktywami obrotowymi a pasywami bieżącymi lub też jako różnica między kapitałem stałym a aktywami trwałymi. Oznacza to w praktyce, iż kapitał obrotowy netto w przedsiębiorstwie może być wyznaczany w oparciu o dwa podejścia: majątkowe i kapitałowe. W ujęciu majątkowym (bilansowym) kapitał obrotowy netto określa tę część aktywów bieżących, która nie została sfinansowana zobowiązaniami bieżącymi (tzw. podejście krótkoterminowe), z kolei w ujęciu kapitałowym (finansowym) kapitał obrotowy netto określa tę część kapitału stałego, która po pokryciu majątku trwałego finansuje aktywa bieżące (tzw. podejście długoterminowe). Ujęcie graficzne kapitału obrotowego netto według ujęcia majątkowego i kapitałowego zaprezentowano na rysunku nr 1.



Rysunek 1. Kapitał obrotowy netto

Źródło: opracowanie własne.

Kapitał obrotowy netto odgrywa istotną rolę w przedsiębiorstwie, jego zadaniem jest „zmniejszenie ryzyka wynikającego z unieruchomienia części środków obrotowych (zapasów, należności) lub też wynikającego ze strat związanych z tymi środkami”⁷. Zatem kapitał obrotowy netto może być utożsamiany z miarą stopnia płynności finansowej. Poziom kapitału wyznacza wielkość majątku będącego zabezpieczeniem spłaty wymagalnych zobowiązań. Wraz ze zwiększeniem płynnej rezerwy zmniejsza się ryzyko utraty płynności finansowej. Poza tym

⁶ A. Kuciński, *Wpływ strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto na płynność finansową przedsiębiorstwa*, [w:] *Studia i Prace Wydziału Ekonomicznego*, nr 8, *Wybrane aspekty z finansów i rynków finansowych*, red. Z. Głodek, A. Kuciński, Wyd. Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim, Gorzów Wielkopolski 2015, s. 136.

⁷ G. Gołębiowski, A. Tłaczała, *Analiza finansowa w teorii i w praktyce*, Wyd. Difin, Warszawa 2009, s. 87.

kapitał obrotowy netto może być traktowany jako bufor bezpieczeństwa chroniący przedsiębiorstwo przed stratami, zwłaszcza wówczas, gdy pojawiają się trudności związane z odzyskaniem należności czy sprzedażą wytworzonych wyrobów. Co więcej, kapitał obrotowy netto może być postrzegany jako margines bezpieczeństwa przed skutkami niepewności, które determinuje otoczenie, stąd kapitał pracujący pozwala m.in. zabezpieczyć terminowość dostaw, spłatę zobowiązań wobec dostawców⁸.

W zasadzie kapitał obrotowy netto w przedsiębiorstwie może wystąpić jako: dodatni, zerowy oraz ujemny⁹. Dodatni kapitał obrotowy netto oznacza, że część aktywów krótkoterminowych jest finansowana kapitałami długoterminowymi, które znajdują się w ciągłej dyspozycji przedsiębiorstwa. Opisywana sytuacja zmniejsza ryzyko utraty płynności finansowej przedsiębiorstwa, ale z drugiej strony generuje wyższe koszty odsetkowe związane z wyższym zaangażowaniem kapitałów długoterminowych. Zerowy kapitał obrotowy ma miejsce wówczas, gdy aktywa bieżące są równe zobowiązaniom krótkoterminowym, wówczas kapitał stały równy jest aktywom trwałym. Ujemny kapitał obrotowy netto występuje wtedy, gdy część aktywów trwałych jest finansowana zobowiązaniami bieżącymi. Sytuacja taka co prawda zwiększa ryzyko utraty płynności finansowej, lecz pozwala oczekiwać wyższej stopy zwrotu z kapitału¹⁰.

2. Zarządzanie kapitałem obrotowym netto

Zarządzanie finansami w przedsiębiorstwie obejmuje swym zakresem decyzje związane z pozyskaniem, wykorzystaniem źródeł finansowania w celu maksymalizowania wartości przedsiębiorstwa. Zasadniczym przedmiotem zainteresowania zarządzania finansami przedsiębiorstwa jest płynność finansowa, ale również rezultaty finansowe działalności. Zarządzanie kapitałem obrotowym netto obejmuje „całokształt działań zorientowanych przede wszystkim na utrzymanie bieżącej płynności finansowej, ale mających wpływ na wzrost lub obniżenie rentowności przedsiębiorstwa”¹¹. Tym samym strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto odzwierciedlają całokształt podejmowanych decyzji w zakresie kształtowania struktury aktywów krótkoterminowych oraz źródeł finansowania w przedsiębiorstwie. W praktyce wyróżnić można trzy rodzaje strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto: strategię konserwatywną, strategię umiarkowaną

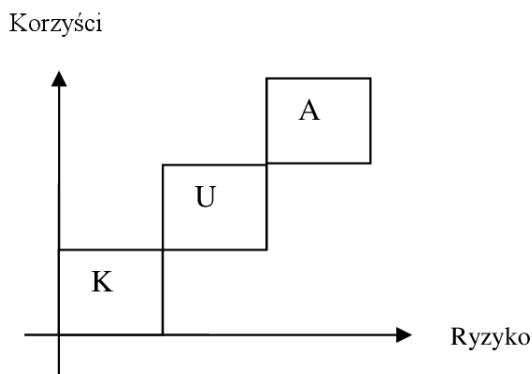
⁸ D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej...*, op. cit., s. 40.

⁹ A. Kusak, *Płynność finansowa. Analiza i sterowanie*, Wyd. Nauk. Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2006, s. 59.

¹⁰ M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością...*, op. cit., s. 76-78.

¹¹ B. Pomykańska, P. Pomykański, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2007, s. 166.

oraz strategię agresywną¹², które rozpatrywać można przez pryzmat korzyści i ryzyka, co zostało zobrazowane na rysunku nr 2.



A – strategia agresywna, U – strategia umiarkowana, K – strategia konserwatywna

Rysunek 2. Strategie kapitału obrotowego netto

Źródło: Pluta W., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2003, s. 47.

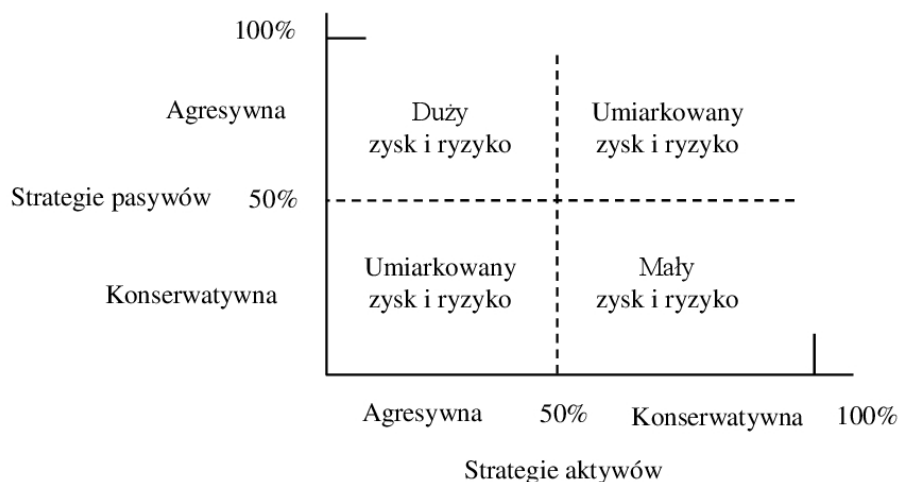
Strategia konserwatywna (zachowawcza, tradycyjna) zarządzania kapitałem obrotowym netto charakteryzuje się wysokim poziomem aktywów obrotowych i niskim poziomem zobowiązań krótkoterminowych utrzymywanych w przedsiębiorstwie. Oznacza to w gruncie rzeczy wysoki poziom kapitału obrotowego netto. Duże zaangażowanie kapitałów własnych oraz długoterminowych kapitałów obcych w finansowaniu aktywów przekłada się na dodatni charakter kapitału pracującego. W strategii tej utrzymywany jest stosunkowo wysoki poziom płynnych aktywów obrotowych w celu zapewnienia płynności. Wysoki stan materiałów ma zapewnić ciągłość produkcji, wyeliminować ryzyko nieterminowych dostaw, zaś w przypadku wyrobów gotowych m.in. niezakłóconą dostępność produktów na rynku. Jednocześnie w przedsiębiorstwie utrzymywany jest niski poziom należności będący wynikiem wdrożonej restrykcyjnej polityki sprzedaży. Tym samym kredyt kupiecki udzielany jest odbiorcom, którzy charakteryzują się dużą wiarygodnością kredytową, a to przekłada się na niższą potencjalną sprzedaż oraz mały udział należności przeterminowanych bądź nieściągalnych w należnościach ogółem. Strategia ta koncentruje się na zachowaniu wysokiej płynności finansowej, stąd ryzyko jej utraty jest niewielkie. Przedkładanie bezpieczeństwa finansowego nad ryzyko utraty płynności, chociażby poprzez minimalizowanie udziału krótkoterminowych zobowiązań w finansowaniu, prowadzi do tego, że uzyskiwana efektywność prowadzonej działalności jest relatywnie niska¹³.

¹² A. Wawryszuk-Misztal, *Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach – studium empiryczno-teoretyczne*, Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2007, s. 77-79.

¹³ *Płynność finansowa przedsiębiorstwa – istota, pomiar, zarządzanie*, red. K. Kreczmańska-Gigol, Wyd. Difin, Warszawa 2015, s. 182; *Podstawy zarządzania płynnością...*, op. cit., s. 116.

Strategia agresywna (dynamiczna) jest przeciwieństwem strategii konserwatywnej. Strategia ta zakłada utrzymywanie aktywów obrotowych na względnie niskim poziomie oraz wysoki udział zobowiązań krótkoterminowych w strukturze źródeł finansowania. Poziom zobowiązań krótkoterminowych jest na tyle duży, by w całości pokryć aktywa obrotowe oraz w części aktywa trwałe, a to wyznacza ujemny kapitał obrotowy w przedsiębiorstwie. W strategii agresywnej zachowywany jest niski poziom płynnych aktywów oraz zapasów, stosuje się liberalną politykę sprzedaży, która przekłada się na zwiększone przychody ze sprzedaży. Łagodna polityka kredytowa wobec odbiorców zwiększa poziom należności nieściągalnych i przeterminowanych, co sprawia, że rośnie ryzyko powstania zatorów płatniczych, utraty zdolności płatniczej, upadłości firmy. W związku z wysokim poziomem ryzyka utraty płynności finansowej oraz dźwigni finansowej zakłada się osiągnięcie wyższej stopy rentowności¹⁴.

Oprócz strategii konserwatywnej i agresywnej wyróżnić można również strategię umiarkowaną, która jest ich połączeniem. Strategia umiarkowana jest pośrednim rozwiązaniem, zakłada się w niej podobną wielkość zaangażowanych aktywów i pasywów krótkoterminowych. Oznacza to, iż ryzyko utraty płynności finansowej jest znacznie mniejsze niż w strategii agresywnej, z kolei rentowność zaangażowanych kapitałów jest większa niż w strategii konserwatywnej¹⁵.



Rysunek 3. Strategia kapitału obrotowego netto w przedsiębiorstwie

Źródło: M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością...*, op. cit., s. 102-103.

¹⁴ A. Kusak, *Płynność finansowa...*, op. cit., s. 83-84, M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością...*, op. cit., s. 102-103.

¹⁵ *Podstawy zarządzania płynnością...*, op. cit., s. 118-119; Kusak A., *Płynność finansowa...*, op. cit., s. 84.

Reasumując można stwierdzić, iż zarządzanie kapitałem obrotowym netto obejmuje swym zakresem zarządzanie aktywami obrotowymi oraz zarządzanie pasywami bieżącymi. W praktyce realizowana strategia zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwie jest jego autonomicznym wyborem, który powinien uwzględniać m.in. warunki otoczenia rynkowego czy też poziom rozwoju przedsiębiorstwa. Wybór określonej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwie prowadzi do określonego poziomu zysku i ryzyka (rys. 3).

3. Analiza wpływu kapitału obrotowego netto w kontekście zysk-ryzyko

Zasadniczym celem opracowania było określenie wpływu realizowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto na poziom osiąganego zysku i podejmowanego ryzyka utraty płynności finansowej. Przedmiotem badania objętych zostało 20 spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, które reprezentowały sektor odzież i obuwiu oraz były notowane na koniec 2016 roku. Oceny wpływu realizowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto w ujęciu zysk-ryzyko dokonano na podstawie analizy udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem, wskaźnika bieżącej płynności finansowej oraz wskaźnika rentowności kapitału własnego. Analiza została przeprowadzona dla lat 2014-2016.

Do określenia realizowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto przez przedsiębiorstwa z sektora odzież i obuwiu notowanych na GPW w Warszawie wykorzystano wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem. Przy kwalifikacji przedsiębiorstw do danej strategii – agresywnej, umiarkowanej lub konserwatywnej – posłużono się metodą kwantyli. Zgodnie z nią, do strategii agresywnej zaliczono przedsiębiorstwa, których wartość wskaźnika była mniejsza od kwantyla dolnego (25% badanej zbiorowości); do strategii konserwatywnej – spółki o wartościach wskaźnika, które były większe od kwantyla górnego (25% badanej zbiorowości), zaś do strategii umiarkowanej – pozostałe przedsiębiorstwa, których wartość wskaźnika była większa od kwantyla dolnego, ale mniejsza od kwantyla górnego (50% zbiorowości).

Tabela 1. Udział kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem dla spółek sektora odzież i obuwi w latach 2014-2016

Lp.	Nazwa spółki	KAPITAŁ PRACUJĄCY NETTO		
		2014	2015	2016
1.	BRJU	0,44	0,57	0,68
2.	BYTOM	0,19	0,20	0,24
3.	CCC	0,22	0,26	0,23
4.	CDRL	0,38	0,39	0,37
5.	ESOTIQ & HENDERSON	0,20	0,23	0,19
6.	GINO ROSSI	0,07	0,13	0,10
7.	INTERSPORT POLSKA	-0,22	-0,19	-0,37
8.	LPP	0,11	0,12	0,15
9.	MONNARI TRADE	0,55	0,46	0,42
10.	PRIMA MODA	-0,11	-0,42	-0,05
11.	PRÓCHNIK	-0,15	0,17	0,00
12.	PROTEKTOR	0,49	0,53	0,46
13.	REDAN	0,24	0,17	0,11
14.	AS SILVANO FASHION	0,50	0,58	0,60
15.	SANWIL HOLDING	0,26	0,29	0,28
16.	SOLAR COMAPNY	0,81	0,81	0,81
17.	VISTULA GROUP	0,19	0,18	0,21
18.	WOJAS	0,26	0,16	0,14
19.	WISTIL	0,20	0,26	0,31
20.	WITTCHEN	0,33	0,53	0,51
	<i>kwantyl 1</i>	<i>0,17</i>	<i>0,17</i>	<i>0,13</i>
	<i>kwantyl 3</i>	<i>0,40</i>	<i>0,47</i>	<i>0,43</i>

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Notoria Serwis.

Na podstawie zestawionych w tabeli 1. informacji na temat udziału kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem dla spółek sektora odzież i obuwiu wynika, iż w analizowanym okresie znaczna część przedsiębiorstw wykazywała dodatni kapitał obrotowy netto, co oznacza, iż część aktywów obrotowych finansowana była kapitałem własnym lub długoterminowym obcym. Jedynie dwie spółki w całym badanym okresie wykazywały ujemny kapitał pracujący. Oznacza to, że sektor odzież i obuwiu charakteryzował się w badanym okresie względnie niskim poziomem ryzyka utraty płynności finansowej. Na podstawie kwantyla dolnego do grupy przedsiębiorstw realizujących strategię agresywną w latach 2014-2016 przyporządkowano spółki: Gino Rossi, Intersport Polska, LPP, Prima Moda, Próchnik, a także Redan i Wojas. Z kolei na podstawie kwantyla górnego do grupy przedsiębiorstw, które realizowały strategię konserwatywną zaliczono spółki: BRJU, Protektor, As Silvano Fashion, Solar Company, Wittchen oraz Monnari Trade. Pozostałe spółki realizowały strategię umiarkowaną, wykazując przeciętny udział kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem.

Na podstawie zestawionych informacji na temat kształtowania się wskaźnika bieżącej płynności dla sektora odzież i obuwiu (tabela 2) oraz wielkości średniej wskaźnika wynika, iż najniższe wartości wskaźnika wykazywały spółki: Intersport Polska, Prima Moda, Próchnik, Gino Rossi, LPP, Redan. Przedsiębiorstwa te reprezentowały grupę przedsiębiorstw realizujących strategię agresywną i wykazywały najniższe wartości wskaźnika bieżącej płynności lub były one znacznie mniejsze niż wartość średnia wskaźnika. Natomiast największe poziomy wskaźnika bieżącej płynności odnotowano w grupie przedsiębiorstw realizujących strategię konserwatywną, tj. w spółkach: Solar Company, As Silvano Fashion, Monnari Trade, Protector, Wittchen, BRJU.

Przeprowadzone obserwacje dowodzą, że realizowana strategia zarządzania kapitałem obrotowym netto przez spółki determinowała poziom ryzyka utraty płynności finansowej. Przedsiębiorstwa, które realizowały strategię agresywną, wykazywały najniższe poziomy wskaźnika bieżącej płynności finansowej, zaś najwyższe w grupie przedsiębiorstw realizujących strategię konserwatywną. Ponadto z analizy wartości średniej wskaźnika bieżącej płynności finansowej wynikało, iż w latach 2014-2016 przeciętna wartość wskaźnika oscylowała w przedziale 2,5-3,0. Oznacza to, że w celu zapewnienia płynności finansowej spółki z sektora odzież i obuwiu zmuszone były utrzymywać aktywa obrotowe na poziomie 2,5-3,0 razy większym od zobowiązań bieżących.

Tabela 2. Wielkość wskaźnika bieżącej płynności dla spółek sektora odzież i obuwiu w latach 2014-2016

Lp.	Nazwa spółki	WSKAŹNIK BIEŻĄCEJ PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ		
		2014	2015	2016
1.	BRJU	2,04	3,35	7,44
2.	BYTOM	1,32	1,80	2,01
3.	CCC	1,68	1,88	1,79
4.	CDRL	2,00	2,11	2,13
5.	ESOTIQ & HENDERSON	1,51	1,63	1,39
6.	GINO ROSSI	1,14	1,31	1,20
7.	INTERSPORT POLSKA	0,68	0,69	0,53
8.	LPP	1,31	1,33	1,44
9.	MONNARI TRADE	4,82	4,05	3,27
10.	PRIMA MODA	0,86	0,58	0,91
11.	PRÓCHNIK	0,61	2,44	0,99
12.	PROTEKTOR	3,92	4,59	3,29
13.	REDAN	1,48	1,32	1,20
14.	AS SILVANO FASHION	3,61	4,24	4,88
15.	SANWIL HOLDING	1,90	1,99	1,97
16.	SOLAR COMAPNY	13,09	13,15	13,11
17.	VISTULA GROUP	2,14	1,89	1,99
18.	WOJAS	1,74	1,35	1,31
19.	WISTIL	1,71	2,04	2,40
20.	WITTCHEN	2,36	4,92	5,73
<i>Średnia arytmetyczna wskaźnika</i>		<i>2,50</i>	<i>2,83</i>	<i>2,95</i>

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Notoria Serwis.

Z analizy wskaźnika rentowności kapitału własnego wynika, iż przedsiębiorstwa, które realizowały umiarkowaną strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto wykazywały najbardziej stabilną rentowność. Poziom rentowności w analizowanej grupie przedsiębiorstw był najbardziej zbliżony do wartości średnich wskaźnika. Najbardziej dynamiczne zmiany w uzyskiwanych wynikach, a także największą liczbę przypadków najwyższych i najniższych wskaźników rentowności kapitału własnego odnotowano dla przedsiębiorstw realizujących strategię agresywną. Przedsiębiorstwa zaliczane do grupy spółek realizujących strategię konserwatywną wykazywały zróżnicowany poziom rentowności kapitału własnego, pomimo tego można zauważyć, iż poziom uzyskiwanej rentowności był często niższy niż w grupie przedsiębiorstw realizujących strategię umiarkowaną. Niższy

poziom zyskowności wykazywany przez spółki z sektora odzież i obuwiu realizujących strategię konserwatywną może wynikać z wyższych ponoszonych kosztów w związku z utrzymywaniem wyższego poziomu bieżącej płynności finansowej.

Tabela 3. Wielkość wskaźnika rentowności kapitału własnego dla spółek sektora odzież i obuwiu w latach 2014-2016

Lp.	Nazwa spółki	WSKAŹNIK RENTOWNOŚCI KAPITAŁU WŁASNEGO		
		2014	2015	2016
1.	BRJU	32,70%	33,03%	30,30%
2.	BYTOM	22,53%	63,04%	26,84%
3.	CCC	54,45%	24,99%	26,74%
4.	CDRL	27,29%	22,58%	20,58%
5.	ESOTIQ & HENDERSON	11,89%	-6,41%	-8,60%
6.	GINO ROSSI	-1,43%	4,91%	7,47%
7.	INTERSPORT POLSKA	-9,60%	-18,33%	-48,67%
8.	LPP	30,74%	19,92%	8,69%
9.	MONNARI TRADE	29,11%	32,47%	20,20%
10.	PRIMA MODA	-45,98%	-219,58%	208,84%
11.	PRÓCHNIK	-17,92%	0,40%	3,49%
12.	PROTEKTOR	9,54%	10,29%	6,08%
13.	REDAN	12,44%	-6,66%	4,30%
14.	AS SILVANO FASHION	18,11%	21,67%	17,29%
15.	SANWIL HOLDING	-10,19%	-31,37%	-4,47%
16.	SOLAR COMAPNY	3,71%	-2,91%	-1,21%
17.	VISTULA GROUP	4,83%	5,74%	7,43%
18.	WOJAS	13,45%	5,48%	2,83%
19.	WISTIL	7,70%	11,54%	14,36%
20.	WITTCHEN	67,36%	34,45%	18,93%
<i>Średnia arytmetyczna wskaźnika</i>		<i>13,04%</i>	<i>0,26%</i>	<i>18,07%</i>

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Notoria Serwis.

Podsumowanie

Kapitał obrotowy netto odgrywa istotną rolę w przedsiębiorstwie. Poziom kapitału pracującego w przedsiębiorstwie wyznacza ryzyko utraty płynności finansowej oraz wysokość osiągniętych rezultatów finansowych.

Z przeprowadzonych badań wynika, iż przedsiębiorstwa z sektora odzież i obuwiu notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie wykazują

w przeważającej liczbie przypadków dodatni kapitał obrotowy. Oznacza to, że w przedsiębiorstwach tych część aktywów krótkoterminowych finansowana była kapitałem długoterminowym, co w sposób istotny ograniczyło ryzyko utraty płynności finansowej. W grupie 20 badanych przedsiębiorstw, jedynie 3 spółki wykazywały ujemny kapitał obrotowy netto.

W toku przeprowadzonych analiz udało się potwierdzić wpływ realizowanej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto na poziom osiąganego zysku i podejmowanego ryzyka utraty płynności finansowej. Przedsiębiorstwa, które realizowały strategię agresywną, charakteryzowały się podwyższonym ryzykiem utraty płynności finansowej, a także znaczną zmiennością uzyskiwanych wyników finansowych. Z kolei w przedsiębiorstwach realizujących strategię umiarkowaną poziom ryzyka utraty płynności był mniejszy niż w strategiach agresywnych, ale znacznie wyższy niż w przypadku strategii konserwatywnych. Umiarkowany poziom ryzyka pozwalał osiągnąć najbardziej stabilny poziom rentowności. Przedsiębiorstwa realizujące strategię konserwatywną wykazywały najwyższy poziom płynności finansowej, a z drugiej strony relatywnie najniższy poziom rentowności.

Bibliografia

1. Duliniec A., *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2001.
2. Gołębiowski G., Tłaczała A., *Analiza finansowa w teorii i w praktyce*, Wyd. Difin, Warszawa 2009.
3. Gos W., *Kapitał oraz finansowanie działalności gospodarczej*, Wyd. Difin, Warszawa 2012.
4. Janasz K., Janasz W., Wiśniewska J., *Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie*, Wyd. Difin, Warszawa 2007.
5. Kuciński A., *Wpływ strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto na płynność finansową przedsiębiorstwa*, [w:] *Studia i Prace Wydziału Ekonomicznego*, nr 8, *Wybrane aspekty z finansów i rynków finansowych*, red. Z. Głodek, A. Kuciński, Wyd. Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim, Gorzów Wielkopolski 2015.
6. Kusak A., *Płynność finansowa. Analiza i sterowanie*, Wyd. Nauk. Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2006.
7. Pluta W., *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2003.
8. *Płynność finansowa przedsiębiorstwa – istota, pomiar, zarządzanie*, red. K. Kreczmańska-Gigoł, Wyd. Difin, Warszawa 2015.
9. *Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa*, red. T. Cicirko, Oficyna Wydawnicza SGH w Warszawie, Warszawa 2010.

10. Pomykańska B., Pomykański P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2007.
11. Sierpińska M., Wędzki D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa 2001.
12. Wawryszuk-Misztal A., *Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach – studium empiryczno-teoretyczne*, Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2007.
13. Wędzki D., *Kapitał obrotowy netto i brutto – wybrane problemy teoretyczne*, „Zeszyty Teoretyczne Rady Stowarzyszenia Księgowych w Polsce” 1997, nr 42.
14. Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa – przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.

Strategies for managing working capital in the enterprise on the example of selected companies listed on the Warsaw Stock Exchange

Abstract

Working capital plays an important role in the company, its level influences both the risk of loss of financial liquidity and the amount of financial results achieved. In practice, a company can implement three different strategies for managing working capital: aggressive, moderate and conservative. Based on capital companies representing the clothing and footwear sector listed on the Warsaw Stock Exchange, analysis and evaluation of the working capital management strategies in the context of profit and risk were analyzed.

Keywords: working capital, strategies for managing working capital, enterprise

