EKONOMIA I ZARZĄDZANIE W TEORII I PRAKTYCE



Tom 9

Ekonomia i nauki o zarządzaniu w warunkach integracji gospodarczej

redakcja naukowa
Piotr Urbanek i Ewa Walińska

WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

http://dx.doi.org/10.18778/8088-203-4.13

Rozdział 5

Branżowa dywersyfikacja kapitału obrotowego netto[1]

Streszczenie

Kapitał obrotowy netto stanowi istotną kategorię często wykorzystywaną w ocenie ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa. Jest on swoistego rodzaju buforem zabezpieczającym przedsiębiorstwo przed skutkami wywołanymi trudnościami w zbyciu wytworzonych produktów lub nieściągalnością należności od kontrahentów. W niniejszym opracowaniu została poruszona tematyka związku pomiędzy profilem działalności przedsiębiorstwa a wartością udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej. Próbę badawczą stanowiły spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie: cztery z branży energetyczno-paliwowej i cztery z branży handlu detalicznego. Wyniki przeprowadzonej analizy wykazały, że profil działalności przedsiębiorstwa determinuje wielkość udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej przedsiębiorstwa.

5.1. Wprowadzenie

Upadek przedsiębiorstwa, które dzięki swojej działalności zapewniało miejsca pracy, możliwość pomnażania kapitału oraz wpływy do budżetów instytucji państwowych jest zjawiskiem jak najbardziej negatywnym we współczesnej gospodarce. Bardzo często bankructwa przedsiębiorstw powiązane są z utratą zdolności do regulowania bieżących zobowiązań powstałych w wyniku działalności operacyjnej. Utrata płynności finansowej może być wynikiem wielu czynników, lecz bardzo często jest związana ze złą strategią zarządzania relacjami majątkowo-kapitałowymi w przedsiębiorstwie. Z uwagi na to kadra zarządzająca skupia szczególną uwagę na tych kategoriach. Jedną z wielu analizowanych relacji majątkowo-kapitałowych jest kapitał obrotowy

1 Kamil Mazurkiewicz, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej.

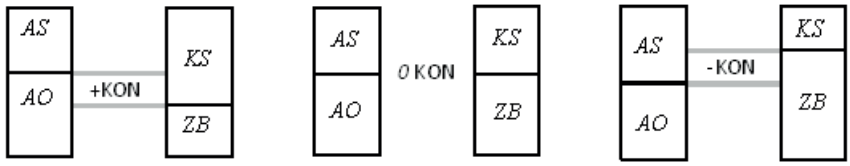
netto. Bezsporne jest stwierdzenie, że optymalny poziom kapitału obrotowego netto i odpowiedni sposób zarządzania nim warunkuje pomyślność organizacji. Niemniej bez odpowiedzi pozostaje pytanie, bądź odpowiedzi są niejasne, czy podstawowy profil działalności przedsiębiorstwa (branża) jest związany z wysokością udziału kapitału operacyjnego netto w sumie bilansowej oraz ze sposobem zarządzania nim. Celem niniejszego opracowania jest zidentyfikowanie różnic występujących w poziomie kapitału obrotowego netto oraz sposobu zarządzania nim w spółkach notowanych na polskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, wchodzących w skład branży energetyczno-paliwowej oraz branży handlu detalicznego. Hipotezą badawczą postawioną dla potrzeb realizacji celu opracowania jest stwierdzenie, że pomiędzy profilem prowadzonej działalności, gałęzią gospodarki w której funkcjonuje przedsiębiorstwo a poziomem kapitału obrotowego netto i sposobem zarządzania nim istnieje wyraźny związek. Metody wykorzystane do weryfikacji postawionej hipotezy to krytyczna analiza literatury oraz analiza przypadków.

5.2. Znaczenie kapitału obrotowego netto w przedsiębiorstwie

W literaturze przedmiotu pojęcie kapitału obrotowego i jego rola w efektywnym funkcjonowaniu przedsiębiorstwa jest poddawana coraz to głębszym dyskusjom. Z uwagi na to brak jest jednoznacznej definicji tej kategorii [Wawryszuk-Misztal 2007, s. 41]. W teorii finansów przedsiębiorstw wyróżnia się kapitał obrotowy brutto i kapitał obrotowy netto. Kapitał obrotowy brutto jest wartościowym odzwierciedleniem aktywów obrotowych przedsiębiorstwa [Gołębiowski 2004, s. 57]. Natomiast kapitał obrotowy netto w zależności od metody szacowania stanowi różnicę pomiędzy aktywami obrotowymi a zobowiązaniami bieżącymi (metoda księgowa, majątkowa) lub różnicę pomiędzy kapitałami stałymi a aktywami stałymi (metoda kapitałowa) [Jędrzejczak-Gas 2014, s. 51]. W przedsiębiorstwie kapitał obrotowy netto może przyjmować trzy poziomy: dodatni poziom kapitału obrotowego netto, zerowy poziom kapitału obrotowego netto oraz ujemny poziom kapitału obrotowego netto (zob. rysunek 1) [Sierpińska Jachna 2004, s. 77–82].

Według szacunku kapitału obrotowego netto przy użyciu metody kapitałowej, dodatni poziom kapitału obrotowego netto wystąpi

w sytuacji, gdy kapitały stałe posiadają większą wartość niż aktywa stałe. Zerowy poziom kapitału obrotowego netto wystąpi gdy kapitały stałe są równe aktywom stałym. Natomiast ujemny poziom kapitału obrotowego netto wystąpi w sytuacji, gdy wartość kapitałów stałych jest mniejsza niż wartość aktywów stałych. Z kolei według metody majątkowej, księgowej, dodatni poziom kapitału obrotowego netto wystąpi w sytuacji, gdy aktywa obrotowe posiadają większą wartość niż zobowiązania bieżące. Zerowy poziom kapitału obrotowego netto wystąpi, gdy aktywa obrotowe są równe zobowiązaniom bieżącym. Natomiast ujemny poziom kapitału obrotowego netto wystąpi w sytuacji, gdy wartość aktywów obrotowych jest mniejsza niż wartość zobowiązań bieżących.



Rysunek 1. Teoretyczne poziomy kapitału obrotowego netto w przedsiębiorstwie
gdzie: *AS* – Aktywa stałe, *AO* – aktywa obrotowe, *KS* – kapitały stałe, *ZB* – zobowiązania bieżące, +KON – dodatni poziom kapitału obrotowego netto, *0* KON – zerowy poziom kapitału obrotowego netto, –KON – ujemny poziom kapitału obrotowego netto.

Źródło: opracowanie własne.

Z poziomem kapitału obrotowego netto powiązana jest strategia zarządzania nim. Gdy poziom kapitału obrotowego netto jest dodatni, przedsiębiorstwa realizują tzw. konserwatywną strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto, natomiast gdy poziom kapitału obrotowego netto jest ujemny, przedsiębiorstwa realizują agresywną strategię zarządzania nim. W teorii wyróżniona została również umiarkowana strategia zarządzania kapitałem obrotowym netto. Występuje ona wówczas, gdy w przedsiębiorstwie odnotowuje się zerowy poziom kapitału operacyjnego netto [Sierpińska Wędzki 1997, s. 98–108].

Polityka zarządzania kapitałem obrotowym netto jest bardzo istotnym obszarem podejmowania decyzji przez menedżerów kierujących przedsiębiorstwem. Kapitał obrotowy netto pełni funkcje miernika płynności finansowej, buforu bezpieczeństwa chroniącego przedsiębiorstwo przed stratami operacyjnymi oraz zabezpiecza przedsiębiorstwo przed skutkami zmienności dostaw [Zimon 2012, s. 146].

Optymalna polityka zarządzania poziomem kapitału obrotowego netto warunkuje powodzenie organizacji. Zbyt wysoki poziom kapitału obrotowego netto związany jest z wysokimi kosztami obsługi kapitałów stałych. Natomiast zbyt niski jego poziom może wywołać zatory płatnicze powodujące utratę bieżącej płynności finansowej [Wędzki 2002, s. 39].

5.3. Opis metody badania

Celem badania było określenie różnic występujących w wartości kapitału obrotowego netto oraz strategii zarządzania nim w spółkach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Do analizy dobrano spółki z dwóch branż. Przebadano spółki wchodzące skład branży energetyczno-paliwowej oraz branży handlu detalicznego. W ramach spółek z branży energetyczno-paliwowej przebadano: Polską Grupę Energetyczną S.A., Enea S.A., Polskie Koncern Naftowy „Orlen" S.A. oraz Grupę Lotos S.A. Natomiast ze spółek wchodzących w skład branży handlu detalicznego przebadano: Alma Market S.A., Eurocash S.A., LPP S.A. oraz Monnari S.A. Badanie obejmowało lata 2010–2014. Dane do przeprowadzenia analizy pozyskano z okresowych sprawozdań finansowych udostępnionych na stronach internetowych spółek. W badaniu dokonano analiz, niezbędnych do zweryfikowania postawionej hipotezy. W tym celu wykorzystano wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto[2] w sumie bilansowej oraz określono strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto. Wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej został obliczony dla każdej spółki oddzielnie oraz ze względu na brak danych na temat przeciętnej wartości kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej dla branż, celem porównań obliczono średnią arytmetyczną dla badanych spółek z podziałem na spółki z branży energetyczno-paliwowej energetycznej oraz branży handlu detalicznego. W procesie oceny strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto przyjęto uznane w ekonomii założenia, że przedsiębiorstwo stosuje konserwatywną strategię, gdy kapitał obrotowy netto jest dodatni, strategię umiarkowaną, gdy kapitał obrotowy jest na poziomie zera oraz strategię agresywną, gdy kapitał obrotowy jest ujemny.

2 W celu oszacowania kapitału obrotowego netto wykorzystano metodę kapitałową.

5.4. Kapitał obrotowy netto w spółkach z branży energetyczno-paliwowej

Wśród przedsiębiorstw prowadzących działalność gospodarczą w branży energetyczno-paliwowej przebadano spółki, których podstawowym profilem działalności jest wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej oraz spółki których podstawowym profilem działalności jest wydobywanie i przetwarzanie ciekłych węglowodorów. W badaniu przeanalizowano udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej i strategie zarządzania nim w: Polskiej Grupie Energetycznej S.A., Enea S.A., Polskim Koncernie Naftowym „Orlen" S.A. oraz w Grupie Lotos S.A. Udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej spółek z branży energetyczno-paliwowej w okresie 2010–2014 zaprezentowano w tabeli 1.

Tabela 1. Udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej spółek z branży energetyczno-paliwowej w okresie 2010–2014

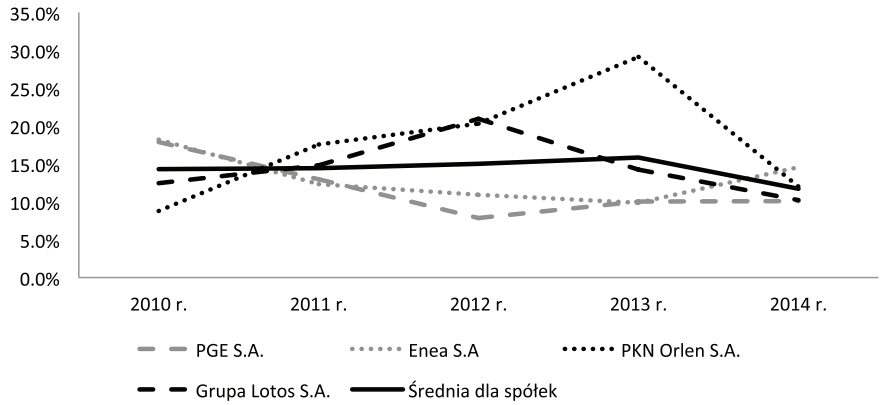
Wyszczególnienie	2010 r. w %	2011 r. w %	2012 r. w %	2013 r. w %	2014 r. w %	Średnia dla badanego okresu w %
PGE S.A.	17,9	13,0	7,8	10,0	10,1	11,8
Enea S.A	18,2	12,4	10,9	9,9	14,6	13,2
PKN Orlen S.A.	8,8	17,6	20,3	29,1	12,0	17,6
Grupa Lotos S.A.	12,4	14,8	21,0	14,3	10,2	14,5
Średnia dla spółek	14,3	14,4	15,0	15,8	11,7	14,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw z branży energetyczno-paliwowej za okres 2010–2014.

Udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej w przebadanych spółkach z branży energetyczno-paliwowej kształtował się następująco: w 2010 r. – 14,3%, w 2011 r. – 14,4%, w 2012 r. – 15,0%, w 2013 r. – 15,8% oraz w 2014 r. – 11,7%. Średnia wartość dla badanych spółek w okresie 2010–2014 wynosiła 14,3%. W PGE S.A. przeciętny udział kapitału obrotowego w sumie bilansowej w badanym okresie wynosił 11,8% i był mniejszy od przeciętnej dla badanej populacji o 2,5 pkt. proc. W Enea S.A. wartość kapitału obrotowego netto w okresie 2010–2014 stanowiła przeciętnie 13,2% sumy bilansowej i była niższa o 1,1 pkt. proc. od średniej dla analizowanej grupy. W PKN Orlen S.A. w okresie 2010–2014 przeciętna

wartość rozpatrywanego wskaźnika wynosiła 17,6% i była wyższa od średniej dla przebadanych spółek energetyczno-paliwowych o 3,3 pkt. proc. W Grupie Lotos S.A. kapitał obrotowy netto w okresie 2010–2014 stanowił przeciętnie 14,5% sumy bilansowej i był wyższy o 0.2 pkt. proc. niż średnia w przebadanych spółkach. Graficzną prezentację kształtowania się udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej w spółkach z branży energetyczno-paliwowej zaprezentowano na rysunku 2.

Przeciętna wartość wskaźnika udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej wahała się od maksymalnej wartości wynoszącej 15,8% zdiagnozowanej w 2013 r. do minimalnej wynoszącej 11,7% zdiagnozowanej w 2014 r. Na podstawie wyników uzyskanych z przeprowadzonego badania nie można wskazać spółki, w której wskaźnik przyjęty do zweryfikowania hipotezy przez okres minimum trzech lat przyjmowałby wartości skrajne. W porównaniu wartości wskaźnika z 2014 r. do wartości z 2010 r. jedyny przypadek wzrostu zidentyfikowano w spółce PKN Orlen S.A. Zdiagnozowany wzrost był na poziomie 3,2 pkt. proc. W pozostałych spółkach z branży energetyczno-paliwowej, które zostały poddane badaniu w relacji do 2010 r. w 2014 r. zidentyfikowano spadek rozpatrywanego wskaźnika. Największy spadek, na poziomie 7,8 pkt. proc., zaobserwowano w PGE S.A.



Rysunek 2. Udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej spółek z branży energetyczno-paliwowej w okresie 2010–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw z branży energetyczno-paliwowej za okres 2010–2014.

Rozpatrywany wskaźnik zarówno w ujęciu średniej dla przebadanych spółek jak i w poszczególnych spółkach nie wykazywał jednostajnego trendu. W ujęciu średniej dla całej badanej populacji, zaobserwowano

wzrost wartości rozpatrywanego indeksu w okresie 2010–2013, natomiast w 2014 r. przeciętna wartość wskaźnika w stosunku do roku poprzedniego odnotowała spadek. Podobną sytuację zaobserwowano w PKN Orlen S.A. W PGE S.A. i Enea S.A. zidentyfikowano tendencję odwrotną. W tych spółkach wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej w okresie 2010–2013 podążał za trendem spadkowym, natomiast w 2014 r. odnotowano jego wzrost. W przypadku Grupy Lotos wykorzystany do weryfikacji hipotezy wskaźnik wzrastał w okresie 2010–2012, natomiast w okresie 2013–2014 zidentyfikowano jego spadek.

Strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto w spółkach z branży energetyczno-paliwowej zaprezentowano w tabeli 2.

Tabela 2. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w spółkach z branży energetyczno-paliwowej w latach 2010–2014.

Wyszczególnienie	2010 r.	2011 r.	2012 r.	2013 r.	2014 r.
PGE S.A.	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna
Enea S.A.	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna
PKN Orlen S.A.	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna
Grupa Lotos S.A.	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw z branży energetyczno-paliwowej za okres 2010–2014.

Przez cały okres analizy obejmującej lata 2010–2014, we wszystkich spółkach z branży energetyczno-paliwowej, które zostały poddane badaniu zaobserwowano konserwatywną strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto. Oznacza to, że w latach 2010–2014 zarówno w spółkach zajmujących się produkcją, dystrybucją i obrotem energii elektrycznej (PGE S.A., Enea S.A.) jak i w spółkach zajmujących się wydobyciem i przerobem ciekłych węglowodorów (PKN Orlen S.A., Grupa Lotos S.A.) zidentyfikowano dodatni kapitał obrotowy netto.

5.5. Kapitał obrotowy netto w branży handlu detalicznego

W ramach branży handlu detalicznego przebadano spółki, których podstawowym profilem działalności jest sprzedaż produktów spożywczo -przemysłowych, oraz przedsiębiorstwa których podstawowym profilem działalności jest handel wyrobami tekstylnymi. W badaniu przeanalizowano udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej i strategię zarządzania nim w: Alma Market S.A., Eurocash S.A., LPP S.A. oraz Monnari S.A. Udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej spółek z branży handlu detalicznego w okresie 2010–2014 zaprezentowano w tabeli 3.

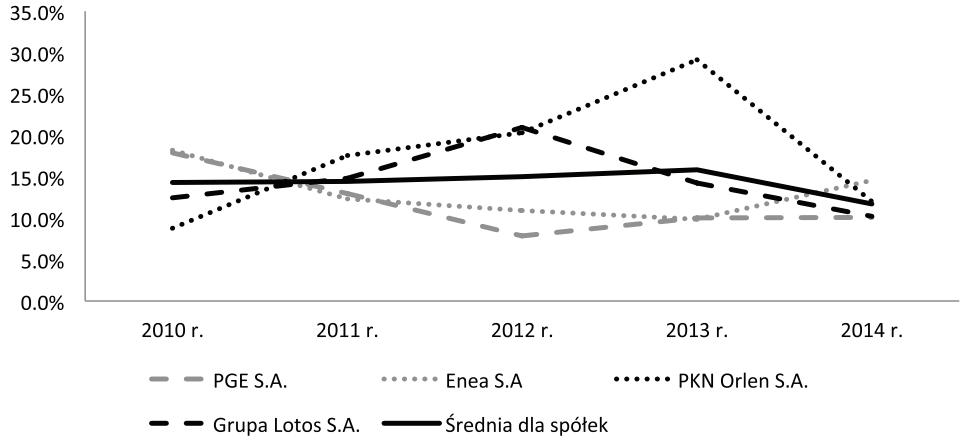
Tabela 3. Udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej spółek z branży handlu detalicznego w okresie 2010–2014

Wyszczególnienie	2010 r. w %	2011 r. w %	2012 r.w %	2013 r.w %	2014 r.w %	Średnia dla badanego okresu w %
Alma Market S.A.	21,3	18,6	21,7	16,4	20,1	19,6
Eurocash S.A.	13,6	29,7	35,9	45,3	34,6	31,8
LPP S.A.	27,1	20,4	29,4	29,8	9,1	23,1
Monnari S.A.	44,1	62,2	45,9	69,4	74,9	59,3
Średnia dla spółek	26,5	32,7	33,2	40,2	34,7	33,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw z branży handlu detalicznego za okres 2010–2014.

Udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej w przebadanych spółkach z branży handlu detalicznego kształtował się następująco: w 2010 r. – 26,5% w 2011 r. – 32,7%, w 2012 r. – 33,2%, w 2013 r. – 40,2% oraz w 2014 r. – 34,7%. Średnia wartość dla badanych spółek w okresie 2010–2014 wynosiła 33,5%. W Alma Market S.A. udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej w okresie 2010–2014 wynosił przeciętnie 19,6% i był niższy niż średnia dla badanej populacji o 13,4 pkt. proc. W Eurocash S.A. rozpatrywany wskaźnik w analizowanym okresie wynosił 31,8%, i był niższy od średniej dla populacji o 1,7 pkt. proc. W LPP S.A. udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej kształtował się przeciętnie na poziomie 23,1% i był niższy od średniej dla badanej grupy o 10,4 pkt. proc. W Monnari S.A. wartość rozpatrywanego wskaźnika wynosiła w okresie 2010–2014 przeciętnie 59,3% i była

wyższa o 25,8 pkt. proc. od średniej dla populacji. Graficzną prezentację kształtowania się udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej w spółkach z branży handlu detalicznego zaprezentowano na rysunku 3.



Rysunek 3. Udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej spółek z branży handlu detalicznego w okresie 2010–2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw z branży handlu detalicznego za okres 2010–2014.

Przeciętna wartość rozpatrywanego wskaźnika dla badanej populacji wahała się od wartości maksymalnej wynoszącej 40,2% zaobserwowanej w 2013 r. do wartości minimalnej wynoszącej 26,5% zaobserwowanej w 2012 r. Najwyższy udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej we wszystkich latach analizy zaobserwowano w Monnari S.A. W tej spółce zaobserwowano również największy wzrost udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej Udział kapitału obrotowego netto wzrósł z poziomu 44,1% z 2010 r do 74,9% w 2014 r., oznacza to wzrost o 25,8 pkt. proc. Najmniejszy udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej zaobserwowano w latach 2011–2014 w spółce Alma Market S.A. Natomiast w 2010 r. najniższą jego wartość zdiagnozowano w spółce Eurocash S.A. Największy spadek indeksu udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej zaobserwowano w LPP S.A.. W 2010 r. rozpatrywany indeks kształtował się na poziomie 27,1%, natomiast do 2014 r. indeks ten spadł o 18 pkt. proc. do poziomu 9,1%.

W żadnej z przebadanych spółek, na podstawie przeprowadzonej analizy, nie można wskazać jednostajnego trendu kształtowania się wskaźnika udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej.

W ujęciu przeciętnej wartości dla badanej populacji zaobserwowano wzrost udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej w okresie 2010–2013, natomiast w 2014 r. zaobserwowano jego spadek. Identyczną sytuację zaobserwowano w Eurocash S.A. W pozostałych spółkach z branży handlu detalicznego, które zostały poddane badaniu zdiagnozowano w okresie 2010–2014 zmienność kształtowania się rozpatrywanego wskaźnika. W żadnej z pozostałych spółek, tj.: Alma Market S.A., LPP S.A. oraz Monnari S.A. nie zidentyfikowano jednostajnego trzyletniego trendu wzrostu lub spadku wskaźnika udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej. Strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto w spółkach z branży handlu detalicznego zaprezentowano w tabeli 4.

Tabela 4. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w spółkach z branży handlu detalicznego w latach 2010–2014

Wyszczególnienie	2010 r.	2011 r.	2012 r.	2013 r.	2014 r.
Alma Market S.A.	Agresywna	Agresywna	Agresywna	Agresywna	Agresywna
Eurocash S.A.	Agresywna	Agresywna	Agresywna	Agresywna	Agresywna
LPP S.A.	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna
Monnari S.A.	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna	Konserwatywna

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw z branży handlu detalicznego za okres 2010–2014.

W branży handlu detalicznego zaobserwowano zróżnicowanie w sposobie zarządzania kapitałem obrotowym netto. W spółkach których podstawowym profilem działalności jest handel artykułami spożywczo-przemysłowymi, tj.: w Alma Market S.A. oraz w Eurocash S.A. zidentyfikowano agresywną politykę zarządzania kapitałem obrotowym netto. Oznacza to, że przedsiębiorstwa te posiadały ujemny kapitał obrotowy netto. Natomiast w przedsiębiorstwach zajmujących się handlem wyrobami tekstylnymi, tj.: w LPP S.A. oraz w Monnari S.A. zaobserwowano stosowanie konserwatywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto. W tych spółkach zidentyfikowano dodatni kapitał obrotowy netto.

5.6. Podsumowanie

Przeprowadzenie analizy dla spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, tj.: PGE S.A., Enea S.A., PKN Orlen S.A., Grupy Lotos S.A., Alma Market S.A., Eurocash S.A., LPP S.A. oraz Monnari S.A. pozwoliło pozytywnie zweryfikować postawioną hipotezę oraz osiągnąć cel artykułu. Badanie uwypukliło ewidentny związek pomiędzy profilem prowadzonej działalności gospodarczej, branżą a udziałem kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej oraz strategią zarządzania nim.

W wyniku przeprowadzonego badania zaobserwowano, że większy udział kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej występuje w spółkach z branży handlu detalicznego niż w spółkach z branży energetyczno-paliwowej. Przeciętna wartość wskaźnika udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej spółek zajmujących się obrotem artykułów spożywczo-przemysłowych bądź tekstylnych wahała się w przedziale od 26,5% do 40,2%, natomiast w spółkach z branży energetyczno-paliwowej przeciętna wartość wskaźnika mieściła się w przedziale od 11,7% do 15,8%. Większe zróżnicowanie wartości wskaźnika wykorzystanego do zweryfikowania postawionej hipotezy zaobserwowano wśród spółek z branży handlu detalicznego. Natomiast w spółkach z branży energetyczno-paliwowej różnice pomiędzy wartością wskaźnika udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej pomiędzy poszczególnymi spółkami były niższe. Wśród spółek z branży handlu detalicznego nie zaobserwowano trzyletnich okresów w których wykorzystany wskaźnik kształtował się według jednostajnego trendu wzrostowego lub spadkowego. Odwrotną sytuację zidentyfikowano w populacji spółek z branży energetyczno-paliwowej. Natomiast w całym okresie analizy w spółkach z branży energetyczno-paliwowej nie zdiagnozowano trzyletniego okresu w którym wskaźnik przyjmował wartości skrajne tj. maksymalny bądź minimalny jego poziom wśród badanej grupy spółek.

Analiza wartości kapitału obrotowego netto pozwoliła określić strategię zarządzania nim w badanych spółkach. W okresie 2010–2014 zidentyfikowano zarówno konserwatywną, jak i agresywną strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto. Nie zidentyfikowano strategii umiarkowanej. We wszystkich spółkach z branży energetyczno-paliwowej, we wszystkich latach analizy zidentyfikowano dodatni kapitał obrotowy netto, co według przyjętych złożeń oznacza, że wszystkie spółki realizowały konserwatywną politykę zarządzania kapitałem obrotowym netto. Natomiast w przebadanych spółkach z branży handlu detalicznego zidentyfikowano dodatni oraz ujemny kapitał obrotowy netto. Dodatni kapitał

obrotowy netto zidentyfikowano w spółkach zajmujących się obrotem artykułami tekstylnymi, natomiast ujemny kapitał obrotowy netto zidentyfikowano w spółkach zajmujących się obrotem artykułami spożywczo -przemysłowymi. Pozwala to stwierdzić, że spółki zajmujące się obrotem artykułami żywnościowym i chemią gospodarczą realizują agresywną politykę zarządzania kapitałem obrotowym netto, natomiast spółki, które zajmują się handlem ubraniami i obuwiem w okresie analizy realizowały konserwatywną strategię zarządzania kapitałem obrotowym netto.

Analiza spółek z branży handlu detalicznego i spółek z branży energetyczno-paliwowej wykazała, że występuje dywersyfikacja wartości udziału kapitału obrotowego netto w sumie bilansowej i w sposobie zarządzania nim pomiędzy poszczególnymi branżami. Ponadto, wyniki analizy dostarczyły informacji o zróżnicowaniu wewnątrzbranżowym, wewnątrzsektorowym. Kapitał obrotowy netto jest niezmiernie ważną i przydatną kategorią ekonomiczną, często niezbędną do dokonania oceny ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa. Z uwagi na to, jest to obszar w którym istnieje jeszcze wiele niepostawionych hipotez.

Industrial differentiation of the net working capital

abstract

The net working capital is the most important part of business analysis. It hedges against a result of difficulties in sales and problems with receivables. The paper discusses the relation between the type of industry and the level of the net working capital in total balance sheet. The author analyses companies listed at the Warsaw Stock Exchange – four from energy and fuel industry and four from trade industry. The results of this analysis prove that the level of the net working capital in total balance sheet depend on the type of industry.

Bibliografia

Gołębiowski G. (2004), *Rola kapitału obrotowego i jego wpływ na zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, [w:] Ickiewicz J. (red.), *Problemy finansów przedsiębiorstw w teorii i praktyce*, SGH, Warszawa.

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.

Sierpińska M., Jachna T. (2004), *Ocena przedsiębiorstw według standardów światowych*, PWN, Warszawa.

Sierpińska M., Wędzki D. (1997), *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa.

Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa Alma Market S.A. za okres 2010–2014 *www.almamarket.pl, (dostęp 01.07.2015).*

Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa Enea S.A. za okres 2010–2014 https://www.enea.pl/, *(dostęp 01.07.2015).*

Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa Eurocash S.A. za okres 2010–2014 www.eurocash.pl, *(dostęp 01.07.2015).*

Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa Grupa Lotos S.A. za okres 2010–2014 *www.lotos.pl, (dostęp 01.07.2015).*

Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa LPP S.A. za okres 2010–2014 *www.lppsa.com, (dostęp 01.07.2015).*

Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa Monnari S.A. za okres 2010–2014 *www.monnari.com.pl, (dostęp 01.07.2015).*

Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa PGE S.A. za okres 2010–2014 *www.gkpge.pl, (dostęp 01.07.2015).*

Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa PKN „Orlen" S.A. za okres 2010–2014 *www.orlen.pl, (dostęp 01.07.2015).*

Wawryszuk-Misztal A. (2007), *Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach*, Wydawnictwo UMCS, Lublin.

Wędzki D. (2002), *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa, przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Wydawnictwo Oficyna Ekonomiczna, Kraków.

Zimon G. (2012), *Kapitał obrotowy netto w przedsiębiorstwach handlowych*, [w:] „Zeszyty Naukowe Politechniki Rzeszowskiej", nr 285 „Zarządzanie i Marketing" z. 19 (3/2012).



Książka dostępna również jako e-book

ISBN 978-83-8088-203-4

WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl
e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl
tel. (42) 665 58 63, faks (42) 665 58 62