

# Ocena strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto – studium przypadku LPP S.A.

Lic. Michał Stawiński\*, dr Michał Soliwoda\*\*  
\* student kierunku FiR; \*\*Katedra Finansów Korporacji  
Instytut Finansów, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny UŁ

## Wprowadzenie

Określenie strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto (KON) jest istotnym elementem kształtowania struktury kapitału. Zarządzający przedsiębiorstwem, którzy świadomie podejmują decyzje strategiczne, taktyczne i operacyjne, są w stanie właściwie dysponować swoim majątkiem obrotowym i źródłami jego finansowania. Wielkość kapitału obrotowego netto (KON) warunkuje poziom płynności finansowej w przedsiębiorstwie, bezpieczeństwo prowadzonej działalności i jednocześnie determinuje wysokość osiąganych rezultatów finansowych.

Celem głównym badań było zidentyfikowanie strategii zarządzania KON LPP SA, zaś celem pośrednim: ocena kondycji finansowej spółki LPP S.A. w zakresie płynności, rentowności, sprawności działania i zadłużenia handlowego badanej spółki.

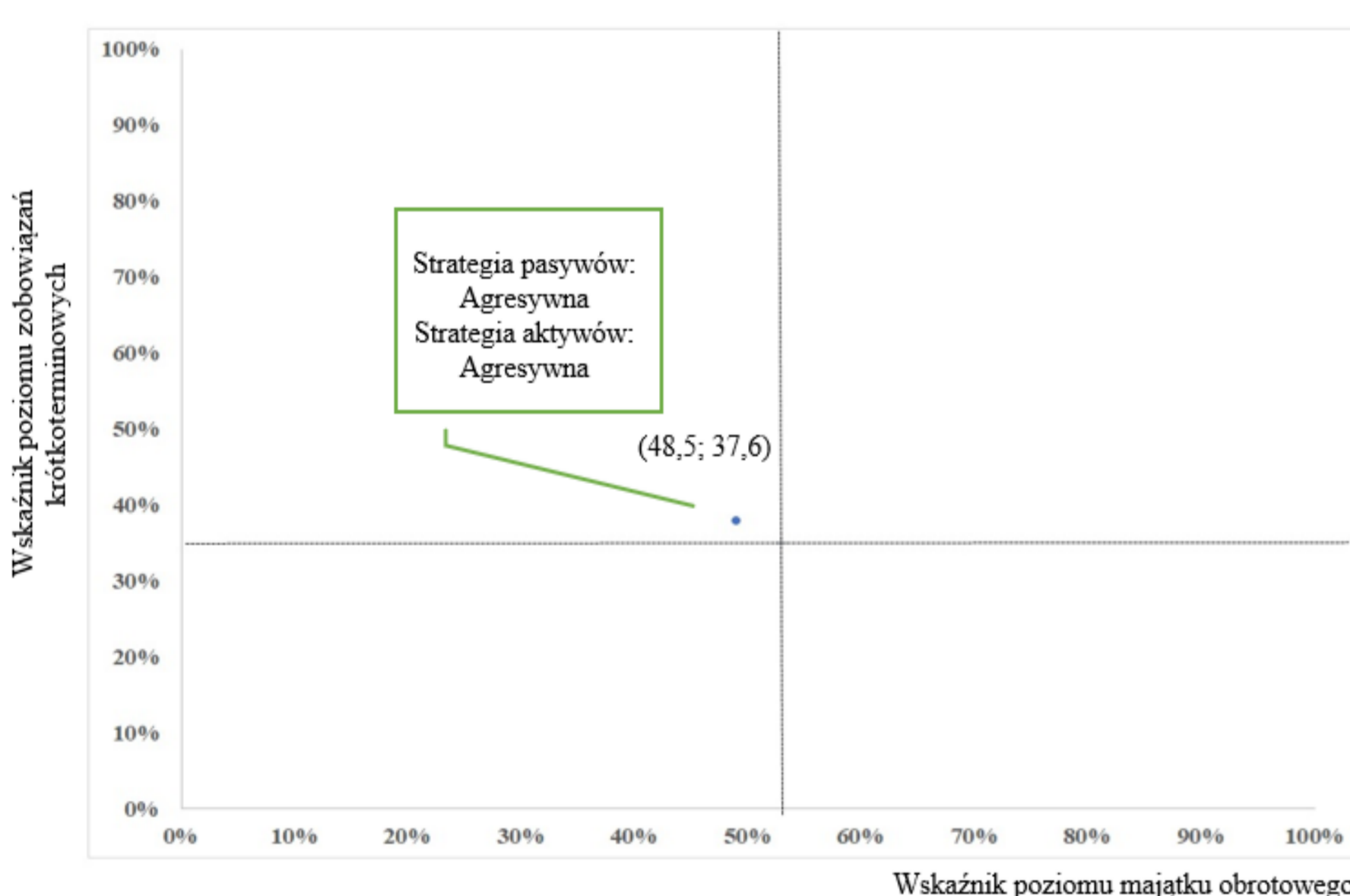
Przyjęto następującą tezę badawczą: LPP SA jako przedsiębiorstwo handlowe realizowało w latach 2017-2020 silnie agresywną strategię zarządzania KON.

## Wybrane wyniki badań

Rolę głównego narzędzia diagnostycznego wykorzystywanego w ocenie kondycji finansowej spółki pełnia analiza wskaźnikowa. Wyniki badań wykazały, że LPP S.A. w latach 2017-2019 charakteryzowała się zadowalającą rentownością i wysoką zdolnością do generowania gotówki. Pandemia wirusa COVID-19 w 2020 roku przyczyniła się do wygenerowania ujemnych wyników finansowych przez całą branżę, a LPP S.A. w tym przypadku poradziła sobie lepiej niż reszta podmiotów gospodarczych. Analiza sprawności działania pozwoliła stwierdzić, że badane przedsiębiorstwo w latach 2017-2019 efektywnie wykorzystywało posiadane zasoby. Niepokojącym zjawiskiem był fakt, iż przedsiębiorstwo w 2020 roku wykazywało mniejszą rotację swojego majątku, niż przedsiębiorstwa porównywalne. Jednak sytuację tą oprócz wahań związanych z pandemią wyjaśniały w pewnym stopniu wysokie inwestycje spółki poczynione w dwóch poprzednich latach w stosunku do majątku trwałego jak i obrotowego. Spółka w analizowanym okresie była zdolna do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych. Jednak z roku na rok poziom jej płynności finansowej zmniejszał się i w 2020 roku osiągnął niebezpieczny poziom. Wskaźnik bieżącej płynności w tym okresie wyniósł 1,13. Natomiast wskaźniki płynności finansowej wyliczone na podstawie rachunku przepływów pieniężnych oraz cykl konwersji gotówki pozwoliły stwierdzić, że generowana nadwyżka środków pieniężnych LPP S.A. umożliwia jej terminową spłatę zobowiązań bieżących. Przedsiębiorstwo w 2017 i 2018 roku nie wykorzystywało w pełni możliwości zaangażowania kapitału obcego, ponieważ wskaźnik ogólnego zadłużenia plasował się kolejno na poziomie 41,9% i 46,8%. W następnych latach LPP S.A. utrzymywała optymalny poziom zadłużenia całkowitego, którego stosunek do sumy aktywów wynosił 66,2% i 70,4%. Badania dotyczące kondycji finansowej spółki umożliwiły sformułować, także rekomendacje dla zarządu. W związku z tym przedsiębiorstwo powinno:

- zmniejszyć lub utrzymać poziom zadłużenia krótko i długoterminowego do czasu osiągnięcia stabilnych wyników finansowych,
- dążyć do stabilizacji swojej pozycji na rynku do czasu ożywienia gospodarczego,
- dokonać optymalizacji kosztów finansowych oraz kosztów sprzedaży,
- rozwijać w dalszym stopniu markę Sinsay, która jako jedyna spowodowała w 2020 roku wzrost przychodów ze sprzedaży w stosunku do roku poprzedniego.

Ogólna strategia KON została zidentyfikowana na podstawie porównań średniego poziomu majątku obrotowego i zobowiązań krótkoterminowych LPP S.A. w latach 2017-2020, ze średnimi wskaźnikami przedsiębiorstw porównywalnych (zob. Wykres 1). Zastosowanie metody wartościowo-graficznej jednoznacznie wskazywało na dynamiczne podejście przedsiębiorstwa do zarządzania KON, ponieważ charakteryzowało się średnio: większym udziałem zobowiązań krótkoterminowych i niższym udziałem majątku obrotowego w aktywach ogółem w stosunku do analizowanych jednostek.



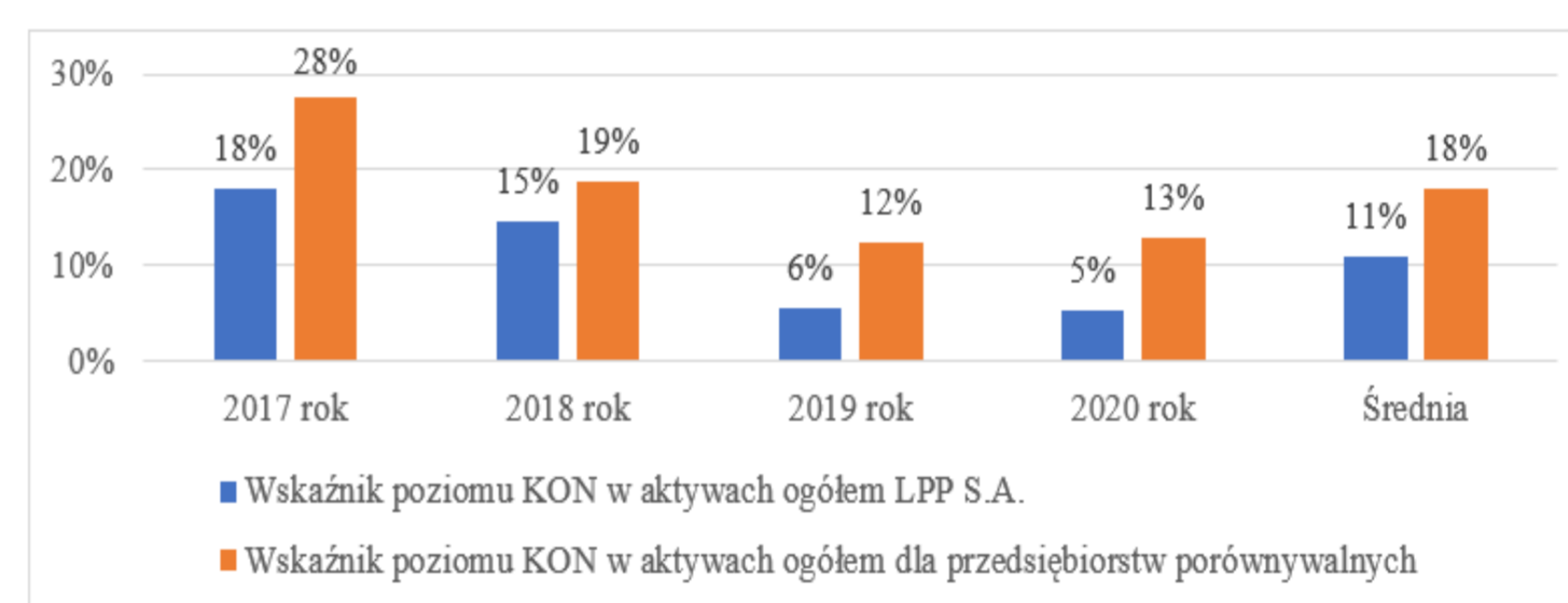
Wykres 1. Ocena strategii kapitału obrotowego netto LPP S.A. metodą wartościowo-graficzną (wartości średnie z okresu od 2017 do 2020 roku)

Chart 1. Assessment of LPP S.A.'s net working capital strategy using the value-graph method (average values from 2017 to 2020)

LPP S.A. w każdym badanym roku posiadała mniejsze zaangażowanie aktywów obrotowych niż przedsiębiorstwa porównywalne. Największa różnica w udziale majątku obrotowego wystąpiła w 2019 roku i wynosiła 9 punktów procentowych. W 2018 roku poziom majątku obrotowego LPP S.A. był bardzo zbliżony do tego występującego u przedsiębiorstw porównywalnych. W związku z tym jednostka realizowała podobną strategię, co branża. Poziom zobowiązań krótkoterminowych w 2017, 2018 i 2020 roku był większy od tych zanotowanych dla przedsiębiorstw o podobnym profilu działalności. Różnica ta była najbardziej widoczna w ostatnim roku (5 p.p.). LPP S.A. w 2019 roku wykorzystywało krótkoterminowe źródła finansowania w sposób zbliżony do jednostek porównywalnych

Zastosowanie metody wartościowo-graficznej oraz analiza majątku obrotowego i krótkoterminowych źródeł finansowania umożliwiły identyfikację strategii KON, ale nie pozwoliły jasno określić jej siły. Bardziej transparentnym narzędziem w tym przypadku okazał się wskaźnik KON do aktywów ogółem (zob. Wykres 2). Ocena strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto na podstawie poziomu kapitału pracującego była zdecydowanie jednoznaczna. Przedsiębiorstwo LPP S.A. w każdym z analizowanych lat posiadało mniejszy poziom kapitału pracującego, co wskazuje na realizowanie agresywnej strategii zarządzania nim. Jednocześnie, połączenie słabej strategii agresywnej w stosunku do aktywów i zobowiązań, znacznie wpłynęło na poziom KON.

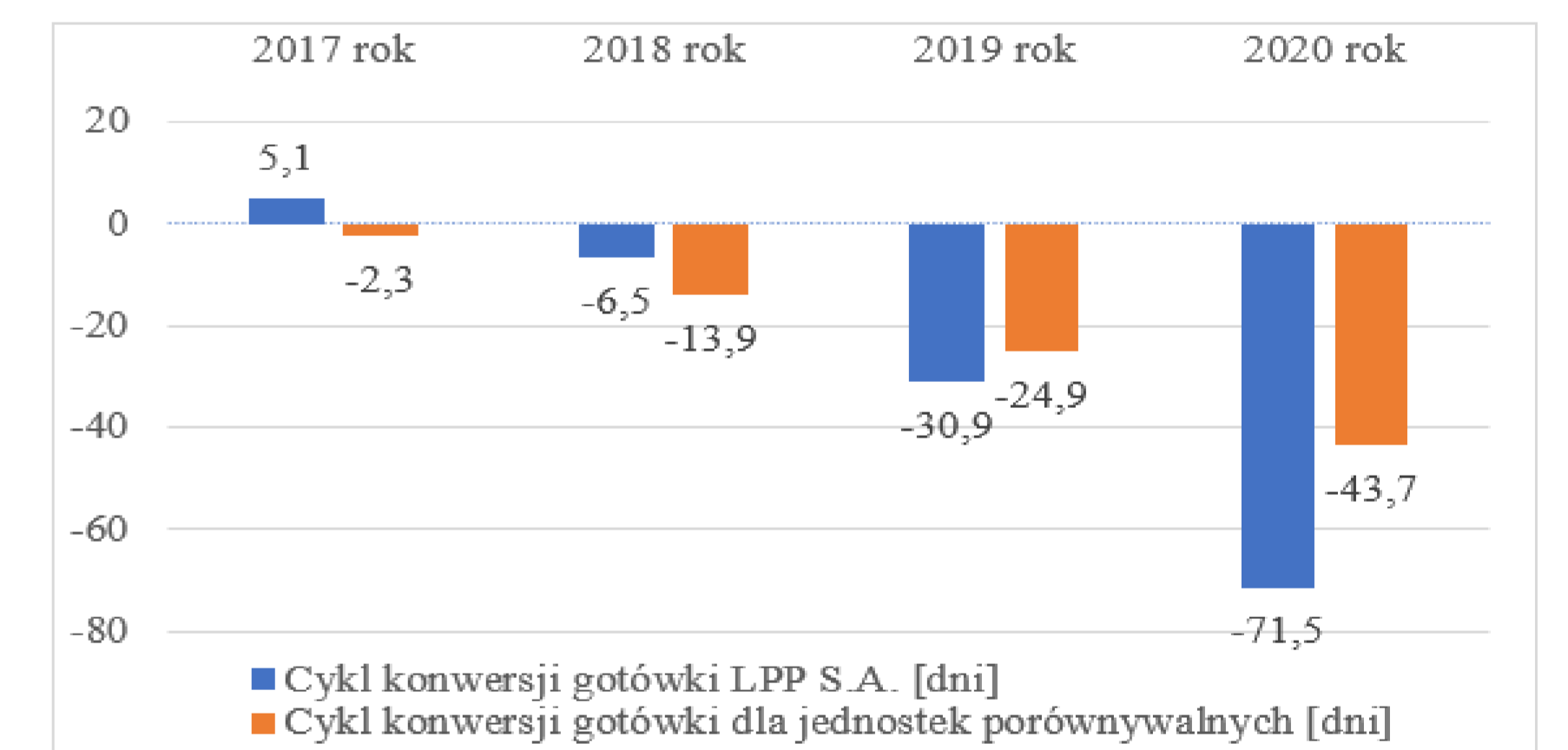
Wskaźniki udziału zapasów w aktywach obrotowych w 2017 i 2018 roku były większe od tych zanotowanych dla branży, co świadczyło o ich konserwatywnym zarządzaniu. W 2019 i 2020 roku LPP S.A. zmieniła strategię zarządzania zapasami na agresywną. Było to szczególnie widoczne w ostatnim roku, gdy analizowana wartość była o około 10 p.p. niższa, niż ta obliczona dla przedsiębiorstw porównywalnych.



Wykres 2. Wskaźniki poziomu kapitału obrotowego netto w latach 2017-2020

Chart 2. Net working capital ratios in years 2017-2020

Spółka LPP S.A. w badanym okresie charakteryzowała się niższymi poziomami wskaźników płynności bieżącej oraz szybkiej niż jednostki porównywalne. Cykl konwersji gotówki w dwóch ostatnich latach wskazywał, że przedsiębiorstwo znacznie zwiększyło poziom swojej płynności finansowej (zob. Wykres 3), co wraz ze wskaźnikami płynności, także potwierdzało dynamiczne podejście do strategii KON.



Wykres 3. Cykl konwersji gotówki LPP S.A. i przedsiębiorstw porównywalnych w latach 2017-2020

Chart 3. Cash conversion cycle of LPP S.A. and comparable companies in years 2017-2020.

Dyskusja: uzyskane wyniki badań empirycznych są zbieżne z teorią i studiami empirycznymi. Badania Lesiak i Sajnoga (2018) dotyczące zarządzania kapitałem obrotowym netto w spółkach akcyjnych, notowanych na GPW SA w Warszawie, wykazały wyłącznie pozytywne i, co ważniejsze, istotne statystycznie zależności pomiędzy wartościami wskaźników kapitału obrotowego netto i płynności finansowej, a wskaźnikami rentowności sprzedaży, aktywów ogółem i kapitału własnego. Badania Tarighiego i in. (2021) dotyczące zarządzania płynnością w 200 notowanych na Gieldzie PW w Teheranie (TSE) w latach 2016-2021 wykazały, że pandemia COVID-19 skłoniła menedżerów do zwiększenia wskaźnika aktywów obrotowych do aktywów ogółem, wskaźnika płynności bieżącej, płynności szybkiej, kapitału obrotowego netto, relacji gotówki do aktywów obrotowych, podczas gdy spowodowała obniżenie długości cyklu operacyjnego, wskaźnika należności w dniach i wskaźnika zobowiązań krótkoterminowych do aktywów ogółem.

## Podsumowanie i wnioski

Potwierdzono tezę, że LPP SA jako przedsiębiorstwo handlowe realizowało w latach 2017-2020 agresywną strategię zarządzania KON. Siła jej rosła z każdym rokiem. Na podstawie przeprowadzonych analiz można sformułować następujące wnioski:

- LPP S.A. w tym okresie realizowało agresywną strategię zarządzania kapitałem pracującym, której siła rosła z każdym kolejnym rokiem. Przedsiębiorstwo utrzymywało bardzo niski poziom kapitału obrotowego netto w stosunku do przedsiębiorstw porównywalnych, zwłaszcza w 2019 i 2020 roku.
- Zastosowane wskaźniki cząstkowe zarządzania aktywami obrotowymi i źródłami finansowania nie wskazywały jednoznacznie na agresywny sposób gospodarowania. LPP S.A. w 2017 i 2018 realizowało konserwatywną strategię zarządzania aktywami obrotowymi o słabej sile, zaś w 2019 i 2020 charakteryzowało się strategią agresywną. W 2020 roku każdy ze wskaźników zarządzania aktywami sygnalizował dynamiczne podejście do zarządzania majątkiem obrotowym. W przypadku źródeł finansowania LPP S.A. realizowało dynamiczną strategię zarządzania w całym okresie analizy. Najbardziej agresywne podejście przedsiębiorstwo stosowało w 2020 roku.
- Realizowana strategia LPP S.A. w stosunku do kapitału obrotowego netto spowodowała wzrost ryzyka utraty płynności finansowej. Przedsiębiorstwo realizowało jednocześnie większą rentowność od swojej branży i generuje wysokie ilości gotówki.
- LPP S.A. w latach 2017-2019 charakteryzowała się zadowalającą rentownością i wysoką zdolnością do generowania gotówki. Dzięki temu mogła zrealizować wysokie inwestycje w majątek trwały, jak i obrotowy. Analiza sprawności działania wskazuje na efektywne wykorzystanie zasobów przez spółkę w latach 2017-2019. W 2020 roku przedsiębiorstwo zanotowało spadek produktywności majątku.
- Spółka w latach 2017-2020 była zdolna do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych. Jednak z roku na rok poziom płynności finansowej zmniejszał się i w 2020 roku osiągnął niebezpieczny poziom. Wskaźnik bieżącej płynności w tym okresie wyniósł 1,13.

Spółka LPP SA powinna dokonać optymalizacji kosztów finansowych oraz kosztów sprzedaży, zmniejszyć poziom ryzyka utraty płynności finansowej, a także rozwijać w dalszym stopniu markę Sinsay, która jako jedyna spowodowała w 2020 roku wzrost przychodów ze sprzedaży w stosunku do roku poprzedniego. LPP S.A. powinno też zmniejszyć poziom utrzymywanej gotówki i przeznaczyć ją na przykład na spłatę zobowiązań krótkoterminowych,

## Assessment of the net working capital management strategy - a case study of LPP S.A.

**Summary:** The amount of net working capital (NWC) determines the level of liquidity in a company, the security of its operations and at the same time determines the amount of financial results achieved. The main objective of the research was to identify the NSO management strategy of LPP SA, and the secondary objective: to assess the financial condition of LPP SA in terms of liquidity, profitability, operating efficiency and commercial debt of the studied company. The following research thesis was adopted: LPP SA, as a trading company, pursued a strongly aggressive NSB management strategy from 2017 to 2020. The company maintained lower values of current liquidity, quick liquidity and net working capital ratios in relation to comparable companies throughout the analysis period. The cash conversion cycle in 2019 and 2020 also indicated a dynamic approach to working capital management, as it was shorter than that found in the industry. LPP SA in 2017-2020 was characterised by good financial health and high cash generation capacity, which was conducive to pursuing an aggressive NSB management strategy. LPP SA should optimise its financial costs and cost of sales, reduce the level of liquidity risk.

**Keywords:** net working capital, NWC management strategies, liquidity, financial analysis, corporate finance.