

**Tomasz Nawrocki**

Katedra Ekonomii i Zarządzania

Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Siedlcach

## **Sytuacja finansowa, ze szczególnym uwzględnieniem rentowności, spółek giełdowych z branży spożywczej w latach 2002–2006**

### **Wstęp**

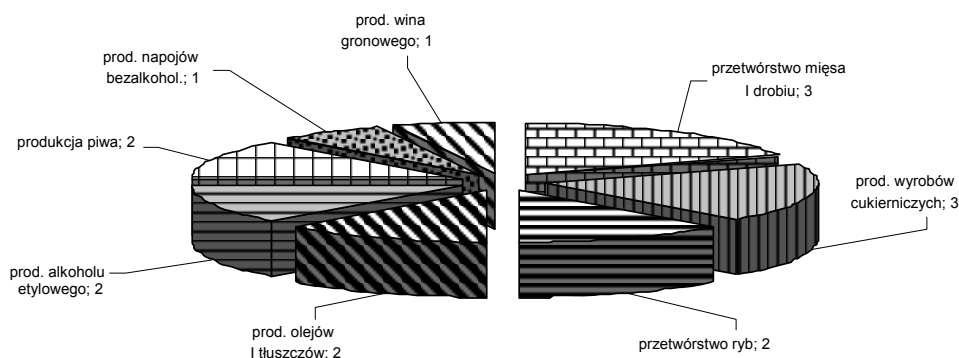
W opracowaniu przedstawiono ogólną sytuację finansową, ze szczególnym uwzględnieniem efektywności gospodarowania (rentowności), 16 spółek giełdowych, których głównym przedmiotem działalności jest produkcja artykułów spożywczych. Spółki te były notowane na koniec 2006 r. na parkiecie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Z przeprowadzonej analizy wyeliminowano spółkę Żywiec SA. Wynikało to z faktu, że spółka ta pod wieloma względami odbiegała od pozostałych spożywczych spółek giełdowych, np. zysk netto uzyskany w 2006 r. przez Żywiec SA przewyższał o prawie 20% sumę zysków netto omawianych 16 giełdowych spółek spożywczych. W ten sposób wyeliminowano zniekształcenie sytuacji finansowej badanych spółek, przedstawionej za pomocą wskaźników wynikających z wzajemnych relacji sum wartości poszczególnych składników bilansu oraz rachunku wyników.

Ponadto, przeprowadzona analiza nie obejmuje spółek spożywczych, które były notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie a zostały wycofane z obrotu giełdowego przed 31.12.2006 r. Analiza nie obejmuje także dawnych spożywczych spółek giełdowych, które zasadniczo zmieniły profil swojej produkcji.

Zaprezentowane elementy wskaźnikowej analizy finansowej 16 badanych spółek obejmują ocenę wypłacalności, zyskowność sprzedaży, aktywów i kapitałów własnych. Wyniki badań obejmują lata 2002–2006.

## Charakterystyka badanej grupy giełdowych spółek spożywczych

W badanej grupie spółek giełdowych trzy zajmowały się przetwórstwem mięsa i drobiu – Beef-San SA, Duda SA, Indykpol SA. Tyle samo spółek reprezentowało produkcję wyrobów cukierniczych – Jutrzenka SA, Mieszko SA, Wawel SA. Dwa podmioty należały do producentów piwa – Pepees SA i Advadis SA (dawny Strzelec Sagitarius SA). Również dwa podmioty reprezentowały przetwórstwo ryb – Graal SA i Wilbo SA, producentów alkoholu etylowego – Polmos Białystok SA i Polmos Lublin oraz produkcję olejów i tłuszczów – Elstaroil SA i Kruszwica SA. Jedna spółka reprezentowała produkcję napojów bezalkoholowych – Hoop SA oraz produkcję win gronowych – Ambra SA (rys. 1).



**Rysunek 1**

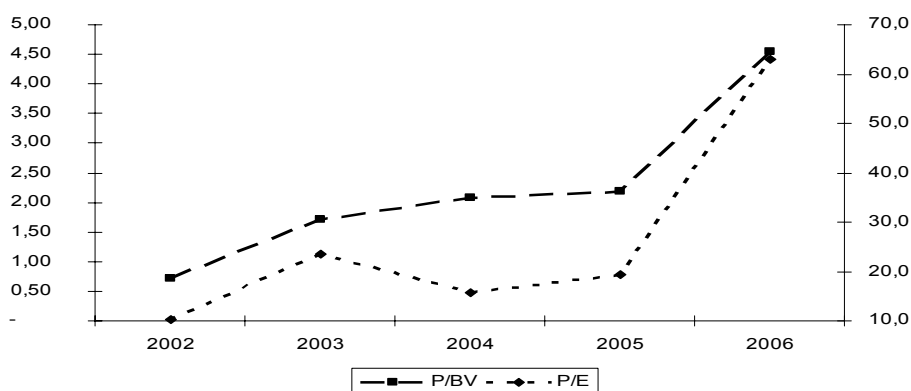
Liczba badanych giełdowych spółek spożywczych według Europejskiej Klasyfikacji Działów – EKD

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GPW w Warszawie.

Na koniec grudnia 2006 r. rynek wycenił 16 badanych spółek giełdowych na ok. 6,9 mld zł, co oznaczało, że przeciętna wartość rynkowa pojedynczej spożywczej spółki giełdowej wynosiła ok. 431 mln zł. Oznaczało to ponad 9-krotny wzrost wartości rynkowej, w porównaniu z grudniem 2002 r., kiedy przeciętna wartość rynkowa pojedynczej badanej spółki giełdowej wynosiła 46,5 mln zł. Na tak znaczący wzrost wpływ miały przede wszystkim dwa czynniki: poprawa wyników finansowych i perspektyw rozwojowych badanych spółek oraz okres trwającej od 2003 r. hossy na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Potwierdzeniem tego stanu rzeczy był wzrost dwóch podstawowych wskaźników rynku kapitałowego – wskaźnika ceny akcji do zysku na akcję (wskaźnik P/E) oraz wskaźnika ceny rynkowej akcji do wartości księgowej (wskaźnik P/BV). Wielkość wskaźnika P/E, choć opiera się na zysku historycznym, zale-

ży od perspektyw rozwojowych przedsiębiorstwa czy danej branży [Rutkowski 2003, s. 96]. Wielkość drugiego wskaźnika – P/BV – powinna być większa od jedności. Jeśli wskaźnik ten jest zdecydowanie wysoki, oznacza to, że aktywa w przedsiębiorstwie są wykorzystywane w sposób bardzo efektywny [Rutkowski 2003, s. 97]. Z danych zaprezentowanych na rysunku 2 wynika, że w badanym okresie przeciętna wielkość obydwu wskaźników dla grupy badanych spółek wzrosła ok. 6-krotnie. Wskaźnik P/E w latach 2002–2006 wzrósł z poziomu 10,3 w 2002 r. do poziomu 63 w 2006 r., natomiast wskaźnik P/BV wzrósł z poziomu 0,72 w 2002 r. do poziomu 4,54 w 2006 r.



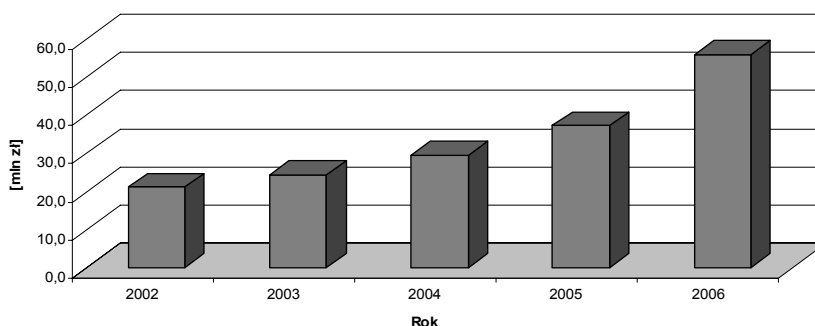
**Rysunek 2**

Przeciętny poziom wskaźników giełdowych P/E oraz P/BV badanych spółek w latach 2002–2006

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GPW w Warszawie.

Największą wartość rynkową w grudniu 2006 r., spośród badanych spółek posiadały spółki Kruszwica SA (prawie 1,7 mld zł) oraz Polmos Białystok SA (nieco ponad 1,1 mld zł). Najmniejszą wartością rynkową na koniec 2006 r. charakteryzowały się spółki Wilbo SA (64 mln zł) oraz Advadis SA (dawny Strzelec Sagitarius SA) – 83 mln zł.

Na koniec 2006 r. kapitał akcyjny wszystkich badanych giełdowych spółek spożywczych osiągnął wartość nieco ponad 892 mln zł, co oznaczało, że przeciętna wartość kapitału akcyjnego przypadająca na jedną badaną spółkę giełdową wynosiła prawie 56 mln zł (rys. 3). W porównaniu do sytuacji z 2002 r. oznaczało to prawie 2,5-krotny wzrost tej wartości. Spośród badanych spółek w 2006 r., największym kapitałem akcyjnym charakteryzowała się spółka Kruszwica SA – 168 mln zł. Drugą spółką pod względem wartości kapitału akcyjnego była spółka Advadis SA – z kapitałem prawie 155 mln zł. Najmniejszą giełdową spółką spożywczą spośród badanych była spółka Pepees SA, kapitał akcyjny tej spółki w grudniu 2006 r. wynosił nieco ponad 7 mln zł.



**Rysunek 3**

Przeciętny kapitał akcyjny pojedynczej badanej giełdowej spółki spożywczej w latach 2002–2006

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych GPW w Warszawie.

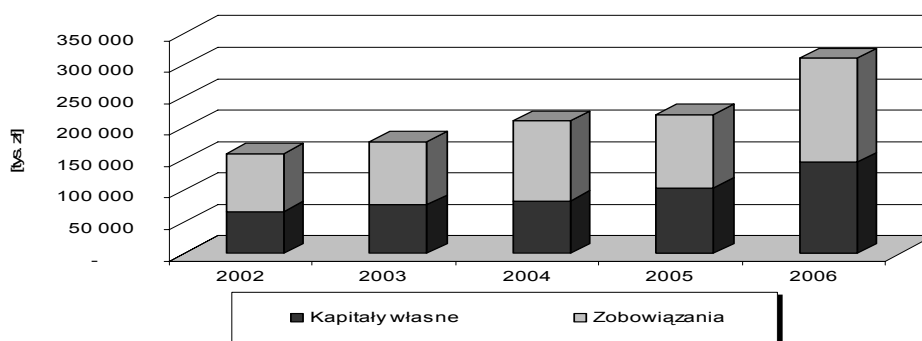
Na koniec 2006 r. badane spółki giełdowe miały wyemitowanych 348,2 mln akcji, co w przeliczeniu na jedną spółkę dawało liczbę 21,7 mln akcji. Największą liczbę wyemitowanych akcji miała firma Advadis SA – 51,4 mln szt. Na przeciwnym biegunie znajdowało się Przedsiębiorstwo Przemysłu Spożywczego Pepees SA z 1,17 mln akcji.

## Wybrane elementy oceny wypłacalności badanych spółek

W latach 2002–2006 nastąpił znaczny wzrost przeciętnej wartości aktywów przypadającej na jedną badaną spożywczą spółkę giełdową – ze 159,5 mln zł do blisko 311 mln zł. Oznaczało to, że wartość ta w ciągu czterech lat wzrosła o blisko 95%, z czego największą dynamikę zaobserwowano w ostatnim roku omawianego okresu (rys. 4).

Analizie poddano także zmiany dwóch głównych składników pasywów badanych spółek, tj. zobowiązań i kapitałów własnych. Można stwierdzić, że w badanym okresie przeciętna wartość kapitałów własnych przypadająca na jedną spółkę wzrosła o prawie 118% – z 66,6 mln zł w 2002 r. do 145,1 mln zł w 2006 r. Zobowiązania rosły nieco wolniej. Przyrost zobowiązań w przeliczeniu na jedną spółkę w badanym okresie wyniósł 78% – wartość zobowiązań przypadająca na jedną spółkę wzrosła z poziomu 92,9 mln zł w 2002 r. do poziomu 165,5 mln zł w 2006 r.

Z danych zaprezentowanych na rysunku 4 wynika, że badane spółki giełdowe w znacznym stopniu korzystały z finansowania obcego. Finansowanie to przeważało w strukturze pasywów tych spółek. Po okresie załamania koniunktury gospodarczej z początku obecnej dekady w kolejnych latach badane spółki



**Rysunek 4**

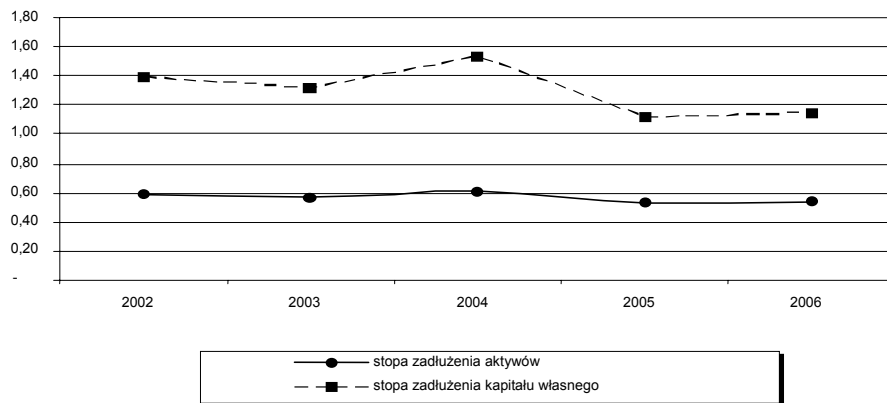
Przeciętne pasywa pojedynczej badanej giełdowej spółki spożywczej w latach 2002–2006

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych portalu internetowego „mojeinwestycje.interia.pl – profile spółek publicznych”.

giełdowe w znacznym zakresie korzystały z obcych źródeł finansowania. Szczególnie było to widoczne w okresie do 2004 r. Jak należy przypuszczać, kapitałem obcym finansowano rosnące potrzeby inwestycyjne związane z ożywieniem koniunktury gospodarczej w kraju oraz dostosowaniem się do wymogów unijnych i spodziewanego wzrostu zapotrzebowania na polskie produkty żywnościowe w krajach Unii Europejskiej.

Potwierdzeniem tego stanu rzeczy jest analiza dwóch podstawowych wskaźników zadłużenia obejmująca lata 2002–2006. Najwyższy poziom zadłużenia mierzony stopą zadłużenia kapitałów własnych badane spożywcze spółki giełdowe osiągnęły w 2004 r. (rys. 5). Wtedy wartość tego wskaźnika, obliczona jako relacja sumy zobowiązań ogółem do sumy kapitałów własnych badanych spółek, wyniosła nieco ponad 1,5. Oznaczało to, że średni poziom zadłużenia w badanych giełdowych spółkach spożywczych był 1,5-krotnie wyższy od wartości kapitałów własnych. W tym samym roku osiągnięto również najwyższy poziom zadłużenia mierzony stopą zadłużenia aktywów. Wskaźnik ten, obliczony jako relacja sumy zobowiązań ogółem do sumy aktywów badanych spółek, osiągnął wielkość nieco ponad 0,6. Oznaczało to, że aktywa badanych spółek spożywczych w 60% pokryte były zobowiązaniami ogółem.

Analizując dane zaprezentowane na rysunku 5, można zauważyć, że w dwóch ostatnich latach omawianego okresu nastąpił znaczący spadek poziomu zadłużenia badanych spożywczych spółek giełdowych. Przyczyn takiego stanu rzeczy należy upatrywać przede wszystkim we wzroście zarówno wartości kapitałów własnych, jak i wartości aktywów badanych spółek. W efekcie podjętych w okresie przedakcesyjnym działań inwestycyjnych i modernizacyjnych badane spółki zwiększyły swoje przychody i poprawiły zyskowność.

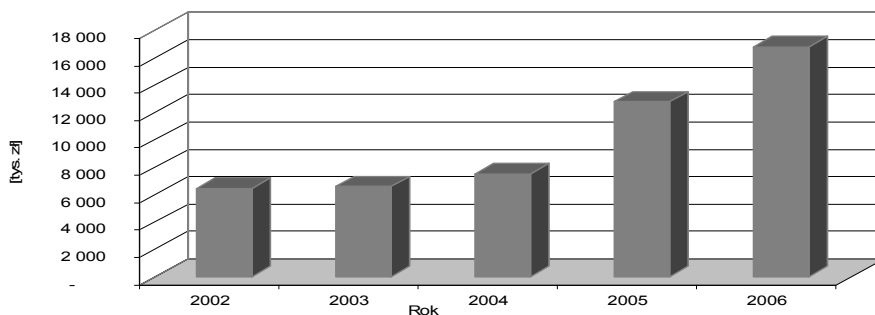


**Rysunek 5**

Wskaźniki zadłużenia badanych giełdowych spółek spożywczych w latach 2002–2006  
 Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych portalu internetowego „mojeinwestycje.interia.pl – profile spółek publicznych”.

## Poziom najważniejszych wskaźników zyskowności badanych spółek

W 2002 r. przeciętny poziom zysku netto przypadający na pojedynczą badaną spółkę giełdową wyniósł ok. 6,5 mln zł. W kolejnych dwóch latach badanego okresu odnotowano co prawda wzrost wartości tej kategorii, jednak poziom tego wzrostu nie był wysoki (rys. 6). Wyraźny wzrost zysku netto w przeliczeniu na jedną badaną spółkę nastąpił dopiero w latach 2005 i 2006. Wielkość wypracowanego zysku netto przypadająca na pojedynczą badaną spółkę giełdową w 2005 r. była



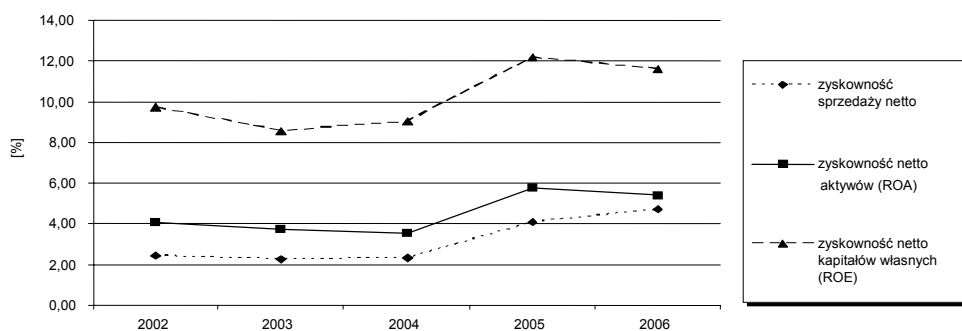
**Rysunek 6**

Przeciętny zysk netto pojedynczej badanej spożywczej spółki giełdowej w latach 2002–2006.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych portalu internetowego „mojeinwestycje.interia.pl – profile spółek publicznych”.

prawie 2-krotnie wyższa niż na początku badanego okresu, a w 2006 r. stanowił 260% wartości przeciętnego zysku pojedynczej spółki wypracowanego w 2002 r.

Wskaźnik zyskowności sprzedaży netto określany jest także marżą zysku netto. Im niższy jest ten wskaźnik, tym większa wartość sprzedaży musi być zrealizowana dla osiągnięcia określonej kwoty zysku. Wzrost wartości tego wskaźnika oznacza poprawę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa [Piechowicz 1998, s. 80]. Analizując poziom tego wskaźnika, obliczony jako relacja całkowitej sumy zysków netto do całkowitej sumy przychodów netto ze sprzedaży badanych spółek, można zauważyć, że w badanym okresie zyskowność sprzedaży netto całej grupy badanych spółek znacznie wzrosła. Szczególnie dużą dynamikę wzrostu odnotowano w latach 2004–2006, kiedy to wskaźnik ten wzrósł z poziomu 2,3% w 2004 r. do poziomu 4,7% w 2006 r. (rys. 7).



**Rysunek 7**

Wskaźnik zyskowności sprzedaży netto, majątku i kapitałów własnych badanych spółek spożywczych w latach 2002–2006

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych portalu internetowego „mojeinwestycje.interia.pl – profile spółek publicznych”.

Wskaźnik zyskowności aktywów (ROA), przedstawiony jako relacja zysku netto do aktywów ogółem, mierzy zdolność do generowania zysków po opodatkowaniu przez wszystkie aktywa wykorzystywane w firmie [Rutkowski 2003, s. 93]. Inaczej można powiedzieć, że jest to zyskowność ekonomiczna majątku, informująca o wielkości zysków netto przypadających na jednostkę wartości zaangażowanego majątku w jednostce. Można zauważyć, że po 2004 r. badane spółki giełdowe lepiej gospodarowały swoim majątkiem. Przeciętna zyskowność majątku omawianej grupy spółek w badanym okresie wzrosła z 4,1% w 2002 r. do 5,4% w 2006 r. Zauważyć jednak trzeba, że początkowo wskaźnik ten spadał – do poziomu 3,6% w 2004 r. Zdecydowaną poprawę tego wskaźnika odnotowano rok później, tj. w 2005 r. Wtedy to zyskowność aktywów osiągnęła poziom 5,8% i była wyższa niż w roku następnym o 0,4 pkt proc.

W analizowanym okresie omawiane spółki giełdowe poprawiły wyraźnie zyskowność kapitałów własnych. Wniosek taki można wysnuć na podstawie analizy wskaźnika (ROE), wyrażającego relację sumy zysków netto do sumy kapitałów własnych badanych spółek. W znacznym uproszczeniu można stwierdzić, że im wartość tego wskaźnika jest wyższa, tym sytuacja finansowa przedsiębiorstwa korzystniejsza. Wyższa stopa zwrotu z kapitałów własnych oznacza wyższą ich efektywność, stwarza szansę do wypłaty wyższych dywidend oraz wpływa na przyrost wartości akcji [Podstawka 2005, s. 312]. Wpływa ona także na dalszy rozwój przedsiębiorstwa. Analiza danych zaprezentowanych na rysunku 7 pozwala stwierdzić, że także w tym obszarze w omawianych giełdowych spółkach spożywczych w analizowanym okresie nastąpiła znacząca poprawa. Zyskowność kapitałów własnych badanych spółek wzrosła z 9,7% w 2002 r. do poziomu 11,6% w 2006 r., z tym że najwyższą zyskowność odnotowano w 2005 r. – na poziomie 12,2%.

## Wnioski

Przeprowadzona analiza wybranych elementów sytuacji majątkowej i finansowej 16 spółek z branży spożywczej notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie pozwoliła sformułować poniższe wnioski.

1. Giełdowe spółki spożywcze są zróżnicowane pod względem profilu produkcji, wartości rynkowej, wartości kapitału akcyjnego oraz liczby wyemitowanych akcji.
2. W omawianym okresie w bardzo szybkim tempie wzrosła wartość rynkowa badanych spożywczych spółek giełdowych. Wartość rynkowa rosła szybciej niż wartość aktywów. Było to związane przede wszystkim z okresem hossy na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Nie bez znaczenia była także znaczna poprawa wyników finansowych badanych spółek – szczególnie w latach 2005–2006.
3. Spożywcze spółki giełdowe chętnie korzystały z finansowania obcego, jednak od 2004 r. można zauważyć spadek poziomu zadłużenia badanych spółek giełdowych mierzony stopą zadłużenia aktywów i kapitałów własnych. Wynikało to z faktu, że w analizowanym okresie zobowiązania rosły wolniej niż wartość kapitałów własnych czy aktywów.
4. W dwóch ostatnich latach badanego okresu można zauważyć zdecydowaną poprawę wyników finansowych netto badanych spółek giełdowych. Potwierdzeniem tego stanu rzeczy jest nie tylko znaczny wzrost zysku netto, ale także poprawa najważniejszych wskaźników zyskowności, tj. sprzedaży netto, aktywów i kapitałów własnych. Należy jednak zwrócić uwagę, że



w 2006 r. odnotowano niewielki spadek zyskowności aktywów i kapitałów własnych. Oznacza to, że w analizowanych spółkach uległa nieznacznie pogorszeniu efektywność majątku oraz kapitałów własnych.

5. Można stwierdzić, że bezpośrednio po akcesji Polski do Unii Europejskiej nastąpiła zdecydowana poprawa sytuacji majątkowej i finansowej w badanych spożywczych spółkach giełdowych.

## Literatura

PIECHOWICZ B., *Analiza sytuacji finansowej podmiotu gospodarczego*. [w:] Kożuch A., (red.) *Finanse i bankowość – wybrane zagadnienia*. Wydawnictwo WSRP, Siedlce 1998.

PODSTAWKA M., *Podstawy finansów – teoria i praktyka*. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2005.

RUTKOWSKI A., *Zarządzanie finansami*. PWE, Warszawa 2003.

Podstawowe statystyki GPW – roczne [w:] [http://www.gpw.com.pl/zrodla/informacje\\_gieldowe/statystyki/pdf/roczne](http://www.gpw.com.pl/zrodla/informacje_gieldowe/statystyki/pdf/roczne)

Profile spółek publicznych [w:] <http://mojeinwestycje.interia.pl/gie/prof/spolki/finanse>

## FINANCIAL SITUATION, WITH EMPHASIS ON PROFITABILITY, IN POLISH STOCK COMPANIES FROM FOOD INDUSTRY IN 2002–2006

### Abstract

Joint stock companies from food sector quoted at the end of 2006 at the Stock Exchange in Warsaw have been gaining better and better financial results after the deterioration of economic situation, which took place at the beginning of this decade. It is possible to notice decided improvement of property and financial situation after 2004, it means after Polish joining the European Union. Thanks to investments made by the investigated companies before the access and opening new markets the improvement of the level of chosen factors of financial analysis was done. It confirms increase of sales and property management effectiveness.