

Marta Juszczyk

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Zróżnicowanie sytuacji ekonomiczno- -finansowej spółek z sektorów produkcyjnych

Wstęp

Ocena spółki jest jednym z etapów analizy fundamentalnej, której treścią są wielkości ekonomiczne w wyrażeniu pieniężnym, w tym stan majątkowo-kapitałowy, wyniki finansowe oraz ogólna sytuacja finansowa przedsiębiorstw [Bednarski 2007, s. 7]. Analiza kondycji finansowej spółki stwarza podstawy do podejmowania optymalnych wyborów podczas zarządzania. Stanowi ponadto punkt wyjścia do weryfikacji osiągniętych rezultatów, jak również do interwencji w sytuacji, gdy osiągnięte wielkości odbiegają od przyjętych założeń. Analiza finansowa odgrywa duże znaczenie dla kierownictwa przedsiębiorstwa, organów nadzorczych i spółek współpracujących ze sobą. Zainteresowanie analizą finansową przedsiębiorstwa w przypadku spółek akcyjnych wykazują w szczególności podmioty działające na rynku papierów wartościowych: funkcjonujący w jego ramach inwestorzy, instytucje rządowe i samorządowe, analitycy oraz doradcy finansowi [Flejterski i Świecka 2007, s. 349].

Podstawą do oceny spółki są osiągnięte z reguły w okresie ostatnich 3–5 lat wyniki ekonomiczno-finansowe, bieżąca sytuacja finansowa oraz otoczenie rynkowe, w którym działa przedsiębiorstwo. Analiza ta jest potrzebna do prześledzenia tendencji kształtowania się badanych pozycji sprawozdań finansowych oraz wskaźników, aby ocenić zmiany, jakie zaszły w spółce, a także potencjał i możliwości jej dalszego rozwoju [Dębski 2007, s. 216].

Kluczową funkcję w procesie badań analitycznych informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych można przypisać analizie wskaźnikowej, którą uważa się za najskuteczniejszą metodę analizy finansowej. Wskaźniki finansowe umożliwiają kontrolę stanu i pozycji finansowej jednostki gospodarczej i mogą mieć zastosowanie zarówno do oceny bieżącej, jak i do prognozowania sytuacji finansowej jednostki gospodarczej [Nowak 2008, s. 54]. Stosowanie analizy

wskaźnikowej umożliwia zredukowanie dużej liczby pozycji w sprawozdaniach finansowych do kilku bądź kilkunastu zależności pozwalających scharakteryzować daną spółkę. Analiza ta jest również wykorzystywana jako pomocnicze narzędzie przy wycenie wewnętrznej wartości akcji [Łuniewska 2008, s. 99].

Problematyką różnicowania sytuacji finansowej w zależności od sektora działalności, jak również określenia pozycji finansowej przedsiębiorstwa na tle branży, zajmowali się m.in. Dudycz, Skoczylas, Hamrol, Wędzki. Badania takie są szczególnie istotne ze względu na możliwość sprawdzenia ich poziomu oraz oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej w poszczególnych sektorach, co pozwala na lepszą i wiarygodniejszą ocenę kondycji spółki wchodzącej w skład danej branży. Ponadto dzięki tego typu analizie możliwe jest porównanie sektorów między sobą pod względem potencjału ekonomiczno-finansowego. Inwestor zyskuje także możliwość oceny rynku z punktu widzenia poziomu rozwoju branż i tworzących je spółek [Leszczynski i Skowronek-Mielczarek 2000, s. 9].

Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw z wybranych sektorów produkcyjnych w Polsce notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Okres badawczy obejmował lata 2008–2012.

Do analizy zostały wybrane cztery sektory: budownictwo, elektromaszynowy, metalowy oraz przemysł spożywczy. Doboru obiektów dokonano w sposób celowy. Aby zapewnić homogeniczność próby badawczej, uwzględniono przedsiębiorstwa notowane na GPW w Warszawie we wszystkich latach badanego okresu. Liczba spółek w poszczególnych sektorach była następująca: budownictwo – 26, elektromaszynowy – 20, metalowy – 17, spożywczy – 19. Dane do obliczeń pochodziły z rocznych sprawozdań finansowych spółek. Badaniom poddano strukturę majątkową aktywów obrotowych, strukturę kapitałowo-majątkową, płynność finansową, rentowność i zadłużenie. Przy obliczeniach przeciętnych wskaźników dla badanego okresu posłużono się wzorem na średnią ważoną, będącej wynikiem ilorazu sumy wszystkich pozycji tworzących formułę danego wskaźnika w liczniku i odpowiednio mianowniku.

Wyniki badań

Badanie wskaźników struktury majątku pozwala określić sposób zaangażowania kapitałów przedsiębiorstwa w wybranych gałęziach przemysłu. Struktura aktywów trwałych informuje o stopniu związania kapitałów w poszczególnych ich składnikach. Obliczenia struktury aktywów obrotowych są z kolei wyko-

rzystywane do wyjaśnienia płynności finansowej przedsiębiorstwa [Sierpińska i Jachna 2004, s. 72]. W tabeli 1 zaprezentowano wskaźniki struktury majątku spółek giełdowych, z podziałem na wybrane sektory w latach 2008–2012.

Największy średni udział zapasów w strukturze aktywów obrotowych odnotowano w przemyśle metalowym (41,2%), a następnie przemyśle spożywczym (37,5%). Ponadto, w przemyśle metalowym wystąpiła tendencja zwiększenia się udziału stanu zapasów w majątku obrotowym w badanym okresie (o 6,8 p.p.), co mogło świadczyć o nieefektywnym zamrożeniu kapitału oraz utracie alternatywnych możliwości inwestycyjnych. Utrzymywanie zbyt wysokiego poziomu zapasów powoduje na ogół nadmierne koszty związane z magazynowaniem, ubezpieczeniami, możliwością kradzieży i powstawania ubytków naturalnych [Leszczyński i Skowronek-Mielczarek 2000, s. 129]. Z innej strony, w warunkach dużych wahań sezonowych produkcji, np. w przemyśle przemysłowym, wysoki poziom zapasów może być zjawiskiem przejściowym i wskazywać na świadome działania zarządzających, ukierunkowane na obniżenie ryzyka płynności oraz dostosowanie własnego potencjału produkcyjnego do potrzeb odbiorców. We wszystkich sektorach, z wyjątkiem przemysłu metalowego, stwierdzono w badanym okresie zmniejszenie się udziału zapasów w strukturze aktywów

Tabela 1

Struktura majątkowa w wybranych gałęziach przemysłu [%]

Sektor	Lata					Średnio	Zmiana 2012/2008 [p.p.]
	2008	2009	2010	2011	2012		
Zapasy/Aktywa obrotowe							
Budownictwo	19,7	17,8	17,3	16,8	17,2	17,7	-2,5
Elektromaszynowy	28,6	26,1	25,1	25,8	23,1	25,7	-5,5
Metalowy	37,6	38,4	40,5	44,0	44,3	41,2	6,8
Spożywczy	39,5	34,3	37,9	37,8	38,0	37,5	-1,4
Należności krótkoterminowe/Aktywa obrotowe							
Budownictwo	59,7	56,4	57,9	61,2	56,0	58,4	-3,7
Elektromaszynowy	46,4	41,4	52,2	55,7	58,4	51,3	12,1
Metalowy	39,2	40,8	44,2	45,8	46,4	43,5	7,2
Spożywczy	46,8	49,4	43,6	43,9	39,6	44,4	-7,2
Aktywa obrotowe/Aktywa trwałe							
Budownictwo	217,3	203,9	188,3	193,4	188,3	197,0	-29,0
Elektromaszynowy	114,3	112,6	103,1	101,3	101,8	106,0	-12,5
Metalowy	88,6	79,0	89,2	92,1	88,7	87,7	0,1
Spożywczy	70,9	75,2	76,2	81,3	89,0	78,7	18,1

Źródło: Opracowanie własne.

obrotowych. W przemyśle elektromaszynowym odnotowano najsilniejszy spadek wskaźnika (-5,5 p.p.) w 2012 roku w stosunku do 2008 roku. Najmniejszy średni udział zapasów w aktywach bieżących wystąpił natomiast w sektorze budowlanym (17,7%). Mogło się to wiązać z ryzykiem przerwania ciągłości procesów gospodarczych lub ich opóźnień w przedsiębiorstwie bądź doprowadzić do strat spowodowanych kurczeniem się rynków zbytu.

Największym średnim udziałem należności w aktywach bieżących charakteryzowały się w analizowanym okresie przedsiębiorstwa budowlane (58,4%), co wynikać mogło ze stosowania bardziej liberalnej polityki w zakresie kredytu kupieckiego. Wydłużenie okresu kredytowania odbiorców może przyczyniać się do wzrostu poziomu osiąganych przychodów i generowanych zysków. W przypadku konieczności poszukiwania przez przedsiębiorstwo dodatkowych źródeł finansowania bieżącej działalności, sytuacja ta może jednak wywołać również powstawanie kosztów [Leszczyński i Skowronek-Mielczarek 2000, s. 130]. W sektorach metalowym i spożywczym relacja należności krótkoterminowych do aktywów obrotowych kształtowała się na niższych poziomach i wyniosła około 44%. Wskazywało to na prowadzenie bardziej restrykcyjnej polityki kredytowej, która mogła wywołać negatywne konsekwencje, takie jak: zmniejszenie wolumenu przychodów, kurczenie się rynków zbytu, a w efekcie końcowym zmniejszenie zysków generowanych przez przedsiębiorstwo [Leszczyński i Skowronek-Mielczarek 2000, s. 130].

Pokrycie aktywów trwałych obrotowymi było największe w budownictwie (średnio 197%), a wskaźniki w tym sektorze kształtowały w badanym okresie od 188,3 do 217,3%. Oznaczało to, że przedsiębiorstwa budowlane posiadały środki gospodarcze o wysokim stopniu płynności, a to mogło korzystnie wpłynąć na ich sytuację finansową. Średnio najmniejszą wielkością wskaźnika relacji aktywów obrotowych do trwałych, na poziomie 78,7%, charakteryzowały się przedsiębiorstwa z przemysłu spożywczego. W sektorze tym odnotowano ponadto jednolitą tendencję rosnącą w kształtowaniu się wskaźnika w badanym okresie, z 70,9% w 2008 roku do 89% w 2012 roku. Przewaga aktywów trwałych w przemyśle spożywczym, jak również metalowym, mogła wskazywać na znaczne unieruchomienie majątku, wysokie koszty stałe i małą elastyczność funkcjonowania przedsiębiorstw. Większa wartość aktywów trwałych względem obrotowych może jednak świadczyć o zachodzących procesach modernizacyjnych czy restrukturyzacyjnych, co stanowi pozytywną tendencję rozwojową [Buk 2005].

Struktura majątkowo-kapitałowa dostarcza informacji o stopniu powiązania między wybranymi pozycjami aktywów i pasywów. W tabeli 2 przedstawione zostały wskaźniki struktury kapitałowo-majątkowej w poszczególnych sektorach przemysłowych.

Tabela 2

Struktura kapitałowo-majątkowa w wybranych gałęziach przemysłu [%]

Sektor	Lata					Średnio	Zmiana 2012/2008 [p.p.]
	2008	2009	2010	2011	2012		
Pokrycie aktywów trwałych kapitałem własnym							
Budownictwo	106,9	108,1	97,5	82,4	33,4	84,7	-73,5
Elektromaszynowy	115,1	127,8	121,5	108,5	114,2	116,9	-0,8
Metalowy	87,2	94,6	99,0	99,1	98,0	95,7	10,8
Spożywczy	67,8	73,9	78,7	78,3	82,5	76,3	14,7
Pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym							
Budownictwo	146,0	149,5	138,3	111,3	87,4	125,0	-58,7
Elektromaszynowy	132,7	142,9	131,7	124,1	128,3	131,3	-4,4
Metalowy	105,1	110,8	113,3	115,7	112,6	111,6	7,5
Spożywczy	97,0	96,3	106,8	111,7	107,2	104,0	10,3

Źródło: Opracowanie własne.

Złota reguła bilansowania, zgodnie z którą aktywa trwałe powinny być w całości finansowane z kapitałów własnych, została spełniona w badanym okresie jedynie w sektorze elektromaszynowym (średni wskaźnik dla tego przemysłu wyniósł 116,9%). Świadczyć to mogło o stabilności finansowej oraz wysokim stopniu długoterminowej płynności spółek z tej gałęzi przemysłu. W pozostałych sektorach średni wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym nie przekraczał 100% i kształtował się od 76,3% w przemyśle spożywczym do 95,7% w przemyśle metalowym. W budownictwie w badanym okresie wystąpiła tendencja do zmniejszenia pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym (o 73,5%), co świadczyło o coraz większym finansowaniu części majątku przez kapitały obce. Duże ryzyko utraty płynności dla przedsiębiorstw z tego sektora odnotowano w 2012 roku, w którym wskaźnik kształtował się na najniższym poziomie i wyniósł 33,4%. W przedsiębiorstwach z przemysłów metalowego i spożywczego wskaźniki pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym nieznacznie zwiększały swoją wielkość, w związku z tym ich wiarygodność kredytowa w czasie rosła.

Srebrna reguła finansowa, dopuszczająca możliwość sfinansowania całości aktywów trwałych kapitałem stałym, została zachowana w każdym z sektorów. Oznacza to, że we wszystkich przypadkach majątek trwały pokrywany był stabilnymi źródłami finansowania, co gwarantowało bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstw. Najwyższy średni wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym stwierdzono w przemyśle elektromaszynowym (131,3%), a najniższy

w przemyśle spożywczym (104%). Bardzo duża zdolność finansowania majątku trwałego kapitałami stałymi wskazywała na częściowe pokrywanie przez spółki aktywów obrotowych tymi kapitałami i jednocześnie na stwarzanie korzystniejszej perspektywy dla regulowania zobowiązań płatniczych. W badanym okresie, z wyjątkiem przemysłu budowlanego, w którym odnotowano tendencję malejącą, wskaźniki w poszczególnych sektorach kształtowały się na względnie stabilnych poziomach. Świadczyć to mogło o konsekwentnej realizacji określonej strategii finansowej.

Badanie rentowności stanowi jeden z najbardziej istotnych zakresów analizy finansowej, co wynika z dużego znaczenia w ocenie efektywności działalności spółki [Gabrusiewicz 2014, s. 208]. Rentowność jest podstawową miarą ekonomiczną umożliwiającą ocenę efektywności działania przedsiębiorstwa, a głównym zadaniem analizy rentowności jest uzyskanie informacji o szybkości zwrotu zaangażowanego kapitału [Łuniewska 2005, s. 105]. Kształtowanie wskaźników rentowności w czterech sektorach produkcyjnych w latach 2008–2012 przedstawia tabela 3.

Wskaźnik rentowności majątku (ROA), definiowany jako stosunek zysku netto do aktywów ogółem, określa jak efektywnie wykorzystywane są aktywa spółki. Średnia rentowność majątku w latach 2008–2012 ukształtowała się we wszystkich badanych gałęziach przemysłu na niskich poziomach. W najgorszej sytuacji znalazły się przedsiębiorstwa z sektora budowlanego, dla którego średni wskaźnik wyniósł $-4,1\%$. Ujemne wielkości wskaźnika dla spółek z tego przemysłu wystąpiły w 2012 roku, co świadczyło o stratach wypracowanych przez badane przedsiębiorstwa i nieefektywnej polityce zarządzania ich aktywami, tzn. utrzymywaniu zbędnego majątku lub niskim stopniu jego wykorzystania. Najwyższy średni wskaźnik rentowności majątku, wynoszący $12,7\%$, odnotowano w sektorze spożywczym. Średnie wskaźniki rentowności majątku dla spółek z przemysłów metalowego i elektromaszynowego wyniosły odpowiednio $8,9$ i $7,9\%$.

Rentowność kapitału własnego (ROE) jest podstawowym wskaźnikiem charakteryzującym zyskowność zainwestowanego kapitału przez właścicieli. Wysoki poziom wskaźnika oznacza, że coraz większy zysk po opodatkowaniu powiększa pierwotny wkład kapitałowy właścicieli, a więc ich inwestycje przynoszą im coraz większe korzyści. Po 2011 roku rentowność netto kapitału własnego we wszystkich sektorach wykazywała tendencję malejącą, co świadczyło o zmniejszającej się efektywności zaangażowanego kapitału. Średnio największą rentowność kapitału własnego w badanym okresie, wynoszącą $13,1\%$, odnotowano w przemyśle spożywczym. W sektorach metalowym i elektromaszynowym przeciętne wielkości wskaźników kształtowały się na zbliżonych poziomach i wyniosły odpowiednio $7,9$ i $7,2\%$. Najgorsza sytuacja miała miejsce w sektorze budowlanym, w którym średnia rentowność kapitału

Tabela 3

Wskaźniki rentowności dla wybranych gałęzi przemysłu [%]

Sektor	Lata					Średnio	Zmiana 2012/2008 [p.p.]
	2008	2009	2010	2011	2012		
ROA							
Budownictwo	4,6	4,1	2,0	0,3	-25,3	-4,1	-29,9
Elektromaszynowy	3,0	2,9	2,9	5,6	5,5	8,0	2,4
Metalowy	0,9	5,1	3,6	6,9	3,9	8,9	3,0
Spożywczy	4,5	4,5	7,2	6,6	5,2	12,7	0,7
ROE							
Budownictwo	13,7	11,7	6,0	0,9	-112,7	-8,9	-126,4
Elektromaszynowy	5,6	4,7	4,8	10,5	9,7	7,2	4,0
Metalowy	1,9	9,0	7,0	13,4	7,5	7,9	5,6
Spożywczy	11,3	10,6	16,1	15,4	11,9	13,1	0,6
ROS							
Budownictwo	4,1	3,9	2,0	0,2	-21,5	-2,5	-25,6
Elektromaszynowy	3,3	3,2	3,3	6,6	5,7	4,6	2,4
Metalowy	0,8	4,9	3,1	5,2	2,8	3,4	2,0
Spożywczy	3,8	3,4	5,6	5,2	3,9	4,4	0,1

Źródło: Opracowanie własne.

własnego w badanych latach przyjmowała ujemne wielkości (-8,8%). W sektorze tym stwierdzono ponadto znaczny spadek poziomu wskaźnika w 2012 roku, który wyniósł -112,7%.

Wskaźnik rentowności sprzedaży netto (ROS) informuje o tym, ile złotych zysku (straty) po opodatkowaniu (netto) wypracowują wszystkie przychody z działalności. Im wskaźnik ten jest wyższy, tym lepiej dla przedsiębiorstwa, ponieważ przychody ze wszystkich rodzajów działalności przynoszą coraz więcej zysku dostępnego dla właścicieli [Wędzki 2009, s. 374]. Najgorsza sytuacja pod względem rentowności sprzedaży wystąpiła w przemyśle budowlanym. Ujemne wielkości wskaźników, które odnotowano w tym sektorze w 2012 roku, odzwierciedlały osiągnięte przez niektóre ze spółek duże straty netto. Średnio w badanym okresie spółki z przemysłu budowlanego odnotowały rentowność sprzedaży netto na poziomie -2,5%. W przypadku pozostałych sektorów średnie wskaźniki ROS kształtowały się od 3,4% w przemyśle metalowym do 4,6% w przemyśle elektromaszynowym.

Przeprowadzenie analizy wskaźnikowej w zakresie płynności finansowej pozwala na ustalenie zdolności spółki do wywiązywania się ze zobowiązań

krótkoterminowych [Kowalczyk i Kusak 2006, s. 10]. W tabeli 4 przedstawiono wskaźniki płynności finansowej dla badanych sektorów.

Zdolność przedsiębiorstwa do spłacenia wszystkich jego zobowiązań bieżących przez upłynnienie posiadanych zasobów majątku obrotowego określa wskaźnik bieżącej płynności. Według Sierpińskiej i Jachny [2004, s. 147] za optymalny poziom tego wskaźnika uznaje się przedział 1,2–2,0.

W badanym okresie we wszystkich sektorach przemysłowych, z wyjątkiem spożywczego, średnie wskaźniki bieżącej płynności mieściły się we wskazanych przedziałach. W przemyśle elektromaszynowym i przemyśle metalowym wskaźniki były najwyższe i przyjmowały wielkości odpowiednio 1,59 i 1,36. W obu sektorach we wszystkich badanych latach wskaźniki przekraczały poziom 1,2, co świadczyło o optymalnym poziomie płynności finansowej spółek. W budownictwie średni wskaźnik ukształtował się na poziomie 1,2, czyli w dolnej granicy zalecanego przedziału. W sektorze tym po 2008 roku odnotowano negatywną, malejącą tendencję w kształtowaniu się wskaźników płynności bieżącej. Ponadto wskaźniki poniżej poziomu 1,2 w latach 2011–2012 wskazywały jednocześnie na duże niebezpieczeństwo utraty płynności finansowej przez przedsiębiorstwa budowlane. Ryzyko utrzymania płynności finansowej na poziomie gwarantującym bieżącą regulację zobowiązań wystąpiło również w przypadku spółek z przemysłu spożywczego, dla której średni poziom wskaźnika w badanym okresie był najniższy ze wszystkich analizowanych gałęzi produkcyjnych i wyniósł 1,08. Wskaźniki w tym sektorze przyjmowały bardzo małe wielkości,

Tabela 4

Wskaźniki płynności finansowej dla wybranych gałęzi przemysłu [%]

Sektor	Lata					Średnio	Zmiana 2012/2008 [p.p.]
	2008	2009	2010	2011	2012		
Wskaźnik płynności bieżącej							
Budownictwo	1,34	1,40	1,31	1,12	0,97	1,20	–0,37
Elektromaszynowy	1,57	1,82	1,61	1,46	1,55	1,59	–0,02
Metalowy	1,21	1,41	1,39	1,44	1,39	1,36	0,18
Spożywczy	1,00	0,98	1,13	1,19	1,11	1,08	0,11
Wskaźnik płynności szybkiej							
Budownictwo	1,08	1,15	1,08	0,93	0,81	0,99	–0,27
Elektromaszynowy	1,12	1,34	1,21	1,09	1,19	1,18	0,07
Metalowy	0,76	0,87	0,82	0,80	0,77	0,80	0,02
Spożywczy	0,60	0,64	0,70	0,74	0,69	0,67	0,08

Źródło: Opracowanie własne.

nieprzekraczające w zdecydowanej większości analizowanych lat poziomu 1,2, co wskazywało na zagrożenie utraty płynności spółek.

Wskaźnik płynności szybkiej wyraża możliwości spłaty zobowiązań krótkoterminowych przedsiębiorstwa na podstawie łatwiej dostępnych do rozliczeń finansowych składników majątku obrotowego, w związku z czym z aktywów obrotowych wyłączone zostają zapasy i rozliczenia międzyokresowe czynne. Wskaźnik ten powinien się kształtować na poziomie co najmniej jedności, gdyż wówczas potwierdza możliwość pokrycia przez przedsiębiorstwo wymaganych zobowiązań [Sierpińska i Jachna 2004, s. 147–148; Bednarski 2007, s. 80].

We wszystkich badanych gałęziach produkcyjnych, z wyjątkiem przemysłu elektromaszynowego, wskaźnik płynności szybkiej kształtował się na poziomie poniżej 1,0, co mogło wskazywać na występowanie w badanych przedsiębiorstwach problemów w regulowaniu zobowiązań krótkoterminowych. Najbardziej zagrożone utratą płynności były spółki z przemysłu spożywczego. W badanym okresie spółki z tego sektora charakteryzowały się płynnością szybką na bardzo niskim poziomie (średnio 0,67). Niekorzystną sytuację stwierdzono także w przemyśle metalowym (średnio 0,80). W przypadku przedsiębiorstw budowlanych przeciętny wskaźnik płynności szybkiej ukształtował się średnio na poziomie 0,99, a w latach 2011–2012 przyjmował wielkości zagrażające utracie płynności bieżącej. Najlepszą sytuację stwierdzono w sektorze elektromaszynowym, w przypadku którego wskaźniki w całym badanym okresie kształtowały się na bezpiecznych poziomach od 1,09 do 1,34 i wyniosły średnio 1,18. W związku z powyższym należy stwierdzić, że przedsiębiorstwa z tej grupy były w stanie na bieżąco regulować zobowiązania krótkoterminowe.

Wskaźniki zadłużenia określają skalę wykorzystywanych kapitałów obcych oraz ryzyko ich spłaty i bieżącej obsługi [Kowalczyk i Kusak 2006, s. 6]. Ocena poziomu zadłużenia przedsiębiorstwa jest istotna, gdyż stwarza możliwość analizy źródeł finansowania aktywów oraz struktury i efektywności wykorzystania tych kapitałów [Podstawka 2005, s. 306]. W tabeli 5 przedstawiono wskaźniki zadłużenia przemysłowych spółek giełdowych w latach 2008–2012.

Podstawowym wskaźnikiem służącym do oceny struktury finansowania majątku jest stopa zadłużenia, będąca relacją wielkości ogólnego zadłużenia do aktywów ogółem. Zgodnie ze standardami zachodnimi w przedsiębiorstwach, w których została zachowana równowaga między kapitałem własnym a obcym, stopa zadłużenia powinna zawierać się od 0,57 do 0,67 [Sierpińska i Jachna 2004, s. 167]. W sektorze spożywczym średni wskaźnik zadłużenia kształtował się w badanym okresie w zalecanym przedziale i wyniósł 0,56. Najniższe średnie wskaźniki, na poziomie około 0,42–0,43, wystąpiły w przemyśle elektromaszynowym i przemyśle metalowym. W sektorze budowlanym średni wskaźnik zadłużenia był najwyższy w badanym okresie i wyniósł 0,69. Wiązało się to z du-

zym ryzykiem finansowym, spowodowanym koniecznością spłaty zobowiązań w przypadku pogorszenia się sytuacji finansowej w przyszłości.

Stożenie zaangażowania kapitału obcego w stosunku do kapitału własnego określa wskaźnik zadłużenia kapitału własnego. W celu zapewnienia stabilności finansowej przedsiębiorstwa zadłużenie kapitału własnego nie powinno być zbyt duże, przy czym bezpieczne poziomy wskaźnika zależą od wielu czynników, m.in. wielkości przedsiębiorstwa i etapu jego rozwoju [Nowak 2008, s. 235]. Dopuszczalna skala zadłużenia kapitału własnego wynosi od 1,33 do 2,0 [Kowalczyk i Kusak 2006, s. 7].

Średni wskaźnik zadłużenia kapitału własnego w budownictwie w latach 2008–2012 przekroczył graniczną wielkość i wyniósł 2,24. W sektorze tym odnotowano rosnącą tendencję w kształtowaniu się wskaźników, z wyjątkiem 2009 roku. Stopa zadłużenia uległa znacznemu podwyższeniu z poziomu 1,89 w 2008 roku, do 3,85 w 2012 roku, co oznaczało, że przedsiębiorstwa budowlane w znacznym zakresie finansowały swój majątek kapitałem obcym. Wynikać to mogło z niewystarczającego wyposażenia spółek i niedostatecznych własnych środków finansowych w tym okresie. Bardzo wysokie poziomy rozpatrywanego wskaźnika, wynikające z dużego zaangażowania zobowiązań w finansowaniu działalności przedsiębiorstw przy jednoczesnym niewielkim zaangażowaniu kapitałów własnych, świadczyły o poważnym ryzyku utraty stabilności finansowej. Najniższy bezpieczny poziom wskaźnika, oznaczający przewagę kapitałów własnych nad obcymi, odnotowano w przemyśle elektromaszynowym i przemyśle metalowym (średnio 0,74 i 0,82). Zapewniało to wypłacalność przedsiębiorstw

Tabela 5

Wskaźniki zadłużenia dla wybranych gałęzi przemysłu [%]

Sektor	Lata					Średnio	Zmiana 2012/2008 [p.p.]
	2008	2009	2010	2011	2012		
Stopa zadłużenia ogółem							
Budownictwo	0,64	0,62	0,64	0,69	0,86	0,69	0,22
Elektromaszynowy	0,45	0,39	0,39	0,45	0,43	0,42	-0,02
Metalowy	0,48	0,41	0,42	0,42	0,42	0,43	-0,07
Spożywczy	0,59	0,57	0,55	0,56	0,56	0,57	-0,03
Zadłużenie kapitału własnego							
Budownictwo	1,89	1,74	1,91	2,45	3,85	2,24	1,96
Elektromaszynowy	0,84	0,64	0,66	0,83	0,75	0,74	-0,09
Metalowy	0,97	0,72	0,80	0,82	0,81	0,82	-0,17
Spożywczy	1,50	1,35	1,22	1,31	1,28	1,33	-0,21

Źródło: Opracowanie własne.

z tych sektorów, a także zdolność do przetrwania niekorzystnych zdarzeń. W przemyśle spożywczym średnia wielkość wskaźnika ukształtowała się na poziomie powyżej jedności (1,33). Odzwierciedlało to większe zaangażowanie kapitałów obcych w stosunku do własnych oraz wiązało się z większym ryzykiem utarty bezpieczeństwa finansowego.

Wnioski

W opracowaniu określono kondycję finansową przedsiębiorstw z wybranych sektorów produkcyjnych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Największy udział aktywów trwałych w stosunku do obrotowych odnotowano w strukturze majątku przedsiębiorstw z przemysłów spożywczego i metalowego. Należności stanowiły decydujący udział w strukturze majątku obrotowego w budownictwie i sektorze elektromaszynowym. We wszystkich sektorach, z wyjątkiem metalowego, następowało zmniejszanie się udziału zapasów w aktywach obrotowych. Sytuacja taka mogła jednocześnie wiązać się z ryzykiem przerwania ciągłości procesów gospodarczych lub ich opóźnień w przedsiębiorstwie bądź doprowadzić do strat spowodowanych kurczeniem się rynków zbytu.
2. Złota reguła bilansowania, według której aktywa trwałe powinny być w całości finansowane kapitałami własnymi, została spełniona w badanym okresie w budownictwie i przemyśle elektromaszynowym. Srebrna reguła bilansowania została spełniona we wszystkich analizowanych sektorach, co gwarantowało bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstw.
3. Średnie wskaźniki bieżącej płynności odzwierciedlały optymalny poziom płynności finansowej w przemyśлах elektromaszynowym i metalowym. Ryzyko utrzymania płynności finansowej na poziomie gwarantującym bieżącą regulację zobowiązań wystąpiło natomiast w przypadku spółek z sektorów spożywczego i budowlanego.
4. Efektywność wykorzystania majątku i kapitału własnego była największa w przedsiębiorstwach z sektora spożywczego. Wskaźniki rentowności sprzedaży netto ukształtowały się na najwyższym poziomie w sektorze elektromaszynowym. W przemyśle budowlanym wszystkie wskaźniki rentowności były najniższe, co oznaczało najmniej korzystną sytuację finansową spółek należących do tego sektora.
5. Największe wielkości stopy zadłużenia, wskazujące na poważne zagrożenie dla stabilności finansowej spółek, odnotowano w budownictwie. Wysokie

ryzyko utraty bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstw z tego sektora odzwierciedlało również większe zaangażowanie kapitałów obcych w stosunku do własnych. W przypadku pozostałych sektorów wskaźniki zadłużenia przyjmowały mniejsze wielkości. Oznaczało to, że przedsiębiorstwa stosowały bezpieczniejszą politykę, która miała zapewnić wypłacalność i zdolność do przetrwania w kryzysowych sytuacjach.

Literatura

- BEDNARSKI L., 2007: *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- BUK H. (red.), 2005: *Sprawozdawczość i analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Karola Adameckiego, Katowice.
- DĘBSKI W., 2007: *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- FLEJTERSKI S., ŚWIECKA B. (red.), 2007: *Elementy finansów i bankowości*, CeDeWu, Warszawa.
- GABRUSIEWICZ W., 2014: *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Teoria i zastosowanie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- KOWALCZYK J., KUSAK A., 2006: *Decyzje finansowe firmy. Metody analizy*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- LESZCZYŃSKI Z., SKOWRONEK-MIELCZAREK A., 2000: *Analiza ekonomiczno-finansowa firmy*, Diffin, Warszawa.
- ŁUNIEWSKA M., 2008: *Ekonometria finansowa. Analiza rynku kapitałowego*, PWN, Warszawa.
- NOWAK E., 2008: *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa.
- PODSTAWKA M., 2005: *Podstawy finansów. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T., 2004: *Ocena przedsiębiorstw według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- WĘDZKI D., 2009: *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego. Tom 2. Wskaźniki finansowe*, Wolters Kluwer, Kraków.
- WYPYCH M. (red.), 2000: *Finanse przedsiębiorstw z elementami zarządzania i analizy*, Absolwent, Łódź.

The diversity of economic and financial situation of industrial companies

Abstract

The aim of this study is to present financial situation of selected industrial companies on the example of stock companies quoted on Warsaw Stock Exchange. Among the branches under consideration are building, machine-engineering,

metal and food industries. The period of research covered the years 2008–2012. The worst situation in terms of profitability, liquidity and debt occurred in the building sector. The optimal level of liquidity was found in the machine-engineering and metal industries. The highest efficiency in the use of assets and equity has been reported in the food industry. Profitability ratios of net sales were the highest in the field of machine-engineering sector.

