

**Serhiy Zabolotnyy**

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

## **Sytuacja finansowa spółek giełdowych z wybranych branż produkcyjnych\***

### **Wstęp**

Rozpoznanie istniejącego stanu finansowego przedsiębiorstwa narzuca konieczność obliczenia odpowiednich relacji ekonomicznych i ustalenia przyczyn ich zmian [Sierpińska, Jachna 2007]. W obecnej praktyce analiza finansowa jest tą częścią analizy ekonomicznej, która stanowi najwyższy stopień jej uogólnienia [Waśniewski, Skoczylas 1997]. W teorii i praktyce duże znaczenie przypisuje się analizie wskaźnikowej. Jej przydatność zależy jednak nie tylko od poprawności samej analizy, ale w znacznym stopniu od konstrukcji oraz doboru wskaźników finansowych, które powinny mieć możliwie największą wartość poznawczą w świetle realizacji przyjętych celów. Wskaźniki te są oceniane najczęściej przez porównania w czasie, które określają jednak jedynie kierunek i tempo rozwoju badanej wielkości. Nie dają one możliwości oceny pozycji zajmowanej przez badane przedsiębiorstwo w sektorze (branży). Dopiero porównanie wskaźników jednostki ze wskaźnikami uzyskiwanymi przez konkurentów stwarza przesłanki do wnioskowania o poziomie efektywności, a tym samym rozumowania w kategoriach szans lub zagrożeń dla kontynuacji działania [Dudycz 2005]. Umożliwia to podejmowanie trafnych decyzji gospodarczych przez inwestorów oraz zarządzających przedsiębiorstwem. Problematyką zróżnicowania sytuacji finansowej w zależności od sektora działalności, a także określenia pozycji finansowej przedsiębiorstwa na tle branży zajmowało się wiele krajowych i zagranicznych naukowców, między innymi E. Brigham, J. Houston, T. Dudycz, W. Skoczylas, M. Wasilewski, D. Wędzki. Kwestią wymagającą głębszych badań jest opracowanie zestawu wskaźników w najlepszy sposób opisujących kondycję finansową oraz dających zarazem podstawę do obiektywnego porównania przedsiębiorstw w warunkach zróżnicowania branżowego.

---

\*Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2009–2011 jako projekt badawczy nr N N113 040437.

## Cel i metoda badań

Celem opracowania jest określenie sytuacji finansowej wybranych branż produkcyjnych w Polsce na przykładzie spółek akcyjnych notowanych na GPW w Warszawie. Do badań wybrano cztery branże produkcyjne: spożywczą, metalową, elektromaszynową oraz materiałów budowlanych. Doboru obiektów dokonano w sposób celowy przy uwzględnieniu specyfiki branż oraz liczebności przedsiębiorstw z danego sektora. W badanym okresie liczba spółek wynosiła: w branży elektromaszynowej – 25, w branży materiałów budowlanych – 15, w branży metalowej – 17, w branży spożywczej – 19. Dane do obliczeń pochodzą ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw za lata 2003–2007. Badaniu poddano strukturę majątkową przedsiębiorstw, strukturę kapitałowo-majątkową, obszar płynności oraz rentowności. Obliczenie tych wskaźników umożliwiło ocenę efektywności działalności przedsiębiorstw oraz porównanie atrakcyjności poszczególnych sektorów dla potencjalnych inwestorów.

## Wyniki badań

Badanie wskaźników struktury majątku umożliwia poznanie sposobu zaangażowania kapitałów przedsiębiorstw z wybranych gałęzi przemysłu (tab. 1).

W badanym okresie aktywa trwałe miały największy udział w majątku przedsiębiorstw we wszystkich branżach, z wyjątkiem branży elektromaszynowej, w której średni wskaźnik relacji aktywów trwałych do aktywów obrotowych wyniósł 0,90. Najwyższy wskaźnik średni aktywów trwałych do aktywów obrotowych odnotowano w przemyśle metalowym (1,25). W przemyśle materiałów budowlanych i elektromaszynowym w 2007 roku ten wskaźnik wzrósł odpowiednio o 0,19 i 0,23 w stosunku do 2003 roku. Najszybsze tempo wzrostu tego wskaźnika w 2007 roku w porównaniu z 2003 rokiem wystąpiło w branży spożywczej (0,37). Większy udział aktywów operacyjnych w sumie bilansowej jest na ogół cechą charakterystyczną przedsiębiorstw produkcyjnych. Tendencja do zwiększenia udziału aktywów trwałych w sumie bilansowej w badanym okresie świadczy o malejącej elastyczności majątku przedsiębiorstw, czyli niższej płynności finansowej. W strukturze aktywów obrotowych odnotowano zmniejszenie udziału zapasów w przemyśle elektromaszynowym (o 0,08) i materiałów budowlanych (o 0,06) w 2007 roku w stosunku do 2003 roku. W przemyśle metalowym i spożywczym odnotowano wzrost wielkości wskaźnika o 0,02 w 2007 roku. Najwyższy średni udział zapasów w majątku obrotowym wystąpił w branży spożywczej (0,40), natomiast najniższy – w branży elektromaszynowej

(0,19). Z jednej strony, zwiększenie wskaźnika udziału zapasów mogło świadczyć o niskiej efektywności wykorzystania tego składnika majątku, spowodowanej kłopotami ze sprzedażą własnej produkcji lub niedoskonałością procesów logistycznych. Z drugiej strony, w warunkach dużych wahań sezonowych produkcji (przemysł spożywczy), 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.

**Tabela 1**

Wskaźniki struktury majątkowej wybranych gałęzi przemysłu

Branża	Lata					Średnio	Zmiana 2007/2003
	2003	2004	2005	2006	2007		
Aktywa trwałe/Aktywa obrotowe							
Elektromaszynowa	0,86	0,84	0,87	0,74	1,09	0,90	0,23
Metalowa	1,52	1,10	1,28	0,98	1,49	1,25	-0,03
Materiałów budowlanych	1,20	1,10	0,91	1,33	1,39	1,21	0,19
Spożywcza	0,98	1,06	1,08	1,01	1,35	1,12	0,37
Zapasy/Aktywa obrotowe							
Elektromaszynowa	0,24	0,21	0,19	0,19	0,16	0,19	-0,08
Metalowa	0,31	0,27	0,28	0,28	0,33	0,29	0,02
Materiałów budowlanych	0,24	0,25	0,22	0,19	0,19	0,21	-0,06
Spożywcza	0,36	0,42	0,40	0,42	0,38	0,40	0,02
Należności/Aktywa obrotowe							
Elektromaszynowa	0,58	0,60	0,59	0,53	0,49	0,55	-0,09
Metalowa	0,50	0,48	0,51	0,46	0,40	0,46	-0,10
Materiałów budowlanych	0,60	0,49	0,59	0,49	0,54	0,54	-0,06
Spożywcza	0,55	0,45	0,47	0,40	0,46	0,46	-0,09
Inwestycje krótkoterminowe/Aktywa obrotowe							
Elektromaszynowa	0,11	0,13	0,16	0,22	0,30	0,21	0,19
Metalowa	0,18	0,25	0,20	0,26	0,25	0,23	0,07
Materiałów budowlanych	0,14	0,25	0,18	0,29	0,24	0,23	0,10
Spożywcza	0,07	0,12	0,09	0,16	0,12	0,12	0,04

Źródło: Opracowanie własne.

Należności były dominującym składnikiem majątku obrotowego we wszystkich badanych gałęziach przemysłu. Najwyższy średni udział należności odnotowano w przemyśle elektromaszynowym (0,55), natomiast najniższy w przemyśle metalowym i spożywczym (0,46). Ponadto, w badanym okresie wystąpiła tendencja do zmniejszenia udziału należności w majątku obrotowym, co wskazuje na bardziej efektywne zarządzanie kredytem kupieckim. W 2007 roku w stosunku do 2003 roku największy spadek udziału należności odnotowano w przemyśle elektromaszynowym (o 0,10), natomiast najmniejszy – w przemyśle materiałów budowlanych (o 0,06). W branży spożywczej udział należności w 2007 roku zmalał o 0,09 w stosunku do 2003 roku. Zmniejszenie udziału zapasów i należności we wszystkich rozpatrywanych gałęziach przemysłu spowodowało wzrost udziału inwestycji krótkoterminowych, czyli gotówki oraz jej substytutów, w majątku obrotowym przedsiębiorstw. Największy wzrost w 2007 roku w stosunku do 2003 roku nastąpił w przemyśle elektromaszynowym (o 0,19), natomiast najmniejszy – w spożywczym (o 0,04). We wszystkich sektorach, oprócz branży spożywczej, średni wskaźnik udziału inwestycji krótkoterminowych kształtował się na zbliżonym poziomie (0,21–0,23). Niski udział gotówki oraz jej substytutów w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego (0,12) był spowodowany wysokim stopniem zamrożenia środków pieniężnych w zapasach i wskazywał na niską płynność gotówkową tych przedsiębiorstw. Reasumując, struktura majątku wybranych gałęzi przemysłu cechowała się rosnącym udziałem aktywów trwałych. Wskazywało to na wzrost potencjału produkcyjnego przedsiębiorstw oraz bardziej efektywne wykorzystanie majątku obrotowego. W strukturze aktywów obrotowych największy udział należności świadczył o dużym wykorzystaniu kredytu kupieckiego, w celu stymulowania popytu na własną produkcję. Zwiększenie udziału zasobów gotówkowych w aktywach obrotowych wskazywało na większą troskę o płynność gotówkową, co mogło być związane z rosnącym ryzykiem prowadzonej działalności. Nieco odmienna sytuacja wystąpiła w przemyśle spożywczym, w którym większy udział zapasów warunkowany był dużą sezonowością produkcji. Skutkowało to ograniczeniem możliwości kredytowania własnych kontrahentów oraz zmniejszeniem zasobów gotówkowych na rachunkach bankowych.

Istotnym elementem analizy bilansu przedsiębiorstw jest struktura majątkowo-kapitałowa, dostarczająca informacji o poziomych powiązaniach między poszczególnymi pozycjami aktywów i pasywów. Zasadnicze znaczenie mają tutaj kryteria analityczne, określane mianem złotych lub srebrnych reguł finansowania [Bieniasz, Gołaś 2007]. Tabela 2 przedstawia kształtowanie struktury kapitałowo-majątkowej w wybranych gałęziach przemysłu. Warunek złotej zasady bilansowej, zgodnie z którym aktywa trwałe powinny być w całości sfinansowane z kapitałów własnych, został spełniony jedynie w przemyśle elektro-

maszynowym. Średnia wielkość wskaźnika pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym w tej grupie przedsiębiorstw ukształtowała się na poziomie 1,14. W pozostałych gałęziach średnia wielkość tego wskaźnika znajdowała się poniżej jedności, przy czym najniższy wskaźnik odnotowano w przemyśle spożywczym (0,91). W badanym okresie we wszystkich grupach przedsiębiorstw, z wyjątkiem przemysłu materiałów budowlanych, wystąpiła tendencja do zwiększenia pokrycia aktywów trwałych z kapitałów własnych. Najwyższe tempo relatywnego wzrostu kapitałów własnych w 2007 roku w stosunku do 2003 roku odnotowano w przemyśle metalowym (o 0,27).

Srebrna reguła bilansowa, mówiąca o sfinansowaniu całości aktywów trwałych z kapitałów stałych, została spełniona we wszystkich gałęziach przemysłu. Najwyższy średni wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym wy-

**Tabela 2**

Struktura kapitałowo-majątkowa wybranych gałęzi przemysłu

Branża	Lata					Średnio	Zmiana 2007/2003
	2003	2004	2005	2006	2007		
Pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym							
Elektromaszynowa	1,02	1,10	1,05	1,18	1,22	1,14	0,20
Metalowa	0,79	1,07	0,84	1,02	1,06	0,97	0,27
Materiałów budowlanych	0,95	1,03	1,14	0,80	0,85	0,92	-0,10
Spożywcza	0,83	0,89	0,89	0,94	0,92	0,91	0,09
Pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym							
Elektromaszynowa	1,12	1,25	1,23	1,36	1,32	1,28	0,20
Metalowa	0,87	1,18	0,97	1,23	1,20	1,12	0,32
Materiałów budowlanych	1,08	1,22	1,31	1,15	1,09	1,16	0,01
Spożywcza	1,06	1,09	1,14	1,15	1,04	1,10	-0,02
Pokrycia majątku obrotowego kapitałami krótkoterminowymi obcymi							
Elektromaszynowa	0,73	0,70	0,71	0,67	0,59	0,66	-0,14
Metalowa	1,05	0,76	1,02	0,76	0,69	0,82	-0,35
Materiałów budowlanych	0,83	0,74	0,70	0,78	0,84	0,78	0,01
Spożywcza	0,88	0,83	0,76	0,79	0,86	0,82	-0,02
Udziału kapitału obrotowego w finansowaniu majątku ogółem							
Elektromaszynowa	0,10	0,15	0,15	0,19	0,19	0,17	0,09
Metalowa	-0,06	0,11	-0,01	0,12	0,12	0,07	0,18
Materiałów budowlanych	0,07	0,12	0,15	0,09	0,06	0,10	-0,01
Spożywcza	0,04	0,06	0,09	0,09	0,05	0,07	0,01

Źródło: Opracowanie własne.

stał w przemyśle elektromaszynowym (1,27), natomiast najniższy – w przemyśle spożywczym (1,10).

Generalnie, wysoka zdolność finansowania trwałych aktywów kapitałami stałymi wskazywała na częściowe pokrywanie przez przedsiębiorstwa aktywów obrotowych tymi kapitałami, a tym samym na stwarzanie korzystniejszej perspektywy dla regulowania zobowiązań płatniczych. Środki obrotowe powinny być jednak finansowane kapitałem krótkoterminowym [Gołaś, Bieniasz 2007]. Na tle dynamiki kształtowania wskaźnika pokrycia aktywów ogółem kapitałem własnym nasuwa się wniosek, że w przemyśle metalowym i materiałów budowlanych nastąpił wzrost udziału zobowiązań długoterminowych w finansowaniu aktywów trwałych, natomiast w przemyśle spożywczym zwiększono udział kapitału własnego w finansowaniu aktywów. Obniżenie wielkości wskaźnika pokrycia majątku obrotowego krótkoterminowymi kapitałami obcymi w badanym okresie potwierdza wniosek o zwiększeniu udziału kapitałów stałych w strukturze finansowania. Wskazywało to na zmniejszenie ryzyka utraty płynności finansowej w badanym okresie. Największy spadek tego wskaźnika w 2007 roku w stosunku do 2003 roku nastąpił w branży metalowej (o 0,35). Jedynie w branży materiałów budowlanych odnotowano wzrost wielkości wskaźnika o 0,01 w 2007 roku. Zmniejszenie udziału zobowiązań bieżących w strukturze finansowania wskazywało na preferowanie przez zarządzających przedsiębiorstwami bardziej konserwatywnej polityki finansowania, zmierzającej do zapewnienia wysokiej zdolności do regulowania własnych zobowiązań bieżących. Wskaźnik finansowania majątku przedsiębiorstwa kapitałem obrotowym netto określa ile procent aktywów ogółem stanowią środki będące buforem bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa [Sierpińska, Jachna 2007]. Zwiększenie finansowania aktywów przedsiębiorstw z kapitałów stałych warunkowało wzrost wartości kapitału obrotowego netto w przedsiębiorstwie. Największe zwiększenie wskaźnika udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem w 2007 roku w stosunku do 2003 roku nastąpiło w branży metalowej (o 0,18), natomiast w branży materiałów budowlanych odnotowano nieznaczny spadek tego wskaźnika (o 0,01) w analogicznym okresie. Najwyższy średni wskaźnik udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem wystąpił w branży elektromaszynowej (0,17), najniższy – w przemyśle metalowym i spożywczym (0,07). Reasumując, kształtowanie wskaźników struktury kapitałowo-majątkowej wybranych gałęzi przemysłu wskazuje na ogólną tendencję do zwiększenia udziału kapitałów długoterminowych w strukturze finansowania działalności przedsiębiorstw. Umożliwia to zmniejszenie ryzyka płynności finansowej przez osiągnięcie wyższego poziomu kapitału obrotowego netto. Z kolei wzrost udziału kapitałów stałych w strukturze bilansowej świadczy o rosnącym koszcie kapitałów wykorzystywanych do finansowania prowadzonej działalności.

Ocena płynności finansowej dostarcza informacji o możliwości regulowania własnych zobowiązań bieżących we właściwych terminach oraz dokonywania wszelkiego rodzaju nieprzewidywalnych zakupów [Wojciechowska 2000]. W tabeli 3 przedstawiono dynamikę kształtowania statycznych oraz dynamicznych wskaźników płynności finansowej w wybranych gałęziach przemysłu.

**Tabela 3**

Wskaźniki płynności finansowej wybranych gałęzi przemysłu

Branża	Lata					Średnio	Zmiana 2007/2003
	2003	2004	2005	2006	2007		
Płynności bieżącej							
Elektromaszynowa	1,38	1,42	1,40	1,50	1,70	1,50	0,32
Metalowa	0,96	1,31	0,98	1,32	1,44	1,22	0,48
Materiałów budowlanych	1,20	1,36	1,43	1,29	1,18	1,28	-0,02
Spożywcza	1,14	1,21	1,32	1,26	1,16	1,22	0,02
Płynności szybkiej							
Elektromaszynowa	1,05	1,13	1,13	1,22	1,43	1,22	0,38
Metalowa	0,66	0,96	0,70	0,96	0,97	0,86	0,31
Materiałów budowlanych	0,91	1,01	1,12	1,04	0,96	1,01	0,05
Spożywcza	0,73	0,70	0,79	0,73	0,72	0,73	-0,01
Środków pieniężnych							
Elektromaszynowa	0,16	0,18	0,23	0,33	0,51	0,21	0,35
Metalowa	0,17	0,33	0,20	0,34	0,36	0,28	0,19
Materiałów budowlanych	0,17	0,34	0,26	0,37	0,29	0,30	0,11
Spożywcza	0,08	0,15	0,12	0,20	0,14	0,14	0,05
Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży							
Elektromaszynowa	0,05	0,03	0,10	0,05	0,02	0,05	-0,03
Metalowa	0,02	0,02	0,05	0,04	0,07	0,04	0,05
Materiałów budowlanych	0,05	0,05	0,02	0,05	0,02	0,03	-0,03
Spożywcza	0,06	0,04	0,04	0,01	0,06	0,04	0,00
Wskaźnik wystarczalności gotówki na spłatę zobowiązań bieżących							
Elektromaszynowa	0,14	0,09	0,27	0,14	0,05	0,13	-0,08
Metalowa	0,07	0,07	0,15	0,15	0,30	0,16	0,23
Materiałów budowlanych	0,15	0,14	0,05	0,12	0,04	0,09	-0,11
Spożywcza	0,19	0,12	0,15	0,03	0,16	0,13	-0,03

Źródło: Opracowanie własne.

W badanym okresie wszystkie gałęzie przemysłu, oprócz branży elektromaszynowej, charakteryzowały się niedostateczną płynnością finansową z perspektywy przyjętej w literaturze wielkości optymalnej 1,5–2,0 [Sierpińska, Jachna 2007]. Należy jednak pamiętać, że porównanie wskaźników branżowych z ogólnie przyjętym optimum może dostarczać niejednoznacznych wniosków, gdyż specyfika konkretnej branży jest jednym z podstawowych czynników, warunkujących kształtowanie relacji kapitałowo-majątkowych w przedsiębiorstwie. Dlatego do oceny wskaźników finansowych, oprócz powszechnie uznawanych wielkości granicznych, zaleca się przyjmowanie innych punktów odniesień będących, na przykład średnią wielkością odpowiedniego wskaźnika w analizowanej branży lub u najbliższego konkurenta [Wędzki 2003].

W branży metalowej w latach 2003 oraz 2005 wystąpił znaczący niedobór płynności, przejawiający się w wielkości wskaźnika na poziomie odpowiednio 0,96 oraz 0,98. W 2007 roku w tej branży wskaźnik płynności bieżącej wyniósł 1,44, co było o 0,48 powyżej wielkości wskaźnika z 2003 roku i świadczyło o najszybszym tempie wzrostu zdolności do regulowania zobowiązań bieżących wśród badanej zbiorowości. Największy średni wskaźnik płynności bieżącej odnotowano w branży elektromaszynowej (1,5), co było oznaką nadpłynności majątku. Najniższy średni wskaźnik płynności wystąpił w branży spożywczej i metalowej (1,22), przy czym w branży spożywczej dynamika wzrostu tego wskaźnika była niższa (0,02) niż w branży metalowej i wskazywała na stabilny poziom majątku obrotowego w stosunku do zobowiązań bieżących w rozpatrywanym okresie. W przemyśle materiałów budowlanych odnotowano spadek wielkości wskaźnika płynności bieżącej w 2007 roku w stosunku do 2003 roku o 0,02. Średni wskaźnik płynności szybkiej ukształtował się poniżej 1,0 w branży metalowej (0,86) i spożywczej (0,73), co świadczyło o stosunkowo niższej płynności majątku przedsiębiorstw tych gałęzi. Jak wynika z analizy, przemysł metalowy oraz spożywczy cechowały się wysokim udziałem zapasów w strukturze majątku obrotowego, dlatego należności oraz zasoby gotówkowe nie pokrywały w całości zobowiązań bieżących przedsiębiorstw z tych branż. Najniższy średni wskaźnik płynności natychmiastowej (0,14) odnotowano w branży spożywczej, natomiast najwyższy – w przemyśle materiałów budowlanych. We wszystkich rozpatrywanych gałęziach nastąpił wzrost wielkości wskaźnika płynności natychmiastowej w 2007 roku w stosunku do 2003 roku. Świadczyło to o tendencji do zwiększenia płynności majątku obrotowego przez redukcję udziału zapasów i należności na korzyść zasobów gotówkowych. Największy przyrost wskaźnika płynności natychmiastowej (o 0,35) wystąpił w przemyśle elektromaszynowym. Tendencję do zwiększenia wskaźnika płynności natychmiastowej należy ocenić korzystnie, ponieważ świadczy to o bardziej efektywnym zarządzaniu zapasami oraz należnościami. Posiadanie nadmiaru wolnych zasobów gotówkowych



w przedsiębiorstwie nie jest uzasadnione, ponieważ mogą one być zainwestowane w celu uzyskania dodatkowych korzyści.

Zdolność generowania nadwyżki gotówkowej z działalności operacyjnej wyrażają wskaźniki wydajności gotówkowej. Odnotowano malejącą efektywność sprzedaży w branży elektromaszynowej i materiałów budowlanych, gdyż w 2007 roku w stosunku do 2003 roku nastąpił spadek wielkości tego wskaźnika o 0,03. Jedynie w branży metalowej wielkość wskaźnika wydajności gotówkowej sprzedaży wzrosła o 0,05 w 2007 roku. Najwyższy średni wskaźnik wystarczalności gotówki wystąpił w branży metalowej (0,16). W przemyśle metalowym w 2007 roku odnotowano wzrost tego wskaźnika o 0,23 w stosunku do 2003 roku. W pozostałych gałęziach przemysłu nastąpił spadek wielkości wskaźnika wystarczalności gotówki, co wskazuje na mniejsze możliwości pokrycia ewentualnego wzrostu zobowiązań krótkoterminowych lub ich spłaty w przypadku wystąpienia zakłóceń we wpływach gotówkowych z prowadzonej działalności operacyjnej.

Reasumując, w badanym okresie wszystkie gałęzie przemysłu charakteryzowały się wysoką zdolnością do spłaty zobowiązań bieżących. W branży elektromaszynowej wystąpiło zjawisko nadpłynności, przejawiające się w nadmiarze majątku obrotowego względem zobowiązań bieżących. Jednocześnie w przedsiębiorstwach tej gałęzi odnotowano obniżenie wskaźników wydajności gotówkowej sprzedaży oraz wystarczalności gotówki z działalności operacyjnej na spłatę zobowiązań bieżących. Wskazuje to na malejącą efektywność polityki w zakresie zarządzania płynnością finansową. W branży metalowej oraz spożywczej odnotowano mniejszą zdolność do regulowania zobowiązań bieżących aktywami o podwyższonym stopniu płynności. W ujęciu dynamicznym odnotowano poprawę wydajności gotówkowej sprzedaży oraz wystarczalności gotówkowej w branży metalowej, co pośrednio wskazuje na poprawę zdolności płatniczej przedsiębiorstw z tej branży. W branży spożywczej dynamiczne wskaźniki płynności pozostały bez zmian lub wykazywały tendencję spadkową, co wskazywało na pogorszenie sytuacji płatniczej przedsiębiorstw z tej gałęzi przemysłu.

Przedstawione w tabeli 4 wskaźniki rentowności służą do oceny efektywności oraz zdolności kierownictwa przedsiębiorstwa do generowania zysków z zaangażowanych w jego działalność środków czy też efektywnego lokowania nowych kapitałów.

W badanym okresie we wszystkich gałęziach przemysłu wystąpiły dodatnie stopy rentowności. Najwyższymi średnimi wskaźnikami rentowności charakteryzowała się branża metalowa, najniższymi – przemysł materiałów budowlanych. Przemysł metalowy odnotował również najszybsze tempo wzrostu wskaźników rentowności w 2007 roku w stosunku do 2003 roku: wskaźnik rentowności sprzedaży zwiększył się o 9,62 pkt %, wskaźnik rentowności majątku –

o 8,79 pkt %, natomiast wskaźnik rentowności kapitałów własnych o 14,58 pkt %. Średni wskaźnik dźwigni finansowej, świadczący o efektywności wykorzystania kapitałów obcych, również ukształtował się na najwyższym poziomie w branży metalowej (6,16%) oraz wykazał się największą dynamiką wzrostu (4,96 pkt %) Należy jednak zaznaczyć, że w przemyśle metalowym wystąpiły duże wahania stóp zyskowności, co może wskazywać na podwyższone ryzyko prowadzonej działalności. Najniższe wskaźniki rentowności wystąpiły w branży materiałów budowlanych: wskaźnik rentowności sprzedaży wyniósł 3,51%, wskaźnik rentowności majątku – 3,72%, wskaźnik rentowności kapitałów własnych – 6,98%, wskaźnik dźwigni finansowej – 3,47%.

**Tabela 4**

Wskaźniki rentowności wybranych gałęzi przemysłu (%)

Branża	Lata					Średnio	Zmiana 2007/2003
	2003	2004	2005	2006	2007		
Rentowności majątku							
Elektromaszynowa	3,37	5,15	4,14	6,22	7,29	5,71	3,91
Metalowa	1,19	7,17	4,81	7,75	10,81	7,27	9,62
Materiałów budowlanych	5,29	5,39	3,94	2,30	2,64	3,51	-2,65
Spożywcza	3,61	5,06	4,34	4,71	5,91	4,92	2,31
Rentowności sprzedaży							
Elektromaszynowa	3,03	4,63	3,86	5,97	8,46	5,68	5,43
Metalowa	0,86	4,31	3,55	5,79	9,65	5,48	8,79
Materiałów budowlanych	4,76	5,37	3,77	2,74	3,01	3,72	-1,74
Spożywcza	2,35	3,68	3,50	5,00	5,79	4,26	3,45
Rentowności kapitałów własnych							
Elektromaszynowa	7,17	10,25	8,49	12,44	11,44	10,56	4,27
Metalowa	2,49	12,82	10,22	15,31	17,07	13,43	14,58
Materiałów budowlanych	10,24	10,01	7,21	5,05	5,35	6,98	-4,88
Spożywcza	8,71	11,05	9,43	9,93	11,15	10,28	2,44
Dźwigni finansowej							
Elektromaszynowa	3,80	5,10	4,34	6,22	4,15	4,85	0,35
Metalowa	1,30	5,65	5,41	7,56	6,26	6,16	4,96
Materiałów budowlanych	4,95	4,62	3,27	2,75	2,71	3,47	-2,24
Spożywcza	5,11	5,99	5,09	5,21	5,24	5,36	0,13

Źródło: Opracowanie własne.

Przemysł materiałów budowlanych cechował się również malejącą efektywnością finansową, gdyż odnotowano zmniejszenie stóp zyskowności w 2007 roku w stosunku do 2003 roku. W gałęzi przemysłu materiałów budowlanych wskaźnik rentowności majątku obniżył się o 2,65 pkt %, wskaźnik rentowności sprzedaży – o 1,74 pkt %, natomiast wskaźnik rentowności kapitałów własnych o 4,88 pkt %. W przemyśle elektromaszynowym i spożywczym wystąpiły przeciętne wskaźniki rentowności, przy czym charakteryzowały się one tendencją wzrostową w badanym okresie. W przemyśle elektromaszynowym wskaźnik rentowności kapitałów własnych zwiększył się o 4,27 pkt %, natomiast w przemyśle spożywczym o 2,44 pkt %. Było to zjawiskiem korzystnym i wskazywało na rosnącą efektywność finansową tych przedsiębiorstw.

Reasumując, wszystkie badane gałęzie przemysłu charakteryzowały się efektywnością finansową. Dużą rozpiętość stóp zyskowności w branży metalowej mogło powodować zwiększenie kosztu pozyskania kapitału, co w dłuższej perspektywie czasowej doprowadziłoby do zwiększenia ryzyka utraty płynności finansowej. W przemyśle materiałów budowlanych, cechującym się malejącą efektywnością finansową, należałoby podjąć wiele działań ukierunkowanych na poprawę rentowności spółek, biorąc pod uwagę wnioski płynące z analizy wskaźników struktury majątkowej oraz płynności. Na poziomie operacyjnym należałoby zwiększyć udział należności w strukturze aktywów obrotowych przez redukcję zasobów gotówkowych. Szersze wykorzystanie kredytu kupieckiego umożliwiłoby zwiększenie przychodów ze sprzedaży oraz stworzyłoby dodatkowe możliwości do osiągnięcia wyższej marży handlowej. W branży elektromaszynowej i spożywczej należałoby również dążyć do poprawy wskaźników rentowności, w celu uniknięcia sytuacji wycofania kapitałów inwestorów na rzecz branż o wyższych stopach zwrotu. W branży spożywczej odnotowano zamrożenie dużej części środków obrotowych w zapasach, co mogło obniżyć rentowność działalności. Należy jednak pamiętać, że sytuacja finansowa branży jest w dużym stopniu uwarunkowana jej specyfiką. Dlatego nie jest możliwe opracowanie uniwersalnych wzorców i rekomendacji dotyczących poprawy poszczególnych obszarów działalności dla zarządzających przedsiębiorstwami z różnych gałęzi przemysłu. Porównanie branżowe na podstawie wskaźników finansowych może być bardziej przydatne z punktu widzenia inwestora, ponieważ dostarcza informacji na temat atrakcyjności i możliwości inwestowania w poszczególnych sektorach gospodarki narodowej.

## Wnioski

W opracowaniu dokonano oceny kondycji finansowej wybranych branż produkcyjnych na przykładzie spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W strukturze majątku przedsiębiorstw badanych gałęzi przemysłu, z wyjątkiem branży elektromaszynowej, dominowały aktywa trwałe, co jest cechą charakterystyczną przedsiębiorstw produkcyjnych. W strukturze majątku obrotowego największy udział należności wskazywał, z jednej strony, na duże wykorzystanie instrumentu kredytu handlowego w celu zwiększenia sprzedaży, z drugiej natomiast mógł świadczyć o trudnościach z ich odzyskaniem. We wszystkich branżach wystąpiła tendencja do obniżenia poziomu należności na korzyść środków pieniężnych oraz ich substytutów. W przemyśle spożywczym największy udział zapasów w majątku obrotowym związany jest ze specyfiką branży, przejawiającą się w dużej sezonowości sprzedaży.

2. W rozpatrywanych gałęziach przemysłu stwierdzono tendencję do zwiększenia udziału kapitałów stałych w strukturze finansowania prowadzonej działalności. Skutkowało to wzrostem poziomu kapitału obrotowego netto i świadczyło o bardziej konserwatywnym nastawieniu zarządów przedsiębiorstw do ryzyka utraty płynności finansowej.

3. W badanym okresie wszystkie gałęzie przemysłu charakteryzowały się wystarczającą zdolnością do spłaty zobowiązań bieżących. W branży elektromaszynowej i metalowej odnotowano znaczące zwiększenie majątku obrotowego względem zobowiązań bieżących, co wskazywało na zjawisko nadpłynności. Duży poziom zapasów w przedsiębiorstwach branży metalowej oraz spożywczej warunkował mniejszą zdolność do regulowania zobowiązań bieżących aktywami o podwyższonym stopniu płynności. W ujęciu dynamicznym odnotowano obniżenie wskaźników wydajności gotówkowej sprzedaży oraz wystarczalności gotówkowej we wszystkich branżach z wyjątkiem branży metalowej. Wskazuje to na niższą zdolność generowania gotówki w rozpatrywanych gałęziach, co może obniżać atrakcyjność inwestowania w tych przedsiębiorstwach.

4. Wszystkie badane gałęzie przemysłu charakteryzowały się efektywnością finansową. Najwyższe stopy zyskowności odnotowano w przemyśle metalowym, co świadczy o stosunkowo wyższej efektywności wykorzystania zaangażowanych kapitałów. W tej gałęzi przemysłu wystąpiły jednak duże wahania w kształtowaniu wskaźników rentowności, co może być związane z wyższym ryzykiem prowadzonej działalności. W takiej sytuacji inwestorzy mogli być skłonni do inwestowania w gałęziach o stabilnym dodatnim poziomie stóp rentowności, na przykład branży spożywczej lub elektromaszynowej.

## Literatura

BIENIASZ A., GOŁAŚ Z., 2007: *Płynność finansowa gospodarstw rolnych w aspekcie przepływów pieniężnych i strategii zarządzania kapitałem obrotowym*, Wydawnictwo AR w Poznaniu, Poznań 2007.

- DUDYCZ T., HAMROL M., SKOCZYLAS W., NIEMIEC A., 2005: *Sektorowe wskaźniki finansowe*, Rachunkowość nr 3/2005, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- KUSAK A., 2006: *Płynność finansowa. Analiza i sterowanie*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania UW, Warszawa.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T., 2007: *Metody podejmowania decyzji finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- WAŚNIEWSKI T., SKOCZYLAS W., 1997: *Zasady analizy finansowej w praktyce*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- WĘDZKI D., 2003: *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- WOJCIECHOWSKA U., 2001: *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty makroekonomiczne i mikroekonomiczne*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa.

## **Financial situation of stock companies from selected branches of industry**

### **Abstract**

The author analyzes financial condition of selected manufacturing branches in Poland on the example of stock companies quoted on Warsaw Stock Exchange. Among the branches under consideration are food, metal, machine-engineering and construction materials' industries. Asset and capital-asset structure as well as liquidity and profitability ratios are analyzed. In 2003–2007 companies from all selected branches except of metal industry increased the value of fixed assets relating to current assets. The structure of current assets was gradually changed with more liquid assets such as receivables and cash in bank accounts. High ratios of liquidity together with a significant share of long-term capitals in liabilities structure indicated a more conservative approach to the liquidity risk. The highest and most variable rates of return were noticed in metal industry; food and machine-engineering branches were characterized by lower but constant profitability ratios in the whole period.

