

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

271

Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka

Tom 2



Redaktorzy naukowi

**Adam Kopiński, Tomasz Słoński,
Bożena Ryszawska**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2012

Redaktorzy Wydawnictwa: Elżbieta Kozuchowska, Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Justyna Mroczkowska

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiejkolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2012

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-219-2 (całość)

ISBN 978-83-7695-227-7 t. 2

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Aneta Michalak: Wybrane aspekty finansowania inwestycji rozwojowych w branżach kapitałochłonnych	11
Grzegorz Mikołajewicz: Społeczna odpowiedzialność biznesu (CSR), etyka biznesu i wartości korporacyjne	23
Sebastian Moskal: Zastosowanie instrumentu <i>credit default swap</i> do szacowania stopy wolnej od ryzyka na potrzeby wyceny wartości przedsiębiorstwa	34
Krzysztof Możejko: Efektywność analizy portfelowej w zmiennych warunkach inwestycyjnych	47
Rafał Nagaj: Analysis of public finances in Poland and the EU during the financial/economic crisis in 2008-2010	60
Witold Niedzielski: Najem długoterminowy samochodów jako alternatywa dla leasingu. Studium przypadku	71
Jarosław Nowicki: Szacowanie stopy podatku dochodowego w wycenie przedsiębiorstw niebędących spółkami kapitałowymi	83
Józef Osoba, Marcin Czarnacki: Wykorzystanie <i>mezzanine capital</i> w zrównoważonym modelu struktury kapitału przedsiębiorstwa	92
Dorota Ostrowska: Sprawność zarządzania środkami finansowymi uczestników rynku emerytalnego w Polsce	107
Przemysław Panfil: Przyjmowanie przez ministra finansów środków w depozyt lub w zarządzanie. Wnioski <i>de lege lata</i>	118
Marek Pauka, Paweł Prędkiewicz: Zagadka dyskonta w wycenach zamkniętych funduszy inwestycyjnych z perspektywy inwestora	127
Agnieszka Piechocka-Kaluźna: Znaczenie współczynnika wypłacalności jako miernika bezpieczeństwa funkcjonowania banków komercyjnych ...	141
Katarzyna Prędkiewicz: Is it possible to measure a funding gap?	152
Katarzyna Prędkiewicz: Limity inwestycyjne funduszy <i>venture capitals</i> i aniołów biznesu	160
Katarzyna Prędkiewicz, Hanna Sikacz: Analiza płynności statycznej grup kapitałowych na przykładzie przemysłu metalowego	170
Anna Pyka: Zewnętrzne formy finansowania działalności operacyjnej oraz inwestycji w małych i średnich przedsiębiorstwach w okresie kryzysu gospodarczego	183
Anna Pyka: Motywy emisji „obligacji węglowych” jako specyficznych obligacji korporacyjnych opartych na świadczeniach niepieniężnych	193
Anna Rosa, Wojciech Rosa: The impact of seasonality on the level of working capital needs	203

Jerzy Różański, Jakub Marszałek: Struktura finansowania firm rodzinnych na przykładzie przedsiębiorstw regionu łódzkiego	215
Jerzy Różański, Dorota Starzyńska: Finansowe i pozafinansowe czynniki rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w regionie łódzkim	226
Józef Rudnicki: Can stock splits generate abnormal stock performance in post-crisis era? Evidence from the New York Stock Exchange.....	237
Włodzimierz Rudny: Model biznesu w procesie tworzenia wartości.....	248
Iwona Sajewska, Artur Stefański: Źródła finansowania wybranych przedsiębiorzeń w zakresie produkcji energii z zasobów odnawialnych w Polsce	259
Alicja Sekuła: Property revenues (PRS) and expenditures of local government units (LGUS) in Poland	270
Paweł Sekuła: Empiryczny test strategii fundamentalnej.....	280
Przemysław Siudak: Wpływ Wałbrzyskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej na sektor finansów publicznych	290
Tomasz Skica: Efektywność działania jednostek samorządu terytorialnego .	306
Michał Soliwoda: Rzeczowe aktywa trwałe a cykl inkasa należności, obrotu zapasami i regulowania zobowiązań	317
Dorota Starzyńska, Jakub Marszałek: Bariery finansowania firm rodzinnych na przykładzie przedsiębiorstw regionu łódzkiego	327
Wacława Starzyńska, Justyna Wiktorowicz: Czy zamówienia publiczne sprzyjają innowacyjności przedsiębiorstw?	336
Artur Stefański: Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej spółek giełdowych a cena rynkowa akcji.....	346
Igor Styn: Zakres wykorzystania funduszy pomocowych w finansowaniu inwestycji w odnawialne źródła energii w Polsce w stosunku do potrzeb inwestycyjnych	355
Alina Szewc-Rogalska: Wykup akcji własnych przez spółki giełdowe jako forma dystrybucji wartości dla akcjonariuszy	365
Piotr Szkudlarek: Inwestycje operatorów telekomunikacyjnych jako czynnik ograniczania wykluczenia cyfrowego w Polsce.....	374
Aneta Szóstek: Nabywanie nieruchomości w Polsce przez inwestorów zagranicznych.....	383
Piotr Szymański: Propozycja nowego standardu wartości uwzględniającego koszty zewnętrzne	394
Tomasz Śpiewak: Kierunki modyfikacji metody Baumola zarządzania środkami pieniężnymi – model linii kredytowej.....	406
Beata Trzaskuś-Zak: Budowa modelu prognostycznego należności spłacanych terminowo metodą harmoniczną i metoda Kleina.....	418
Dariusz Urban: Państwowe fundusze majątkowe jako inwestor finansowy ..	434
Ewa Widz: Efektywność wyceny rynkowej kontraktów futures na kurs euro na GPW w Warszawie	443

Paweł Wnuczak: Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE) jako jedna z podstawowych determinant kreacji wartości przedsiębiorstwa	454
Robert Wolański: Zakres wykorzystania preferencji podatkowych w podatku dochodowym przez małe i średnie przedsiębiorstwa.....	467
Justyna Zabawa: Zastosowanie metody AHP w procesie finansowania inwestycji w odnawialne źródła energii	475
Dariusz Zawadka: Aktywność funduszy <i>venture capital</i> w ramach alternatywnych systemów obrotu	488
Danuta Zawadzka, Ewa Szafraniec-Siluta: Samofinansowanie produkcji rolniczej a poziom aktywności inwestycyjnej towarowych gospodarstw rolnych – analiza porównawcza sytuacji w Polsce na tle Unii Europejskiej.....	498
Grzegorz Zimon: Zarządzanie zapasami w przedsiębiorstwach tworzących zintegrowany system dostaw	509
Aleksandra Zygmunt: Analiza płynności finansowej spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w Polsce.....	519

Summaries

Aneta Michalak: Chosen aspects of financing development investments in capital-consuming industries.....	22
Grzegorz Mikołajewicz: Corporate Social Responsibility (CSR), business ethics and corporate values.....	33
Sebastian Moskal: Application of credit default swap in order to estimate risk free rate in the process of company's valuation	46
Krzysztof Możejko: Effectiveness of portfolio analysis in variable conditions on capital markets	59
Rafał Nagaj: Analiza finansów publicznych w Polsce i Unii Europejskiej w czasie kryzysu finansowego i gospodarczego w latach 2008-2010.....	70
Witold Niedzielski: Long-term rent with fleet management as an alternative for lease of cars. Case study	82
Jarosław Nowicki: Estimating the income tax rate in valuation of other enterprises than limited liability or joint-stock companies	91
Józef Osoba, Marcin Czarnacki: The use of mezzanine capital in an equilibrium model of capital structure of an enterprise.....	106
Dorota Ostrowska: Quality management of the pension market participants' financial means in Poland.....	117
Przemysław Panfil: The rules of free funds transfer to the Minister of Finance in the deposit or management – attempt to assess	126
Marek Pauka, Paweł Prędkiewicz: Mystery of discount in valuations of closed-end funds from the investor's perspective	140

Agnieszka Piechocka-Kaluźna: The role of insolvency ratio in assessing safety and ability for continuance of commercial banks.....	151
Katarzyna Prędkiewicz: Czy można zbadać lukę finansową?	159
Katarzyna Prędkiewicz: Venture capital and business angels investment limits	169
Katarzyna Prędkiewicz, Hanna Sikacz: Analysis of static financial liquidity in capital groups on the example of metal industry	182
Anna Pyka: External forms of working-capital and capital-expenditure financing for small and medium-sized businesses in times of an economic crisis.....	192
Anna Pyka: The motives for issuing “coal bonds” as a specific corporate bonds based on non-financial benefits	202
Anna Rosa, Wojciech Rosa: Wpływ sezonowości na poziom kapitału obrotowego.....	214
Jerzy Różański, Jakub Marszałek: Family business financial structure analysis of the Łódź region companies.....	225
Jerzy Różański, Dorota Starzyńska: Financial and non-financial factors of family enterprise development in the Łódź region.....	236
Józef Rudnicki: Czy podział akcji może być źródłem ponadprzeciętnych stóp zwrotu w czasach po kryzysie 2007-2009? Przykład Nowojorskiej Giełdy Papierów Wartościowych.....	247
Włodzimierz Rudny: Business model in value creation process	258
Iwona Sajewska, Artur Stefański: Main sources of funding for production ventures energy from renewable resources in Poland	269
Alicja Sekuła: Dochody i wydatki majątkowe jednostek samorządu terytorialnego	279
Paweł Sekuła: Empirical test of fundamental strategy.....	289
Przemysław Siudak: The influence of “Invest-Park” – Wałbrzych Special Economic Zone on public finance sector	305
Tomasz Skica: Effectiveness of activities of local government units	316
Michał Soliwoda: Tangible fixed assets vs. receivables, turnover and payables conversion cycles	326
Dorota Starzyńska, Jakub Marszałek: Family business financing barriers analysis of the Łódź region companies.....	335
Wacława Starzyńska, Justyna Wiktorowicz: Can public procurement stimulate innovativeness of enterprises?	345
Artur Stefański: Operating cash flow of firms listed on stock exchange and the price of stocks	354
Igor Styn: The scope of aid funds use in financing investments in renewable energy in Poland in comparison to investment needs	364
Alina Szewc-Rogalska: Share repurchase by publicly listed companies as a form of value distribution for shareholders	373

Piotr Szkudlarek: Telecommunication operators' investments as a factor limiting the digital exclusion in Poland	382
Aneta Szóstek: Acquiring properties in Poland by foreign investors	393
Piotr Szymański: The idea of a new standard of value which takes into account the external costs.....	405
Tomasz Śpiewak: Directions of modifications of the Baumol cash management model – line of credit model.....	417
Beata Trzaskus-Żak: Construction of the prognostic model of paid-in-term receivables using the harmonic method and the Klein method.....	433
Dariusz Urban: Sovereign Wealth Funds as a financial investor	442
Ewa Widz: Efficiency of market valuation of euro futures on the Warsaw Stock Exchange.....	453
Paweł Wnuczak: Return on equity (ROE) as one of fundamental determinants of company's value creation	466
Robert Wolański: The scope of the use of tax expenditures in income tax for small and medium enterprises.....	474
Justyna Zabawa: The application of the AHP method in the process of financing renewable energy sources projects.....	487
Dariusz Zawadka: Venture Capital activity in alternative investment markets	497
Danuta Zawadzka, Ewa Szafraniec-Siluta: Self-financing of agricultural production vs. the level of commercial farms' investment activity – comparative analysis of the situation in Poland on the basis of the European Union	508
Grzegorz Zimon: Inventory management in enterprises creating an integrated supply system.....	518
Aleksandra Zygmunt: Financial liquidity analysis of quoted enterprises belonging to food industry in Poland	531

Aleksandra Zygmunt

Politechnika Opolska

ANALIZA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ SPÓLEK GIEŁDOWYCH BRANŻY PRZEMYSŁU SPOŻYWCZEGO W POLSCE

Streszczenie: W artykule przedstawiono wyniki badań nad płynnością finansową oraz poziomem kapitału obrotowego netto przedsiębiorstw branży przemysłu spożywczego, które notowane były na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie w całym okresie 1998-2010. W pierwszej kolejności podjęto rozważania teoretyczne nad płynnością oraz jej powiązaniem z kapitałem obrotowym netto. Następnie skoncentrowano się na identyfikacji udziału kapitału obcego o charakterze krótkoterminowym w kapitale ogółem analizowanych podmiotów oraz rozpoznaniu ich zdolności do spłaty zobowiązań bieżących aktywami bieżącymi. W tym celu posłużono się wskaźnikiem bieżącej płynności oraz wskaźnikiem szybkiej płynności. Ponadto dokonano diagnozy poziomu kapitału obrotowego netto w rozpatrywanych spółkach za pomocą wskaźnika pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym.

Słowa kluczowe: płynność finansowa, kapitał obrotowy netto.

1. Wstęp

Realizacja przez przedsiębiorstwo zaplanowanych działań związana jest z potrzebą pozyskania kapitału niezbędnego do ich przeprowadzenia. Kapitał ten może przybierać formę krótkoterminowego kapitału obcego. Wprowadzenie do podmiotu kapitału o charakterze krótkoterminowym wiąże się z koniecznością obserwacji poziomu płynności finansowej. Utrata płynności bowiem może nie tylko skutkować zmniejszeniem elastyczności podejmowanych decyzji, ale również oddziaływać na ograniczenie rozwoju przedsiębiorstwa. Ponadto wykorzystywanie krótkoterminowego kapitału obcego wymaga od podmiotu monitorowania poziomu kapitału obrotowego netto w celu utrzymania równowagi finansowej.

Zasadniczym celem artykułu jest ocena płynności finansowej oraz poziomu kapitału obrotowego netto w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego. Podjęte badania pozwolą na rozpoznanie zjawisk zachodzących w obszarze płynności finansowej spółek należących do branży przemysłu spożywczego, notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) w trakcie całego okresu 1998-2010. W badaniach wykorzystano dane finansowe badanych spółek za lata 1998-2010 pozyskane z Monitorów Polski B.

2. Charakterystyka branży przemysłu spożywczego

Zgodnie z Polską Klasyfikacją Działalności (PKD) przemysł spożywczy należy do przetwórstwa przemysłowego (sekcja D PKD). Spośród pozostałych branż przetwórstwa przemysłowego przemysł spożywczy wyróżnia się najwyższym poziomem produkcji globalnej oraz sprzedanej [Rocznik Statystyczny Przemysłu 2011, s. 85, 105]. Należy również do przemysłów, które zatrudniają największą liczbę osób [Rocznik Statystyczny Przemysłu 2011, s. 206]. Produkty przemysłu spożywczego odgrywają decydującą rolę w polskim eksporcie [*Polska 2011...*, s. 111-112].

3. Płynność finansowa – ujęcie teoretyczne

Płynność finansowa uznawana jest za podstawowy miernik sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Przyjmuje się, że jej utrata może w konsekwencji prowadzić do upadłości podmiotu [Czepurko, Łukaszewicz 2005, s. 157]. Problemy ze spłatą bieżących zobowiązań aktywami bieżącymi skutkować mogą również pogorszeniem osiąganych przez przedsiębiorstwo wyników finansowych, co oddziaływać może na podejmowane przez spółkę decyzje, a także na skuteczność realizacji zaplanowanych działań [Sierpińska, Jachna 2004, s. 161; A. Zygmunt, J. Zygmunt 2007, s. 96]. W tej sytuacji niezmiernie ważne wydaje się monitorowanie poziomu płynności finansowej przez przedsiębiorstwa. W obszarze tym pojawia się zazwyczaj zagadnienie doboru metod pomiaru płynności finansowej. O ile metody statyczne bazują na wielkościach zawartych w bilansie, to metody dynamiczne wykorzystują dane z rachunku przepływów pieniężnych. Z kolei metody mieszane opierają się na wielkościach umiejscowionych zarówno w bilansie, jak i w rachunku przepływów pieniężnych.

Na ogół do identyfikacji posiadanej płynności finansowej przedsiębiorstwa posługują się metodami statycznymi, które umożliwiają monitorowanie zdolności do spłaty zobowiązań bieżących na dany moment. Metody te charakteryzują się stosunkowo prostym stosowaniem oraz jednoznacznością w interpretowaniu uzyskanych wyników. Bazują przede wszystkim na wskaźniku bieżącej płynności oraz wskaźniku szybkiej płynności [Skowronek (red.) 2004, s. 238]. Zastosowanie wskaźnika bieżącej płynności pozwala na identyfikację zdolności przedsiębiorstwa do spłaty zobowiązań bieżących w oparciu o aktywa bieżące. Porównanie aktywów bieżących oraz zobowiązań bieżących umożliwia także uzyskanie informacji związanych z poziomem kapitału obrotowego netto, jaki znajduje się w dyspozycji przedsiębiorstwa. Wysokość wskaźnika bieżącej płynności przewyższająca jedność wskazuje na dodatni poziom kapitału obrotowego netto. W tej sytuacji następuje wykorzystywanie części kapitału stałego do finansowania aktywów bieżących, co powoduje zmniejszenie ryzyka utraty płynności przez przedsiębiorstwo [Dębski 2005, s. 237]. Przedsiębiorstwo traci jednocześnie możliwość ulokowania zaangażowanego

zowanego kapitału w bardziej rentowne aktywa stałe. W przypadku gdy wskaźnik bieżącej płynności wynosi jeden, poziom kapitału obrotowego netto równy jest zeru. Wówczas aktywa stałe finansowane są za pomocą kapitału stałego, natomiast aktywa bieżące zobowiązaniami bieżącymi. Z kolei wysokość wskaźnika bieżącej płynności niższa od jedności obrazuje ujemny poziom kapitału obrotowego netto. Aktywa stałe finansowane są wtedy zobowiązaniami bieżącymi, co wywołuje wzrost prawdopodobieństwa szybkiej utraty płynności, gdyż zamiana składników aktywów stałych na środki pieniężne w sytuacji wystąpienia problemów z płynnością może okazać się niemożliwa ze względu na ich niewielkie tempo zamiany.

Użycie wskaźnika szybkiej płynności pozwala natomiast na ocenę płynności finansowej podmiotu przy uwzględnieniu różnej szybkości zamiany składników aktywów bieżących na gotówkę. Wspomniany wskaźnik umożliwia określenie wpływu zapasów na kształtowanie się płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przyjmuje się, że poziom wskaźnika płynności szybkiej powinien przekraczać jedność [Sierpińska, Jachna 2004, s. 147-148].

Należy podkreślić, że prawidłowa interpretacja wysokości wskaźników płynności finansowej powinna uwzględniać specyfikę branży, w której funkcjonuje badane przedsiębiorstwo [Wędzki 2009, s. 136-139].

4. Metodologia przeprowadzonych badań

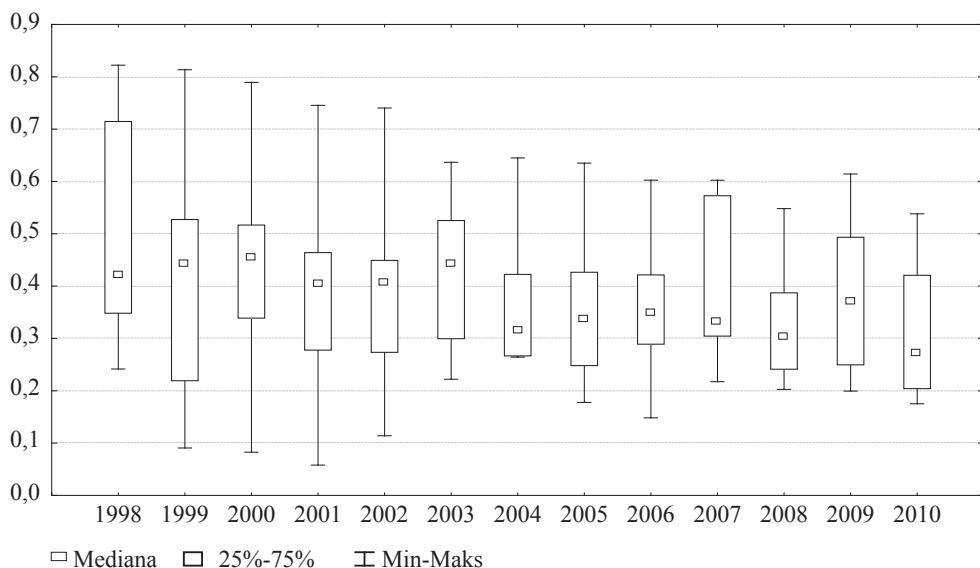
Podjęte badania nad oceną płynności finansowej i poziomu kapitału obrotowego netto obejmowały przedsiębiorstwa branży przemysłu spożywczego, które notowane były na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w całym okresie 1998-2010. Do spółek tych należą: INDYKPOL SA (INDYKPOL), ZAKŁADY TŁUSZCZOWE KRUSZWICA SA (KRUSZWICA), ZAKŁADY PRZEMYSŁU CUKIERNICZEGO MIESZKO SA (MIESZKO), PRZEDSIĘBIORSTWO PRZEMYSŁU SPOŻYWCZEGO PEPEES SA (PEPEES), WAWEL SA (WAWEL), WILBO SA (WILBO), GRUPA ŻYWIEC SA (ZYWIEC).

W przeprowadzonych badaniach w pierwszej kolejności skupiono się na rozpoznaniu wysokości krótkoterminowego kapitału obcego zaangażowanego w rozpatrywanych spółkach. W tym celu posłużono się wskaźnikiem udziału krótkoterminowego kapitału obcego w kapitale ogółem. W dalszej kolejności skoncentrowano się na identyfikacji poziomu płynności finansowej oraz analizie poziomu kapitału obrotowego netto w badanych przedsiębiorstwach. Do pomiaru płynności finansowej wykorzystano metody statyczne, ze szczególnym uwzględnieniem wskaźnika bieżącej płynności oraz wskaźnika szybkiej płynności. Natomiast do oceny poziomu kapitału obrotowego netto badanych spółek posłużono się wskaźnikiem pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym.

W badaniach zastosowano pozycyjne miary położenia (kwartył dolny, medianę, kwartył górny). Źródło danych stanowiły sprawozdania finansowe spółek za lata 1998-2010 pozyskane z Monitorów Polski B.

5. Diagnoza wykorzystania krótkoterminowego kapitału obcego w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego w Polsce

Przeprowadzone badania prowadzą do wniosku o zróżnicowanym zaangażowaniu krótkoterminowego kapitału obcego w analizowanych przedsiębiorstwach w latach 1998-2010. W okresie tym jedna czwarta spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego wyróżniała się udziałem krótkoterminowego kapitału w kapitale ogółem nie wyższym przeciętnie niż 29%, podczas gdy w kolejnej jednej czwartej analizowanych przedsiębiorstw udział ten był wyższy przeciętnie od 45% (rys. 1).



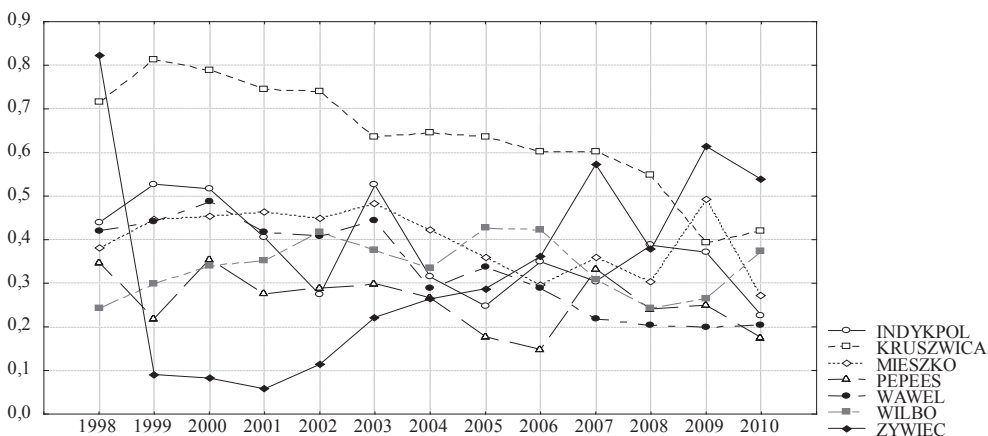
Rys. 1. Wykres ramkowy wskaźnika udziału krótkoterminowego kapitału obcego w kapitale ogółem spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 1998-2010

Źródło: opracowanie własne.

W toku badań zaobserwowano ograniczanie poziomu kapitału obcego o charakterze krótkoterminowym przez spółki giełdowe branży przemysłu spożywczego w latach 1998-2010. W okresie tym poziom krótkoterminowego kapitału obcego spadł przeciętnie z 48% do 31% kapitału ogółem. Zjawisko to świadczy o zwiększaniu zaangażowania kapitału stałego w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego. Wyjątek odnotowano dla 2003 r., dla którego zidentyfikowano istotny wzrost wykorzystania krótkoterminowego kapitału obcego przez badane podmioty (w jednej czwartej badanych przedsiębiorstw był on równy lub wyższy przeciętnie od 50%). Znaczące zaangażowanie krótkoterminowego kapitału stwierdzono rów-

niez dla 2009 r., w którym w jednej czwartej spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego był on równy bądź wyższy przeciętnie od 44%. Wzrosty te mogły być związane ze zwiększonym zapotrzebowaniem analizowanych spółek giełdowych na kapitał niezbędny do prowadzonej działalności, zwłaszcza w obliczu zidentyfikowanego wówczas znaczącego wzrostu popytu na produkty branży przemysłu spożywczego.

Wnikliwa analiza pozwoliła na wyodrębnienie wśród przedsiębiorstw branży przemysłu spożywczego, notowanych na GPW w trakcie całego okresu 1998-2010, podmiotów charakteryzujących się stosunkowo wysokim udziałem krótkoterminowego kapitału obcego w kapitale ogółem (rys. 2).



Rys. 2. Kształtowanie się wskaźnika udziału krótkoterminowego kapitału obcego w kapitale ogółem w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 1998-2010

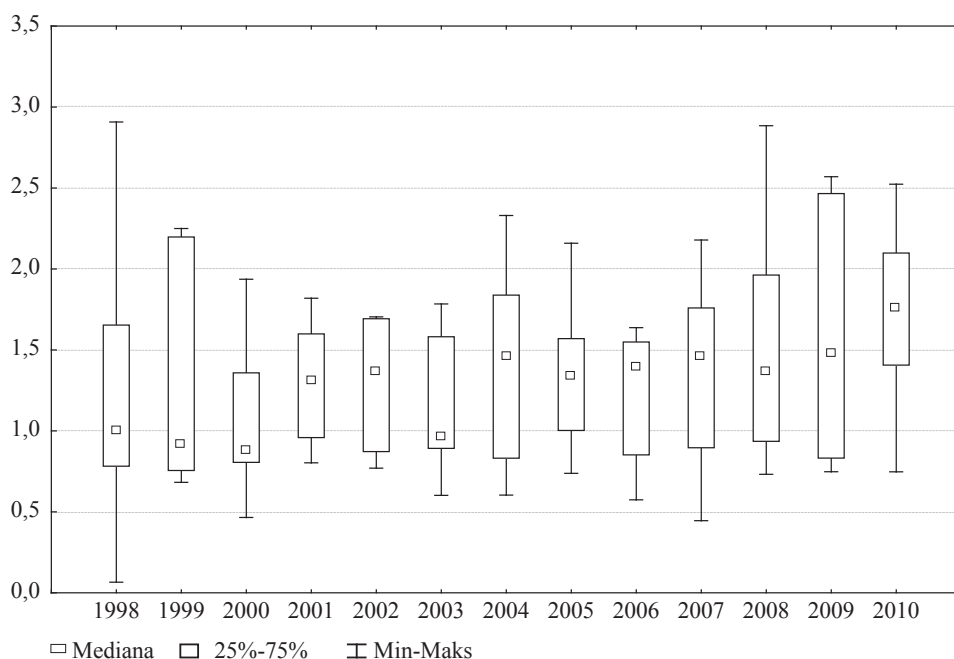
Źródło: opracowanie własne.

Spośród badanych przedsiębiorstw branży przemysłu spożywczego notowanych na GPW stosunkowo wysokim udziałem krótkoterminowego kapitału obcego w kapitale ogółem wyróżniły się spółki KRUSZWICA oraz ZYWIEC. Dla spółki KRUSZWICA stwierdzono zaangażowanie krótkoterminowego kapitału obcego w badanym okresie wynoszące od 39% do 81% kapitału ogółem, podczas gdy ZYWIEC charakteryzował się udziałem krótkoterminowego kapitału na poziomie 82% kapitału ogółem w 1998 r. oraz 61% w 2009 r. W pozostałych spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego udział kapitału o charakterze krótkoterminowym nie przekraczał w latach 1998-2010 53% kapitału ogółem. Najniższe zaangażowanie krótkoterminowego kapitału obcego odnotowano dla PEPEES, w którym kapitał krótkoterminowy stanowił od 15% do 35% kapitału ogółem. Przeprowadzone analizy umożliwiły ponadto zidentyfikowanie braku jednolitej tendencji wykorzystywania kapitału obcego o charakterze krótkoterminowym przez większość spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego. Zjawisko to zauważalne jest przede

wszystkim dla: INDYKPOL, MIESZKO, PEPEES, WILBO oraz ZYWIEC. W rozpatrywanych spółkach odnotowano skokowe zmiany wysokości wskaźnika udziału krótkoterminowego kapitału obcego w kapitale ogółem w okresie 1998-2010. Zmiany te wynikać mogą z oddziaływania czynników makroekonomicznych na decyzje przedsiębiorstw związane z wysokością zaangażowania kapitału o charakterze krótkoterminowym. Mogą również stanowić skutek decyzji podejmowanych przez menedżerów lub właścicieli badanych spółek odnośnie do źródła kapitału, jak również ich podejścia do ryzyka. Wyjątek stanowią KRUSZWICA i WAWEL, które wyróżniały się tendencją spadkową zaangażowania krótkoterminowego kapitału w relacji do kapitału ogółem, co świadczy o zwiększaniu zaangażowania kapitału o charakterze długoterminowym.

6. Analiza bieżącej płynności w przedsiębiorstwach giełdowych branży przemysłu spożywczego

Na podstawie przeprowadzonych badań można zauważyć, że w okresie 1998-2010 spółki giełdowe branży przemysłu spożywczego charakteryzowały się zmiennym poziomem bieżącej płynności (rys. 3).

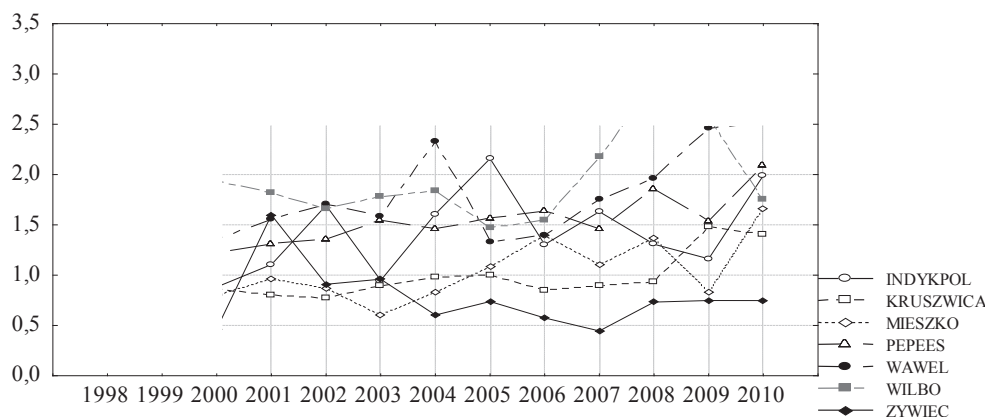


Rys. 3. Wykres ramkowy wskaźnika bieżącej płynności w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 1998-2010

Źródło: opracowanie własne.

Wyniki analiz wskazują, że dla lat 1998-2010 występowała w badanych przedsiębiorstwach tendencja wzrostowa zdolności pokrycia zobowiązań bieżących aktywami bieżącymi. W tych latach w połowie analizowanych spółek branży przemysłu spożywczego bieżąca płynność była wyższa przeciętnie od 1,23. Zjawisko to należy traktować jako pozytywne ze względu na możliwość spłaty zobowiązań bieżących za pomocą aktywów bieżących. Przeprowadzone analizy wskazują, że w okresie 1998-2000 wystąpił spadek zdolności do terminowej spłaty zobowiązań bieżących w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego. W okresie tym jedna czwarta badanych przedsiębiorstw charakteryzowała się wskaźnikiem bieżącej płynności równym lub niższym przeciętnie od 0,82. Znaczący spadek zdolności analizowanych podmiotów do spłaty zobowiązań bieżących aktywami bieżącymi zaobserwowano również dla 2003 r. W roku tym w połowie rozpatrywanych spółek płynność bieżąca nie przekraczała przeciętnie 0,98, co świadczy o problemach ze zdolnością do spłaty zobowiązań bieżących aktywami bieżącymi. Spadki te mogły stanowić konsekwencję występujących we wskazanych okresach zjawisk związanych ze spowolnieniem gospodarczym, które wpływało na wyniki finansowo-ekonomiczne przedsiębiorstw. Natomiast dla lat 2004-2010 zidentyfikowano tendencję wzrostową poziomu bieżącej płynności w przedsiębiorstwach giełdowych branży przemysłu spożywczego, co należy traktować jako zjawisko pozytywne, zwłaszcza w obliczu spowolnienia gospodarczego, które od drugiej połowy 2008 r. oddziaływało na kondycję finansową przedsiębiorstw. Zaobserwowano, że w okresie 2004-2010 trzy czwarte badanych spółek wyróżniało się poziomem bieżącej płynności przekraczającym 1,77.

Na płaszczyźnie poszczególnych spółek największe problemy z bieżącą płynnością odnotowano dla przedsiębiorstw: KRUSZWICA, MIESZKO oraz ZYWIEC, co należy uznać za sytuację niekorzystną z punktu widzenia elastyczności podejmowanych przez wspomniane spółki decyzji (rys. 4).



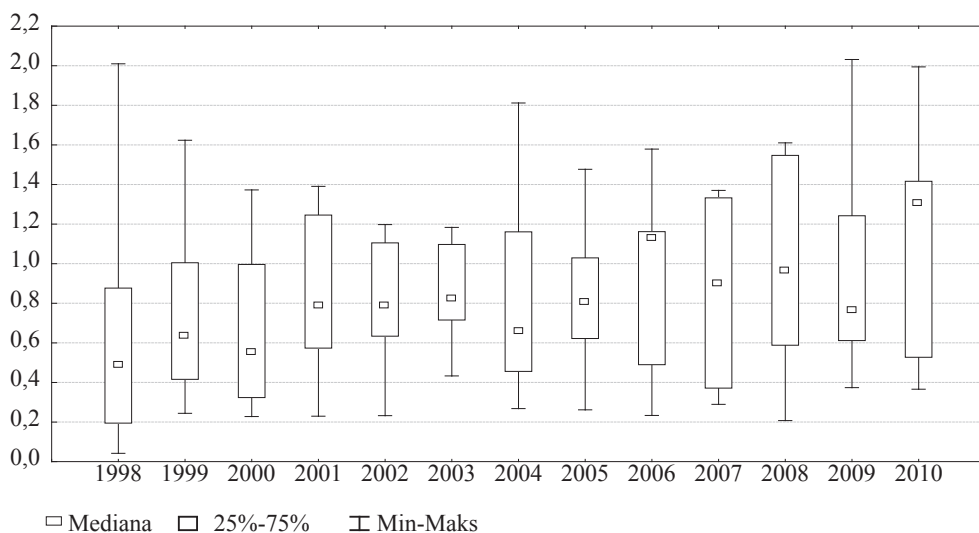
Rys. 4. Kształtowanie się wskaźnika bieżącej płynności w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 1998-2010

Źródło: opracowanie własne.

Pełną zdolność do pokrycia zobowiązań bieżących aktywami bieżącymi w latach 1998-2010 odnotowano dla: PEPEES, WAWEL oraz WILBO. W spółkach tych wskaźnik bieżącej płynności przewyższał w analizowanym okresie 1,2. Sytuację tę należy uznać za pozytywną ze względu na posiadaną przez powyższe spółki zdolność do spłaty zobowiązań bieżących aktywami bieżącymi. Dodatkowo dla spółki WILBO odnotowano dla 2008 r. zjawisko nadpłynności – aktywa bieżące przewyższały kilkakrotnie wartość zobowiązań bieżących. Spółka ta posiadała zatem możliwość zwiększania udziału krótkoterminowego kapitału obcego w kapitale ogółem ze względu na posiadane zdolności jego spłaty.

7. Rozpoznanie poziomu szybkiej płynności w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego

Przeprowadzone badania wskazują, że zdolność do szybkiej spłaty zobowiązań bieżących za pomocą aktywów bieżących pomniejszonych o najmniej płynne aktywa charakteryzowała się zmiennością w badanych spółkach w latach 1998-2010 (rys. 5).



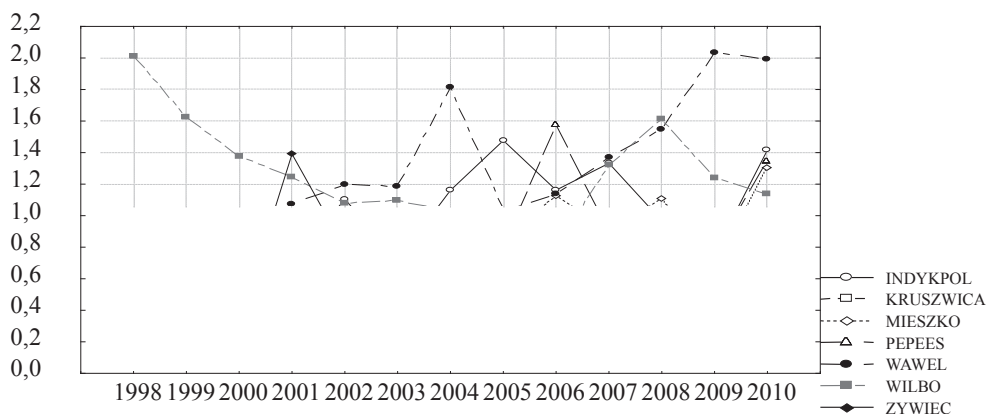
Rys. 5. Wykres ramkowy wskaźnika szybkiej płynności w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 1998-2010

Źródło: opracowanie własne.

Wzrost wskaźnika szybkiej płynności zaobserwowano w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego dla lat 1998-2003. W okresie tym wysokość wskaźnika szybkiej płynności przekraczała w jednej czwartej przedsiębiorstw przeciętnie 1,02, co świadczy o pełnej zdolności do szybkiej spłaty zobowiązań bieżących.

Wzrost zdolności do spłaty zobowiązań bieżących zidentyfikowano również dla okresu 2005-2006 oraz 2009-2010, co należy traktować jako zjawisko pozytywne. Mogło ono wynikać ze zwiększonego popytu wewnętrznego na produkty branży przemysłu spożywczego, co oddziaływać mogło na gospodarkę zapasami w przedsiębiorstwach, a tym samym na poziom wskaźnika szybkiej płynności.

Przeprowadzone badania dla poszczególnych przedsiębiorstw giełdowych branży przemysłu spożywczego pozwoliły zidentyfikować dla większości podmiotów problemy z szybką spłatą zobowiązań bieżących aktywami bieżącymi pomniejszonymi o zapasy (rys. 6).



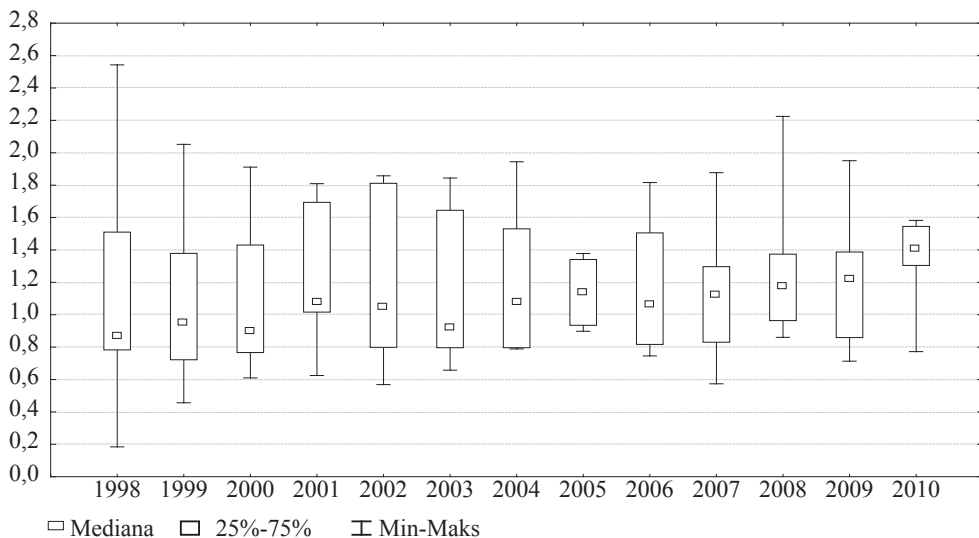
Rys. 6. Kształtowanie się wskaźnika szybkiej płynności w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 1998-2010

Źródło: opracowanie własne.

W okresie 1998-2010 największe trudności z szybką spłatą zobowiązań bieżących odnotowano dla KRUSZWICY, MIESZKA, PEPEES oraz ZYWICA. W tych przedsiębiorstwach wskaźnik płynności szybkiej nie przekraczał przeciętnie 0,63. Problemy z szybką spłatą zobowiązań bieżących w oparciu o aktywa bieżące skorygowane o zapasy zidentyfikowano również dla spółki INDYKPOL, zwłaszcza w latach 1998-2001, 2003 oraz 2008-2009. Wyniki analiz wskazują, że jedynie w odniesieniu do przedsiębiorstwa WAWEL można odnotować zdolność do szybkiej spłaty zobowiązań bieżących w trakcie całego rozpatrywanego okresu. W spółce tej wskaźnik płynności szybkiej wynosił przeciętnie 1,30. Dodatkowo dla wspomnianej spółki zaobserwowano tendencję rosnącą wskaźnika szybkiej płynności, co świadczyć może o dalszym zwiększaniu zdolności do szybkiej spłaty zobowiązań bieżących. Zjawiska te należy uznać za pozytywne.

8. Identyfikacja poziomu kapitału obrotowego netto przedsiębiorstw branży przemysłu spożywczego

Przeprowadzone badania pozwoliły na zidentyfikowanie tendencji rosnącej poziomu kapitału obrotowego netto w analizowanych przedsiębiorstwach w okresie 1998-2010, co należy traktować jako zjawisko pozytywne z uwagi na wzrost pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym (rys. 7).

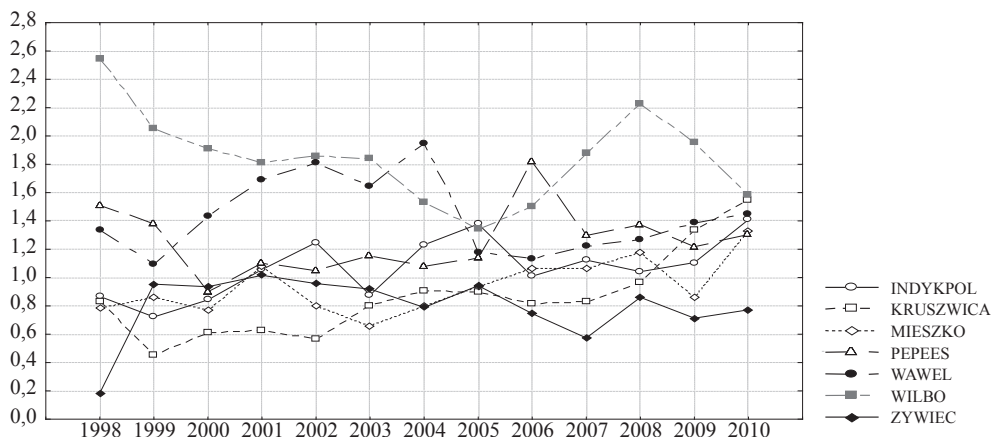


Rys. 7. Wykres ramkowy wskaźnika pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 1998-2010

Źródło: opracowanie własne.

W toku badań stwierdzono, że w latach 1998-2010 w jednej czwartej badanych spółek branży przemysłu spożywczego występował dodatni poziom kapitału obrotowego netto (wskaźnik pokrycia aktywów stałych przekraczał przeciętnie 128%). Dodatkowo przeprowadzone badania pozwalają na wyodrębnienie dwóch okresów, w których występował wzrost pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym. Są to lata 2003-2005 oraz 2007-2010. Wzrost pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym w powyższych okresach mógł być spowodowany decyzjami menedżerów odnośnie do źródeł pozyskania kapitału finansującego aktywa przedsiębiorstw.

Wyniki badań wskazują na zmienny poziom kapitału obrotowego netto w poszczególnych spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego (rys. 8).



Rys. 8. Kształtowanie się wskaźnika pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 1998-2010

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzone badania umożliwiły zidentyfikowanie dla lat 1998-2010 najwyższego stopnia finansowania kapitałem stałym dla PEPEES, WAWEL oraz WILBO. W przedsiębiorstwach tych odnotowano pełne pokrycie aktywów stałych kapitałem stałym (z wyjątkiem PEPEES w 2000 r., w którym wskaźnik pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym wynosił 90%). Zidentyfikowany dodatni poziom kapitału obrotowego netto świadczy o swobodzie i niezależności finansowej wspomnianych podmiotów oraz finansowaniu przez nie części aktywów bieżących kapitałem o charakterze długoterminowym.

Dla pozostałych spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego odnotowano występowanie dla wybranych lat ujemnego poziomu kapitału obrotowego netto. Sytuacja ta świadczy o tym, że przedsiębiorstwa finansowały aktywa stałe również za pomocą zobowiązań bieżących. Najmniejszym stopniem pokrycia aktywów stałych kapitałem stałym w latach 1998-2010 charakteryzował się ZYWIEC.

9. Zakończenie

Przeprowadzone badania nad płynnością finansową oraz poziomem kapitału obrotowego netto spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego pozwoliły na sformułowanie wielu wniosków. Stwierdzono, że badane przedsiębiorstwa w różnym stopniu korzystały z kapitału obcego o charakterze krótkoterminowym w okresie 1998-2010, co mogło się wiązać ze zróżnicowanym zapotrzebowaniem analizowanych przedsiębiorstw na kapitał finansujący bieżącą działalność. Zjawisko to mogło również stanowić konsekwencję decyzji podejmowanych przez właścicieli lub menedżerów badanych spółek oraz ich stosunku do ryzyka. Dodatkowo zwrócono uwa-

gę na brak jednolitej tendencji kształtowania się udziału krótkoterminowego kapitału obcego w kapitale ogółem spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w Polsce, co wynikać mogło z występowania w latach 2001-2003 i 2008-2010 spowolnienia gospodarczego. Rezultaty badań wskazują na brak jednolitej tendencji kształtowania się płynności finansowej w rozpatrywanych spółkach. Wyniki badań pozwalają na zidentyfikowanie dwóch grup wśród analizowanych spółek. Jedną z nich charakteryzowała się pełną zdolnością do spłaty zobowiązań bieżących aktywami bieżącymi, jak również dodatnim poziomem kapitału obrotowego netto, który wskazuje na ich niezależność finansową, co w obliczu występującego w badanym okresie spowolnienia gospodarczego należy traktować jako zjawisko korzystne. Drugą grupę stanowią spółki giełdowe branży przemysłu spożywczego, które cechowały się problemami w spłacie zobowiązań bieżących aktywami bieżącymi. Największe problemy z płynnością bieżącą oraz szybką charakteryzowały spółki, które w największym stopniu wykorzystywały krótkoterminowy kapitał, oraz te, dla których zdiagnozowano częste jego zmiany zaangażowania w przedsiębiorstwie. Spółki te charakteryzowały się jednocześnie ujemnym poziomem kapitału obrotowego netto przez większość analizowanego okresu, co mogło niekorzystnie wpływać na ich niezależność finansową.

Istotność poruszanych zagadnień związanych z obszarem płynności finansowej spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego skłania do przeprowadzenia dalszych badań. Koncentrować się one będą na identyfikacji czynników oddziałujących na poziom płynności finansowej oraz kapitału obrotowego netto badanych spółek.

Literatura

- Czepurko A., Łukaszewicz J., *Biznesplan w praktyce zarządzania firmą, czyli po co i jak opracowywać skuteczny biznesplan?*, Wyd. Wyższej Szkoły Handlu i Prawa im. Ryszarda Łazarskiego, Warszawa 2005.
- Dębski W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Polska 2011. *Raport o stanie gospodarki*, Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Warszawa 2011.
- „Raport Roczny” [za lata 2000–2010], Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA. Rocznik Statystyczny Przemysłu, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2011.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- Skowronek C. (red.), *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa. Zbiór przykładów i zadań*, Wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2004.
- Tkaczyk M., Dębniwska M., *Ekonomiczna ocena działalności przedsiębiorstwa*, SQL, Olsztyn 2001.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU 1994, nr 121, poz. 591 z późn. zm.
- Wędzki D., *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, t. 2: *Wskaźniki finansowe. Charakterystyka wskaźników i metod ich oceny*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2009.
- Zygmunt A., Zygmunt J., *Istota i znaczenie działalności inwestycyjnej opolskich przedsiębiorstw*

w kreowaniu rozwoju regionu, [w:] Programowanie rozwoju regionu. Ład ekonomiczny i środowiskowo-przestrzenny, red. K. Heffner, Wydawnictwo Instytut Śląski, Opole 2007.

FINANCIAL LIQUIDITY ANALYSIS OF QUOTED ENTERPRISES BELONGING TO FOOD INDUSTRY IN POLAND

Summary: This article shows the results of liquidity and net working capital examinations of enterprises which were quoted on the Warsaw Stock Exchange between 1998 to 2010. First of all theoretical considerations have been taken on the liquidity and its connection with net working capital. Next, the analysis concentrates on the identification of the level of short term foreign capital in the capital of analyzed enterprises in general and on recognizing their ability to repay current liabilities by current assets. To achieve it current liquidity ratio and quick ratio were used. Additionally, the paper deals with the analysis of the value of net working capital in analyzed enterprises using the ratio of covering fixed assets with constant capital.

Keywords: financial liquidity, net working capital.