

Tadeusz Dudycz, Wanda Skoczyła, Andrzej Niemiec

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTW W LATACH 2002-2003

1. Wstęp

W praktyce oceny i analizy działalności przedsiębiorstw powszechnie wykorzystuje się wskaźniki finansowe, które dostarczają syntetycznych informacji o funkcjonowaniu przedsiębiorstw w podstawowych jego obszarach. Popularność wskaźników finansowych wynika przede wszystkim z ich prostoty i łatwości pozyskania informacji niezbędnych do ich obliczania. Omawiane wskaźniki są wykorzystywane do diagnozowania sytuacji przedsiębiorstw zarówno przez ich zarządy, jak i przez biegłych rewidentów czy podmioty zewnętrzne. Podstawą diagnozy są porównania wartości wskaźników bezpośrednio do ich pożądanych wielkości, jak również do wielkości przeciętnych, jakie ukształtowały się w danej branży czy też całej gospodarce. Porównywanie wskaźników do wartości średnich ma duże znaczenie, ponieważ pozwala ocenić, na ile kłopoty czy niedociągnięcia zaistniały w przedsiębiorstwie wynikają z wewnętrznych czynników o charakterze subiektywnym, a na ile są raczej odzwierciedleniem ogólnych tendencji, a więc mają charakter obiektywny, gdyż wynikają np. z ogólnej sytuacji rynkowej, recesji itp.

Celem artykułu jest ocena tendencji i prawidłowości, jakie kształtowały się w polskich przedsiębiorstwach na przestrzeni lat 2002-2003, na podstawie wskaźników finansowych.

2. Metodologia badań

Badania przeprowadzono na podstawie wskaźników obliczonych przez Komisję Analizy Finansowej przy Radzie Naukowej Stowarzyszenia Księgowych w Polsce w celu ustalenia średnich wskaźników branżowych. Informacje niezbędne do obli-

czeń pozyskano z bazy sprawozdań finansowych TEGIEL, opracowywanej i generowanej przez Wywiadownię Gospodarczą InfoCredit. Zawiera ona informacje finansowe o ok. 28 000 polskich przedsiębiorstwach zarejestrowanych na terytorium Polski, o różnej formie organizacyjno-prawnej (przedsiębiorstwa państwowe, prywatne, spółki akcyjne, spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, spółdzielnie itp.), publikowane w Monitorze Polskim „B” oraz składane do Krajowego Rejestru Sądowego. W bazie tej zastosowano sprawdzone w Unii Europejskiej standardy, a ujednolicony dla wszystkich przedsiębiorstw układ sprawozdań finansowych pozwala na zachowanie porównywalności danych i tym samym przeprowadzanie szeregu szczegółowych analiz. Baza ta jest na bieżąco aktualizowana. Wyniki finansowe w 2002 r. oceniano na podstawie sprawozdań 14 829 przedsiębiorstw. Próbę badawczą w 2003 r. stanowiło 6439 przedsiębiorstw.

Formuły obliczanych wskaźników przedstawiono poniżej. W celu lepszego pokazania sposobu liczenia poszczególnych wskaźników wzory uzupełniono o numery pozycji zawartych w statystycznym sprawozdaniu finansowym F-O2. Przy opisie zastosowano następujące oznaczenia: dz. – dział, kol. – kolumna, poz. – pozycja.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym i rezerwami długoterminowymi (PATKS):

$$\frac{\text{kapitał (fundusz) własny} + \text{rezerwy długoterminowe}}{\text{aktywa trwałe} + \text{należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy}} =$$

$$= \frac{D.1kol.2poz.76 + 88 + 90 + 93 + 122 + 124}{D.1kol.2poz.01 + 48 + 53}$$

Wskaźnik płynności finansowej I stopnia (PLI):

$$\frac{\text{aktywa obrotowe ogółem}}{\text{(bez należności z tytułu dostaw i usług w okresie płatności powyżej roku)}} =$$

$$\frac{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}{\text{(bez zobowiązań z tytułu dostaw i usług w okresie wymagalności powyżej roku)}} =$$

$$= \frac{D.1kol.2poz.37 - (48 + 53)}{D.1kol.2poz.91 + 94 + 102 - (106 + 114) + 125}$$

Wskaźnik płynności finansowej II stopnia (PLII):

$$\frac{\text{aktywa obrotowe ogółem (bez należności z tytułu dostaw i usług w okresie płatności powyżej roku)} - \text{zapasy} - \text{krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}} =$$

$$\frac{\text{(bez zobowiązań z tytułu dostaw i usług w okresie wymagalności powyżej roku)}}{\text{(bez zobowiązań z tytułu dostaw i usług w okresie wymagalności powyżej roku)}} =$$

$$= \frac{D.1kol.2poz.37 - (48 + 53) - 38 - 74}{D.1kol.2poz.91 + 94 + 102 - (106 + 114) + 125}.$$

Wskaźnik płynności finansowej III stopnia (PŁIII):

$$\frac{\text{inwestycje krótkoterminowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}} =$$

(bez zobowiązań z tytułu dostaw i usług w okresie wymagalności powyżej roku)

$$= \frac{D.1kol.2poz.57}{D.1kol.2poz.91 + 94 + 102 - (106 + 114) + 125}.$$

Okres spływu należności (Spłata Należności):

$$\frac{\text{średni roczny stan ogółu należności z tytułu dostaw i usług} \cdot 365}{\text{przychód netto ze sprzedaży produktów oraz towarów i materiałów}} =$$

$$= \frac{(((D.1kol.1(poz.47 + 52) + D.1kol.2(poz.47 + 52)) : 2) \cdot 365}{D.2poz.01 - (04 + 05)}.$$

Okres spłaty zobowiązań (Spłata Zobowiązań):

$$\frac{\text{średni roczny stan ogółu zobowiązań z tytułu dostaw i usług} \cdot 365}{\text{przychód netto ze sprzedaży produktów oraz towarów i materiałów}} =$$

$$= \frac{(((D.1kol.1(poz.105 + 113) + D.1kol.2(poz. 105 + 113)) : 2) \cdot 365}{D.2poz.01 - (04 + 05)}.$$

Szybkość obrotu zapasów (Rotacja zapasów):

$$\frac{\text{średni roczny stan zapasów} \cdot 365}{\text{przychód netto ze sprzedaży produktów oraz towarów i materiałów}} =$$

$$= \frac{((D.1poz.38kol.1 + 2) : 2) \cdot 365}{D.2poz.01 - (04 + 05)}.$$

Trwałość struktury finansowania (TSF):

$$\frac{\text{kapitał (fundusz) własny + rezerwy długoterminowe + zobowiązania długoterminowe (łącznie z zobowiązaniami z tytułu dostaw i usług w okresie płatności powyżej roku)}}{\text{suma aktywów}} =$$

$$= \frac{D.1kol2.poz.67 + 88 + 90 + 93 + 95 + 106 + 114 + 122 + 124}{D.1kol2.poz.75}.$$

Wskaźnik rentowności operacyjnej aktywów (ROA):

$$\frac{\text{wynik z działalności operacyjnej} \cdot 100}{\text{średni roczny stan aktywów}} = \frac{(D.2\text{poz.34} + 35) \cdot 100}{(D.1\text{poz.75kol1} + 2) : 2}.$$

Wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE):

$$\frac{\text{wynik finansowy netto} \cdot 100}{\text{średni roczny stan kapitału (funduszu) własnego}} = \frac{(D.2\text{poz.60} + 61) \cdot 100}{(D.1\text{poz.76kol1} + 2) : 2}.$$

Wskaźnik rentowności netto (RNS):

$$\frac{\text{wynik finansowy netto} \cdot 100}{\text{przychody ogółem}} = \frac{(D.2\text{poz.60} + 61) \cdot 100}{(D.2\text{poz.01} - (04 + 05) + 25 + 36)}.$$

Wskaźnik rentowności ekonomicznej sprzedaży (RES):

$$\begin{aligned} & \frac{\text{wynik z działalności operacyjnej} + \text{amortyzacja}}{\text{przychody ze sprzedaży produktów, towarów, materiałów i pozostałej działalności operacyjnej}} \cdot 100 = \\ & = \frac{(D.2\text{poz.34} + 35 + 09) : 2 \cdot 100}{D.2\text{poz.01} - (04 + 05) + 25}. \end{aligned}$$

3. Wielokierunkowa analiza rentowności

Badania rentowności przedsiębiorstw dokonano w dwóch płaszczyznach, a mianowicie: efektywności zainwestowanych kapitałów oraz efektywności zużycia czynników produkcji. Za podstawę oceny przyjęto wskaźnik rentowności aktywów (ROA) jako miarę efektywności operacyjnej wszystkich aktywów (źródeł finansowania) oraz wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE), będącego przedmiotem zainteresowania przede wszystkim właścicieli. W ocenie efektywności zużycia czynników produkcji natomiast przedmiotem badań była rentowność ekonomiczna sprzedaży (RES), odzwierciedlająca w ujęciu gotówkowym (wynik na działalności operacyjnej plus amortyzacja) efektywność podstawowej działalności operacyjnej oraz efektywność całokształtu prowadzonej działalności na podstawie wskaźnika rentowności netto sprzedaży (RNS). Wymienione wielkości wraz z charakterystyką ich rozkładu zawarto w tab. 1.

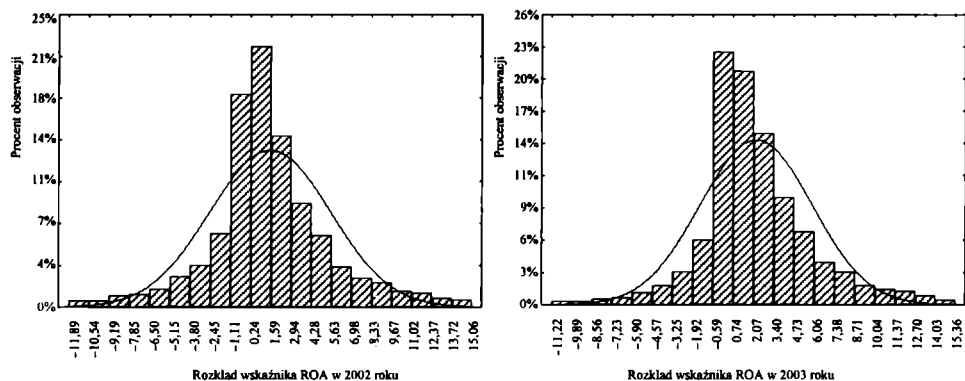
Jak wynika z danych tabeli, rentowność polskich przedsiębiorstw niezależnie od sposobu jej pomiaru na przestrzeni lat 2002-2003 wyraźnie rośnie, jakkolwiek średnie wartości podstawowych wskaźników rentowności (ROA i ROE) są stosunkowo niskie. Średnia rentowność aktywów na poziomie 1,46% w 2002 r. oznacza, że tylko zadłużenie o niższym koszcie zapewni pozytywny efekt dźwigni finansowej. W praktyce mogą to być tylko zobowiązania krótkoterminowe (handlowe). W roku

2003 rentowność ta nieznacznie wzrasta (do 2,16%), jednak nadal nie zapewnia pozytywnego efektu w przypadku sięgania po zadłużenie bankowe, którego koszt w tym okresie był wyższy od 8%. Na podstawie kwartyła górnego (3,24% w 2002 r. i 3,79% w 2003 r.) widać, że ponad 75% przedsiębiorstw nie było w stanie efektywnie korzystać z zadłużenia bankowego. Różnica pomiędzy średnią a medianą świadczy o niewielkiej asymetryczności rozkładu (zob. rys. 1).

Tabela 1. Kształtowanie się podstawowych wskaźników rentowności polskich przedsiębiorstw w latach 2002-2003

Wyszczególnienie	Średnia	Mediana	Minimum	Maksimum	Dolny kwartył	Górny kwartył	Odchylenie standardowe
Rok 2002							
ROA	1,46	1,07	-11,89	15,06	-0,24	3,24	4,01
ROE	1,58	0,90	-12,79	16,67	-0,07	3,32	4,47
RES	6,03	4,78	-29,93	41,94	1,18	10,68	9,92
RNS	1,50	1,20	-18,83	21,39	-0,22	4,13	6,08
Rok 2003							
ROA	2,16	1,59	-11,22	15,36	0,19	3,79	3,65
ROE	3,93	2,45	-19,92	26,66	0,29	6,89	7,05
RES	7,54	5,87	-29,64	44,40	2,21	11,91	9,68
RNS	2,48	1,74	-14,59	19,52	0,22	4,71	5,22

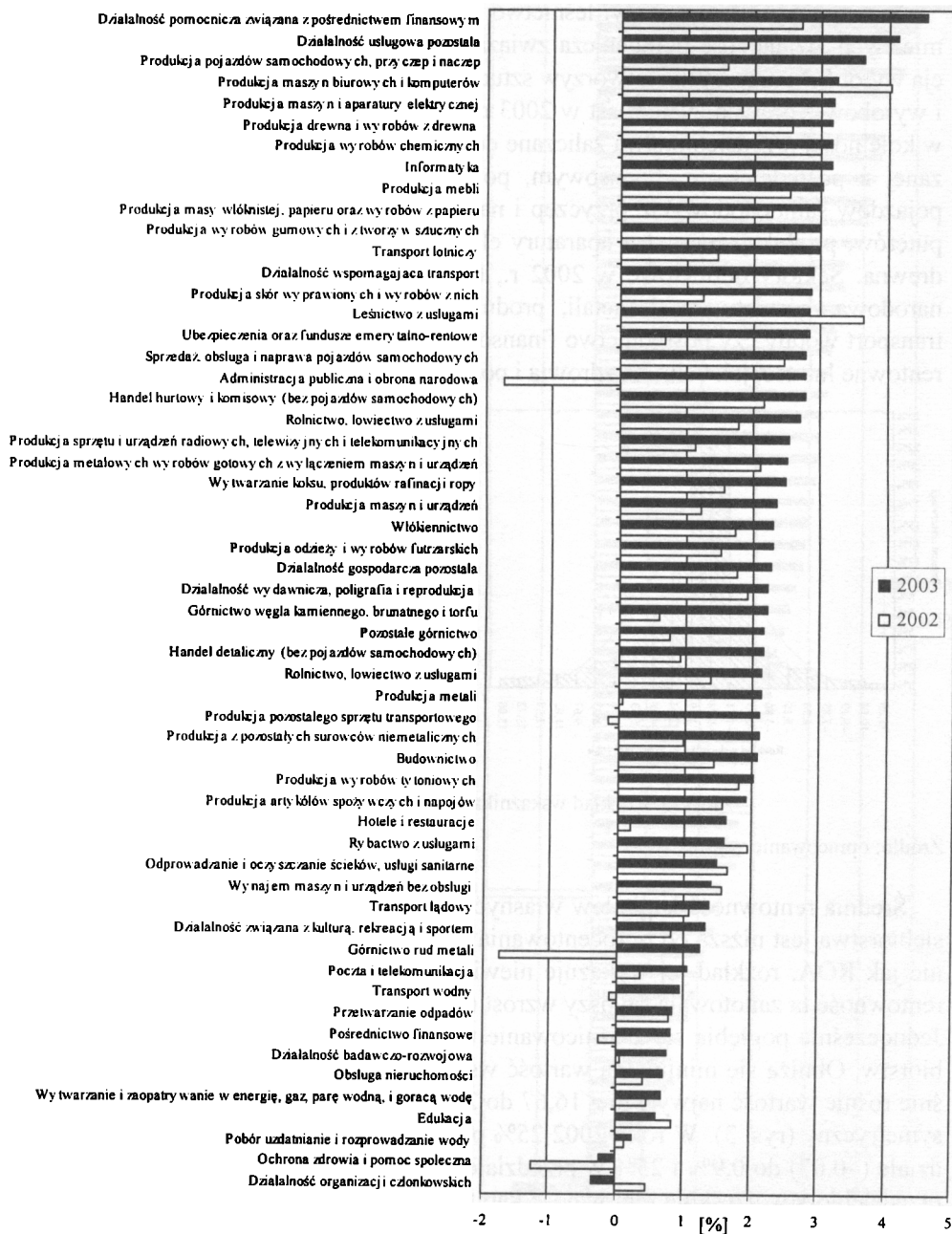
Źródło: [Dudycz (i in.) 2005].



Rys. 1. Rozkład wskaźnika ROA w latach 2002-2003

Źródło: opracowanie własne.

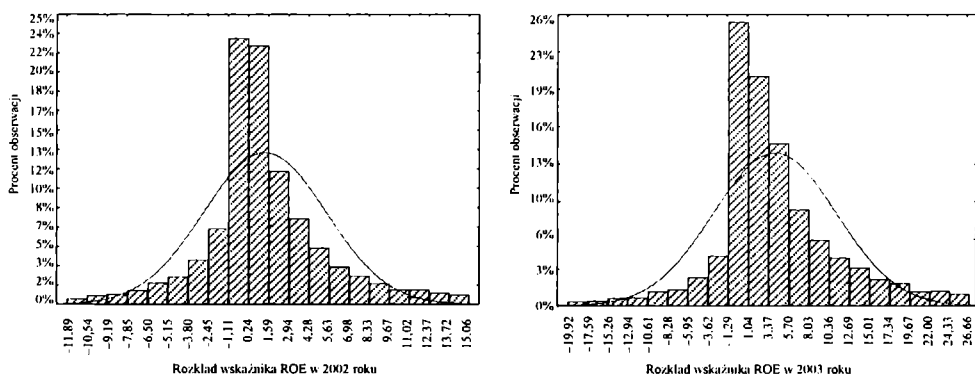
Ocena rentowności aktywów w ujęciu sektorowym natomiast wskazuje na przesunięcia w uzyskiwanej rentowności w poszczególnych sektorach (rys. 2). W roku 2002 sektorem o najwyższej stopie zwrotu z aktywów była produkcja maszyn biurowych i komputerów.



Rys. 2. Rentowność aktywów w ujęciu sektorowym w latach 2002-2003

Źródło: opracowanie własne.

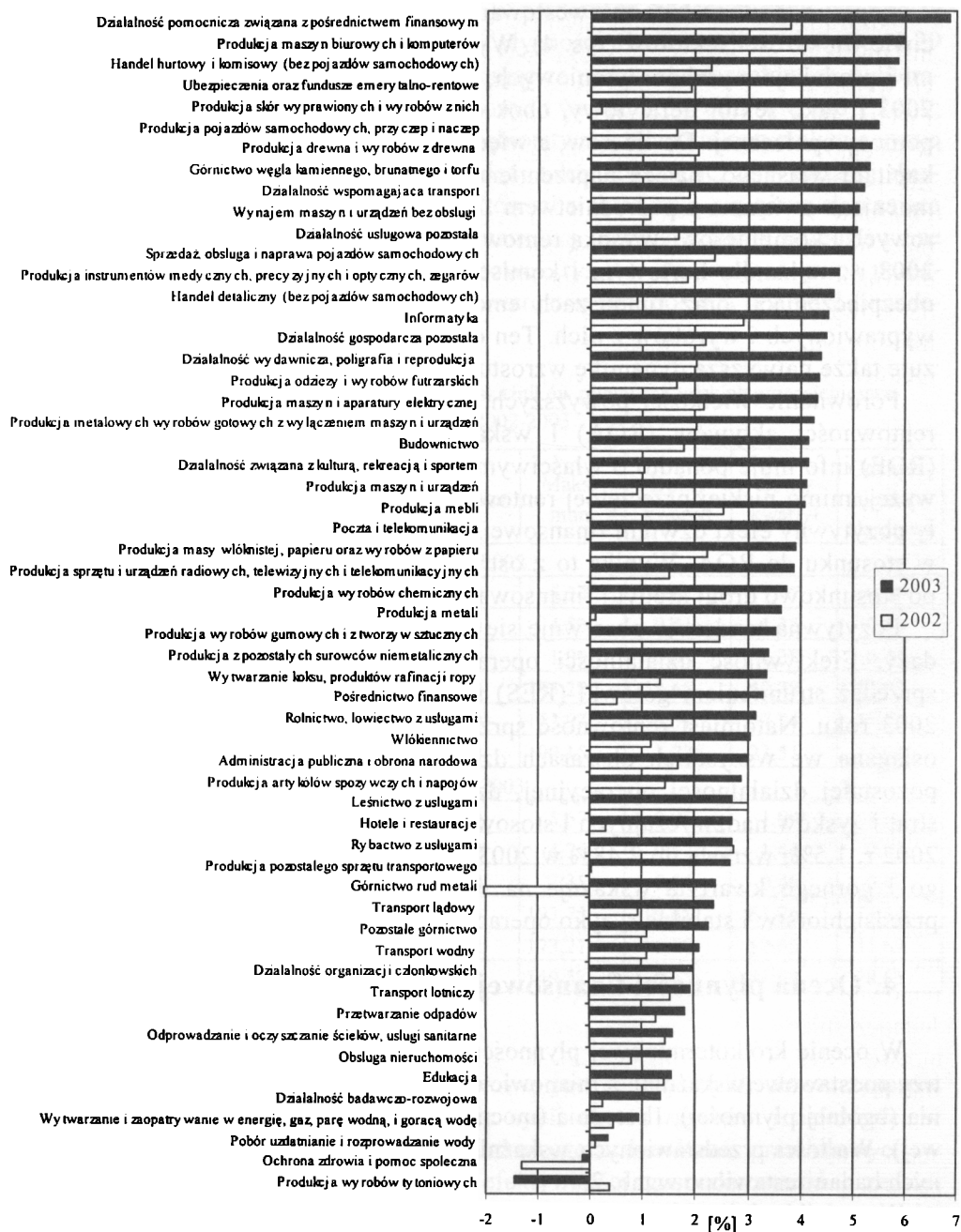
Niższą pozycję zajmowały: leśnictwo wraz z usługami, produkcja wyrobów chemicznych, działalność pomocnicza związana z pośrednictwem finansowym, produkcja wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych, produkcja mebli i produkcja drewna i wyrobów z drewna. Natomiast w 2003 r. najwyższą rentowność aktywów uzyskują w kolejności przedsiębiorstwa zaliczane do sektorów: działalności pomocniczej związanej z pośrednictwem finansowym, pozostałej działalności usługowej, produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, produkcji maszyn biurowych i komputerów, produkcji maszyn i aparatury elektrycznej, produkcji drewna i wyrobów z drewna. Sektory deficytowe w 2002 r., takie jak administracja publiczna i obrona narodowa, górnictwo rud metali, produkcja pozostałego sprzętu transportowego, transport wodny czy pośrednictwo finansowe, z deficytowych stają się nawet wysoce rentowne lub też, jak ochrona zdrowia i pomoc społeczna, obniżają deficytowość.



Rys. 3. Rozkład wskaźnika ROE w latach 2002-2003

Źródło: opracowanie własne.

Średnia rentowność kapitałów własnych (ROE) uzyskiwana przez badane przedsiębiorstwa jest niższa od oprocentowania lokat bankowych w tym okresie i, podobnie jak ROA, rozkład jej wykazuje niewielką asymetryczność. W badanych latach rentowność ta zanotowała szybszy wzrost (z 1,46 do 3,93%) w porównaniu do ROA. Jednocześnie pogłębia się zróżnicowanie tej rentowności wśród badanych przedsiębiorstw. Obniża się minimalna wartość wskaźnika z $-12,79$ do $-9,92\%$ i jednocześnie rośnie wartość najwyższa z $16,67$ do $26,66\%$. I w tym wypadku rozkład nie jest symetryczny (rys. 3). W roku 2002 25% przedsiębiorstw osiąga rentowność w przedziale $(-0,07)$ do $0,9\%$ i 25% w przedziale $0,9$ do $3,32\%$. Natomiast w 2003 r. 25% przedsiębiorstw uzyskuje rentowność kapitału własnego w przedziale $0,29$ do $2,45\%$ i 25% przedsiębiorstw w przedziale $2,45$ do $6,89\%$. Tę większą zmienność wskaźników rentowności kapitału własnego potwierdza wyższa wartość odchylenia standardowego w 2003 r. i bardziej spłaszczony rozkład badanej wielkości.



Rys. 4. Rentowność kapitału własnego w latach 2002-2003

Źródło: opracowanie własne.

Poprawa rentowności zainwestowanych kapitałów własnych dotyczy właściwie większości sektorów (rys. 4). Wyjątkiem jest jedynie leśnictwo z usługami i produkcja wyrobów tytoniowych, przy czym ten ostatni sektor jawi się w 2003 r. jako sektor deficytowy, obok (tradycyjnie) sektora ochrony zdrowia i pomocy społecznej. Do liderów, a więc sektorów o najwyższej stopie zwrotu z kapitału własnego, należą naprzemiennie w badanych latach: działalność pomocnicza związana z pośrednictwem finansowym oraz produkcja maszyn biurowych i komputerów. Wysoką rentowność uzyskuje się również, zwłaszcza w 2003 r., w handlu hurtowym i komisowym (bez pojazdów samochodowych), ubezpieczeniach oraz funduszach emerytalno-rentowych czy produkcji skór wyprawionych i wyrobów z nich. Ten ostatni sektor w badanym okresie wykazuje także najwyższą dynamikę wzrostu rentowności kapitału własnego.

Porównanie wielkości powyższych dwóch wskaźników, a więc wskaźnika rentowności aktywów (ROA) i wskaźnika rentowności kapitału własnego (ROE) informuje ponadto o właściwym doborze zadłużenia i, jak wspomniano wyżej, mimo niskiej przeciętnej rentowności ROA przedsiębiorstwa zanotowały pozytywny efekt dźwigni finansowej, o czym świadczy wyższa wartość ROE w stosunku do ROA. Wynika to z ostrożnego sięgania przez przedsiębiorstwa po stosunkowo drogi kredyt i finansowania się głównie tanimi zobowiązaniami.

Pozytywną tendencję obserwuje się również w zakresie rentowności sprzedaży. Efektywność działalności operacyjnej mierzonej generowanym przez sprzedaż strumieniem gotówki (RES) rośnie z 6,03% w 2002 r. do 7,54% w 2003 roku. Natomiast rentowność sprzedaży netto (RNS), a więc rentowność osiągnięta we wszystkich obszarach działalności, tj. działalności operacyjnej, pozostałej działalności operacyjnej, działalności finansowej oraz w zakresie strat i zysków nadzwyczajnych i stosowanej polityki podatkowej, wynosząca w 2002 r. 1,5%, wzrasta do 2,48% w 2003 roku. Niewielki wzrost wartości dolnego i górnego kwartyla wskazuje na w miarę stałe warunki funkcjonowania przedsiębiorstw i stabilne ryzyko operacyjne.

4. Ocena płynności finansowej i sprawności gospodarowania

W ocenie krótkoterminowej płynności finansowej wykorzystuje się zazwyczaj trzy podstawowe wskaźniki, a mianowicie: wskaźniki płynności finansowej I stopnia (ogólnej płynności), II stopnia (mocny test) i III stopnia (płynności gotówkowej). Wartości przedstawionych wskaźników uzyskane w wyniku przeprowadzonych badań zestawiono w tab. 2.

Wartości średnie obliczone dla lat 2002-2003 jednoznacznie wskazują, że poprawie rentowności badanych przedsiębiorstw polskich towarzyszy poprawa płynności finansowej na wszystkich trzech płaszczyznach. Wartość wskaźnika I stopnia płynności rośnie z 1,46 w 2002 r. do 1,57 w 2003 roku. Również wskaźnik płynno-

ści finansowej II stopnia wzrasta z 1,07 w pierwszym badanym roku do 1,16 w drugim. Natomiast wskaźnik III stopnia płynności finansowej z wielkości 0,29 osiąga poziom 0,35. Jednocześnie, przyjmując za podstawę prezentowane w literaturze wielkości wzorcowe dla przedstawionych wskaźników odpowiednio 1,2-2,0; 1,0; 0,1-0,2, można stwierdzić, że przedsiębiorstwa przeciętnie optymalizują swoją płynność. Mimo tak pozytywnej oceny należy także stwierdzić, że w badanej zbiorowości znajdują się przedsiębiorstwa, które charakteryzują się niewystarczającą płynnością finansową i nadpłynnością finansową. Potwierdzają to przedstawione histogramy wskaźników płynności finansowej (rys. 5). Dominująca grupa przedsiębiorstw, mimo pozytywnych tendencji wzrostowych, posiada płynność finansową na niskim poziomie.

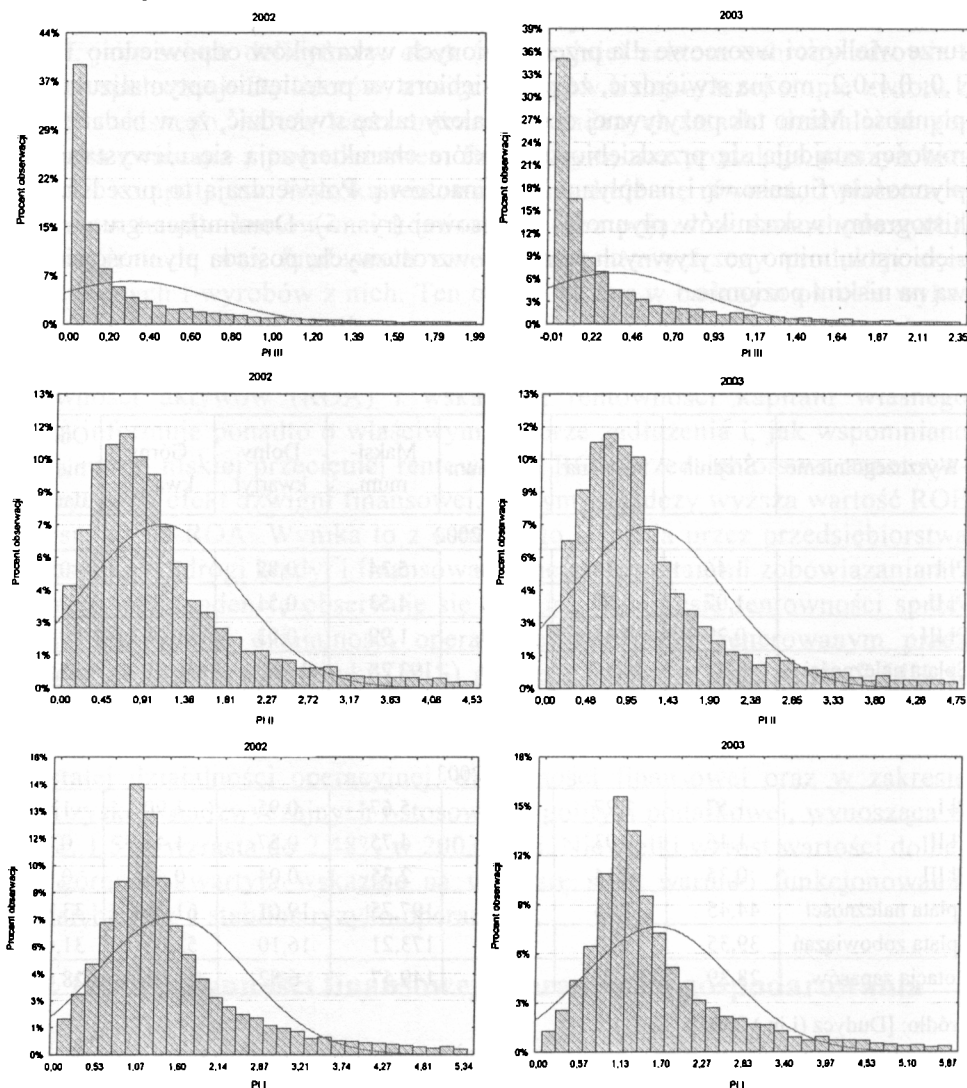
Tabela 2. Kształtowanie się podstawowych wskaźników płynności polskich przedsiębiorstw w latach 2002-2003

Wyszczególnienie	Średnia	Mediana	Minimum	Maksimum	Dolny kwartyl	Górny kwartyl	Odchylenie standardowe
Rok 2002							
PI I	1,46	1,19	0,00	5,34	0,87	1,77	0,97
PI II	1,07	0,85	0,00	4,53	0,51	1,35	0,84
PI III	0,29	0,11	0,00	1,99	0,03	0,38	0,41
Splata należności	43,82	36,54	0,00	193,28	18,60	60,28	33,98
Splata zobowiązań	41,90	32,36	0,00	193,97	16,31	57,24	35,07
Rotacja zapasów	16,52	11,07	0,00	90,15	3,72	23,51	17,04
Rok 2003							
PI I	1,57	1,27	0,00	5,67	0,95	1,90	1,01
PI II	1,16	0,93	0,00	4,75	0,57	1,44	0,87
PI III	0,35	0,14	0,00	2,35	0,04	0,46	0,47
Splata należności	44,45	37,76	0,00	197,75	19,61	61,26	33,84
Splata zobowiązań	39,35	31,30	0,02	173,21	16,10	52,65	31,67
Rotacja zapasów	28,39	19,27	0,00	149,57	6,82	41,02	28,63

Źródło: [Dudycz (i in.) 2005].

Rozwinięciem oceny płynności finansowej jest badanie cykli obrotu zapasów oraz należności i zobowiązań. Skrócenie cykli obrotu zapasów i należności w dniach oraz wydłużenie cyklu rozrachunkowego zobowiązań prawidłowych w dniach świadczy bowiem o poprawie efektywności gospodarowania przedsiębiorstw. Skrócenie cykli obrotu zapasów i należności pozwala bowiem szybciej dysponować gotówką w celu spłaty zobowiązań i jednocześnie umożliwia jej wcześniejsze inwestowanie w celu poprawy rentowności. Wydłużenie cyklu rozrachunkowego zobowiązań zmniejsza zapotrzebowanie na inne źródła finansowania i

jego koszt, ponieważ w wielu jeszcze wypadkach zobowiązania prawidłowe stanowią nieoprecentowane źródło finansowania działalności.

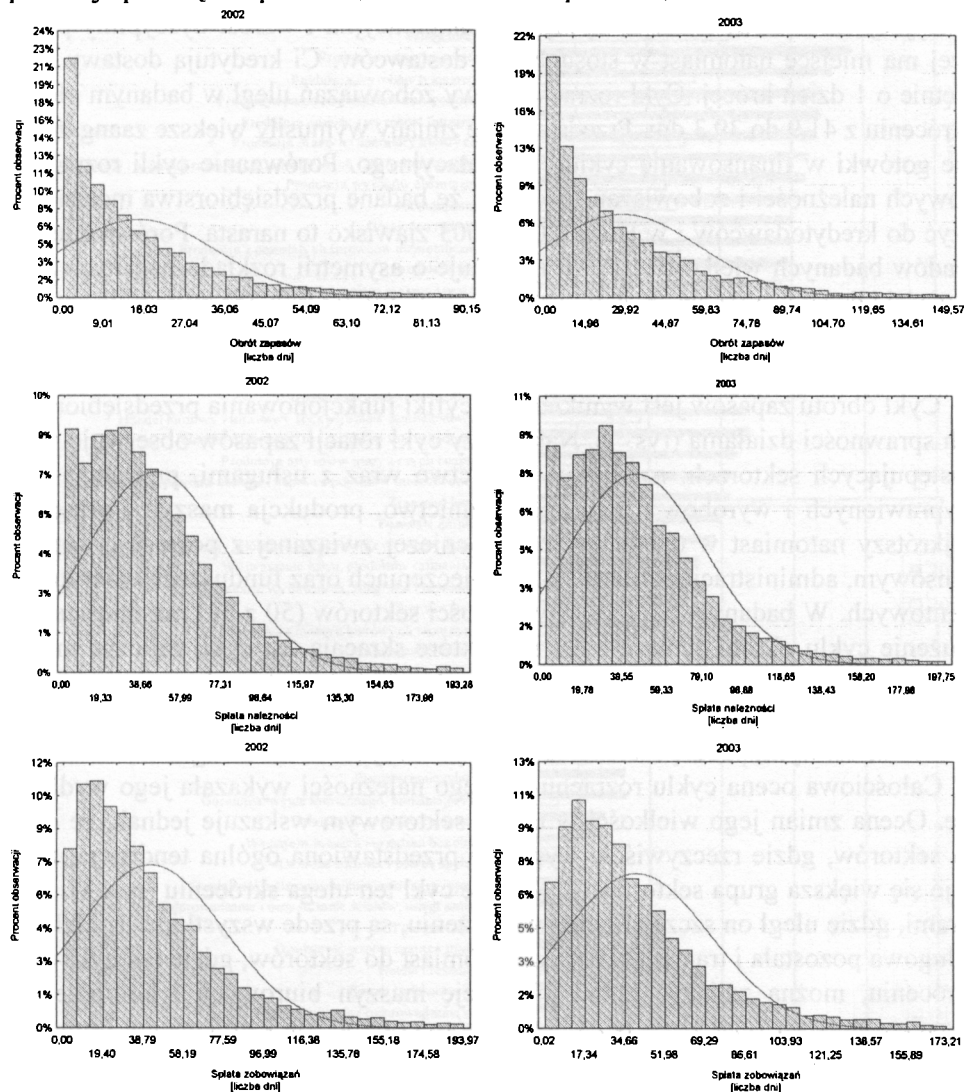


Rys. 5. Rozkłady wskaźników płynności finansowej III, II i I stopnia w latach 2002-2003

Źródło: opracowanie własne.

Zestawione w tab. 2 wymienione wskaźniki w sumie informują o pogorszeniu sprawności działania polskich przedsiębiorstw. Spowodowane to jest przede

wszystkim wydłużeniem cyklu rotacji zapasów. Kapitał zaangażowany w zapasach pozostaje przeciętnie przez 16,5 dni w 2002 r. i przez 28,4 dni w 2003 roku.



Rys. 6. Rozkład wskaźnika obrotu zapasów, należności i zobowiązań w latach 2002-2003

Źródło: opracowanie własne.

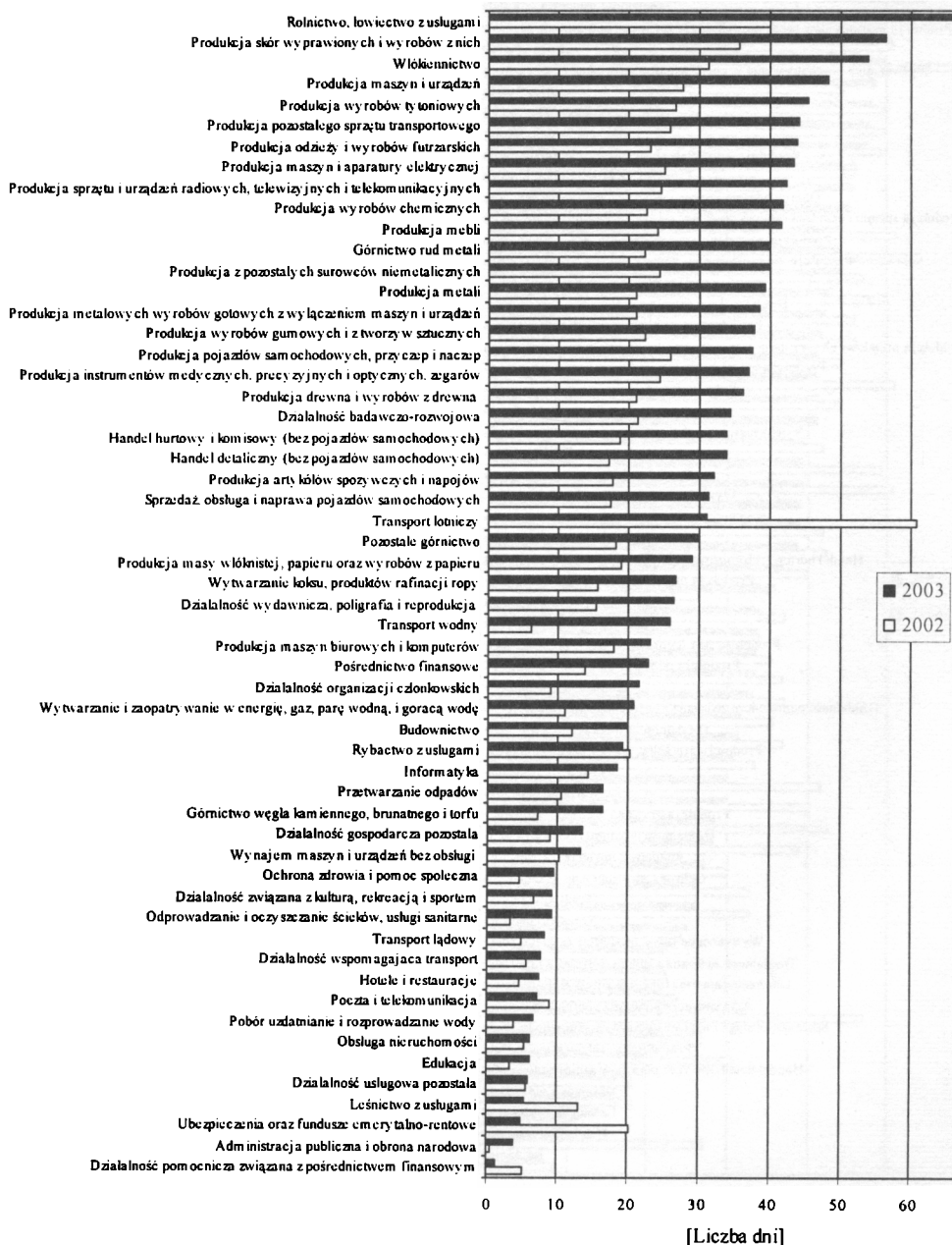
W zakresie rozrachunków obserwuje się z jednej strony nieznaczne wydłużenie cyklu rozrachunkowego należności i jednocześnie skrócenie cyklu rozliczeniowego zobowiązań. Spłata należności w 2002 r. następowała przeciętnie po 43,8 dniach,

natomiast w 2003 r. odbywa się po 44,4 dniach. Liberalizacja polityki kredytowania odbiorców może wynikać z chęci upłynnienia zapasów lub też silnej pozycji konkurencyjnej odbiorców. Silniejsza pozycja konkurencyjna i wzrost dyscypliny płatniczej ma miejsce natomiast w stosunku do dostawców. Ci kredytują dostawy przeciętnie o 1 dzień krócej. Cykl rozrachunkowy zobowiązań uległ w badanym okresie skróceniu z 41,9 do 39,3 dni. Przedstawione zmiany wymusiły większe zaangażowanie gotówki w finansowanie cyklu eksploatacyjnego. Porównanie cykli rozrachunkowych należności i zobowiązań wskazuje, że badane przedsiębiorstwa można zaliczyć do kredytodawców i w latach 2002-2003 zjawisko to narasta. Porównanie rozkładów badanych wielkości (rys. 6) informuje o asymetrii rozkładu badanych zbiorowości i dużej liczbie obserwacji w obszarach o krótkich cyklach rotacji.

Porównanie przedstawionych cykli obrotu zapasów, należności i zobowiązań w ujęciu sektorowym uwidacznia rozbieżności i różnorodne zmiany w tym zakresie.

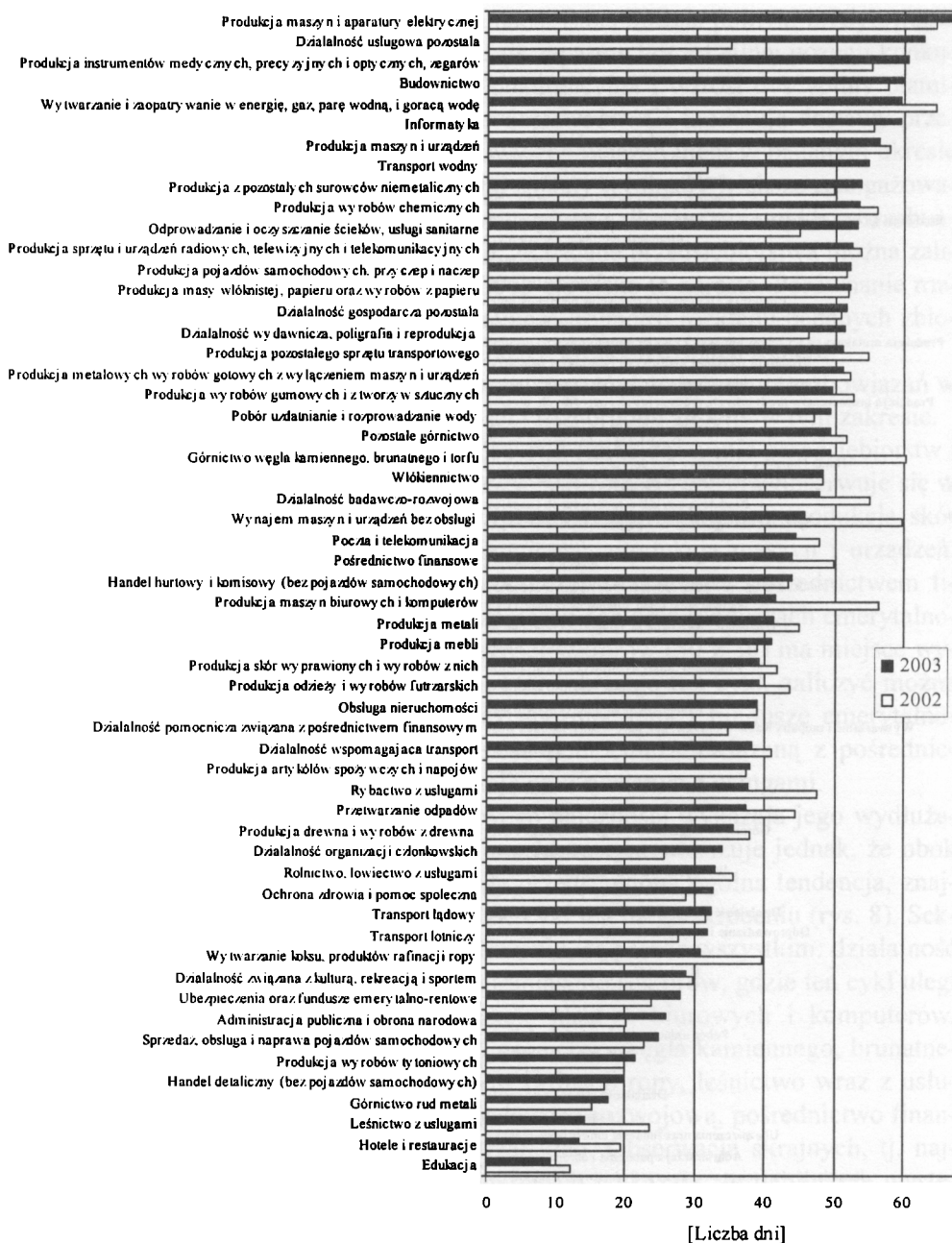
Cykl obrotu zapasów jest wynikiem specyfiki funkcjonowania przedsiębiorstw i ich sprawności działania (rys. 7). Najdłuższy cykl rotacji zapasów obserwuje się w następujących sektorach: rolnictwo, łowiectwo wraz z usługami, produkcja skór wyprawionych i wyrobów z nich, włókiennictwo, produkcja maszyn i urządzeń, najkrótszy natomiast w działalności pomocniczej związanej z pośrednictwem finansowym, administracji publicznej, ubezpieczeniach oraz funduszach emerytalno-rentowych. W badanym okresie w większości sektorów (50 z 56) ma miejsce wydłużenie cyklu obrotu zapasów. Do tych, które skracają ten cykl, zaliczyć można przede wszystkim: transport lotniczy oraz ubezpieczenia i fundusze emerytalno-rentowe, leśnictwo z usługami, działalność pomocniczą związaną z pośrednictwem finansowym, pocztę i telekomunikację oraz rybactwo z usługami.

Całościowa ocena cyklu rozrachunkowego należności wykazała jego wydłużenie. Ocena zmian jego wielkości w ujęciu sektorowym wskazuje jednak, że obok 26 sektorów, gdzie rzeczywiście wystąpiła przedstawiona ogólna tendencja, znajduje się większa grupa sektorów (30), gdzie cykl ten ulega skróceniu (rys. 8). Sektorami, gdzie uległ on szczególnemu wydłużeniu, są przede wszystkim: działalność usługowa pozostała i transport wodny. Natomiast do sektorów, gdzie ten cykl uległ skróceniu, można zaliczyć m.in.: produkcję maszyn biurowych i komputerów, wynajem maszyn i urządzeń bez obsługi, górnictwo węgla kamiennego, brunatnego i koksu, wytwarzanie koksu, produktów rafinacji ropy, leśnictwo wraz z usługami, rybactwo z usługami, działalność badawczo-rozwojową, pośrednictwo finansowe, produkcję odzieży i wyrobów futrzarskich. Obserwacja skrajnych, tj. najdłuższych i najkrótszych, cykli rozrachunkowych wykazała, że najdłuższe występują w sektorze: produkcji maszyn i aparatury elektrycznej, działalności usługowej pozostałej oraz produkcji instrumentów medycznych, precyzyjnych i optycznych, zegarów (60-70 dni); najkrótsze (10-20 dni) natomiast w sektorach: edukacja, hotele i restauracje, leśnictwo z usługami, a dodatkowo, jak już wykazano, w badanym okresie ulegają skróceniu.



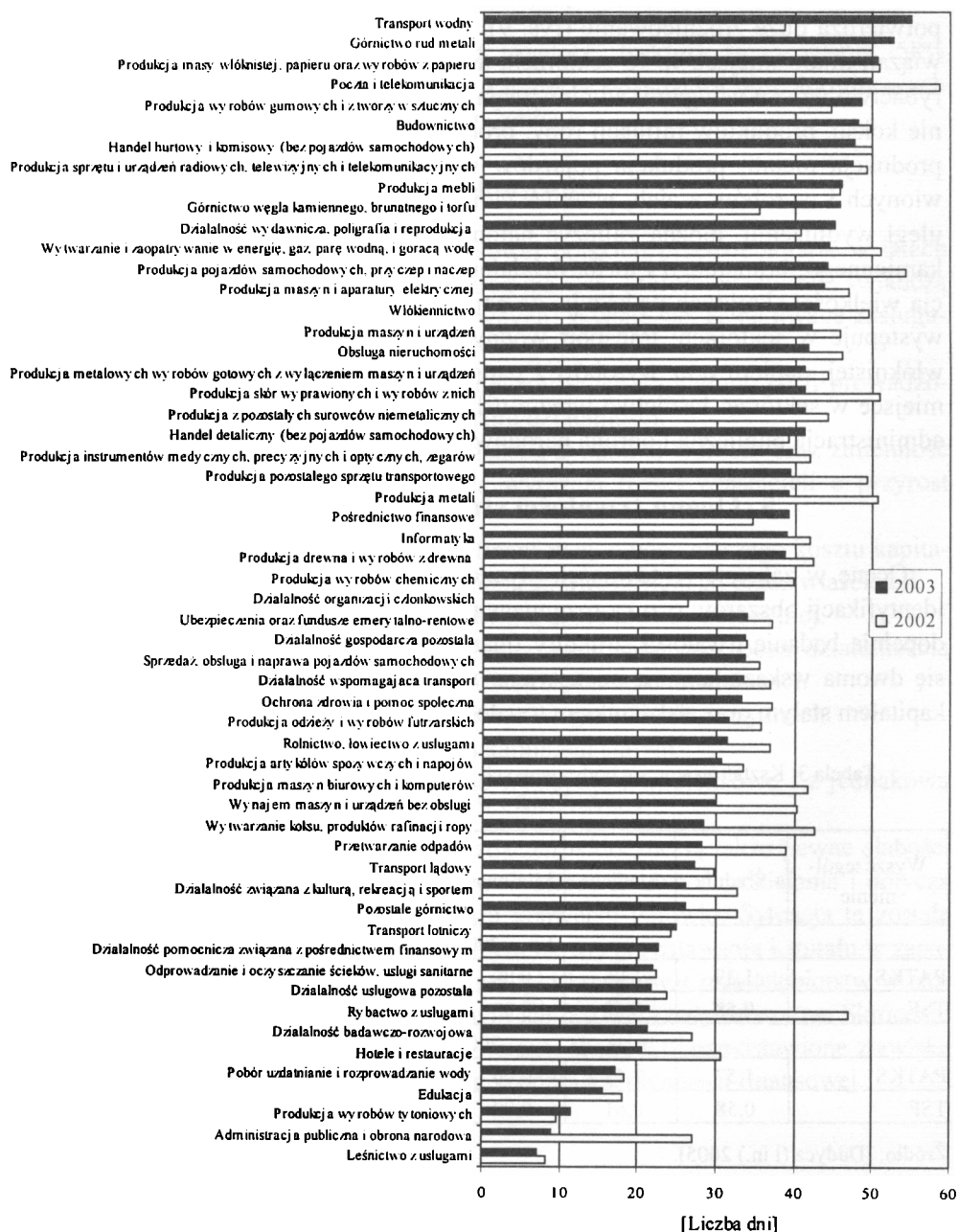
Rys. 7. Obrót zapasów w ujęciu sektorowym w latach 2002-2003

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 8. Cykl rozrachunkowy należności w ujęciu sektorowym w latach 2002-2003

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 9. Cykl rozrachunkowy zobowiązań w ujęciu sektorowym w latach 2002-2003

Źródło: opracowanie własne.

Analiza cykli rozrachunkowych zobowiązań w ujęciu sektorowym również potwierdza duże zróżnicowanie (rys. 9). Skrócenie cyklu rozrachunkowego zobowiązań miało miejsce w 46 sektorach, a (w tym) przede wszystkim w sektorach: rybactwo wraz z usługami, administracja publiczna i obrona narodowa, wytwarzanie koksu, produktów rafinacji ropy, produkcja maszyn biurowych i komputerów, produkcja metali, produkcja pojazdów samochodowych, produkcja skór wyprawionych i wyrobów z nich, przetwarzanie odpadów. Do tych, w których cykl ten uległ wydłużeniu, można zaliczyć natomiast: transport wodny, górnictwo węgla kamiennego, brunatnego i torfu, działalność organizacji członkowskich. Obserwacja wielkości skrajnych wykazuje, że najdłuższy cykl rozrachunkowy zobowiązań występuje w sektorach: transport wodny, górnictwo rud metali, produkcja masy włóknistej, papieru oraz wyrobów z papieru (50-60 dni), najkrótszy natomiast ma miejsce w sektorze: leśnictwo wraz z usługami, produkcja wyrobów tytoniowych, administracja publiczna i obrona narodowa (do 12 dni).

5. Ocena trwałości struktury finansowania

Ocenę w zakresie rentowności, płynności finansowej i sprawności działania w identyfikacji obszarów ryzyka rozumianego symetrycznie (jako szansa i zagrożenie) dopełnia badanie trwałości struktury finansowania. Przeprowadzono je, posługując się dwoma wskaźnikami, a mianowicie: wskaźnikiem pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym oraz wskaźnikiem trwałości struktury finansowania (tab. 3).

Tabela 3. Kształtowanie się podstawowych wskaźników jakości finansowania polskich przedsiębiorstw w latach 2002-2003

Wyszczególnienie	Średnia	Mediana	Minimum	Maksimum	Dolny kwartyl	Górny kwartyl	Odchylenie standardowe
2002							
PATKS	1,39	1,06	0,00	6,01	0,72	1,67	1,11
TSF	0,58	0,60	0,00	2,10	0,36	0,81	0,27
2003							
PATKS	1,57	1,15	0,00	6,72	0,81	1,91	1,25
TSF	0,58	0,61	0,00	1,07	0,38	0,80	0,26

Źródło: [Dudycz (i in.) 2005].

Ustalona przeciętna wielkość wskaźnika pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym informuje o prawidłowym finansowaniu tych obciążonych znacznym ryzykiem składników majątkowych, przy czym w analizowanym okresie stopień ich sfinansowania ze stałych źródeł ulega ogólnie zwiększeniu i jednocześnie rośnie

jego zmienność. Pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym wynosi przeciętnie 1,39 w 2002 r. i 1,57 w 2003 roku.

W badanym okresie wzrasta również trwałość struktury finansowania. 58% aktywów finansowanych jest w 2002 r. z kapitałów własnych i długoterminowych obcych. W roku 2003 poziom ten nie ulega zmianie.

6. Podsumowanie

Przedstawione badanie sytuacji finansowej polskich przedsiębiorstw w latach 2002-2003 pozwoliło zidentyfikować szereg zjawisk, które niewątpliwie świadczą o zarysowujących się tendencjach pozytywnych. Wydaje się, że na uwagę zasługują szczególnie:

1. Poprawa rentowności zarówno zaangażowanych kapitałów, jak i prowadzonej działalności operacyjnej oraz całokształtu działalności.
2. W sferze rentowności kapitałów większa dynamika wzrostu oraz zmienność rentowności kapitałów własnych, będąca wyrazem troski właścicieli o przyrost rentowności swoich inwestycji.
3. Wykorzystanie zjawiska „dźwigni” finansowej, a więc niższego kosztu kapitału w dążeniu do poprawy rentowności kapitału zainwestowanego przez właścicieli.
4. Wzrost zdolności generowania gotówki z działalności operacyjnej.
5. Podejmowanie działań w innych obszarach działalności poza działalnością podstawową w celu zwiększenia rentowności całokształtu działalności.
6. Optymalizacja płynności finansowej we wszystkich płaszczyznach.
7. Wzrost pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym.

Naturalnie przedstawione zjawiska nie występują kompleksowo i z jednakową siłą w poszczególnych sektorach.

Oprócz przedstawionych korzystnych zdarzeń widoczne są także pewne słabości polskich przedsiębiorstw. Mieszczą się one w sferze sprawności działania i dotyczą wydłużenia cyklu eksploatacyjnego i cyklu konwersji gotówki. Sytuacja ta została spowodowana przede wszystkim wydłużeniem okresu pozostawania kapitału w zapasach. Nastąpiła także dalsza liberalizacja polityki kredytowej przedsiębiorstw w stosunku do odbiorców, pogłębiając tym samym ich pozycję kredytodawców. Skróceniu natomiast uległ cykl rozrachunkowy zobowiązań. Wszystkie przedstawione zjawiska z całą pewnością znalazły odzwierciedlenie w poprawie płynności finansowej.

Literatura

- Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, red. M. Jerzemowska, PWE, Warszawa 2004.
- Dudycz T. (i in.), *Wskaźniki sektorowe w ocenie kontynuacji działania przedsiębiorstwa przez biegłego rewidenta*, „Rachunkowość” 2005, nr 3.

- Goetzmann W.N., Garstka S.J., *The Development of Corporate Performance Measures: Benchmarks Before EVATM*, <http://papers.ssrn.com>.
- Henri J.F., *Performance Measurement and Organizational Effectiveness: Bridging the Gap*, „Managerial Finance” 2004, nr 6.
- Nissim D., Penman S.H., *Financial Statement Analysis of Leverage and How it Informs about Profitability and Price-to-Book Ratios*, October 2001, <http://ssrn.com/abstract=292725>.
- Nissim D., Penman S.H., *Ratio Analysis and Equity Valuation*, March 1999, <http://ssrn.com/abstract=161222>.
- Waśniewski T., Skoczylas W., *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, FRRwP, Warszawa 2002.

ASSESSMENT OF THE FINANCIAL CONDITION OF POLISH ENTERPRISES IN 2002-2003

Summary

In the paper the authors present the results of research concerning estimation of financial situation in Polish enterprises between 2002 and 2003. The main results of the analysis show that the enterprises have relatively low profitability with the growing tendency, oversize short-term investments and significant increase of inventory turnover ratio.