



przedsiębiorstwa staje się współcześnie podstawowym kanonem pracy menedżera w procesie podejmowania decyzji gospodarczych. Narzędziem wzbogacającym wewnętrzne zasoby informacyjne jest analiza finansowa sprawozdań finansowych. Jest to bardzo ważny, choć najczęściej niedoświadczony dział finansów przedsiębiorstw.

Analiza wskaźnikowa jest powszechnie stosowaną metodą oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Służy do identyfikacji niewłaściwie zarządzanych i potencjalnie niebezpiecznych obszarów firmy. Wykorzystuje się ją także do przewidywania upadłości firmy oraz szacowania ryzyka na rynku. Znajduje również zastosowanie w szacowaniu ryzyka na rynku kapitałowym<sup>1</sup>.

Na podstawie danych ze sprawozdań finansowych można obliczyć wskaźniki finansowe, różniące się między sobą pojemnością informacyjną i będących w zróżnicowanych, strukturalnych relacjach, co przedstawia niniejszy artykuł. Aby wskaźniki finansowe mogły stanowić użyteczne narzędzie analizy finansowej w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa, które między innymi polega na planowaniu działalności oraz służyć podejmowaniu decyzji, muszą być właściwie wyselekcjonowane, obliczone, interpretowane i wykorzystywane empirycznie.

## Struktura sektora przedsiębiorstw w Polsce

Struktura branżowa polskich przedsiębiorstw jest nieco inna niż w UE-27. **W porównaniu do średniej dla krajów UE, Polska charakteryzuje się więc znacznie większą liczbą przedsiębiorstw handlowych i niższą usługowych.** Nieznacznie większy odsetek firm w Polsce niż w UE działa w przemyśle i budownictwie. Według danych Eurostatu **trzy czwarte MSP w Polsce prowadzi działalność gospodarczą w handlu (37,7%; 30,6% w UE) i usługach (35,4%; 44,3% w UE), a co siódme – w budownictwie (15,3%; 14,5% w UE) i co dziesiąte – w przemyśle (11,6%; 10,6% w UE)**<sup>2</sup>.

## Analiza porównawcza firmy X<sup>1</sup> na tle sektora z wykorzystaniem wybranych wskaźników z analizy finansowej

Do porównania firmy X<sup>1</sup> wytypowano ponad 139 firm działających na terenie kraju. Przy ich doborze kierowano się następującymi kryteriami:

- firmy giełdowe o podobnym profilu, do porównania wskaźników oraz jako punkt odniesienia,
- dostępność danych finansowych (publikacja sprawozdań finansowych w Monitorze B, spółki publiczne, dostępność danych w KRS, Raport o Stanie MSP PARP 2004-2011),
- wykaz bezpośrednich konkurentów podany przez Zarząd firmy,
- dodatkowym kryterium była dostępność danych za pełne lata kalendarzowe.

<sup>1</sup> B. Pomykański, *Zarys analizy finansowej*, [w:] B. Pomykańska, P. Pomykański, *Analiza finansowa przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 2007, s. 39.

<sup>2</sup> Raport Ministerstwa Gospodarki, *Przedsiębiorczość w Polsce*, Warszawa, wrzesień 2011.

Z uwagi na znaczne zróżnicowanie wartości poszczególnych pozycji i wskaźników, a także niepewność niektórych danych, jako wartość charakterystyczną dla rozpatrywanej grupy porównawczej przyjmowano medianę (wartość środkową), w tablicach są zawarte również wartości średnie (arytmetyczne).

Do wykonania wskaźników mieszanych (dane jednocześnie z bilansu i rachunku wyników lub przepływów finansowych) przyjęto regułę stosowania wartości z bilansu z końca roku, a nie średniej, z uwagi na zbyt małą liczbę niektórych danych z pełnych lat.

### **Przyjęta próba reprezentatywna do analizy wskaźnikowej**

Wśród firm porównywanych z X<sup>1</sup> według danych dostępnych do dnia 31.12.2010 roku znalazło się:

- 71 spółek akcyjnych,
- 11 przedsiębiorstw państwowych,
- 57 spółek z ograniczoną odpowiedzialnością.

### **Profil działalności gospodarczej badanych przedsiębiorstw**

Ogólnie można przyjąć, że zasadnicza oferta działalności statutowej przedsiębiorstw robót budowlanych dotyczy:

- robót ogólnobudowlanych związanych z budową autostrad, dróg, lotnisk i obiektów sportowych,
- robót związanych z przygotowaniem terenu pod budowę,
- wydobywania żwiru, piasku dla potrzeb budownictwa.

Jednak poza tym w Krajowym Rejestrze Sądowym oraz w Statucie przedsiębiorstwa zarejestrowano:

- roboty ogólnobudowlane w zakresie budynków i budowli oraz inżynierii lądowej, usługi wynajmu sprzętu budowlanego lub służącego do wyburzania wraz z obsługą operatorską, usługi w zakresie handlu hurtowego drewnem, materiałami budowlanymi i wyposażeniem sanitarnym, usługi wynajmu maszyn i urządzeń dla budownictwa lądowego i wodnego, wydobywanie kamienia dla potrzeb budownictwa, produkcja wyrobów z betonu, gipsu i cementu, specjalistyczne roboty budowlane, roboty instalacyjno-gazowe, wodno-kanalizacyjne, wentylacyjne i grzewcze, roboty instalacyjne pozostałe, roboty budowlane wykończeniowe,
- usługi w zakresie obsługi i napraw pojazdów mechanicznych, usługi w zakresie handlu detalicznego paliwami do pojazdów samochodowych, usługi w zakresie handlu hurtowego odpadami i złomem, usługi pasażerskiego transportu lądowego pozostałe, usługi drogowego transportu towarowego, usługi w zakresie wynajmowania nieruchomości stanowiących majątek własny, produkcja bitumu naftowego dla potrzeb budownictwa, usługi architektoniczne i inżynierskie,

- usługi w zakresie sprzątnięcia budynków, usługi w zakresie gospodarki ściekami oraz wywozu i zagospodarowania śmieci, usługi sanitarne i pokrewne.

Na początku rozpatrywanego okresu tj. 2004 r. spółka zatrudniała 82 pracowników, a w roku 2010 – 81 pracowników, choć w latach 2004-2010 było ono wyższe. Dokładne dane odnośnie zatrudnienia przedstawiono poniżej w tabeli 1 (średnia arytmetyczna na próbie 139 przedsiębiorstw).

Tabela 1. Zatrudnienie w firmach w analizowanym okresie

Lp.	Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	Produkcja podstawowa	40	45	51	50	60	50	37
2	Produkcja pomocnicza	25	27	24	22	20	29	26
3	Obsługa	2	2	2	2	2	2	1
4	Zaopatrzenie i marketing	3	3	3	3	3	3	2
5	Menedżerowie najwyższego szczebla, średniego i pierwszej linii	12	12	12	14	15	16	15
6	Razem	82	89	92	91	100	100	81

Źródło: Z-06 Sprawozdanie o pracujących, wynagrodzeniach i czasie pracy za okres 2004-2011.

Współczynnik zmienności wykazuje największe zróżnicowanie w pozycji produkcja podstawowa 14,9% mimo dużego spadku w 2010 roku. Natomiast pozostałe pozycje wykazują dużą stabilność, co jest w pełni uzasadnione z punktu widzenia ekonomicznego. Średnioroczne tempo zmian w okresie 2004-2010 wyniosło 4,0%, a w 2010 r. odnotowano spadek do -19,0%, co w skutkach nie przełożyło się negatywnie na zysk netto w sektorze.

W analizowanym okresie pracownicy fizyczni (produkcyjni) stanowią 55,7% pracownicy umysłowi 44,3%. Jest to bardzo niekorzystna sytuacja w przedsiębiorstwach branży budowlanej. Ponieważ generowane są zbyt wysokie koszty, co przekłada się na wyższe ceny produktów i usług, a pochodną tej sytuacji jest spadek koniunktury (popytu) na rynku budowlanym. Wielkość analizowanych firm przedstawiono w tabelach: 2. Przychód ze sprzedaży; 3. Aktywa; 4. Kapitał własny.

Tabela 2. Przychód całkowity ze sprzedaży TR<sup>3</sup> (w tys. zł)

Pozycja na tle konkurencji	Nazwa firmy	2007	2008	2009	2010
1	X <sup>32</sup>	156.176	169.561	297.853	597.377
2	X <sup>71</sup>	157.173	187.231	213.555	343.002
3	X <sup>53</sup>	139.032	152.111	235.697	287.517
52	X <sup>1</sup>	6.765	7.922	9.631	12.242
Średnia		27.327	31.247	35.997	55.723
Mediana		14.837	15.351	16.117	19.551
Liczba danych		117	113	118	121

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych źródłowych z 2004-2011 GUS.

<sup>3</sup> TR - przychód całkowity (*total revenue*) przedsiębiorstwa osiągnięty ze sprzedaży.

## Pozycja firmy na tle konkurencji wyliczona jest dla roku 2010

$TR = Q \times P$  oznacza wartość sprzedanej produkcji przez firmę.

TR - przychód całkowity,

Q - wielkość produkcji,

P - cena

Jest wiele czynników ekonomicznych, które wpływają na kształtowanie się popytu. W sposób klasyczny wyjaśnia to wieloskładnikowa funkcja popytu. Przychód ze sprzedaży (z rachunku zysków i strat) można wyrazić jako mnożnik średniej wartości aktywów rzeczowych (pozycja z bilansu).

W analizowanym okresie średnio roczne tempo zmian w uzyskanych przychodach ze sprzedaży firmy X<sup>1</sup> wynosi 21,9%, co wskazuje na lekko rosnącą tendencję. Porównanie przychodów całkowitych na tle sektora jest na niskim poziomie.

**Aktywa (w rachunkowości) – Assets (Accounting)** – Figurujące w *bilansie* przedsiębiorstwa środki posiadające **wartość ekonomiczną**. Termin aktywa spokrewniony jest z francuskim słowem „assez” oznaczającym 'dosyć' (w znaczeniu „wystarczająco”). Choć idea zasobów ekonomicznych przedsiębiorstwa jest sama w sobie zrozumiała, definicja aktywów w ujęciu księgowym jest nieco bardziej skomplikowana. *Zasada kosztu historycznego* narzuca nam trzy zasadnicze kryteria:

- aktywa mają zapewniać przedsiębiorstwu przyszłe korzyści ekonomiczne,
- aktywa muszą być własnością przedsiębiorstwa lub znajdować się pod jego kontrolą,
- posiadanie aktywów musi być wynikiem dokonanej transakcji lub zdarzenia gospodarczego.

Patrząc na powyższe kryteria możemy zauważyć, że ograniczają one możliwości uznania niektórych zasobów ekonomicznych za aktywa księgowe. Idea „przyszłych korzyści ekonomicznych” często wymaga subiektywnego osądu dotyczącego przyszłości. Warunek prawnego posiadania oznacza, że wiele rzeczy wartościowych dla przedsiębiorstwa – jak reputacja czy pracownicy – nie może zostać uznanych za aktywa. Również warunek nabycia w wyniku określonego zdarzenia gospodarczego uniemożliwia uznanie pewnych aktywów, jak np. wewnętrznie wypracowana wartość firmy.

Aktywa podzielić można na dwie podstawowe kategorie:

- **aktywa obrotowe**, takie jak **zapasy i należności**, które w wyniku **konwersji aktywów** lub cyklu operacyjnego zamieniają się w środki pieniężne w ciągu jednego roku,
- **aktywa trwałe**, które – dostarczając zdolności produkcyjnych lub umożliwiając świadczenie usług – są źródłem gotówki w długim (przekraczającym rok) okresie, ponieważ dzięki nim funkcjonuje proces sprzedaży. Aktywa trwałe dzielą się na **rzeczowe aktywa trwałe** oraz **wartości niematerialne i prawne**.

Chociaż samo istnienie aktywów może być dyskusyjne (np. „czy **zapasy** są nadal w magazynie?” lub „czy istnieje **bezsportny tytuł** własności

do nieruchomości?”), znacznie bardziej istotna jest kwestia wartości majątku. Ponieważ wartość – jak uroda – jest kwestią subiektywnej oceny, istnieją rozmaite miary wartości majątku:

- **wartość księgowa netto (czyli koszt historyczny** pomniejszony o umorzenie) w przypadku przedsiębiorstwa o zapewnionej **kontynuacji działalności**,
- wartość bieżąca netto, obliczana na podstawie zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych, czyli wartości ekonomicznej,
- **wartość** odtworzeniowa, czyli aktualny koszt nabycia danego składnika majątku (przydatna w warunkach inflacyjnych),
- wartość rynkowa wynikająca ze sprzedaży na warunkach rynkowych,
- wartość sprzedaży netto (wartość likwidacyjna), przyjmowana w przypadku przymusowej likwidacji przedsiębiorstwa, które jest niezdolne do kontynuacji działalności<sup>4</sup>.

Tabela 3. Aktywa (w tys. zł)

Pozycja na tle konkurencji	Nazwa firmy	2007	2008	2009	2010
1	X <sup>32</sup>	188.223	191.125	178.677	298.352
2	X <sup>71</sup>	70.532	127.013	179.241	267.251
3	X <sup>53</sup>	69.887	75.285	121.372	125.567
43	X <sup>1</sup>	1.801	2.122	3.446	4.053
Średnia		13.210	13.543	16.867	26.005
Mediana		4.722	5.137	6.731	9.027
Liczba danych		117	106	131	118

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych źródłowych z badanych przedsiębiorstw sektora budowlanego GUS.

Tabela 4. Kapitał własny (w tys. zł)

Pozycja na tle konkurencji	Nazwa firmy	2007	2008	2009	2010
1	X <sup>32</sup>	65.923	103.285	113.563	189.535
2	X <sup>71</sup>	37.262	45.221	53.115	61.231
3	X <sup>53</sup>	23.213	39.105	49.211	53.123
38	X <sup>1</sup>	1.228	561	893	1.067
Średnia		6.518	6.869	7.112	12.005
Mediana		2.430	2.730	3.072	3.991
Liczba danych		117	110	129	117

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych źródłowych z badanych przedsiębiorstw sektora budowlanego, 2004-2011 GUS.

Kapitał własny jest to pozycja bilansu równa różnicy między sumą aktywów a sumą zobowiązań firmy. Nazywa się go czasem udziałem własnym inwestorów w firmie. Obejmuje on również zysk z lat ubiegłych. Kapitał wla-

<sup>4</sup> R. Patterson, *Kompendium terminów z zakresu rachunkowości po polsku i angielsku*, Warszawa: Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne Spółka z o.o., Warszawa 2008, s. 3-5.

sny jako pozycja bilansu to suma wartości akcji uprzywilejowanych, akcji zwykłych i zysku z lat ubiegłych<sup>5</sup>.

Firma X należy do mniejszych firm pod względem sprzedaży (na poziomie 59,6% mediany za 2009 rok i 62,6% za 2010 rok) i sumy aktywów (2009 - 51,2%, 2007 - 44,9%) oraz odbiega znacznie od średniej pod względem kapitałów własnych (2009 - 29%, 2010 - 27%). Oznacza to, że pozycja X jako samodzielnego podmiotu jest dość słaba na tle branży (w całym kraju), mimo że w najbliższym otoczeniu może funkcjonować bardzo dobrze.

**Wskaźnik relacji aktywów rzeczowych do kapitału własnego.** Wskaźnik ten wykazuje procent aktywów rzeczowych finansowanych z kapitału własnego firmy.

Znaczne inwestycje w aktywa rzeczowe mają następujące skutki:

- Prowadzą do zwiększenia kosztów stałych (amortyzacja, podatki, utrzymanie itd.) i co za tym idzie – przesunięcia punktu progowego rentowności. Jeśli sprzedaż spadnie, natychmiast ucierpi na tym marża.
- Aktywa rzeczowe narzucają określony poziom kapitału obrotowego, co jest równoznaczne z obniżeniem poziomu należności, zapasów i środków pieniężnych. Firma, która znajdzie się w takiej sytuacji, może mieć zbyt mały kapitał obrotowy, by sprostać wymaganiom związanym ze zwiększeniem sprzedaży. Jeśli nie istnieje przyczyna uzasadniająca tak znaczne inwestycje w aktywa rzeczowe, warunek ten zwykle odzwierciedla niewystarczające wykorzystanie kapitału.

Uzyskanie „poprawnego” wskaźnika zależy od rodzaju i potrzeb poszczególnych firm<sup>6</sup>.

## Majątek trwały

Tabela 5. Majątek trwały (w tys. zł)

Pozycja na tle konkurencji	Nazwa firmy	2007	2008	2009	2010
1	X <sup>32</sup>	135.560	139.486	148.351	459.150
2	X <sup>71</sup>	89.353	98.827	100.583	291.775
3	X <sup>53</sup>	55.456	56.998	67.953	154.551
57	X <sup>1</sup>	483	773	1.023	1.331
Średnia		9.898	10.319	11.978	18.734
Mediana		2.873	2.993	3.328	4.535
Liczba danych		117	116	123	127

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych źródłowych z badanych przedsiębiorstw sektora budowlanego, GUS.

<sup>5</sup> M.R. Tyran, *Wskaźniki finansowe*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005, s. 44.

<sup>6</sup> M.R. Tyran, *Wskaźniki finansowe*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005, s. 74.

W analizowanym okresie poziom majątku trwałego z roku na rok wzrastał o 40,2%. Można stwierdzić, że jest to dobra dynamika w sukcesywnym odnawianiu parku maszynowego.

$$y = 279,4x + 204$$

Wyznaczone parametry prostoliniowej funkcji trendu wskazują, iż teoretycznie z każdym rokiem następował wzrost majątku trwałego o **279,40 zł**. Wynik jest dodatni i charakteryzuje się stałym rytmem. Należy jednak zauważyć, iż prostoliniowe równanie trendu dobrze wyjaśnia zmiany majątku trwałego w całym okresie.

W przypadku wartości majątku trwałego spółka jest znacząco poniżej średniej charakterystycznej: 2009 - 30%, 2010 - 29% mediany. Pod względem wartości urządzeń technicznych  $X^1$  jest na poziomie 52% mediany w roku 2009 - 46% mediany w roku 2010. Ranking potwierdza słabą samodzielną pozycję  $X^1$  na tle branży.

Rentowność (profitability) – miara dochodowości przedsiębiorstwa (efektywności biznesu) rozumiana jako wzajemna relacja wyniku finansowego do określonych wielkości ekonomicznych. Ocena rentowności dokonywana jest zazwyczaj w wielkościach bezwzględnych w postaci analizy porównawczej lub przyczynowej albo też wielkościach względnych (relatywnych) w postaci odnoszenia zysku do obrotu lub zaangażowanych zasobów. Problemy rentowności związane są również (po uwzględnieniu analizy w wielkościach bezwzględnych i względnych) z wyznaczeniem prognozy rentowności, tj. punktu zrównania się dochodów ze sprzedaży z kosztami. Punkt ten wyznacza wielkość jednostek produkcji (sprzedaży), której przekroczenie zaczyna przynosić zysk w biznesie<sup>7</sup>.

Tabela 6. Rentowność zysku operacyjnego (w %)

Pozycja na tle konkurencji	Nazwa firmy	2007	2008	2009	2010
1	$X^{32}$	2,25	7,64	16,10	13,75
2	$X^{71}$	3,65	6,45	10,61	12,13
3	$X^{53}$	5,98	8,47	9,38	11,12
35	$X^1$	3,74	9,85	7,53	3,57
Średnia		3,32	7,95	5,34	2,31
Mediana		3,24	6,65	5,33	5,78
Liczba danych		117	116	123	127

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych źródłowych z badanych przedsiębiorstw sektora budowlanego, 2004-2011 GUS.

Charakterystyczna dla  $X$  jest stosunkowo dobra – rentowność na wszystkich poziomach do roku 2008 (znacząco powyżej mediany). W roku 2009 daje się zauważyć lekkie obniżenie wskaźników rentowności już od poziomu operacyjnego. Rentowność operacyjna spadła w tym roku do po-

<sup>7</sup> J. Penc, *Leksykon biznesu*, Placet, Warszawa 1997, s. 373.



ziomu mediany, a rentowność zysku brutto i netto jest znacznie poniżej. Oznacza to istotne obciążenie wyników spółki kosztami nie związanymi z bezpośrednią działalnością operacyjną, bądź finansujących bieżącą działalność. O ile w pierwszym przypadku jest to zazwyczaj zjawisko przejściowe i pod kontrolą spółki, to w drugim może łatwo wymknąć się spod kontroli, co prowadzi do utraty płynności spółki – zatem wymaga bliższego przyjrzenia się jego przyczynom.

Tabela 7. Rentowność zysku brutto (w %)

Pozycja na tle konkurencji	Nazwa firmy	2007	2008	2009	2010
1	X <sup>32</sup>	3,89	7,32	18,65	13,23
2	X <sup>71</sup>	5,76	8,03	9,80	12,48
3	X <sup>53</sup>	7,33	7,08	10,91	11,98
38	X <sup>1</sup>	5,26	8,51	5,76	0,57
Średnia		6,71	7,75	7,87	9,48
Mediana		5,02	5,88	5,75	6,09
Liczba danych		117	116	123	127

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych źródłowych z badanych przedsiębiorstw sektora budowlanego, 2004-2011 GUS.

**Wskaźnik struktury aktywów** obliczono w następujący sposób:

#### **Majątek trwały / Majątek obrotowy**

Wskaźnik ten informuje o stopniu związania środków w przedsiębiorstwie. Niska wartość wskaźnika świadczy o elastyczności przedsiębiorstwa – można lepiej reagować na zmienną sytuację na rynku, z drugiej strony może świadczyć o przestarzałym parku maszynowym i potrzebie uruchomienia znacznych inwestycji oraz o trudnościach ze ściąganiem należności.

Tabela 8. Struktura aktywów

Pozycja na tle konkurencji	Nazwa firmy	2007	2008	2009	2010
1	X <sup>32</sup>	0,79	1,31	1,12	2,17
2	X <sup>71</sup>	0,65	1,26	1,43	1,57
3	X <sup>53</sup>	0,45	0,93	1,05	1,67
39	X <sup>1</sup>	0,31	0,63	0,58	0,39
Średnia		0,34	0,53	0,52	0,89
Mediana		0,45	0,57	0,55	0,57
Liczba danych		117	116	123	127

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych źródłowych z badanych przedsiębiorstw sektora budowlanego, 2004-2011 GUS.

X ma wartość wskaźnika niższą od konkurencji (poniżej mediany wynoszącej 0,57). Jednocześnie, wartość wskaźnika systematycznie maleje od roku 2009 przy stabilizacji w branży. Nie jest to zjawisko korzystne, gdyż

w tym przypadku oznacza raczej powolne odstawanie technologiczne od konkurentów niż zwiększanie elastyczności.

Wskaźniki dźwigni finansowej. Pojęcie dźwigni finansowej można najlepiej wyjaśnić za pomocą przykładu. Firma zaciąga pożyczkę przy stopie odsetek  $x\%$  i inwestuje ją w majątek przynoszący zysk  $y\%$ . Jeśli  $y\%$  jest większe niż  $x\%$ , różnica stanowi czysty zysk posiadacza kapitału własnego. To właśnie jest dźwignia finansowa – zastosowanie pewnych kosztów stałych do zwiększenia zwrotu z inwestycji lub przychodu ze sprzedaży. Celem dźwigni jest uzyskanie małych zmian kosztów związanych z dużymi zmianami zysków.

PRZYKŁAD: Firma emituje obligacje, które mają przynieść środki na budowę nowej fabryki. Odsetki od obligacji i amortyzacja fabryki to koszty stałe, firma zaś jest w stanie zrealizować znacznie więcej zamówień, a co za tym idzie – zwiększyć sprzedaż<sup>8</sup>.

Tabela 9. Wskaźnik dźwigni finansowej

Pozycja na tle konkurencji	Nazwa firmy	2007	2008	2009	2010
1	X <sup>32</sup>	4,67	12,55	13,12	136,55
2	X <sup>71</sup>	3,55	12,10	13,27	71,32
3	X <sup>53</sup>	2,53	10,32	12,31	22,76
14	X <sup>1</sup>	1,54	2,73	2,98	3,67
Średnia		1,46	1,75	2,32	5,52
Mediana		1,02	1,31	1,32	1,39
Liczba danych		117	116	123	127

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych źródłowych z badanych przedsiębiorstw sektora budowlanego, 2004-2011 GUS.

X ma wskaźnik zadłużenia powyżej mediany w grupie porównawczej i ma tendencję malejącą. Zjawisko takie, to skutek zaliczenia do zadłużenia długoterminowego rat prywatyzacyjnych spłacanych Skarbowi Państwa. Wskaźnik dźwigni finansowej firmy jest znacznie powyżej mediany dla firm porównawczych. Taki poziom wskaźników oznacza znaczące korzystanie z efektu dźwigni finansowej, co jest korzystne dla właścicieli (kapitał dłużny jest tańszy od kapitału własnego), jednakże powoduje wysokie obciążenia finansowe oraz wyższe ryzyko działalności. Wskaźniki powyższe potwierdzają działanie X<sup>1</sup> blisko granicy wydolności finansowej.

### Podsumowanie i wnioski

Spółka X na tle innych firm budowlanych jest niewielką spółką, o zasięgu lokalnym. Szczególnie widoczny po przeprowadzeniu analizy – jest niski stan kapitałów własnych, który ogranicza możliwości rozwoju przedsię-

<sup>8</sup> M.R. Tyran, *Wskaźniki finansowe*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005, s. 123.

biorstwa w długim okresie czasu. Ponadto brak środków finansowych pogłębiany jest obsługą leasingu. Założone cele strategiczne, które zostały określone w planie restrukturyzacji X sp. z o.o., zdaniem zarządu zostały osiągnięte w znacznym stopniu. Potwierdził ten fakt przeprowadzony audyt wewnętrzny. W analizowanym przez mnie okresie w ujęciu dynamicznym – dobrze przygotowano firmę do korzystnej konsolidacji z dużym partnerem branżowym.

W latach 2008-2010 większość robót budowlanych było wykonywanych przy współpracy z silniejszymi przedstawicielami tej branży. Realizacja tego założenia korzystnie wpłynęła na kształtowanie się wskaźników finansowych spółki w poszczególnych jej fazach rozwoju.

Zrealizowany przez spółkę wysiłek inwestycyjny zaczął skutkować w latach 2009-2010 – w trakcie słabnącej koniunktury – brakiem środków na działalność operacyjną, powodując konieczność zaciągania kolejnych kredytów. Przedsiębiorstwo państwowe przed prywatyzacją głównie „konsumowało” posiadane zasoby majątkowe, co spowodowało znaczne odstawanie technologiczne od konkurencji<sup>9</sup>.

**Z analizy sytuacji w branży wynika, że w X:** relatywnie większą część wypracowanego zysku przeznaczana była na inwestycje (akumulacją kapitału). Świadczy to o długoletniej polityce gospodarczej, która jest elementem struktury planu strategicznego. Jednocześnie tak realizowana polityka w pierwszej fazie spowodowała obniżenie rentowności i dojście do krytycznego poziomu wytrzymałości finansowej spółki.

Pod względem operacyjnym – krótkoterminowym oraz inwestycyjnym - sytuacja przedstawiała się w ostatnich latach korzystnie. Wskaźniki krótkoterminowej płynności nie wskazywały na jakiegokolwiek zagrożenia, a pod względem tempa zwiększania potencjału Spółka przekraczała wskaźniki branżowe. Z jednej strony świadczy to o dobrych podstawach organizacyjnych, z drugiej informuje, że w firmie zaczyna brakować prostych rezerw do rozwoju. Kolejne wzrosty sprzedaży mogą wymagać nakładów kapitałowych.

Korzystanie z pomocy silniejszych partnerów, pozwoliły na wygranie szeregu procedur przetargowych na realizację inwestycji budowlanych, finansowanych zarówno ze środków krajowych jak i też środków Banku Światowego oraz unijnego programu pomocowego. Pozwala to sądzić, że dynamika wzrostu firmy w najbliższych latach będzie znaczna.

## Bibliografia

- Amran M., Koulatilaka N., *Real Options, Managing Investments in an Uncertain World*, HBS Press, Boston 1999.
- Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2007.
- Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, wydanie VIII, wyd. Difin, Warszawa 2008.

<sup>9</sup> Prowadzone przez autora badania w okresie 1995-2011 na grupie małych, średnich i dużych przedsiębiorstwach potwierdziły powszechne zaniedbania w sukcesywnym odnawianiu parku maszynowego – pochodną czego była niska wydajność i duże koszty.

- Hawawini G., Viallet C., *Finanse menedżerskie*, PWE, Warszawa 2007.
- Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje. Instrumenty finansowe*, PWN, Warszawa 2007.
- Patterson R., *Kompendium terminów z zakresu rachunkowości po polsku i angielsku*, Polska Akademia Rachunkowości, Warszawa 2008.
- Pomykalska B., Pomykalski P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2008.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 1998.