

KATARZYNA JABŁOŃSKA-KARCZMARCZYK

OCENA BEZPIECZEŃSTWA FINANSOWEGO
SPÓŁEK GIEŁDOWYCH
BRANŻY PRZEMYSŁU SPOŻYWCZEGO W POLSCE

WSTĘP

Prowadzenie działalności gospodarczej jest uwarunkowane wieloma zmiennymi czynnikami zarówno makroekonomicznymi, jak i mikroekonomicznymi. To sprawia, że podejmowanie decyzji w przedsiębiorstwie odbywa się w pewnych warunkach niepewności. Ta niepewność zwiększa ryzyko prowadzenia działalności gospodarczej i wymusza na przedsiębiorstwach ciągłą weryfikację podstawowych założeń strategicznych, poszukiwania skutecznych instrumentów zapewniających poprawę bezpieczeństwa finansowego oraz zdolności do szybkiego reagowania na zachodzące zmiany. Według Konrada Raczkowskiego bezpieczeństwo finansowe podmiotu wymaga posiadania płynności finansowej oraz adekwatnej wartości kapitałów w relacji do skali prowadzonej działalności¹. Dariusz Wędzki również podkreśla znaczenie płynności finansowej. Jego zdaniem im wyższa nadwyżka aktywów obrotowych nad zobowiązaniami krótkoterminowymi, tym większe bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa². Z punktu widzenia strategii przetrwania przedsiębiorstwa płynność finansowa jest bardzo ważna. Należy jednak pamiętać,

Dr KATARZYNA JABŁOŃSKA-KARCZMARCZYK – Katedra Gospodarki Opartej na Wiedzy, Instytut Ekonomii i Zarządzania, Wydział Nauk Społecznych, Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II; adres do korespondencji: Al. Raławickie 14, 20-950 Lublin; e-mail: kasaj@kul.pl

¹ K. RACZKOWSKI, *Bezpieczeństwo finansowe*, w: *Ekonomika bezpieczeństwa państwa w zarysie*, red. J. Płaczek, Difin, Warszawa 2014, s. 299-300.

² D. WĘDZKI, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa Przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003, s. 35-36.

że w dłuższej perspektywie bez dodatniej rentowności funkcjonowanie firmy nie jest możliwe. Natasza Duraj bezpieczeństwo finansowe utożsamia z warunkami pozyskania, gromadzenia i wykorzystywania środków finansowych zapewniających kontynuację działalności przedsiębiorstwa oraz finansowe warunki jego rozwoju³. Posiadane zasoby finansowe przedsiębiorstwa powinny chronić dany podmiot gospodarczy przed zewnętrznymi i wewnętrznymi zagrożeniami, zapewniając kontynuację działalności przedsiębiorstwa oraz finansowe warunki jego rozwoju. Poprzez bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa należy zatem rozumieć finansową gwarancję istnienia i rozwoju przedsiębiorstwa, która powstaje w wyniku codziennych wieloletnich starań przedsiębiorstwa o zapewnienie dobrej kondycji finansowej. Ważną kategorią finansową są w tym aspekcie rezerwy kapitałowe. Ich tworzenie wpływa bezpośrednio na wzrost wartości kapitału własnego, a tym samym wzrost wartości bilansowej firmy. Zapewniają one kontynuację prowadzenia działalności oraz są narzędziem kształtowania stabilnego rozwoju.

Celem niniejszego artykułu jest próba oceny bezpieczeństwa finansowego w następujących aspektach: płynności, sprawności gospodarowania, wydajności gotówkowej oraz rezerw finansowych.

CHARAKTERYSTYKA BRANŻY PRZEMYSŁU SPOŻYWCZEGO

Według Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD) przemysł spożywczy należy do przetwórstwa przemysłowego (sekcja D). Na tle pozostałych branż przetwórstwa przemysłowego wyróżnia się najwyższym udziałem w wartości dodanej brutto ogółem (15% w 2015 r.) oraz rosnącą dynamiką zarówno wartości dodanej brutto, jak i wielkości produkcji sprzedanej w ostatnich latach. Przemysł spożywczy wytworzył w 2015 r. 17% produkcji sprzedanej przemysłu⁴.

METODOLOGIA PRZEPROWADZONYCH BADAŃ

Badania nad oceną bezpieczeństwa finansowego obejmowały polskie przedsiębiorstwa branży spożywczej, które notowane były na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie od 2013 do 2015 r., oraz których dzień bilan-

³ N. DURAJ, Wieloczynnikowa koncepcja modelu bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa, w: *Ekonomiczne i pozaekonomiczne czynniki zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, red. J. Duraj, A. Sajnóg, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013, s. 66.

⁴ *Rocznik Statystyczny Przemysłu 2016*, GUS, Warszawa 2016, s. 92.

sowy przypadał na 31 grudnia w każdym roku całego okresu badawczego. Do spółek tych należą: Colian Holding Spółka Akcyjna, Gobarto Spółka Akcyjna, Graal Spółka Akcyjna, Indykpol Spółka Akcyjna, Zakłady Mięsne Henryk Kania Spółka Akcyjna, Zakłady Tłuszczowe Kruszwica Spółka Akcyjna, Makarony Polskie Spółka Akcyjna, Pamapol Spółka Akcyjna, Przedsiębiorstwo Przemysłu Spożywczego Pepees Spółka Akcyjna, Seko Spółka Akcyjna, Tarczyński Spółka Akcyjna, Wilbo Spółka Akcyjna, Wawel Spółka Akcyjna, Grupa Żywiec Spółka Akcyjna.

W przeprowadzonych badaniach wykorzystano publikowane przez spółki sprawozdania finansowe w Elektronicznym Systemie Przekazywania Informacji: bilans, rachunek zysków i strat oraz sprawozdanie z przepływów pieniężnych.

W przeprowadzonych badaniach w pierwszej kolejności skupiono się na ocenie płynności finansowej przedsiębiorstw. W tym celu wykorzystano wskaźnik bieżącej płynności oraz wskaźnik wysokiej płynności. W dalszej kolejności skoncentrowano się na analizie sprawności działania, wyznaczono cykl konwersji zapasów, należności, zobowiązań i konwersji gotówki w dniach. Następnym etapem było obliczenie wskaźników wystarczalności gotówkowej na spłatę zobowiązań oraz analiza rezerw finansowych.

ANALIZA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

Płynność finansowa to zdolność do utrzymania ciągłości w pokrywaniu wydatków. Płynność to zjawisko dynamiczne, co oznacza, że fluktuacje poziomu płynności finansowej mogą mieć dużą częstotliwość. Przy czym stosunkowo niewielkie wahania płynności mogą się przekształcić w okresową utratę płynności, a następnie długotrwałą, a to może skutkować niewypłacalnością i koniecznością likwidacji firmy wskutek upadłości⁵. Sytuację płynnościową firmy mogą zachwiać nagłe wahania poziomu sprzedaży. Wywołują one, w zależności od skali tego zjawiska, trudności z regulowaniem zobowiązań – o ile spółka nie posiada innych źródeł finansowania działalności. Pojawiające się problemy z utrzymaniem płynności finansowej są pierwszym wyraźnym symptomem pogarszania się operacyjnego bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa. Przyczyną tej sytuacji może być obniżenie wartości przychodów netto ze sprzedaży; powoduje to zmniejszenie

⁵ W. WĄSOWSKI, *Istota i warunki utrzymania płynności finansowe*, „Przegląd Corporate Governance” 25 (2011), s. 29-30.

wartości generowanego strumienia przepływów pieniężnych. Nawet krótkookresowy niedostateczny popyt na produkty zagraża funkcjonowaniu przedsiębiorstwa. Wielkość sprzedaży określa możliwości płatnicze przedsiębiorstwa, ponieważ jest podstawowym źródłem wpływów w przedsiębiorstwie. Dlatego przy analizie płynności finansowej przedsiębiorstw wskaźniki płynności zestawiono z dynamiką przychodów ze sprzedaży netto (Tabela 1).

Wskaźnik bieżącej płynności informuje, ile razy bieżące aktywa pokrywają bieżące zobowiązania firmy. Zmniejszenie wartości tak skonstruowanego wskaźnika poniżej jedności sygnalizuje brak środków na pokrycie bieżących zobowiązań i oznacza niepokojącą sytuację. Optymalna wartość tego wskaźnika jest różna dla poszczególnych branż i przedsiębiorstw, które mogą mieć różny okres zwrotu należności czy spłaty zobowiązań. Normą wartości wskaźnika płynności jest przedział 1,2-2,0. Oznacza to, że wartość bieżących aktywów powinna być około dwa razy większa niż bieżące zobowiązania. Wyniki analiz wskazują, że dla lat 2013-2015 średnia dla badanych przedsiębiorstw tego wskaźnika mieściła się w tym przedziale oraz występowała tendencja wzrostowa zdolności pokrycia zobowiązań bieżących aktywami bieżącymi. W analizowanym okresie, w większości badanych przedsiębiorstw wartość tego wskaźnika była większa niż 1,2 (minimum bezpieczeństwa finansowego). Jedynie w spółkach Gobarto, Pamapol, Tarczyński i Żywiec wartość wskaźnika była niższa, co może świadczyć o problemach ze zdolnością do spłaty bieżących zobowiązań w tych spółkach. Dodatkowo dla spółek Kruszwica i Wawel odnotowano zjawisko nadpłynności – aktywa bieżące przewyższały kilkakrotnie wartość bieżących zobowiązań.

Z kolei wskaźnik szybkiej płynności pokazuje stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności. Wskaźnik ten jest znacznie dokładniejszy niż wskaźnik bieżącej płynności. W praktyce za zadowalającą przyjmuje się wskaźnik płynności szybki z przedziału 1,0-1,3.

Jeśli wielkość tego wskaźnika jest niższa od 1, może to świadczyć o tym, że przedsiębiorstwo w dużym stopniu korzysta z kredytu kupieckiego, wówczas nie musi wcale to oznaczać utraty płynności płatniczej. Z kolei wysoka jego wartość może świadczyć o nieskutecznym windykowaniu należności lub nieproduktywnym gromadzeniu środków pieniężnych lub innych aktywów obrotowych⁶.

⁶ G. GOŁĘBIEWSKI, *Analiza rozszerzona*, w: *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, red. G. Gołębiewski, Difin, Warszawa 2014, s. 170.

Tabela 1. Wskaźniki płynności spółek przemysłu spożywczego w latach 2013-2015

Nazwa spółki	Wskaźnik bieżącej płynności			Wskaźnik wysokiej płynności			Tempo zmian sprzedaży		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Colian	1,48	1,45	2,07	1,19	1,09	1,63	27,3%	9,4%	0,6%
Gobarto	0,96	1,06	0,91	0,85	0,93	0,80	12,1%	-11,3%	-12,9%
Graal	1,17	1,23	1,50	0,84	0,95	0,94	27,6%	11,0%	25,0%
Indykpol	1,21	1,56	1,50	0,84	1,13	1,10	-10,6%	2,5%	9,8%
Kania	1,43	1,68	1,60	1,06	1,33	1,30	57,5%	40,0%	21,2%
Kruszwica	1,99	3,93	4,26	0,51	1,73	2,53	-5,7%	-7,4%	-4,6%
Makarony	1,32	1,35	1,59	0,91	1,07	1,25	-2,0%	-8,4%	9,0%
Pamapol	0,87	1,06	1,05	0,48	0,57	0,55	-6,4%	-14,1%	23,9%
Pepees	1,72	1,51	1,47	0,84	0,49	0,78	-9,4%	-1,4%	17,6%
Seko	1,76	1,81	1,80	1,38	1,49	1,47	1,8%	2,1%	8,5%
Tarczyński	0,94	0,79	0,97	0,67	0,54	0,70	18,1%	8,6%	9,6%
Wawel	2,58	3,14	3,04	2,21	2,75	2,66	7,2%	-0,2%	6,2%
Wilbo	1,24	2,96	2,33	0,59	1,82	1,40	-42,5%	-9,5%	-7,9%
Żywiec	0,57	0,69	0,39	0,40	0,49	0,34	-42,5%	-9,5%	-7,9%
Średnia	1,37	1,73	1,75	0,91	1,17	1,25			

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek.

Ważne, aby dokonywać interpretacji tych wskaźników łącznie, biorąc pod uwagę relacje między nimi. W zdecydowanej większości badanych przedsiębiorstw wskaźniki bieżącej i wysokiej płynności zachowują się w analizowanym okresie zgodnie z tym samym trendem. Wyjątkiem jest spółka Pepees, która pomimo utrzymywania wskaźnika bieżącej płynności na odpowiednim poziomie, charakteryzuje się obniżonymi wartościami wskaźnika wysokiej płynności. Dodatkowo w roku 2014 odnotowała znaczny spadek wskaźnika wysokiej płynności, co świadczy o rosnących zapasach. Przyczyną tego mogą być spadki przychodów ze sprzedaży w latach 2013-2014.

Na pozytywną ocenę zasługują przedsiębiorstwa, w których wartość wskaźników mieści się w przyjętych widełkach i rozbieżność między tymi wskaźnikami

nie jest zbyt duża. Jeśli występująca różnica między tymi wskaźnikami jest znaczna, może to świadczyć o występowaniu nadmiernych zapasów. Spośród analizowanych przedsiębiorstw na uwagę zasługują Zakłady mięsne Henryk Kania, Makarony Polskie, Indykpol oraz Seko, w których zarówno wskaźnik bieżącej, jak i podwyższonej płynności są na odpowiednim poziomie oraz wykazują podobne trendy i występują małe rozbieżności między nimi.

Utrzymywanie płynności płatniczej polega na utrzymywaniu przewagi aktywów obrotowych nad zobowiązaniami bieżącymi. Takie porównanie dostarcza również informacji o efektach zarządzania należnościami i zobowiązaniami. Stąd logicznym etapem analizy jest analiza sprawności działania przedsiębiorstwa (zbadanie cyklu operacyjnego i cyklu konwersji gotówki).

ANALIZA SPRAWNOŚCI DZIAŁANIA

Na tym etapie analizy powinniśmy uzyskać odpowiedź na pytanie: czy możliwe jest finansowanie bieżącej działalności przedsiębiorstw z wpływów wygenerowanych z działalności operacyjnej? Analiza sprawności działania przedsiębiorstwa ma na celu ocenę sposobu wykorzystania posiadanych przez nią zasobów. Analiza wskaźników rotacji określa, czy w analizowanych spółkach występuje synchronizacja terminów wychodzenia zapasów z magazynu i wpływów należności oraz zapadalności zobowiązań. Pierwszym z analizowanych wskaźników jest cykl rotacji zapasów w dniach, który określa, po ilu dniach przedsiębiorstwo odnawia swoje zapasy. Jeżeli poziom wskaźnika jest wysoki, oznacza to, że obrót zapasami firmy jest wolny. Natomiast niska wartość wskaźnika sugeruje szybki obrót zapasami. Im krótszy cykl zapasów, tym lepiej, ponieważ oznacza to, że w magazynach zalega mniej zapasów na realizację sprzedaży. Wysoka wartość wskaźnika może oznaczać nieefektywną gospodarkę zapasami, w tym również trudności ze zbytem wyrobów gotowych. Należy jednak pamiętać, że zbyt niski poziom zapasów w sytuacji zwiększonego popytu może doprowadzić do ich wyczerpania i w konsekwencji uniemożliwić kontynuację działalności. Optymalna wartość tego wskaźnika jest różna dla różnych branż. Średnia dla analizowanych spółek przemysłu spożywczego oscyluje wokół 40 dni (Tabela 2), przy czym istnieje duże zróżnicowanie tego wskaźnika. Najniższe wartości obserwowane są dla spółki Gobarto. Wynika to ze specyfiki przedsiębiorstwa, które charakteryzuje się krótkim cyklem produkcyjnym (zajmuje się ubojem i rozbiorem mięsa).

Tabela 2. Wskaźniki sprawności działania

Nazwa spółki	Cykl zapasów			Cykl należności			Cykl zobowiązań			Cykl konwersji gotówki		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Colian	37	44	43	105	101	105	50	44	41	92	101	107
Gobarto	6	6	7	26	23	27	26	20	35	6	8	0
Graal	46	35	40	100	115	64	55	57	44	90	94	60
Indykpol	22	17	17	50	44	46	35	28	30	37	33	33
Kania	38	29	29	52	59	79	64	48	42	26	40	66
Kruszwica	70	48	41	19	14	14	16	17	17	73	45	38
Makarony	36	28	27	59	83	78	54	61	53	40	50	52
Pamapol	31	35	39	97	109	80	114	93	77	14	51	42
Pepees	121	180	149	42	44	52	22	33	22	141	191	180
Seko	29	24	25	68	66	65	75	74	73	21	16	17
Tarczyński	28	27	22	37	42	45	47	42	42	18	27	26
Wawel	26	26	28	116	117	114	62	55	64	80	88	78
Wilbo	66	59	70	55	92	104	101	52	75	19	99	98
Żywiec	36	30	13	110	75	82	157	142	155	-11	-38	-60
Średnia	42,1	42	39,2	66,7	70,2	68,3	62,8	54,7	54,9	46,1	57,5	52,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek.

Cykl rotacji należności w dniach określa średni okres oczekiwania firmy na zamianę należności na gotówkę, czyli okres, w jakim przedsiębiorstwo kredytuje swoich odbiorców. Wysoka wartość wskaźnika sugeruje trudności z windykacją należności przez firmę, co prowadzi do jej kłopotów finansowych. Im wyższa wartość wskaźnika, tym większe darmowe kredytowanie odbiorców przez przedsiębiorstwo. Wartość wskaźnika w skali roku (365 dni) powinna się kształtować w przedziale od 37 do 52 dni⁷. W badanych spółkach średnia wartość tego wskaźnika mieści się w przedziale 66,7-70,2. Znacznie wyższy poziom tego miernika ma miejsce w przypadku następujących przedsiębiorstw: Colian, Graal, Pamapol, Wawel, Wilbo i Żywiec.

⁷ M. ZALESKA, *Ocena ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa przez analityka bankowego*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2005, s. 72.

Z kolei cykl rotacji zobowiązań określa średni okres, jaki upływa od powstania zobowiązania do jego likwidacji poprzez spłatę, czyli długość okresu kredytowania przedsiębiorstwa przez dostawców. Nadmierny poziom wskaźnika w połączeniu z niskimi wskaźnikami płynności może świadczyć o trudnościach płatniczych firmy. Korzystna dla przedsiębiorstwa jest sytuacja, gdy okres płatności zobowiązań (okres otrzymywanego kredytu) jest dłuższy od okresu spływu należności (okres kredytu udzielanego przez przedsiębiorstwo).

Zarówno poziom, jak i cykl zapasów, należności i zobowiązań zależy od branży, w której działa przedsiębiorstwo. W przypadku przemysłu zarówno materiały, jak i produkcja niezakończona oraz wyroby gotowe są raczej wysokie. Poziom należności również jest względnie wysoki, zależy od atrakcyjności produktów. Omówione trzy wskaźniki mają istotne znaczenie w określeniu cyklu konwersji gotówki, który jest jednym z najlepszych miar oceny efektywności zarządzania przedsiębiorstwem. Jeśli cykl rotacji zapasów i należności jest krótszy niż cykl regulowania zobowiązań, to w przedsiębiorstwie występuje okres dodatkowego finansowania. Oznacza to sytuację, w której przedsiębiorstwo jest w większym stopniu biorcą niż dawcą kredytu kupieckiego. Jak wynika z analizy, w przypadku spółek przemysłu spożywczego ma miejsce sytuacja niekorzystna, tzn. średnia ilość dni cyklu regulowania zobowiązań jest krótsza niż średni cykl operacyjny (średni cykl konwersji gotówki mieści się w przedziale 46,1-57,5). Występuje luka finansowa, która wymaga dodatkowego finansowania. Nadmierny poziom wskaźnika w połączeniu z niskimi wskaźnikami płynności może świadczyć o trudnościach płatniczych firmy. Spośród analizowanych przedsiębiorstw tylko spółka Żywiec odnotowuje ujemne wartości wskaźnika konwersji gotówki. Wykorzystuje swoje zobowiązania wobec dostawców do kredytowania (finansowania) własnej działalności. Taka sytuacja, jeśli nie zagraża płynności, jest bardzo korzystna dla przedsiębiorstwa. W przeciwnym razie niska lub ujemna wartość wskaźnika z reguły wskazuje na trudności płatnicze przedsiębiorstwa.

ANALIZA WYPŁACALNOŚCI (WYSTARCZALNOŚCI GOTÓWKI)

Grupa wskaźników wystarczalności gotówkowej zestawia przepływy z działalności operacyjnej z wybranymi pozycjami bilansu i wydatkami z nim związanymi. Do analizy zostały wybrane wskaźniki wystarczalności środków pieniężnych z działalności operacyjnej na pokrycie zobowiązań. Odpowiadają na pytanie: czy i w jakim stopniu przepływy z działalności operacyjnej pokrywają zobowiązania

przedsiębiorstwa. Im wyższa jest wartość tych mierników, tym w większym stopniu zobowiązania przedsiębiorstwa są zabezpieczone. Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem informuje o procentowym udziale przepływów gotówkowych z działalności operacyjnej pokrywających zobowiązania ogółem. Otrzymany wynik informuje, jaki procent zobowiązań ogółem pokrywają gotówkowe przepływy z działalności operacyjnej. Wyższa wartość tego wskaźnika świadczy o większym zabezpieczeniu zobowiązań ogółem przez gotówkowe przepływy z działalności operacyjnej. Średnie wartości tego wskaźnika mieszczą się w przedziale od 18% do 32% (Tabela 3). Na tle pozostałych przedsiębiorstw z branży pozytywnie wyróżniają się następujące spółki: Kruszwica i Wawel; mają one wysoką zdolność do regulowania zobowiązań. Ujemne lub bardzo niskie wskaźniki obserwowane są w następujących przedsiębiorstwach: Zakłady Mięsne Henryk Kania, Wilbo oraz Indykpol.

Tabela 3. Wskaźniki wystarczalności gotówkowej

Nazwa spółki	Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem			Wskaźnik wystarczalności gotówki na spłatę zobowiązań krótkoterminowych		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Colian	27,5%	28,7%	33,8%	38,7%	33,4%	42,6%
Gobarto	23,1%	11,4%	21,2%	33,3%	17,3%	28,5%
Graal	2,0%	6,3%	44,6%	2,5%	7,6%	53,3%
Indykpol	-1,9%	13,1%	7,7%	-3,1%	18,9%	11,4%
Kania	-2,4%	-0,2%	-5,9%	-3,8%	-0,4%	-8,7%
Kruszwica	68,9%	257,2%	123,0%	70,0%	267,6%	128,3%
Makarony	-7,6%	13,8%	13,5%	-13,9%	23,8%	25,9%
Pamapol	-1,7%	8,1%	14,4%	-1,9%	13,5%	19,8%
Pepees	24,3%	-28,1%	8,3%	33,4%	-35,9%	11,2%
Seko	33,4%	22,9%	21,7%	50,3%	33,8%	30,7%
Tarczyński	11,8%	14,4%	8,2%	18,4%	23,5%	15,8%
Wawel	57,3%	80,4%	80,2%	64,6%	92,8%	92,7%
Wilbo	-6,9%	-0,6%	-0,8%	-12,9%	-2,4%	-2,5%
Żywiec	25,1%	27,8%	22,9%	20,1%	27,8%	22,9%
Średnia	18,1%	32,5%	28,1%	21,1%	37,2%	33,7%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek.

Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę zobowiązań bieżących informuje o poziomie zaspokojenia zobowiązań bieżących przez gotówkowe przepływy z działalności operacyjnej. Wyższa wartość wskaźnika oznacza wyższy stopień gotówkowego zabezpieczenia pasywów bieżących. Im niższa wartość tego miernika, tym mniejsza rzeczywista zdolność przedsiębiorstwa do spłaty bieżących zobowiązań. Najwyższy stopień gotówkowego zabezpieczenia bieżących zobowiązań występuje w spółce Kruszwica. Pozytywnie wyróżnia się również spółka Wawel (poziom zabezpieczenia bliski 100%). Ujemne wartości tego miernika występują w spółkach Wilbo oraz Zakłady Mięsne Henryk Kania, co oznacza, że w badanym okresie w spółkach odnotowano ujemne saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej i tym samym wystąpił deficyt przepływów pieniężnych na obsługę bieżących zobowiązań.

ANALIZA REZERW FINANSOWYCH

Skutecznym instrumentem wykorzystywanym w zarządzaniu ryzykiem są rezerwy. Obejmują one zarówno klasyczne rezerwy rachunkowości na zobowiązania, tzw. rezerwy *sensu stricto*, jak i rezerwy kapitałowe. Tworzenie tego rodzaju rezerw pozwala na ograniczenie bądź wyeliminowanie ujemnych skutków ryzyka gospodarczego, łagodzi negatywne oddziaływanie ryzyka na rezultaty działalności przedsiębiorstwa i zmniejsza je do poziomu możliwego do zaakceptowania⁸. Rezerwy bilansowe są ujawnione w bilansie przedsiębiorstwa i składają się z dwóch podstawowych kategorii. Pierwszą z nich są rezerwy na zobowiązania przedsiębiorstwa, a drugą – rezerwy kapitałowe, związane z kapitałem własnym. Rezerwy na zobowiązania przedsiębiorstwa stanowią bieżący lub przyszły obowiązek przedsiębiorstwa, a więc są to szacowane zobowiązania, których wysokość i termin zapłaty są niepewne. Stanowią pewną grupę zobowiązań, przy czym nie powinny być utożsamiane z długiem przedsiębiorstwa. Z kolei rezerwy kapitałowe stanowią równowartość wygospodarowanych aktywów przedsiębiorstwa, adekwatnych do wielkości oszacowanego zmniejszenia zasobów przedsiębiorstwa w przyszłości i przeznaczonych na pokrycie przewidywanych strat, kosztów, zobowiązań i podobnych uszczerpków aktywów. Rezerwy te tworzone są bowiem z zysku netto, a zatem ich tworzenie i wykorzystywanie należy

⁸ E. NOWAK, *Instrumenty rachunkowości w sterowaniu ryzykiem przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 61 (2013), nr 2, s. 475-476.

zaliczyć do wewnętrznych źródeł finansowania działalności przedsiębiorstwa⁹. Ze względu na różne funkcje obu rodzajów rezerw finansowych niezbędne staje się, w analizie bezpieczeństwa finansowego, zastosowanie dwóch odrębnych współczynników zabezpieczenia finansowego przedsiębiorstwa rezerwami. Pierwszym jest współczynnik zabezpieczenia finansowego przedsiębiorstwa rezerwami kapitałowymi (będący stosunkiem rezerw kapitałowych do pasywów ogółem), drugim zaś współczynnik zabezpieczenia finansowego przedsiębiorstwa rezerwami na zobowiązania (będący stosunkiem rezerw na zobowiązania do pasywów ogółem).

Tabela 4. Wskaźniki zabezpieczenia finansowego rezerwami

	Wskaźnik zabezpieczenia finansowego rezerwami kapitałowymi			Wskaźnik zabezpieczenia finansowego rezerwami <i>sensu stricto</i>		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Colian	0,54	0,70	0,69	0,061	0,066	0,062
Gobarto	0,13	0,16	0,17	0,011	0,012	0,008
Graal	0,38	0,40	0,50	0,008	0,008	0,008
Indykpol	0,33	0,36	0,36	0,032	0,042	0,041
Kania	0,33	0,35	0,35	0,019	0,017	0,015
Kruszwica	0,51	0,64	0,65	0,002	0,002	0,002
Makarony	0,28	0,30	0,33	0,002	0,015	0,026
Pamapol	0,43	0,43	0,45	0,023	0,016	0,021
Pepees	0,62	0,61	0,53	0,047	0,042	0,038
Seko	0,49	0,51	0,52	0,011	0,014	0,012
Tarczyński	0,30	0,28	0,30	0,025	0,023	0,025
Wawel	0,72	0,76	0,76	0,030	0,031	0,031
Wilbo	0,72	0,70	0,70	0,067	0,002	0,002
Żywiec	0,20	0,24	0,23	0,001	0,008	0,004
Średnia	0,43	0,46	0,47	0,024	0,021	0,021

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek.

⁹ L. PONIATOWSKA, *Rezerwy kapitałowe i ich znaczenie w działalności jednostki gospodarczej*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 80 (2016), nr 2, cz. 2, s. 170.

Rezerwy to przejaw ostrożności i zapobiegliwości przedsiębiorstwa w celu zapewnienia kontynuacji działania. Im większe wartości przyjmują te wskaźniki, tym większe jest finansowe zabezpieczenie działalności i mniejsze ryzyko działalności. Średnie wartości wskaźnika zabezpieczenia finansowego rezerwami kapitałowymi mieszczą się w przedziale 0,43-0,47 (Tabela 4). Na tle poszczególnych spółek najwyższe wartości tego współczynnika zaobserwowano w spółkach Wawel, Wilbo, Pepees, Colian, a najniższe – w Gobarto i Żywiec.

ZAKOŃCZENIE

Jednym z celów działalności jednostek gospodarczych funkcjonujących we współczesnej gospodarce jest zapewnienie kontynuacji działalności oraz rozwój. Osiągnięcie tego celu w warunkach silnej konkurencji, niestabilności rynków finansowych czy wysokiego ryzyka gospodarczego nie jest łatwe i wymaga uwzględnienia wszystkich tych czynników w procesie zarządzania jednostką. Efektywne zarządzanie finansami przedsiębiorstw prowadzi do uzyskania przewagi konkurencyjnej. Dlatego systematyczna analiza porównawcza, zarówno w czasie, jak i na tle konkurencji, dostarcza osobom zarządzającym wielu ważnych informacji potrzebnych do podejmowania właściwych decyzji, m.in. na temat płynności finansowej, sprawności gospodarowania czy zabezpieczenia finansowego.

Na podstawie przeprowadzonych badań można zauważyć, że w latach 2013-2015 spółki giełdowe branży przemysłu spożywczego charakteryzowały się zmiennym poziomem płynności, przy czym występowała tendencja wzrostowa zarówno w przypadku bieżącej, jak i wysokiej płynności. Analizując sytuację poszczególnych spółek, można dostrzec problemy z utrzymaniem płynności i nadpłynności.

Analiza aktywności pokazuje skokowe zmiany wysokości poszczególnych cykli (zapasów, należności, zobowiązań i środków pieniężnych). Zmiany te mogą wynikać z oddziaływania zarówno czynników makroekonomicznych, jak i decyzji podejmowanych przez zarządy poszczególnych spółek. Średnia liczba dni cyklu regulowania zobowiązań przez analizowane przedsiębiorstwa jest krótsza niż średni cykl operacyjny (średni cykl konwersji gotówki mieści się w przedziale 46,1-57,5), co oznacza, że w przedsiębiorstwach branży spożywczej występuje luka finansowa.

Kolejnym aspektem oceny bezpieczeństwa finansowego była analiza wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę zobowiązań. W analizowanym okresie zaobserwowano rosnące wartości tych wskaźników w skali całej branży.

Istotną rolę w zarządzaniu przedsiębiorstwem w zmieniającym się otoczeniu i zabezpieczeniu go przed negatywnymi skutkami procesów gospodarczych pełnią rezerwy. Średnie wartości wskaźnika zabezpieczenia finansowego rezerwami kapitałowymi wykazują tendencję rosnącą, co świadczy o przyszłych możliwościach wzrostu i rozwoju przedsiębiorstw.

Rezultaty badań wskazują na brak jednolitej tendencji kształtowania się poszczególnych wskaźników w rozpatrywanych spółkach. Wyniki badań pozwalają na zidentyfikowanie pewnych grup wśród analizowanych przedsiębiorstw. Jedną z nich są spółki charakteryzujące się pełną zdolnością do utrzymania płynności, wystarczalności gotówkowej oraz możliwości gromadzenia rezerw. Drugą grupę stanowią przedsiębiorstwa, które charakteryzują się mniejszymi lub większymi problemami z utrzymaniem płynności oraz małymi możliwościami gromadzenia rezerw.

BIBLIOGRAFIA

- DURAJ A.N., Wieloczynnikowa koncepcja modelu bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa, w: *Ekonomiczne i pozaekonomiczne czynniki zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, red. J. Duraj, A. Sajnog, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013.
- GOŁĘBIEWSKI G., Analiza rozszerzona, w: *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, red. G. Gołębiewski, Difin, Warszawa 2014.
- NOWAK E., Instrumenty rachunkowości w sterowaniu ryzykiem przedsiębiorstw, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, 61(2013), nr 2, s. 471-476.
- PONIATOWSKA L., Rezerwy kapitałowe i ich znaczenie w działalności jednostki gospodarczej, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 80 (2016), nr 2, cz. 2.
- RACZKOWSKI K., Bezpieczeństwo finansowe, w: *Ekonomika bezpieczeństwa państwa w zarysie*, red. J. Płaczek, Difin, Warszawa 2014.
- Rocznik Statystyczny Przemysłu 2016, GUS, Warszawa 2016.
- WĄSOWSKI W., Istota i warunki utrzymania płynności finansowej, „Przegląd Corporate Governance” 25 (2011).
- WĘDZKI D., Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.
- ZALESKA M., Ocena ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa przez analityka bankowego, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2005.

OCENA BEZPIECZEŃSTWA FINANSOWEGO
SPÓŁEK GIEŁDOWYCH
BRANŻY PRZEMYSŁU SPOŻYWCZEGO W POLSCE

Streszczenie

W artykule przedstawiono wyniki badań nad bezpieczeństwem finansowym przedsiębiorstw branży spożywczej, które były notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w latach 2013-2015. W pierwszej kolejności podjęto rozważania teoretyczne nad bezpieczeństwem finansowym przedsiębiorstwa. Następnie skoncentrowano się na ocenie poszczególnych elementów wpływających na bezpieczeństwo finansowe. W tym celu wykorzystano wybrane wskaźniki płynności, aktywności, wystarczalności gotówkowej i zabezpieczenia rezerwami finansowymi.

Słowa kluczowe: bezpieczeństwo finansowe; analiza wskaźnikowa; płynność finansowa; rezerwy finansowe; wystarczalność gotówkowa.

EVALUATION OF FINANCIAL
SECURITY OF THE STOCK
EXCHANGE FOOD COMPANIES IN POLAND

Summary

The paper presents the results of research on the financial security of food companies, which were listed on the Stock Exchange in the period 2013-2015. First theoretical considerations have been taken over the financial security of the company. Then focus on an assessment of the individual elements that affect financial security. For this purpose, some ratios were selected like liquidity ratios, activity ratios, cash sufficiency ratios and financial reserves

Key words: financial security; indicator analysis; financial liquidity; financial reserves; cash equivalents.