

Zbigniew Golaś¹

Katedra Ekonomiki Przedsiębiorstw Agrobiznesu,
Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu

Ocena kondycji finansowej sektora produkcji artykułów spożywczych w Polsce i Niemczech

Assessment of the Financial Condition of Food Sector Production in Poland and Germany

Synopsis. Głównym celem artykułu była wielowymiarowa ocena kondycji finansowej sektora produkcji artykułów spożywczych w Polsce i Niemczech w układzie klas wielkości przedsiębiorstw. Badania porównawcze przeprowadzono na podstawie bazy danych Europejskiego Banku Centralnego, która umożliwia ocenę różnych sektorów gospodarki w pięciu obszarach: struktury finansowej, płynności finansowej, zadłużenia, aktywności oraz rentowności. Badania wykazały, że przedsiębiorstwa w Polsce – w stosunku do przedsiębiorstw w Niemczech – stosują bardziej konserwatywne strategie finansowe, mają lepszą płynność finansową, posiadają większą zdolność do obsługi długu, mniej produktywnie wykorzystują posiadany majątek, uzyskują wyższą marżę na sprzedaży oraz porównywalną z firmami niemieckimi stopę zwrotu z kapitału własnego.

Słowa kluczowe: sektor produkcji artykułów spożywczych, sytuacja finansowa, Polska, Niemcy

Abstract. The main aim of the article is to present multidimensional assessment of the financial condition of food sector production in Poland and Germany by size of enterprises. Comparative study was based on European Central Bank's database that allows assessment of different economic sectors in five different areas: financial structure, financial liquidity, indebtedness, activity and profitability. The research proved that Polish enterprises (compared to German enterprises) apply more conservative financial strategies, experience better financial liquidity, are better adapted to debt service, less productively use their assets, obtain higher sale markups and are comparable to German return rates from own capital.

Key words: sector of food production, financial condition, Poland, Germany

Wprowadzenie

W gospodarce Unii Europejskiej (UE) przemysł spożywczy odgrywa ważną rolę, która wynika z kilku podstawowych przesłanek. Po pierwsze, w ramach przemysłu spożywczego UE² funkcjonuje (2014 rok) blisko 290 tys. przedsiębiorstw, tj. około 14% ogółu przedsiębiorstw przetwórstwa przemysłowego. Po drugie, przemysł spożywczy UE zatrudnia ponad 4,5 mln osób co stanowi około 16% ogółu zatrudnionych w przetwórstwie przemysłowym. Po trzecie, generuje blisko 211 mld euro wartości dodanej, tj. około 13% wartości dodanej całego przetwórstwa przemysłowego UE (Annual..., 2016).

¹ dr hab., Katedra Ekonomiki Przedsiębiorstw Agrobiznesu, Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu, ul. Wojska Polskiego 28, 60-637 Poznań, e-mail: zbyszek@up.poznan.pl

² Ze względu na niepełne dane statystyczne, pominięto przemysł tytoniowy i przyjęto, że na sektor przemysłu spożywczego składają się branże produkcji artykułów spożywczych oraz produkcji napojów.

Wysoka pozycja przemysłu spożywczego w UE wynika z silnego rozwoju tego sektora gospodarki w nielicznej grupie krajów, do których m.in. należy Polska i Niemcy. W Polsce znaczenie przemysłu spożywczego określa ponad 13 tys. przedsiębiorstw, około 413 tys. zatrudnionych oraz około 9 mld euro wartości dodanej, co przekłada się odpowiednio na: 7% (liczba przedsiębiorstw), 19% (liczba zatrudnionych) oraz 17% (wartość dodana) udział w przetwórstwie przemysłowym ogółem (Annual..., 2016). Z kolei w Niemczech funkcjonuje blisko 30 tys. przedsiębiorstw przemysłu spożywczego, które zatrudniają ponad 864 tys. osób i wytwarzają blisko 36 mld euro wartości dodanej. Oznacza to, że w niemieckim sektorze przedsiębiorstw przetwórstwa przemysłowego działalność związana z produkcją artykułów spożywczych i napojów prowadzi blisko 15% przedsiębiorstw zatrudniających ponad 12% pracowników i wytwarzających około 7% wartości dodanej przetwórstwa przemysłowego ogółem (Annual..., 2016).

Przedstawione wyżej wskaźniki ekonomiczne nie wyczerpują wszystkich obszarów określających sytuację w polskim i niemieckim przemyśle spożywczym, nie obejmują bowiem swoim zakresem wyznaczników kondycji finansowej, tj. zdolności do regulowania bieżących zobowiązań, zdolności do obsługi długu i kontrolowania kosztów, aktywności w zakresie wykorzystania zasobów majątkowych oraz zdolności do generowania zysków.

Głównym celem prezentowanego artykułu jest ocena kondycji finansowej subsektora przemysłu spożywczego – produkcji artykułów spożywczych w Polsce i Niemczech. W krajowej literaturze przedmiotu zdecydowanie dominują analizy kondycji finansowej przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w Polsce (Bieniasz i in., 2012; Drózd i in., 2014; Florek i in., 2013; Gołaś i Kurzawa, 2014; Urban, 2009; Wigier, 2011), natomiast w marginalnym stopniu prezentowane są wyniki analiz komparatywnych sytuacji finansowej krajowego przemysłu spożywczego na tle innych krajów UE. Sytuacja ta wynika w dużej mierze z braku dostępności do odpowiednich danych, a często również z ich nieporównywalności na skutek stosowania różnych standardów rachunkowości.

Materiały źródłowe i metody badawcze

W artykule do oceny porównawczej sytuacji finansowej przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w Polsce i Niemczech wykorzystano zagregowane sprawozdania finansowe przedsiębiorstw za 2014 rok dotyczące sektora produkcji artykułów spożywczych, publikowane przez Europejski Bank Centralny w bazie danych BACH - Bank for Accounts of Companies Harmonised (Bank..., 2016). Dane pochodzące z tej bazy umożliwiają analizę ekonomiczno-finansową różnych sektorów wybranych krajów UE według NACE Rev. 2 – Statystycznej Klasyfikacji Działalności Gospodarczej obowiązującej w UE (NACE..., 2016). Baza BACH zawiera zagregowane dane księgowe przedsiębiorstw niefinansowych 11 krajów europejskich (Austria, Belgia, Czechy, Francja, Niemcy, Włochy, Holandia, Polska, Portugalia, Słowacja i Hiszpania), które zostały zharmonizowane zgodnie z europejskimi dyrektywami dotyczącymi rachunkowości w celu zachowania jak największej ich porównywalności (The Bank..., 2015).

Wskazane wyżej źródła danych zostaną wykorzystane do analizy i oceny podstawowych wyznaczników sytuacji finansowej przedsiębiorstw produkujących artykuły spożywcze w Polsce i Niemczech z uwzględnieniem podziału na klasy wielkości przedsiębiorstw. W metodologii klasyfikacji przedsiębiorstw stosowanej w bazie danych BACH uwzględnia się klasy przedsiębiorstw według wielkości przychodów, a nie jak to

wynika z obowiązującej w UE klasyfikacji na podstawie wielkości zatrudnienia, przychodów i sumy bilansowej (Commission..., 2003). W przypadku bazy danych BACH wyróżnia się następujące klasy przedsiębiorstw (Bank..., 2016):

- 1) Małe przedsiębiorstwa – przychody < 10 mln euro,
- 2) Średnie przedsiębiorstwa – przychody 10-50 mln euro,
- 3) Duże przedsiębiorstwa – przychody > 50 mln euro.

W ocenie sytuacji finansowej sektora przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w Polsce i Niemczech wykorzystano narzędzia metodyczne w postaci tzw. analizy wskaźnikowej sprawozdań finansowych (Gołębiowski i in., 2014; Gabrusewicz, 2014; Sierpińska i Jachna, 2004; Wędzki, 2006). W bazie danych BACH wyróżnia się pięć obszarów analitycznych oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw (Bank..., 2016): strukturę finansową, zadłużenie, rentowność, kapitał obrotowy oraz aktywność w zakresie wykorzystania majątku. W ramach każdego z tych obszarów wyróżnia się szereg wskaźników szczegółowych będących podstawą do szerszej analizy strategii finansowania działalności, – analizy zdolności do obsługi długu, zdolności do generowania zysków, analizy płynności finansowej oraz efektywności wykorzystania zasobów majątkowych.

Ponadto w artykule przedstawiono wyniki dekompozycji stopy zwrotu z kapitału własnego, która umożliwia analizę strukturalną tej kategorii rentowności. Dekompozycja ta wywodzi się z koncepcji modelu Du Pont'a, jednak w stosunku do modelu klasycznego, poprzez zastosowanie pięcioczynnikowej formuły, w sposób zasadniczy rozszerza możliwości interpretacyjne.

Wyniki badań

Punktem wyjścia w analizie komparatywnej sytuacji finansowej przedsiębiorstw przemysłu spożywczego jest struktura finansowa wyznaczona przez różnego typu relacje majątkowo-kapitałowe, informujące o strategii finansowania działalności a pośrednio również o strategii płynności finansowej (tab. 1). Z danych zawartych w tab. 1 wynika, że strategia finansowania produkcji artykułów spożywczych w Niemczech ma zdecydowanie bardziej agresywny charakter, który wyznacza znacząco wyższy poziom relacji aktywów ogółem do kapitału własnego. W Niemczech ta relacja wynosi przeciętnie 263%, podczas gdy w krajowym przemyśle tylko 187%. Dość podobnie wygląda sytuacja w układzie wielkości przedsiębiorstw. Dźwignia finansowa, zarówno w małych (193%), średnich (205%), jak i dużych (179%) przedsiębiorstwach w Polsce, jest bowiem wyraźnie niższa niż w przedsiębiorstwach niemieckich (235-265%). Do podobnych wniosków można dojść analizując stopień zadłużenia kapitału własnego przedsiębiorstw. Przeciętnie w produkcji artykułów spożywczych wielkość tej miary zadłużenia jest w przedsiębiorstwach niemieckich (163%) – w stosunku do przedsiębiorstw w Polsce (87%) - około dwukrotnie wyższa, a różnice te zauważalne są na każdym poziomie klas wielkości przedsiębiorstw.

Krajowe i niemieckie przedsiębiorstwa różnicuje również w pewnym stopniu struktura aktywów i zadłużenia. W Niemczech aktywa obrotowe stanowią ponad połowę wartości aktywów ogółem (52%), natomiast w Polsce odsetek ten wynosi 45%. Z kolei biorąc pod uwagę strukturę długu można stwierdzić, że krajowe przedsiębiorstwa przy relatywnie większym zaangażowaniu kapitału własnego w mniejszym stopniu korzystają z długu krótkoterminowego (30%), a w większym z długu długoterminowego (11%). Odwrotnie wygląda sytuacja w Niemczech, gdzie przedsiębiorstwa wytwarzają artykuły spożywcze

opierając się w mniejszym stopniu na kapitale własnym, a w większym stopniu na kapitale krótkoterminowym (38%). Znaczenie kapitału krótkoterminowego jest jednak zróżnicowane w układzie wielkości przedsiębiorstw. W Polsce odgrywa on największą rolę w sektorze średnich przedsiębiorstw (34%), natomiast w Niemczech w przedsiębiorstwach największych (39%).

Tabela 1. Wskaźniki struktury finansowej przemysłu spożywczego w Polsce i Niemczech w 2014 roku w układzie wielkości przedsiębiorstw (w %)

Table 1. Indicators of financial structure of the food industry in Poland and Germany in 2014 according to size of enterprises (in %)

Klasa wielkości ¹	Aktywa ogółem/ kapitał własny		Zobowiązania ogółem/ kapitał własny		Aktywa obrotowe/ suma bilansowa		Gotówka i inne aktywa finansowe/ suma bilansowa		Zobowiązania długoterminowe/ suma bilansowa		Zobowiązania krótkoterminowe/ suma bilansowa	
	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL
	M	264,4	193,5	164,4	93,5	46,8	42,6	7,0	7,5	21,8	12,8	33,4
S	235,4	205,0	135,4	105,0	54,2	46,9	7,9	7,7	16,5	11,1	30,7	34,0
D	265,4	179,7	165,4	79,7	52,1	45,7	3,5	9,5	8,3	10,7	38,8	28,9
O	262,9	187,0	162,9	87,0	52,2	45,6	3,8	8,8	9,1	11,0	38,1	30,3

¹M - małe przedsiębiorstwa, S - średnie przedsiębiorstwa, D - duże przedsiębiorstwa, O - ogółem przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bank for the Accounts of Companies Harmonized, www.bach.banque-france.fr [dostęp: 20.04.2016].

Kolejnym obszarem analizy porównawczej są różnorodne relacje związane z szeroko rozumianym kapitałem obrotowym, które generalnie informują o poziomie płynności finansowej (tab.2). Z punktu widzenia poziomu podstawowej miary płynności finansowej jaką jest wskaźnik płynności bieżącej, zarówno w przedsiębiorstwach niemieckich, jak i polskich, poziom ten mieści się w przedziale uznawanym za prawidłowy (1,2-2,0). Ponadto przeciętnie poziomy płynności bieżącej są w obydwu krajach porównywalne (1,37 i 1,51), poza klasą średnich przedsiębiorstw. W przypadku firm niemieckich średniej wielkości zauważalna jest relatywnie wysoka płynność bieżąca (1,76), z kolei średniej wielkości firmy w Polsce mają tę płynność wyraźnie niższą (1,38).

W ocenie płynności finansowej szerokie zastosowanie mają cząstkowe wskaźniki rotacji kapitału obrotowego. Pierwszy z nich – rotacja zapasów – wskazuje na wyższą efektywność zarządzania zapasami w Polsce aniżeli w Niemczech. Krajowe przedsiębiorstwa obracają bowiem średniorocznie zapasami ponad 9-krotnie, podczas gdy niemieckie firmy niecałe 8 razy. Oznacza to, że w Polsce zapasy odtwarzane są w cyklu wynoszącym około 39 dni, natomiast w Niemczech w cyklu wynoszącym około 47 dni. Ponadto z danych zawartych w tab. 2 wynika, że krajowe przedsiębiorstwa produkcji artykułów spożywczych charakteryzują się krótszymi cyklami zapasów we wszystkich analizowanych klasach wielkości przedsiębiorstw.

Na wyższą efektywność zarządzania kapitałem obrotowym w Polsce, i to zarówno przeciętnie, jak i w klasach wielkości przedsiębiorstw, wskazują także poziomy rotacji należności. Średniorocznie bowiem w Polsce należności odtwarzane były blisko 11-krotnie, natomiast w Niemczech około 6,6 krotnie. Liczby te wskazują, że firmy niemieckie odzyskiwały należności w około 54-dniowym terminie, natomiast firmy krajowe w

znacznie krótszym czasie, wynoszącym 34 dni, a w podobnej skali różnice te są zauważalne w wyodrębnionych klasach wielkości przedsiębiorstw.

Z kolei biorąc pod uwagę rotację zobowiązań krótkoterminowych (handlowych), tj. z tytułu dostaw i usług, należy stwierdzić, że przedsiębiorstwa produkcji artykułów spożywczych w Niemczech w większym stopniu aniżeli krajowe firmy, finansują działalność kosztem dostawców. W Polsce rotacja tej kategorii zobowiązań kształtuje się bowiem na zbliżonym poziomie we wszystkich klasach przedsiębiorstw i wynosi 9,6, natomiast w Niemczech, przy podobnie małym zróżnicowaniu międzyklasowym, jest wyraźnie niższa i wynosi 6,4. Poziomy tego wskaźnika wskazują zatem, że firmy niemieckie regulują swoje zobowiązania wobec dostawców w terminie wynoszącym przeciętnie 57 dni, podczas gdy firmy w Polsce w cyklu nie przekraczającym 38 dni.

Konsekwencją wskazanych i dość znaczących różnic w rotacji zapasów, należności oraz zobowiązań handlowych są różnice w długości cyklu konwersji gotówki, jednej z najlepszych miar oceny płynności finansowej (Wędzki, 2003). Z danych zawartych w tab. 2 wynika, że w krajowych firmach produkujących artykuły spożywcze zaangażowane w działalność środki wracają po około 35 dniach, natomiast w przedsiębiorstwach niemieckich znacznie dłużej, tj. po 45 dniach. Długość cyklu konwersji gotówki wskazuje zatem również na relatywnie efektywniejsze zarządzanie kapitałem obrotowym, a tym samym na relatywnie lepszą sytuację w Polsce w zakresie płynności finansowej. Należy jednak przy tym podkreślić, że powyższe uwarunkowania wynikają w dużej mierze z rotacji kapitału operacyjnego. Zamieszczone w tab. 2 dane wskazują, że rotacja tego kapitału jest znacznie wolniejsza w przedsiębiorstwach niemieckich (8,0) niż krajowych (17,8). Oznacza to, że kapitału obrotowego wystarcza w polskich firmach na krótszy okres czasu i tym samym wymusza na nich stosowanie bardziej konserwatywnych polityk w zakresie zarządzania zapasami, należnościami oraz zobowiązaniami handlowymi.

Tabela 2. Wskaźniki kapitału obrotowego przemysłu spożywczego w Polsce (PL) i Niemczech (DE) w 2014 roku w układzie wielkości przedsiębiorstw

Table 2. Working capital ratios of the food industry in Poland (PL) and Germany (DE) in 2014 according to size of enterprises

Klasa wielkości ¹	Aktywa obrotowe/ zobowiązania krótkoterminowe (zł/zł)		Przychody netto/ zapasy (krotność)		Przychody netto/ należności (krotność)		Przychody netto/ zobowiązania handlowe (krotność)		Przychody netto/ operacyjny kapitał obrotowy (krotność)		Cykl konwersji gotówki (dni)	
	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL
M	1,40	1,42	8,02	8,75	7,72	9,64	6,65	8,82	8,87	15,14	40,15	38,14
S	1,76	1,38	7,84	9,89	6,75	11,25	5,36	9,13	9,22	18,00	39,54	30,39
D	1,34	1,58	7,78	8,95	6,63	11,01	6,50	9,97	7,89	18,28	46,14	36,54
O	1,37	1,51	7,78	9,16	6,65	10,90	6,41	9,61	8,00	17,81	45,51	34,93

¹M - małe przedsiębiorstwa, S - średnie przedsiębiorstwa, D - duże przedsiębiorstwa, O - ogółem przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bank for the Accounts of Companies Harmonized, www.bach.banque-france.fr [dostęp: 20.04.2016].

W tabeli 3 zamieszczono podstawowe wyznaczniki zadłużenia sektora produkcji artykułów spożywczych. Jak wynika z analizy treści ekonomicznej poszczególnych wskaźników, przedsiębiorstwa są oceniane przede wszystkim w kontekście zdolności do

obsługi długu i obciążeń wyników finansowych kosztami obsługi długu. Z ich analizy wynika, że przy zbliżonym obciążeniu przychodów kosztami odsetek (0,8% i 1,0%) przedsiębiorstwa sektora produkcji artykułów spożywczych w Polsce i Niemczech cechują się wysoką ale dość wyraźnie różniącą się zdolnością pokrycia zobowiązań odsetkowych zyskiem przed opodatkowaniem powiększonym o amortyzację (EBITDA). Zdolność ta jest bowiem szczególnie wysoka w Polsce, gdzie EBITDA pokrywał odsetki od długu ponad 13-krotnie, podczas gdy w firmach niemieckich blisko 9-krotnie. Na wyższą zdolność do obsługi długu w polskich przedsiębiorstwach wskazuje również relacja zysku operacyjnego brutto do zadłużenia ogółem. W przypadku firm krajowych ta kategoria zysku pokrywała bowiem przeciętnie ponad 32% długu netto ogółem, natomiast w firmach niemieckich około 25% tego długu. Na relatywnie większe znaczenie kosztów obsługi długu i większe obciążenie tymi kosztami przedsiębiorstw w Niemczech (82,8%) niż w Polsce (88,2%) jest także zauważalne w przypadku wskaźnika EBT/EBIT, informującego o skali wytracania zysku operacyjnego z tytułu kosztów finansowych. Liczby te wskazują, że koszty finansowe (w sensie sala kosztów i przychodów finansowych) redukowały w Polskich firmach zysk operacyjny o niecałe 12%, natomiast w przedsiębiorstwach niemieckich o ponad 17%.

Tabela 3. Wskaźniki zadłużenia przemysłu spożywczego w Polsce (PL) i Niemczech (DE) w 2014 roku w układzie wielkości przedsiębiorstw

Table 3. Debt ratios of the food industry in Poland (PL) and Germany (DE) in 2014 according to size of enterprises

Klasa wielkości ¹	EBITDA/ odsetki od długu finansowego (%)		EBT/EBIT		Odsetki i podobne opłaty/ przychody netto (%)		Zysk operacyjny brutto/ zadłużenie netto ogółem (%)	
	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL
M	751,7	1269,7	75,4	87,9	1,0	0,9	26,1	33,2
S	833,6	1192,3	79,9	86,0	0,8	0,9	32,9	28,2
D	901,0	1363,0	83,4	89,1	0,8	1,0	24,5	33,9
O	892,8	1306,9	82,8	88,2	0,8	1,0	25,1	32,2

¹M - małe przedsiębiorstwa, S - średnie przedsiębiorstwa, D - duże przedsiębiorstwa, O - ogółem przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bank for the Accounts of Companies Harmonized, www.bach.banque-france.fr [dostęp: 20.04.2016].

W metodyce oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw Europejski Bank Centralny uwzględnił również tzw. wskaźniki aktywności i techniczne (tab. 4). Pierwszy z nich – wskaźnik rotacji aktywów wyrażony w procentach - informuje o sprawności zarządzania majątkiem ogółem i określa ile razy przychody ze sprzedaży przewyższają wartość majątku posiadanego przez przedsiębiorstwo lub ile razy w ciągu roku majątek jest odtwarzany przychodami. Z danych zawartych w tabeli 4 wynika, że pod tym względem, zarówno przeciętnie jak i w poszczególnych klasach wielkości przedsiębiorstw, lepiej prezentują się przedsiębiorstwa niemieckie. W ich przypadku przeciętny poziom rotacji wynosi bowiem 1,92 (192,3%), podczas gdy w Polsce jest on niższy o około 15% i wynosi 1,62 (162,4%). Oznacza to tym samym, że firmy niemieckie odtwarzają majątek w około sześciomiesięcznym cyklu produkcyjnym, natomiast w Polsce ten cykl jest dłuższy i wynosi około 7,5 miesiąca.

W ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw wskaźnikami aktywności i technicznymi uwzględniono także relację kosztów wynagrodzeń do wartości dodanej. Z punktu widzenia wyników finansowych im ta relacja jest niższa tym większa nadwyżka operacyjna. Jednak z drugiej strony jej poziom na ogół implikuje poziom wynagrodzenia pracowników, który jak wiadomo jest w krajowym sektorze przedsiębiorstw znacząco niższy niż w Niemczech. Jak wynika z przedstawionych danych (tab. 4) przeciętny udział kosztów wynagrodzeń w wartości dodanej jest w krajowych przedsiębiorstwach produkcji artykułów spożywczych znacząco niższy (54,3%) niż w firmach niemieckich (62,1%), a różnice w tym zakresie są szczególnie duże w przypadku przedsiębiorstw małych (odpowiednio: 78,5% i 62,9%) i średnich (odpowiednio: 72,6% i 56,9%).

Tabela 4. Wskaźniki aktywności i techniczne przemysłu spożywczego w Polsce (PL) i Niemczech (DE) w 2014 roku w układzie wielkości przedsiębiorstw

Table 4. Activity and technical ratios of the food industry in Poland (PL) and Germany (DE) in 2014 according to size of enterprises

Klasy przedsiębiorstw ¹	Przychody netto/aktywa ogółem (%)		Koszty wynagrodzeń/wartość dodana brutto (%)	
	DE	PL	DE	PL
M	172,3	162,9	78,5	62,9
S	210,6	167,0	72,6	56,9
D	191,2	160,5	60,2	50,3
O	192,3	162,4	62,1	54,3

¹M - małe przedsiębiorstwa, S - średnie przedsiębiorstwa, D - duże przedsiębiorstwa, O - ogółem przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bank for the Accounts of Companies Harmonized, www.bach.banque-france.fr [dostęp: 20.04.2016].

Ostatnim kryterium oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw produkujących artykuły spożywcze jest rentowność, którą można syntetycznie zdefiniować jako zdolność do generowania zysków. Pierwszą miarą tej oceny jest relacja wartości dodanej brutto do przychodów netto ze sprzedaży, która z jednej strony wskazuje na zdolność wnoszenia nowych wartości w relacji do ponoszonych kosztów materialnych, z drugiej zaś powinna być również postrzegana w kontekście ilości i jakości kapitału ludzkiego (Skoczylas i Niemiec, 2005; Wędzki, 2006). W Polsce i Niemczech przeciętny poziom tej miary ogółem (15,0% i 15,5%) i w sektorze dużych przedsiębiorstw (14,1% i 12,8%) jest porównywalny. Jednak zasadnicze różnice dotyczą pozostałych klas przedsiębiorstw. Zdolność wnoszenia nowych wartości jest bowiem w krajowych małych (22,1%) i średnich (16,5%) przedsiębiorstwach znacząco niższa niż w przedsiębiorstwach niemieckich (34,1% i 22,5%).

Pozostałe miary oceny rentowności przedsiębiorstw produkcji artykułów spożywczych informują o zdolności generowania zysków ze sprzedaży oraz o stopie zwrotu z kapitału własnego. Generalnie wyższą rentowność sprzedaży mierzona EBITDA, EBIT i EBT³ uzyskują przedsiębiorstwa w Polsce, a bardziej rentowna sprzedaż dotyczy w tym przypadku wszystkich klas wielkości przedsiębiorstw. Różnice te nie są wprawdzie znaczące, wskazują jednak na uzyskiwanie w Polsce korzystniejszych marż zysku na sprzedawanych artykułach spożywczych. Z kolei biorąc pod uwagę najbardziej syntetyczną

³ EBITDA – zysk przed odliczeniem odsetek i podatków powiększony o amortyzację, EBIT – zysk przed odliczeniem odsetek i podatków, EBT – zysk przed opodatkowaniem.

miarę sukcesu finansowego jaką jest stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) można zauważyć, że w zasadzie jej poziomy - i to zarówno przeciętnie (11,6% i 11,7%), jak i w poszczególnych klasach wielkości przedsiębiorstw - są w Polsce i Niemczech porównywalne. Jednak mechanizm generowania porównywalnego poziomu stopy zwrotu z kapitału własnego jest w krajowym i niemieckim sektorze produkcji artykułów spożywczych odmienny, a świadczą o tym (tab. 6) poziomy parametrów pięcioczynnikowego modelu dekompozycji ROE.

Tabela 5. Wskaźniki rentowności przemysłu spożywczego w Polsce (PL) i Niemczech (DE) w 2014 roku w układzie wielkości przedsiębiorstw

Table 5. Profitability ratios of the food industry in Poland (PL) and Germany (DE) in 2014 according to size of enterprises

Klasa wielkości ¹	Wartość dodana brutto/ przychody netto (%)		EBITDA/ przychody netto (%)		EBIT/ przychody netto (%)		EBT/ przychody netto (%)		ROE Zysk netto (EAT)/ kapitał własny (%)	
	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL
M	34,10	22,10	7,55	8,23	4,02	5,30	3,01	4,65	10,66	13,29
S	22,46	16,51	6,35	7,18	3,70	4,31	2,94	3,70	11,00	10,83
D	14,12	13,83	6,25	7,93	3,46	5,31	2,77	4,73	11,71	11,76
O	15,00	15,55	6,27	7,78	3,49	5,06	2,78	4,46	11,64	11,75

¹M - małe przedsiębiorstwa, S - średnie przedsiębiorstwa, D - duże przedsiębiorstwa, O - ogółem przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bank for the Accounts of Companies Harmonized, www.bach.banque-france.fr [dostęp: 20.04.2016].

Jak wynika z danych zawartych w tabeli 6, rentowność kapitału własnego poddano dekompozycji i przedstawiono w postaci następującego równania (Hawawini i Viallet 2006):

$$ROE = \frac{EAT}{EQ} = \frac{EBIT}{S} \times \frac{S}{A} \times \frac{A}{EQ} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EAT}{EBT}$$

gdzie:

ROE – rentowność kapitału własnego,

$\frac{EBIT}{S}$ – rentowność operacyjna sprzedaży ($EBIT$ – zysk przed spłatą odsetek i podatków,

S – przychody ze sprzedaży netto),

$\frac{S}{A}$ – rotacja aktywów (A – aktywa ogółem),

$\frac{A}{EQ}$ – mnożnik kapitałowy (EQ – kapitał własny),

$\frac{EBT}{EBIT}$ – wskaźnik kosztów finansowych (EBT – zysk przed opodatkowaniem),

$\frac{EAT}{EBT}$ – efekt podatkowy (EAT – zysk po opodatkowaniu).

Uwzględniając poszczególne czynniki powyższego równania w odniesieniu do sektora małych przedsiębiorstw można zauważyć, że wyższy poziom ROE w krajowych (13,3%) niż niemieckich (10,7%) przedsiębiorstwach produkcji artykułów spożywczych wynika z wyższego poziomu rentowności sprzedaży ($EBIT/S$), mniejszego wytracania zysku

z tytułu kosztów finansowych (EBT/EBIT). Ponadto – w stosunku do firm niemieckich – poziom ROE jest w nich w mniejszym stopniu deprecjonowany przez efekt podatkowy (EAT/EBT) oraz w mniejszym stopniu kształtowany przez dźwignię finansową (A/EQ).

Tabela 6. Dekompozycja rentowności kapitału własnego (ROE) w przemyśle spożywczym w Polsce (PL) i Niemczech (DE) w 2014 roku w układzie wielkości przedsiębiorstw

Table 6. Decomposition of return on equity (ROE) in the food industry in Poland (PL) and Germany (DE) in 2014 according to size of enterprises

Klasa wielkości ¹	EBIT/S		S/A		A/EQ		EBT/EBIT		EAT/EBT		ROE (%)	
	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL
M	0,040	0,053	1,72	1,63	2,64	1,94	0,754	0,879	0,772	0,906	10,66	13,30
S	0,037	0,043	2,11	1,67	2,35	2,05	0,799	0,860	0,751	0,854	11,01	10,84
D	0,035	0,053	1,91	1,60	2,65	1,80	0,834	0,891	0,800	0,862	11,71	11,76
O	0,035	0,051	1,92	1,62	2,63	1,87	0,828	0,882	0,796	0,867	11,63	11,75

¹M - małe przedsiębiorstwa, S - średnie przedsiębiorstwa, D - duże przedsiębiorstwa, O - ogółem przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Bank for the Accounts of Companies Harmonized, www.bach.banque-france.fr.

Z kolei w średniej wielkości przedsiębiorstwach poziom ROE jest porównywalny ale także z różną siłą determinowany przez poszczególne czynniki. W przypadku przedsiębiorstw w Polsce – w stosunku do przedsiębiorstw w Niemczech – przesądzają o nim przede wszystkim korzystniejsza marża na sprzedaży (EBIT/S) oraz mniejsze negatywne oddziaływanie kosztów finansowych (EBT/EBIT) i opodatkowania zysku (EAT/EBT), które są powiązane z mniejszą rotacją aktywów (S/A) oraz ze słabszym lewarowaniem rentowności (A/EQ). Porównywalną stopę zwrotu z kapitału własnego uzyskiwały również duże przedsiębiorstwa (11,7% i 11,8%). Jednak w przypadku firm krajowych jej poziom determinowany był przede wszystkim przez znacząco wyższą marżę zysku (EBIT/S) oraz podobnie jak w sektorze średnich przedsiębiorstw, przez słabsze negatywne oddziaływanie kosztów finansowych (EBT/EBIT) i efektu podatkowego (EAT/EBT). Z kolei w dużych przedsiębiorstwach niemieckich, niższa marża zysku oraz wyższe koszty finansowe i podatkowe rekompensowane były szybszą rotacją majątku (S/A) oraz znacząco większą dźwignią kapitałową (A/EQ).

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza komparatywna kondycji finansowej sektora przedsiębiorstw produkcji artykułów spożywczych w Polsce i Niemczech uzasadnia postawienie następujących wniosków końcowych:

- w przedsiębiorstwach niemieckich strategia finansowania produkcji artykułów spożywczych ma zdecydowanie bardziej agresywny charakter, który wyznacza znacząco wyższy poziom relacji aktywów ogółem do kapitału własnego, większy udział aktywów trwałych w aktywach ogółem oraz większe zaangażowanie kapitału krótkoterminowego.

- polskie przedsiębiorstwa sektora produkcji artykułów spożywczych, przy porównywalnym z przedsiębiorstwami niemieckimi poziomie wskaźnika bieżącego, legitymują się wyższą efektywnością zarządzania kapitałem obrotowym mierzoną cyklem zapasów, należności, zobowiązań oraz cyklem konwersji gotówki.

- niemieckie przedsiębiorstwa sektora produkcji artykułów spożywczych; na skutek większego stopnia zaangażowania kapitału obcego, mają mniejszą zdolność do obsługi długu, co nie oznacza, że są one nadmiernie zadłużone. Zarówno bowiem w Polsce, jak i w Niemczech, zdolność obsługi odsetek oraz długu ogółem z zysku jest wysoka.

- krajowe przedsiębiorstwa sektora produkcji artykułów spożywczych mniej efektywnie wykorzystują posiadane aktywa. Rotacja aktywów ogółem jest w nich znacząco niższa niż w przedsiębiorstwach niemieckich.

- krajowe przedsiębiorstwa sektora produkcji artykułów spożywczych uzyskują wyższą rentowność sprzedaży, co jednak nie przekłada się na wyższą stopę zwrotu z kapitału własnego. Poziom rentowności kapitału własnego jest bowiem porównywalny w obydwu krajach, przy czym inna jest jego struktura. W przedsiębiorstwach polskich stopa ROE wynika z relatywnie większej rentowności sprzedaży, mniejszego wytracania kosztów na skutek kosztów finansowych oraz słabszego tzw. efektu podatkowego. Z kolei w przedsiębiorstwach niemieckich porównywalny poziom ROE w większym stopniu wynika z szybkiej rotacji majątku oraz wysokiej dźwigni kapitałowej związanej z bardziej agresywnym charakterem strategii finansowania działalności.

Literatura

- Annual detailed enterprise statistics for industry (NACE Rev. 2, B-E). Pobrane 2 kwietnia 2016 z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu>.
- Bank for Accounts of Companies Harmonised. Pobrane 20 kwietnia 2016 z: www.bach.banque-france.fr.
- Bieniasz, A., Gołaś, Z., Łuczak, A. (2012). Ocena kondycji finansowej przemysłu spożywczego w Polsce w latach 2005-2010. Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, 67(123), 7-31.
- Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises, Official Journal of the European Union, L 124/36, 2003/361/EC, 20.5.2003. Pobrane 20 kwietnia 2016 z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003H0361&from=EN>.
- Drożdż, J., Mroczek, R., Tereszczuk, M., Urban, R. (2014). Polski przemysł spożywczy w latach 2008-2013. Warszawa, IERiGŻ-PIB.
- Florek, J., Czerwińska-Kayzer, D., Stanisławska, J. (2013). Klasyfikacja branż sektora przemysłu spożywczego według ich sytuacji finansowej. Zarządzanie i Finanse, 1(3), 151-163.
- Gabrusewicz, W. (2014). Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Teoria i zastosowanie. PWE, Warszawa.
- Gołaś, Z., Kurzawa, I. (2014). Zastosowanie uporządkowanego modelu logitowego w analizie rentowności branż przemysłu spożywczego. Zagadnienia Ekonomiki Rolnej, 1(338), 78-96.
- Gołębiowski, G., Grycuk, A., Tłaczała, A., Wiśniewski, P. (2014). Analiza finansowa przedsiębiorstwa, Difin, Warszawa.
- Hawawinii, G., Viallet, C. (2006). Finanse menedżerskie. PWE, Warszawa.
- NACE Rev. 2 - Statistical classification of economic activities in the European Community, Eurostat, Methodologies and working papers. Pobrane 20 kwietnia 2016 z: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5902521/KS-RA-07-015-EN.pdf>.
- Sierpińska, M., Jachna, T. (2004). Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych, PWN, Warszawa.
- Skoczylas, W., Niemiec, A. (2005). Przyczynowa analiza ekonomicznej wartości dodanej w identyfikacji i ocenie strategii jej wzrostu. Prace Naukowe, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, 1061, 386-398.
- The Bank for the Accounts of Companies Harmonized (BACH) database. (2015). Statistics Paper Series, September 2015, no 11, BACH Working Group, European Central Bank. Pobrane 27 kwietnia 2016 z: www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecbsp11.en.pdf.
- Urban, R. (2009). Dostosowania polskiego przemysłu spożywczego do warunków Unii Europejskiej. Roczniki Nauk Rolniczych, seria G, t. 96, z. 1, 7-15.
- Wędzki, D. (2003). Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Wędzki, D. (2006). Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego. Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Wigier, M. (2011). Przemysł spożywczy w Polsce - obecnie i w przyszłości. Przemysł Spożywczy, 65(7/8), 13-20.