

# Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa branży spożywczej

## Martyna Sankowska

Politechnika Białostocka, Wydział Inżynierii Zarządzania

e-mail: sankowska.martyna@interia.pl

## Zofia Kołozsko-Chomentowska

Politechnika Białostocka, Wydział Inżynierii Zarządzania

e-mail: z.kolozsko@pb.edu.pl

DOI: 10.24427/az-2022-0004

## Streszczenie

Jako cel pracy przyjęto ocenę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa Dino Polska S.A. Oceny dokonano na podstawie analizy wskaźnikowej, oceniono płynność finansową, rentowność, sprawność działania oraz zadłużenia. Zakres czasowy analizy obejmuje lata 2017-2019. Przeprowadzono również analizę przyczynową z wykorzystaniem modelu Du Ponta. Wyniki wskazują, że przedsiębiorstwo posiada zdolność do regulowania zobowiązań. Badany podmiot należy do branży spożywczej, uzasadnione są więc niższe wartości wskaźników płynności. Rentowność aktywów, sprzedaży i kapitału własnego w całym trzyletnim okresie wykazywało tendencję wzrostową. Sytuację finansową przedsiębiorstwa można ocenić pozytywnie ze względu na zwiększoną efektywność w zarządzaniu majątkiem oraz zwiększoną efektywność zaangażowanych kapitałów własnych, co przekłada się na możliwość uzyskania większych dywidend oraz możliwość dalszego rozwoju przedsiębiorstwa.

## Słowa kluczowe

analiza wskaźnikowa, płynność, rentowność, zadłużenie

## Wstęp

Funkcjonowanie podmiotów gospodarczych w warunkach współczesnej gospodarki wymaga stałej kontroli oraz oceny zachodzących zjawisk finansowych wewnątrz oraz na zewnątrz przedsiębiorstwa. Jednym z warunków sprawnego i efektywnego działania przedsiębiorstwa na rynku jest analiza osiągniętych wyników gospodarczych, którą można przeprowadzić za pomocą narzędzi analizy finansowej. Ocena bieżącej kondycji finansowej pozwala na określenie stanu przedsiębiorstwa i jego miejsca na rynku, a także pozwala na wyznaczenie kierunków działania i rozwoju jednostki gospodarczej. Analiza finansowa jest istotnym instrumentem zarządzania przedsiębiorstwem i wciąż pozostaje ważnym narzędziem oceny jego sytuacji finansowej. Umożliwia ocenę przebiegu procesów gospodarczych, a także pozwala na wyodrębnienie związków przyczynowo-skutkowych powstających pomiędzy określonymi kategoriami ekonomicznymi. Analiza finansowa powinna być stosowana w każdym przedsiębiorstwie bez względu na jego wielkość, formę organizacyjno-prawną czy rodzaj działalności. Odpowiednio dobrane narzędzia analizy finansowej zapewniają ich użyteczność i gwarantują poprawną ocenę sytuacji majątkowo-finansowej przedsiębiorstwa. Kondycja finansowa przedsiębiorstwa jest niezwykle ważnym zagadnieniem z punktu widzenia jej zdolności do przetrwania i rozwoju na rynku.

Jako cel pracy przyjęto ocenę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa Dino Polska S.A. Przedsiębiorstwo to wybrano jako studium przypadku. Jest to ogólnopolska sieć, która jest wiodącym graczem w stale rosnącym segmencie średniej wielkości supermarketów. Dino S.A. to także jedna z najszybciej rozwijających się sieci handlu artykułami spożywczymi w Polsce, pod względem przychodów ze sprzedaży i liczby sklepów, mimo wysokiej konkurencji w tej branży. Jako że zmiany w otoczeniu zewnętrznym są dynamiczne, istnieje potrzeba ciągłego monitorowania sytuacji finansowej przedsiębiorstw.

## 1. Przegląd literatury

Do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw wykorzystywany jest szeroki zakres metod i narzędzi badawczych [Kuciński, 2018, s. 130]. Analiza sytuacji finansowej badanego podmiotu sprowadza się do zinterpretowania potencjału finansowego danego podmiotu gospodarczego przy wykorzystaniu danych, które wynikają ze sprawozdania finansowego [Wiatrzyk, 2018, s. 161]. Wybór odpowiedniej metody oceny sprawozdań finansowych zależy z kolei od celu analizy finansowej. Metody analizy finansowej przyjmują przy tym szczególne znaczenie, które związane

jest z większym ich charakterem metodycznym niż teoretycznym, polegającym na przyporządkowaniu odpowiednich wielkości liczbowych, a dalej ich pomiarem oraz oceną [Bronowicki, 2009, s. 57]. Metody ogólne opierają się na zasadach logiki i dotyczą poprawnego myślenia, kojarzenia faktów i skutków oraz prawidłowego wnioskowania, a w ich ramach wyodrębnia się trzy główne metody: dedukcji, indukcji i redukcji [Bronowicki, 2009, s. 58]. Kryterium ich rozróżniania stanowi kolejność rozpatrywanych przez nie zjawisk. Metody ogólne wskazują jedynie przyjęty kierunek badań, stąd konieczne jest również zastosowanie odpowiednich metod szczegółowych, które umożliwiają badania o charakterze przyczynowym. W ramach metod szczegółowych wyróżnia się metody porównań i metody analiz przyczynowych, które wyodrębniono ze względu na stopień wnikliwości badań oraz metody analiz ilościowych i jakościowych. W analizie finansowej powszechne zastosowanie ma metoda porównań. W zależności od przyjętej przez badacza podstawy porównania wyodrębnia się określone rodzaje porównań [Siemińska, 2002, s. 105-109]. Z uwagi na uwarunkowania gospodarki rynkowej zyskują na znaczeniu porównania w przestrzeni, bowiem rynkowe gospodarowanie opiera się na idei konkurencji, a to powoduje konieczność obserwacji otoczenia podmiotów gospodarczych [Stępień i Kasperowicz-Stępień, 2007, s. 179]. Metoda analizy przyczynowej stanowi natomiast pogłębiony etap badania wskaźników ekonomicznych, a ma na celu określenie wpływu danych czynników na powstawanie odchyłeń, które zostały ujawnione w toku analizy porównawczej. Określenie czynników, które oddziałują na kształtowanie określonych wskaźników ekonomicznych dokonuje się w toku logicznego rozumowania, które oparte jest zarówno na obserwacji rzeczywistego przebiegu danych procesów gospodarczych, jak i znajomości ich treści ekonomicznych. Przy czym rozumowanie to wymaga zwrócenia uwagi na istniejące zależności, które występują między zdarzeniami gospodarczymi, a co za tym idzie między wskaźnikami ekonomicznymi o różnym zakresie i stopniu złożoności [Bronowicki, 2009, s. 63-64]. Wśród metod szczegółowych wyodrębnia się również metody jakościowe, które obejmują badanie określonych związków i zależności w postaci opisowej, werbalnej, bez nadania im ilościowego, a więc mierzalnego wyrazu. Cechuje je prostota i łatwość zastosowania, niemniej ich podstawową wadą jest brak możliwości dokładnego oszacowania zależności, które istnieją pomiędzy analizowaną zmienną ekonomiczną a czynnikami ją określającymi, co przekłada się na precyzyjne rozpoznanie charakteru badanych zależności, uściśleniu zbioru czynników, a następnie uporządkowaniu ich pod względem siły oraz kierunku oddziaływania na analizowaną zmienną ekonomiczną [Stępień i Kasperowicz-Stępień, 2007, s. 179-180]. Zazwyczaj metody te stosowane są do badań wstępnych, tworząc niejako grunt dla zastosowania metod ilościowych. Bardziej jednoznaczny i obiektywny charakter mają metody ilościowe i to one są

podstawą do podejmowania decyzji w przedsiębiorstwie [Kaciuba, 2018, s. 73-74]. W celu wzbogacenia wartości poznawczych wyników analizy finansowej zaleca się łączenie różnych metod [Bronowicki, 2009, s. 61]. Zarówno w praktyce gospodarczej, jak i w teorii funkcjonuje wiele różnych metod, które umożliwiają wielokierunkową ocenę prowadzonej przez przedsiębiorstwa działalności [Kuciński, 2018, s. 130]. Zazwyczaj ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa prowadzona jest dwuetapowo: jako analiza wstępna, a w dalszym postępowaniu analiza wskaźnikowa, a źródłem informacji jest sprawozdawczość finansowa [Waśniewski i Skoczylas, 2005, s. 111]. Analiza wskaźnikowa stanowi najpopularniejszą oraz najszerzej prezentowaną w literaturze przedmiotu metodę pomiaru oraz oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw, a tym samym podstawowe narzędzie, które wykorzystywane jest w analizie finansowej i zarządzaniu podmiotami gospodarczymi [Korol, 2013, s. 14]. Pewnym jej ograniczeniem jest opieranie się na danych z przeszłości, stąd konieczność zastosowania również analizy otoczenia [Stępień i Kasperowicz-Stępień, 2007, s. 177].

## 2. Metodyka badań

Temat opracowano na podstawie literatury przedmiotu oraz sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa Dino Polska S.A. Przedsiębiorstwo to istnieje od 1999 roku, zatrudnia 16530 pracowników a wartość aktywów spółki wynosi 3 918 286 tys. zł (dane za 2019 rok). Jest to spółka akcyjna z dominującym kapitałem polskim. Głównym przedmiotem działalności jest sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach z przewagą żywności, napojów oraz wyrobów tytoniowych (47.11.Z) oraz niewyspecjalizowana sprzedaż hurtowa żywności, napojów oraz wyrobów tytoniowych (46.39.Z). Oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa dokonano na podstawie analizy wskaźnikowej. Metoda ta umożliwiła ocenę takich obszarów działalności przedsiębiorstwa, jak płynność finansowa, rentowność, sprawność działania oraz zadłużenie [Gabrusewicz, 2007]. Zakres czasowy analizy obejmuje lata 2017-2019. Przeprowadzono również analizę przyczynową z wykorzystaniem modelu Du Ponta, który pozwala na ustalenie zależności wskaźnika rentowności kapitału własnego od innych wskaźników. Na potrzeby tej analizy zdefiniowano następujące wskaźniki finansowe [Sokołowska, 2012, s. 49-51]:

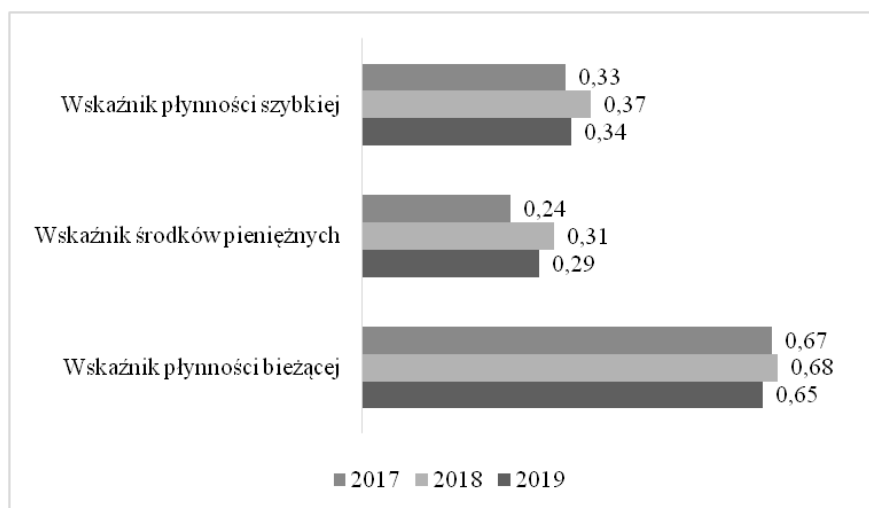
- wskaźnik rentowności kapitału własnego, który określa wielkość wyniku finansowego netto przypadającego na jednostkę kapitału zaangażowanego przez właścicieli;

- wskaźnik rentowności sprzedaży, który określa efektywność operacyjną i jest obliczony jako relacja wyniku netto do przychodów netto ze sprzedaży, wyrażając ile jednostek zysku generuje każda jednostka sprzedaży;
- wskaźnik obrotowości aktywów, obliczony jako relacja przychodów ze sprzedaży do średniego stanu aktywów;
- wskaźnik struktury kapitału, obliczany jako relacja średniego stanu kapitałów własnych do średniego stanu zobowiązań. Określa on strukturę zaangażowanych w firmie kapitałów własnych, informując o zadłużeniu spółki kapitałem obcym.

Wyniki analizy finansowej przedsiębiorstwa Dino S.A. przedstawiono na tle innych przedsiębiorstw o podobnym profilu działalności, tj. Eurocash i Allegro.

### 3. Wyniki badań

Zdolności jednostki do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych określa się na podstawie wskaźnika płynności bieżącej, którego prawidłowa wartość powinna mieścić się w granicach od 1,2 do 2,0 [Gabrusewicz, 2014].



Rys. 1. Wskaźniki płynności finansowej

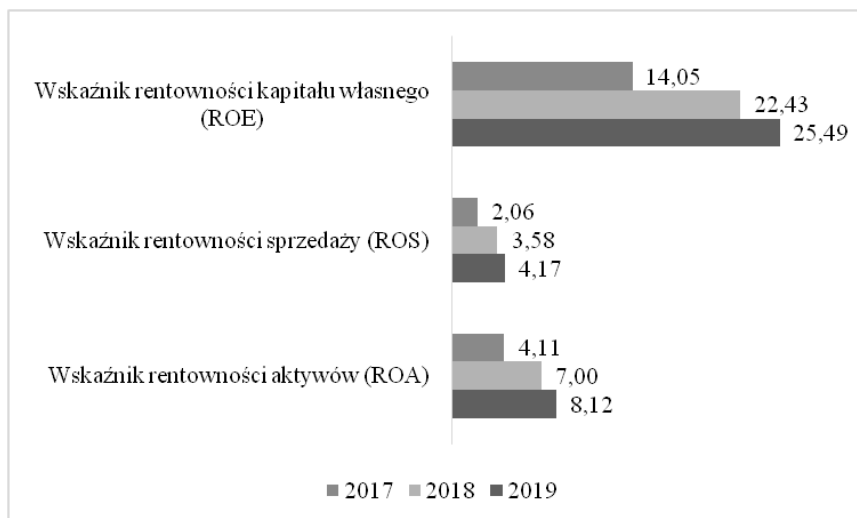
Źródło: opracowanie własne na podstawie bilansu badanego przedsiębiorstwa.

Wynik w tym przedziale oznacza, iż dane przedsiębiorstwo charakteryzuje się zdolnością do regulowania swoich bieżących zobowiązań. W przypadku badanej spółki wartość tego wskaźnika w badanym okresie była znacznie niższa (rys. 1).

Należy jednak zwrócić szczególną uwagę na fakt, iż spółka Dino Polska S.A. prowadzi działalność handlową i detaliczną, a ponadto jest dużym podmiotem gospodarczym funkcjonującym na rynku. Aby stać się kontrahentem w relacjach z innymi podmiotami, zazwyczaj duże przedsiębiorstwa stawiają warunek w postaci odroczonej terminów zapłaty. W związku z tym, kredyt kupiecki (najtańszy z dostępnych kredytów) oferowany przez dostawców powoduje, że uzasadnione są niższe niż 1 wartości wskaźnika bieżącej płynności finansowej. W większości podmiotów działających w tej samej branży, wskaźnik płynności bieżącej jest na dość niskim poziomie (0,66) [<https://www.biznesradar.pl/>, 14.04.2021], co niekoniecznie może świadczyć o tym, iż badany podmiot nie posiada odpowiedniej płynności finansowej [Janik i in. 2014, s. 65].

Wskaźnik płynności szybkiej informuje czy dane przedsiębiorstwo na czas reguluje swoje zobowiązania bez potrzeby upłynniania rzeczowych aktywów obrotowych [Gabrusewicz, 2014, s. 333]. Wskaźnik ten powinien mieć wartość równą bądź większą od 1 (1,0-1,2) [Czekaj i Dresler, 1998, s. 216]. W przypadku spółki Dino wartość wskaźnika płynności szybkiej była znacznie niższa (0,33-0,37). W podobnych firmach z branży spożywczej (Eurocash i Allegro) średnia wartość wskaźnika płynności szybkiej oscylowała w granicach 0,21 [<https://www.biznesradar.pl/>, 14.04.2021].

Wartość wskaźnika środków pieniężnych, inaczej wskaźnik płynności gotówkowej, wskazuje w jakim stopniu zobowiązania spółki mogą być pokryte przez bieżący stan środków pieniężnych. W przypadku spółki Dino Polska S.A. wskaźnik ten był wyższy w całym okresie badawczym, co wskazuje na nadpłynność finansową. Nadpłynność może także oznaczać negatywne skutki w przypadku jej rentowności. Jednak spółka kierując się własnym doświadczeniem mogła ustalić ten wskaźnik na wyższym poziomie, a może to być zasadne, gdyż klienci spółki znaczną część zobowiązań płacą w formie gotówkowej. Wyższy poziom gotówki daje spółce pewne zabezpieczenie na wypadek nieściągalności należności od odbiorców. Wówczas spółka będzie w stanie na czas uregulować bieżące zobowiązania [Gabrusewicz 2014, s. 337]. Ponadto należy podkreślić, iż wartość powyższego wskaźnika nie ukazuje w rzeczywistości sytuacji finansowej danej spółki, gdyż np. kredyt w rachunku obrotowym, w dość istotnym stopniu może minimalizować ryzyko utraty płynności finansowej.



**Rys. 2.** Wskaźniki rentowności

Źródło: opracowanie własne na podstawie bilansu oraz rachunku zysków i strat badanego przedsiębiorstwa.

Jednym ze wskaźników oceny rentowności jest rentowność aktywów. Należy podkreślić, iż wskaźnik ten nie posiada ustalonych wzorcowych wielkości. Jednakże im jest on wyższy, tym kondycja finansowa danego podmiotu jest lepsza. W rezultacie wysokie wartości tego wskaźnika oznaczają wysoką rentowność aktywów ogółem [Gad, 2015]. Analizując rentowność aktywów badanej spółki należy zauważyć, że w latach 2017-2019 jego wartość zwiększała się, co należy ocenić pozytywnie (rys. 2). Wartość wskaźnika ROA w przedsiębiorstwie Dino zdecydowanie przewyższa średnią wartość wskaźnika rentowności aktywów w podobnych firmach z branży spożywczej (Eurocash i Allegro), dla których wartość tego wskaźnika nie przekraczała 3,93 [https://www.biznesradar.pl/, 14.04.2021].

Podobnie wzrostowe wartości przyjął wskaźnik rentowności sprzedaży. Wskaźnik rentowności sprzedaży w latach 2017-2019 w podobnych firmach z branży spożywczej (Eurocash i Allegro) kształtował się na poziomie średnio 2,72 [https://www.biznesradar.pl/, 14.04.2021]. Jedynie w 2017 roku wskaźnik ROS w badanym przedsiębiorstwie nie osiągnął średniej przyjętej dla branży spożywczej i był niższy o 0,66. Wzrastające wartości wskaźnika rentowności sprzedaży z roku na rok oznaczają wzrost konkurencyjności spółki. Ważną rolę w ocenie rentowności pełni wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE). W 2019 r. jego wartość wzrosła prawie dwukrotnie w stosunku do 2017 roku. Wzrost wartości tego wskaźnika

dobrze prognozuje dla spółki i oznacza zwiększoną efektywność zaangażowanych kapitałów własnych w firmie. Stwarza to możliwość uzyskania większych dywidend oraz możliwość dalszego rozwoju przedsiębiorstwa. Jako, że w przypadku wskaźnika rentowności kapitałów własnych nie istnieje optymalny poziom do interpretacji przyjęto stopę inflacji (2017 - 2%, 2018 - 1,6%, 2019 - 2,3%). Wysokość wskaźnika ROE w badanym okresie znacząco przewyższała inflację, co świadczy o tym, że korzystne jest lokowanie kapitału w tym przedsiębiorstwie.

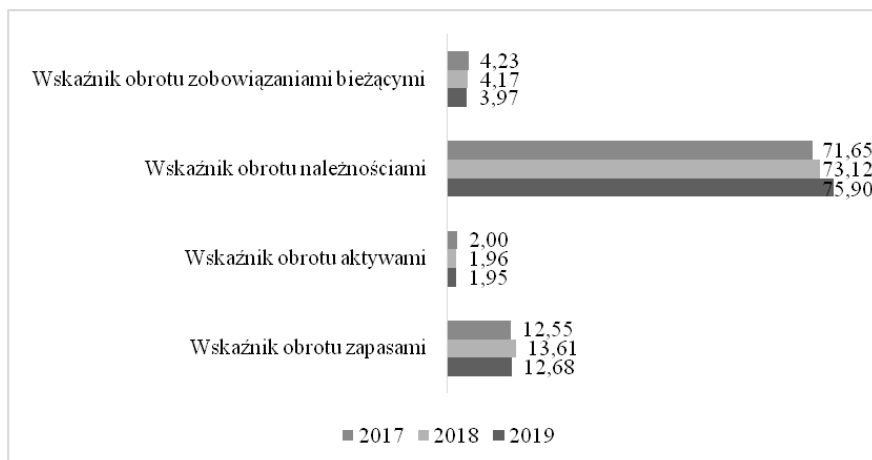
**Tab. 1.** Model Du Ponta

Wskaźniki	2017	2018	2019	Dynamika	Wpływ	Dyna-	Wpływ
				17/18	17/18	mika	18/19
wskaźnik rentowności kapitału własnego	0,2549	0,2243	0,1405	0,8797	-	0,6267	-
wskaźnik rentowności netto sprzedaży	0,0417	0,0358	0,0206	0,8568	-0,0370	0,5747	-0,0992
wskaźnik obrotowości aktywów	1,9459	1,9572	1,9991	1,0058	0,0014	1,0214	0,0038
wskaźnik struktury kapitału	0,4675	0,4537	0,4130	0,9705	-0,0072	0,9104	-0,0168

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego.

Wpływ zmiany poszczególnych czynników na kształtowanie się wskaźnika rentowności kapitału własnego możemy ocenić na podstawie danych zawartych w tabeli 1. Zauważa się tendencję spadkową w odniesieniu do rentowności sprzedaży oraz struktury kapitału. Ponadto, nieznaczny wzrost rotacji aktywów miał wpływ na poprawę rentowności kapitału własnego. Natomiast wpływ takich czynników jak: rentowność netto sprzedaży oraz struktura kapitału doprowadziły do osłabienia rentowności kapitału własnego. W analizowanych latach główną przyczyną zmniejszenia rentowności własnych kapitałów przedsiębiorstwa był spadek rentowności sprzedaży.





**Rys. 3.** Wskaźniki sprawności działania

Źródło: opracowanie własne na podstawie bilansu oraz rachunku zysków i strat badanego przedsiębiorstwa.

Wskaźnik obrotu zapasami informuje o wykorzystywaniu własnych zapasów przez podmiot gospodarczy. Jego wysokie wartości wskazują, iż liczba obrotów zapasami jest duża i tym samym wielkość środków zamrożona w zapasach jest mniejsza, co na ogół jest korzystne dla przedsiębiorstwa. Natomiast niskie wartości wskaźnika obrotu zapasami wskazują na zbyt wysokie zapasy w przedsiębiorstwie, co w konsekwencji doprowadza do wzrostu kosztów magazynowych. Równocześnie jego wynik można zinterpretować także jako ilość odtworzonych zapasów z uzyskanych przychodów ze sprzedaży w danym roku [Gabrusewicz 2014, s. 354]. Uwzględniając wyniki badanego podmiotu należy zauważyć, iż w 2017 r. spółka wymieniła zapasy około 13 razy, w kolejnym roku – 14, natomiast w 2019 r. – 13 razy (rys.3.). Dokonując analizy zapasów warto zwrócić uwagę na kształtowanie się przychodów ze sprzedaży i następnie dokonać porównania z obrotowością zapasów. W latach 2018–2019 wartość przychodów netto ze sprzedaży wzrosła (w 2018 roku – 5 832 221 zł; w 2010 r. – 7 624 411 zł), przy jednoczesnym spadku obrotowości zapasów. Może to świadczyć o tym, że spółka na bieżąco uzupełnia zapasy, nie doprowadza do nadmiernego składowania, przez co obniża koszty magazynowania. Wartość innego wskaźnika, a mianowicie wskaźnika obrotu aktywami wynosiła od 2,00 w 2017 r. do 1,95 w 2019 r. Zaobserwowane zmniejszenie powyższych wartości na przestrzeni lat oceniono jako zjawisko relatywnie niekorzystne.

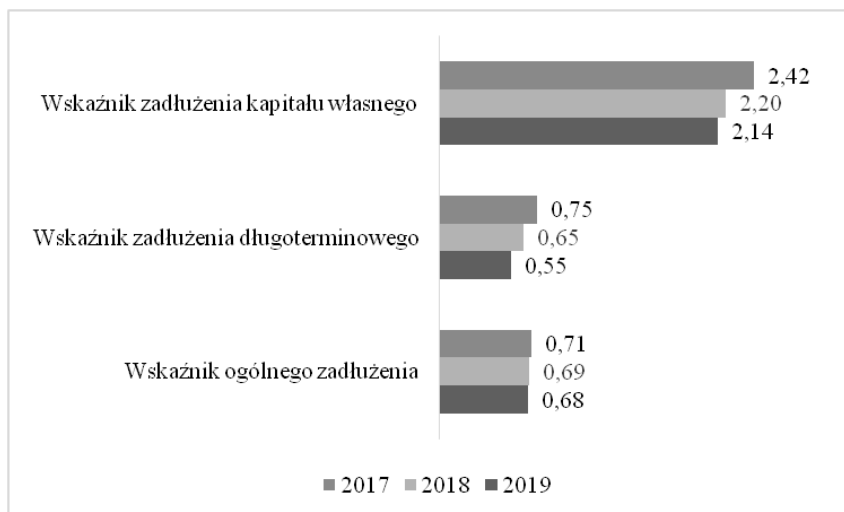
Wskaźnik obrotowości należnościami informuje, ile razy w ciągu roku przedsiębiorstwo otrzymało należności od odbiorców. W 2017 r. badane przedsiębiorstwo

otrzymało należności około 72 razy, w 2018 r. – 73 natomiast w 2019 – 76 razy. Literatura nie podaje jak jest wzorcowa wielkość danego wskaźnika. Powinna jednak być ona uzależniona od terminu oczekiwania na zapłatę, jaką jest skłonna przyjąć spółka w odniesieniu do swoich odbiorców [Gabrusewicz 2014, s. 356].

Tak jak w przypadku analizy zapasów warto zwrócić uwagę na kształtowanie się przychodów ze sprzedaży. Wiedząc, że w latach 2017-2019 tendencja przychodów jest wzrostowa, tak samo jak wskaźniki obrotu należnościami, oznacza to, że sprzedając produkty Dino Polska S.A. jednocześnie zyskuje należności od odbiorców. Najlepszym rozwiązaniem byłoby, gdyby przychody ze sprzedaży wzrastały, przy jednoczesnym spadku należności, co oznaczałoby, że należności są stale spłacane przez odbiorców. W przypadku badanej spółki sytuacja finansowa przedsiębiorstwa pod tym względem prezentuje się relatywnie dobrze.

Dokonując analizy wskaźnika obrotowości zobowiązaniami w badanym przedsiębiorstwie należy zauważyć, iż jego wartość malała z roku na rok. W 2017 r. spółka około 4,23 razy kredytowała swoją działalność, w 2018 roku – 4,17 razy, natomiast już w 2019 – tylko 3,97. Wskaźnik obrotu zobowiązaniami w dniach wynosił odpowiednio 86, 87 i 92 dni. To oznacza, że spółka otrzymywała należności od swoich odbiorców średnio po 5-ciu dniach od momentu sprzedaży, natomiast była zobowiązana zapłacić swoim dostawcom dopiero po 86 dniach w 2017 roku oraz kolejno po 87 dniach i 92 dniach. Taka relacja pomiędzy wskaźnikami korzystnie wpływa na płynność finansową przedsiębiorstwa.

Analizę zadłużenia można traktować jako uzupełnienie i wzbogacenie analizy płynności finansowej. Dlatego też szczególnym źródłem zainteresowania jest kwota zobowiązań do zapłaty oraz pochodzenie środków pieniężnych na ten cel. Różnica polega na tym, że wypłacalność obejmuje poziom obsługi długu (raty i odsetki) oraz wszystkie zobowiązania. Według standardów zachodnich wskaźnik zadłużenia ogólnego powinien wynosić 0,57-0,67, co wskazuje, że w jednostce nie została zachwiana równowaga między kapitałem obcym a kapitałem własnym [Kozuch i Dyhdalewicz, 2004, s. 264]. Ponadto przyjmuje się, iż ok. 50% aktywów podmiotu gospodarczego może zostać sfinansowana kapitałem obym [Gołębiowski, 2016]. Jak wskazuje analiza, wartość wskaźnika zadłużenia ogólnego badanej spółki była wyższa od wzorcowego (rys. 4), co świadczy o nadmiernym jej zadłużeniu. Pozytywnym jest fakt, iż w badanym okresie wartości wskaźnika ogólnego zadłużenia w kolejnych latach były niższe, co zinterpretowano jako spadek zadłużenia spółki.



Rys. 4. Wskaźniki stopnia zadłużenia

Źródło: opracowanie własne na podstawie bilansu badanego przedsiębiorstwa.

W ocenie zadłużenia przedsiębiorstwa ważny jest również wskaźnik zadłużenia długoterminowego. Celem ustalenia wartości tego wskaźnika jest przede wszystkim określenie stosunku długoterminowego kapitału obcego do kapitału własnego. Natomiast jego norma mieści się od 0,5 do 1,0. Wzrastające jego wartości oznaczają wzrastające zadłużenie podmiotu, natomiast zmniejszające się wartości – spadek zadłużenia [Zygmunt 2012, s. 180-181]. Z danych przedstawionych na rysunku 4 wynika, że w badanym przedsiębiorstwie wartość wskaźnika zadłużenia długoterminowego mieści się w granicach zalecanej normy i w latach 2017-2019 zmniejszał się. W podobnych firmach branży spożywczej (Eurocash i Allegro) wskaźnik zadłużenia długoterminowego na przestrzeni badanych lat wynosił 0,71 [<https://www.biznesradar.pl/>, 14.04.2021]. Oznacza to, że w 2017 roku zadłużenie badanej spółki było wyższe od średniej przyjętej dla podobnych jednostek z branży spożywczej, jednak w kolejnych dwóch latach zauważalne jest polepszenie sytuacji. W wyniku czego spółka w 2019 i 2018 roku miała mniejsze zadłużenie niż inne przedsiębiorstwa z branży spożywczej.

W analizie zadłużenia uwzględnia się też wskaźnik zadłużenia kapitału własnego. Niższy wskaźnik zadłużenia kapitału własnego zdecydowanie lepiej wpływa na wypłacalność, ponieważ obecne i przyszłe zobowiązania spółki w mniejszym stopniu obciążają kapitały własne [Wędzki, 2019, s. 261-262]. Wartości tego wskaźnika niższe od 1 oznaczają, iż w strukturze finansowania przedsiębiorstwa przewagę mają kapitały własne. W badanym przedsiębiorstwie

wartość tego wskaźnika były wyższe od 2, co oznacza przewagę kapitałów obcych. Pozytywnym jest jedynie fakt, iż powyższe wartości z każdym rokiem zmniejszały się, a więc zmniejszanie się kapitałów obcych w strukturze finansowania spółki.

#### 4. Dyskusja wyników

Istotą dobrego zarządzania przedsiębiorstwem jest utrzymywanie płynności finansowej. Aby przetrwać na rynku, przedsiębiorstwa muszą podejmować właściwe decyzje oraz terminowo regulować swoje zobowiązania. W przypadku niekorzystnej oceny sytuacji finansowej, podmioty zewnętrzne (nabywcy, banki) mogłyby domagać się natychmiastowej zapłaty zobowiązań. Sytuacja ta powoduje duże ryzyko niewypłacalności w przypadku braku środków do pokrycia zobowiązań, a w konsekwencji nawet do braku możliwości kontynuowania działalności. Dlatego tak ważna jest analiza płynności finansowej oraz umiejętne reagowanie na pojawiające się zmiany [Ślusarczyk, 2007, s. 356]. Wskaźnik płynności szybkiej jest podstawowym w ocenie zdolności przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań. Wysoka wartość wskaźnika, przekraczająca optymalną wartość, świadczy o nieproduktywnym gromadzeniu środków pieniężnych na rachunkach bankowych. Oznacza to także występowanie wysokiego stanu należności krótkoterminowych oraz brak nowych inwestycji [Żukowska i in. 2016, s. 296]. Jednak podczas wysokiej inflacji może być uzasadniona niższa jego wartość (poniżej 1). W takiej sytuacji przedsiębiorstwa nie chcą utrzymywać dużego poziomu płynnych aktywów, ponieważ ich wartość realna się zmniejsza z biegiem czasu [Gołębiowski 2016, s. 177].

Jeśli chodzi o wskaźnik środków pieniężnych to w literaturze nie jest jednoznacznie określona optymalna wielkość tego wskaźnika. Można jednak spotkać opinie, że jego wartość powinna zwiierać się w przedziale 0,15-0,20, co oznacza, iż podmiot gospodarczy w odpowiedni sposób zarządza ściąganiem należności od odbiorców. Warto jednak wspomnieć, iż normy wskaźnika środków pieniężnych zazwyczaj są ustalane oddzielnie dla każdej firmy, z uwzględnieniem specyfiki prowadzonej działalności [Gołębiowski 2016, s.178]. Jednakże nadmierna i długo utrzymująca się płynność finansowa nie jest korzystna dla jednostki, gdyż nadmiar gotówki sprzyja powstawaniu tzn. kosztów utraconych możliwości [Gabrusewicz 2014, s. 337].

W zdecydowanej większości przedsiębiorstw nadrzędnym celem działań zarządczych jest wzrost wartości firmy. Osiągnięcie powyższego celu jest możliwe poprzez odpowiednie zarządzanie zyskowością (rentownością) firmy [Sibiński 2013, s. 257]. Z punktu widzenia właściciela firmy ważna jest rentowność kapitału własnego. Jest to najważniejszy wskaźnik analizy finansowej ponieważ określa

stopę zwrotu zainwestowanego przez właściciela kapitału w działalność jednostki gospodarczej [Kątnik 2011, s. 149]. Rentowność przekłada się na zdolność do generowania zysków. Wyższa wartość wskaźnika oznacza wyższą rentowność, co ma istotny wpływ na wartość przedsiębiorstwa [Tigor i Kendo 2019, s. 72].

Wysoki poziom wskaźnika obrotu aktywami interpretowany jest jako bardzo dobra sprawność zarządzania aktywami w danym przedsiębiorstwie, bowiem im wyższy wskaźnik obrotu aktywami, tym cykl produkcyjny jest krótszy [Sierpińska i Jachna 1999, s. 97]. Jak podaje literatura, jego optymalne wartości zależą od branży i zasobów danego przedsiębiorstwa. Wielkość wskaźnika rotacji aktywów będzie wysoka w firmach o znacznym zaangażowaniu zasobów majątkowych [Gabrusewicz 2014, s. 352]. Z analizy wynika, iż badana spółka dobrze radzi sobie ze ściąganiem należności, o czym świadczą wysokie wartości wskaźnika obrotowości należnościami. Natomiast zbyt niskie wskaźniki oznaczałyby, iż przedsiębiorstwo przyjmuje odważną strategię kredytowania swoich kontrahentów (choć nie wiadomo jakie są tego przyczyny) i tym samym zamraża środki pieniężne. Interpretacja wskaźnika obrotu zobowiązaniami jest bardzo różna. Jedna z nich mówi ile razy w roku spółka reguluje własne zobowiązania, bądź też ile razy dany podmiot sięgał po środki obce, by wspomóc własną działalność gospodarczą. Przedsiębiorstwa zazwyczaj dążą do wydłużania terminów spłaty niż ich skracania. Dłuższy termin spłaty zobowiązań prowadzi do mniejszego zapotrzebowania na kapitał pracujący [Janik i in. 2014, s. 65-66]. Spadek wartości wskaźnika obrotowości jest odbierany pozytywnie, gdyż oznacza, iż spółka otrzymuje więcej dni na spłatę swoich zobowiązań, co może wynikać m.in. z zawartych umów z dostawcami. W konsekwencji prowadzi to do zwiększenia efektywności podmiotu w prowadzonych negocjacjach dotyczących warunków okresu spłaty własnych zobowiązań (tzw. kredytu kupieckiego).

Jednym ze źródeł finansowania zewnętrznego przedsiębiorstw jest kapitał obcy. Analiza stopnia zadłużenia pozwala stwierdzić czy wykorzystywane kapitały obce nie zagrażają bezpieczeństwu przedsiębiorstwa z punktu widzenia możliwości obsługi zadłużenia. Należy także zaznaczyć, że w kontekście krótkoterminowym mowa tu o zachowaniu płynności finansowej, natomiast w ujęciu długoterminowym – o możliwości utrzymania wypłacalności firmy [Zawadzka i Szafraniec-Siluta, 2016, s. 234]. Przyjmuje się, że o przetrwaniu przedsiębiorstwa na rynku decyduje jego zdolność do regulowania zobowiązań bieżących (krótkoterminowych). Niemniej jednak na płynność finansową wpływa możliwość spłacania zobowiązań o dłuższym okresie wymagalności, gdyż w przypadku niekorzystnej oceny płynności finansowej w długim okresie spowoduje to, że zobowiązania staną się natychmiast wymagalne. Tak więc przedsiębiorstwo oceniając wypłacalność, jednocześnie

powinno brać pod uwagę czynnik jakim jest płynność finansowa [Wędzki, 2009, s. 197].

Odnosząc się do zadłużenia badanej spółki, należy zauważyć, że w niektórych przypadkach tak wysokie zadłużenie może być korzystne. W szczególności duże przedsiębiorstwa, które posiadają mocniejszą pozycję na rynku, są bardziej skłonne do znacznego zadłużania się, ponieważ za ich majątkiem stoi rozpoznawalna marka. Należy jednak przeprowadzić kalkulację opłacalności pozyskania kapitałów obcych, wówczas istnieje szansa uzyskania korzyści pochodzących z pozytywnego oddziaływania dźwigni finansowej. Szansa ta może zaistnieć, gdy przeciętne oprocentowanie kredytów bankowych będzie niższe od stopy rentowności całego majątku firmy [Gabrusewicz, 2014, s. 342].

## Podsumowanie

Analiza finansowa stanowi nie tylko nieodłączny, ale też niezwykle istotny element prawidłowego zarządzania przedsiębiorstwem. Umożliwia bowiem właściwe podejmowanie decyzji bieżących oraz prognozowanie przyszłych, zapewniających rozwój przedsiębiorstwa.

Przedsiębiorstwo Dino S.A. stosuje agresywną politykę finansowania, ponieważ aż około 70% ogółu sumy bilansowej to kapitały obce. Spółka w ten sposób próbuje wykorzystać możliwości płynące z efektu dźwigni finansowej. Warto jednak zaznaczyć, iż w tym przypadku kapitał dłużny składa się głównie z zobowiązań krótkoterminowych, które stanowią średnio 69% ogółu zobowiązań. Pomimo wysokiego zadłużenia firma posiada realne zabezpieczenie spłaty zobowiązań, głównie długoterminowych z najbardziej płynnych aktywów spółki. Z kolei część zobowiązań krótkoterminowych może być pokryta przez bieżące środki pieniężne. Spółka posiada wyższy poziom gotówki dzięki czemu zapewnia gwarancję, iż w razie znaczącej nieściągalności należności od odbiorców, będzie w stanie na czas uregulować bieżące zobowiązania. Informacja ta jest szczególnie istotna dla instytucji udzielających kredytów długoterminowych. Właściwe zabezpieczenie zobowiązań spowoduje, że w przypadku niekorzystnej oceny płynności finansowej w długim okresie nie doprowadzi to do natychmiastowej wymagalności zobowiązań.

Analizując wskaźniki płynności finansowej można stwierdzić, że przedsiębiorstwo posiada zdolność do regulowania zobowiązań. Badany podmiot należy do branży spożywczej, uzasadnione są więc niższe wartości wskaźników płynności, ponieważ przedsiębiorstwa te zazwyczaj korzystają z kredytów kupieckich. W kontekście zarządzania przedsiębiorstwem i jej zdolności do generowania zysków można stwierdzić, że działalność spółki Dino na przestrzeni lat była rentowna. Rentowność

aktywów, sprzedaży i kapitału własnego w całym trzyletnim okresie wykazywało tendencję wzrostową. Sytuację finansową przedsiębiorstwa można ocenić pozytywnie ze względu na zwiększoną efektywność w zarządzaniu majątkiem, przewagę konkurencyjną spółki oraz zwiększoną efektywność zaangażowanych kapitałów własnych, co przekłada się na możliwości uzyskania większych dywidend oraz możliwość dalszego rozwoju przedsiębiorstwa.

## ORCID iD

Zofia Kołoszko-Chomentowska: <https://orcid.org/0000-0002-3937-9594>

## Literatura

1. Bronowicki S. (2009), *Metody analizy finansowej wykorzystywane w przedsiębiorstwach turystycznych*, Teoria i Praktyka w Turystyce, 3, s. 57-66.
2. Czekaj J., Dresler Z. (1998), *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw – podstawy teorii*, PWN, Warszawa.
3. Gabrusewicz W. (2014), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa – Teoria i zastosowanie*, PWE, Warszawa.
4. Gad J. (2015), *Analiza i ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, w: Czapla T. (red.) *Ekonomia finanse prawo gospodarcze*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
5. Gołębiowski G. (red.), (2016), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
6. Janik W., Paździor A., Paździor M. (2014), *Analiza i diagnozowanie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Politechniki Lubelskiej, Lublin.
7. Kaciuba A. (2018), *Rola metod ilościowych w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, w: Oczkowska R., Smigieska G. (red.) *Knowledge – Economy – Society. Macro and microeconomic problems in the knowledge – based economy*. Cracow University of Economics, Cracow.
8. Kątnik J. (2011), *Analiza i ocena wskaźników pomiaru rentowności przedsiębiorstw jako instrument jego rozwoju*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, 863, s. 143-160.
9. Korol T. (2013), *Nowe podejście do analizy wskaźnikowej w przedsiębiorstwie*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
10. Kożuch A., Dyhdalewicz A. (2004), *Ekonomika i organizacja przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Białymstoku, Białystok.
11. Kuciński A. (2018), *Analiza finansowa jako narzędzie oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, Studia i Prace Wydziału Ekonomicznego, Akademia im. Jakuba z Paradyża, 16, s. 129-142.

12. Sibilski W. (2013), *Zmodyfikowane modele Du Pont do analizy rentowności polskich przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego Finanse Rynki Finansowe Ubezpieczenia, 64/1, s. 257-268.
13. Siemińska E. (2002), *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo TNOiK, Toruń.
14. Sierpińska M., Jachna T. (1999), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa.
15. Sokołowska E. (2012), *Rentowność kapitału własnego przedsiębiorstw niefinansowych przy wykorzystaniu piramidy Du Ponta*, Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie, 25(4), s. 46-57.
16. Stepień K., Kasperowicz-Stepień A. (2007), *Analiza finansowa jako narzędzie wykorzystywane do badania sytuacji finansowej jednostki gospodarczej*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, 750, s. 167-184.
17. Ślusarczyk A. (2007), *Ocena płynności finansowej przedsiębiorstw z sekcji przetwórstwo przemysłowe w województwie podkarpackim w latach 2003-2005*. VI Seminarium Młodych Pracowników Nauki Doktorantów i Adiunktów, Zakopane.
18. Tigor S., Kendo Y. (2019), *Investor's stock selection decision: influence of profitability, company size and RAROC*. Copernican Journal of Finance & Accounting, 8(2), p. 69-88.
19. Waśniewski T., Skoczylas W. (2005), *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
20. Wiatrzyk K. (2018), *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie oceny sytuacji finansowej na przykładzie PKN Orlen S.A.*, Finanse i Rachunkowość, 5, s. 159-179.
21. Wędzki D. (2009), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
22. Wędzki D. (2019), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego według polskiego prawa bilansowego*, Wydawnictwo Nieoczywiste, Warszawa.
23. Zawadzka D., Szafraniec-Siluta E. (2016), *Ocena zadłużenia przedsiębiorstw w Polsce – analiza sektorowa ze szczególnym uwzględnieniem przedsiębiorstw rolniczych*, Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, 18(6), s. 234-239.
24. Zygmunt A. (2012), *Diagnoza zadłużenia przedsiębiorstw branży przemysłu chemicznego Opolszczyzny*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu, s. 179-191.
25. Żukowska H., Spoz A., Zasuwa G. (red.), (2016), *Sprawozdawczość w procesie zarządzania i oceny działalności przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo KUL, Lublin.



## **Evaluation of the financial situation of a food industry company**

### **Abstract**

The aim of the work was to assess the financial situation of Dino Polska S.A. The assessment was made on the basis of the ratio analysis, the financial liquidity, profitability, efficiency and debt were assessed. The time scope of the analysis covers the years 2017-2019. A causal analysis was also performed using the Du Pont model. The results show that the company has the ability to pay its liabilities. The audited entity belongs to the food industry, therefore lower values of the liquidity ratios are justified. The return on assets, sales and equity over the entire three-year period showed an upward trend. The financial situation of the enterprise can be assessed positively due to the increased efficiency in asset management and the increased effectiveness of the equity capital involved, which translates into the possibility of obtaining higher dividends and the possibility of further development of the enterprises.

### **Key words**

ratio analysis, liquidity, profitability, debt