



AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

Zbigniew Gołaś

Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu

OCENA KONDYCJI FINANSOWEJ SEKTORA PRODUKCJI NAPOJÓW W POLSCE I NIEMCZECH

ASSESSMENT OF THE FINANCIAL CONDITION OF THE BEVERAGES SECTOR IN POLAND AND GERMANY

Słowa kluczowe: sektor produkcji napojów, sytuacja finansowa, Polska, Niemcy

Key words: beverages sector, financial condition, Poland, Germany

JEL codes: L2, L26

Abstrakt. Głównym celem artykułu jest ocena sytuacji finansowej sektora produkcji napojów w Polsce i Niemczech. Badania porównawcze przeprowadzono w układzie klas wielkości przedsiębiorstw i na podstawie bazy danych Europejskiego Banku Centralnego, która umożliwia ocenę różnych sektorów gospodarki w obszarze struktury finansowej, płynności finansowej, zadłużenia, aktywności oraz rentowności. Badania wykazały, że przedsiębiorstwa w Polsce w stosunku do przedsiębiorstw w Niemczech stosują bardziej agresywne strategie finansowe, mają gorszą płynność finansową, mniej efektywnie zarządzają kapitałem obrotowym, mają mniejszą zdolność do obsługi długu, generują niższą wartość dodaną w relacji do przychodów, uzyskują niższą marżę na sprzedaży, ale wyższą stopę zwrotu z kapitału własnego – w następstwie tarczy odsetkowej i wysokiej dźwigni kapitałowej.

Wstęp

Wysoka pozycja przemysłu spożywczego w Unii Europejskiej (UE) wynika z silnego rozwoju tego sektora gospodarki w nielicznej grupie krajów, do których m.in. należy Polska i Niemcy. W polskim przemyśle spożywczym działalność prowadzi ponad 13 tys. przedsiębiorstw, które zatrudniają około 413 tys. pracowników i wytwarzają około 9 mld euro wartości dodanej, co przekłada się odpowiednio na: 7% (liczba przedsiębiorstw), 19% (liczba zatrudnionych) oraz 17% (wartość dodana) udziału w przetwórstwie przemysłowym ogółem [Eurostat 2016]. Z kolei w Niemczech działalność gospodarczą w przemyśle spożywczym prowadzi blisko 30 tys. przedsiębiorstw, które zatrudniają ponad 864 tys. osób i wytwarzają blisko 36 mld euro wartości dodanej. W niemieckim przetwórstwie przemysłowym działalność związaną z produkcją artykułów spożywczych i napojów prowadzi zatem blisko 15% przedsiębiorstw zatrudniających ponad 12% pracowników i wytwarzających około 7% wartości dodanej przetwórstwa przemysłowego ogółem [Eurostat 2016]. Wskazane wyżej wskaźniki ekonomiczne nie wyczerpują wszystkich obszarów określających sytuację w polskim i niemieckim przemyśle spożywczym. Nie obejmują one bowiem swoim zakresem indyktorów kondycji finansowej, postrzeganych najczęściej w kontekście zdolności do regulowania bieżących zobowiązań, zdolności do obsługi długu, aktywności w zakresie wykorzystania zasobów majątkowych oraz zdolności do generowania zysków.

Głównym celem prezentowanego artykułu jest ocena kondycji finansowej subsektora przemysłu spożywczego – produkcji napojów – w Polsce i Niemczech. W literaturze krajowej wyniki analiz kondycji finansowej przedsiębiorstw przemysłu spożywczego ograniczają się na ogół do przemysłu w Polsce [Bieniasz i in. 2012, Drózd i in. 2014, Florek i in. 2013, Gołaś, Kurzawa 2014, Urban 2009, Wigier 2011], natomiast w marginalnym zakresie prezentowane są wyniki analiz w układzie międzynarodowym, co wynika z braku dostępności do odpowiednich danych, jak i również z ich ograniczonej porównywalności w następstwie stosowania różnych standardów rachunkowości.

Material i metodyka badań

Do oceny sytuacji finansowej sektora przedsiębiorstw produkujących napoje w Polsce i Niemczech wykorzystano zagregowane sprawozdania finansowe przedsiębiorstw za 2014 rok publikowane przez Europejski Bank Centralny w bazie danych BACH (*Bank for Accounts of Companies Harmonised*) [BACH 2016]. W celu zachowania jak największej ich porównywalności dane księgowe tej bazy, zawierające statystyki przedsiębiorstw spoza sektora finansowego 11 krajów europejskich, zostały zharmonizowane zgodnie z europejskimi dyrektywami dotyczącymi rachunkowości [EBC 2015]. Powyższe dane wykorzystano do analizy i oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw produkujących napoje w Polsce i Niemczech z uwzględnieniem podziału na klasy wielkości przedsiębiorstw. W bazie BACH klasyfikację przedsiębiorstw według wielkości przeprowadza się wyłącznie na podstawie wielkości przychodów (małe przedsiębiorstwa – przychody < 10 mln euro, średnie przedsiębiorstwa – przychody 10-50 mln euro, duże przedsiębiorstwa – przychody > 50 mln euro), a nie jak to wynika z obowiązującej w UE klasyfikacji na podstawie wielkości zatrudnienia, przychodów i sumy bilansowej [*Commission Recommendation...* 2003].

W ocenie sytuacji finansowej sektora przedsiębiorstw produkcji napojów w Polsce i Niemczech zastosowano narzędzia analizy wskaźnikowej sprawozdań finansowych [Gołębiowski i in. 2014, Gabrusewicz 2014, Sierpińska, Jachna 2004, Wędzki 2006] dotyczące pięciu obszarów analitycznych oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw [BACH 2016]: struktury finansowej, zadłużenia, rentowności, kapitału obrotowego oraz aktywność w zakresie wykorzystania majątku.

Wyniki badań

Punktem wyjścia w ocenie porównawczej sytuacji finansowej sektora produkcji napojów w Polsce i Niemczech jest struktura finansowa, która informuje o strategiach finansowych działalności, a ponadto również o strategiach płynności finansowej (tab. 1). Z danych zawartych w tabeli 1 wynika, że strategia finansowania produkcji napojów w Polsce miała zdecydowanie bardziej agresywny charakter, który wyznaczał znacząco wyższy poziom relacji aktywów ogółem do kapitału własnego. W Polsce ta relacja wynosiła przeciętnie 263%, podczas gdy w Niemczech 223%. Wysoki przeciętny poziom dźwigni finansowej w Polsce nie dotyczył jednak wszystkich klas wielkości przedsiębiorstw i wynikał w głównej mierze z wysokiego jej poziomu w sektorze dużych firm. Prezentowane dane wskazują bowiem, że dla małych przedsiębiorstw był on w Niemczech i w Polsce porównywalny (269 i 282%), w średniej wielkości firmach jest w Polsce dużo niższy (160%) niż w Niemczech (242%), natomiast w dużych polskich przedsiębiorstwach wynosił aż 296%, podczas gdy w niemieckich 223%. Do podobnych wniosków można dojść analizując relację długu ogółem do kapitału własnego. Przeciętnie w produkcji napojów wielkość tej relacji była w przedsiębiorstwach niemieckich (123%) – w stosunku do przedsiębiorstw w Polsce (162%) – o około 40 p.p. niższa, a zauważalne w ujęciu klas wielkości przedsiębiorstw różnice były zbieżne ze wskazanymi wcześniej różnicami w poziomie dźwigni finansowej.

Krajowe i niemieckie przedsiębiorstwa produkcji napojów różnicuje również struktura aktywów i zadłużenia. W Niemczech aktywa obrotowe stanowiły około połowę wartości aktywów ogółem (49%), natomiast w Polsce odsetek ten wynosił tylko 33,9%. Z kolei biorąc pod uwagę strukturę długu można stwierdzić, że krajowe przedsiębiorstwa, przy relatywnie większym zaangażowaniu kapitału obcego, w większym stopniu korzystały z długu krótkoterminowego (32,6%) i długoterminowego (21,6%). Odwrotnie wyglądała sytuacja w Niemczech, gdzie przedsiębiorstwa produkujące napoje opierały się w większym stopniu na kapitale własnym, a majątek finansowały w około 28% kapitałem krótkoterminowym i tylko w około 8% kapitałem długoterminowym. Ponadto, o ile znaczenie kapitału krótkoterminowego w finansowaniu majątku nie było w układzie wielkości przedsiębiorstw znacząco różnicowane, o tyle zasadnicze odmiennie występowały w przypadku kapitału długoterminowego. We wszystkich klasach wielkości niemieckich firm zobowiązania długoterminowe stanowiły mniej niż 10% sumy bilansowej, podczas gdy w Polsce odsetek ten wynosił od 6,9% w średnich firmach do 21,6 i 24,4% w małych i dużych firmach.

Tabela 1. Wskaźniki struktury finansowej przemysłu produkcji napojów w Polsce (PL) i Niemczech (DE) w 2014 roku w układzie wielkości przedsiębiorstw

Table 1. Indicators of financial structure of the beverages industry in Poland (PL) and Germany (DE) in 2014 year according to size of enterprises

Wielkość przedsiębiorstwa/ Size of enterprises	Wskaźniki struktury finansowej/Indicators of financial structure [%]											
	aktywa ogółem/ kapitał własny/ total assets/ equity		zobowiązania ogółem/ kapitał własny/ total liabilities/ equity		aktywa obrotowe/ suma bilansowa/ current assets/ balance sheet total		gotówka i inne aktywa finansowe/ suma bilansowa/ cash and other financial assets/balance sheet total		zobowiązania długoterminowe/ suma bilansowa/ long-term liabilities/ balance sheet total		zobowiązania krótkoterminowe/ suma bilansowa/ current liabilities/ balance sheet total	
	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL
Małe/Small	282,2	269,8	182,2	169,8	54,6	40,7	11,6	8,0	9,8	24,4	32,2	33,0
Średnie/Medium	242,5	160,6	142,5	60,6	46,7	38,4	8,6	9,2	7,7	6,9	30,8	26,0
Duże/Large	219,2	296,3	119,2	196,3	49,8	32,7	8,0	6,4	7,6	24,1	27,3	33,8
Ogółem/Total	223,3	262,6	123,3	162,6	49,5	33,9	8,2	6,9	7,6	21,6	27,9	32,6

Źródło/Source: [BACH 2016]

Kolejny obszar analizy porównawczej – związany z kapitałem obrotowym – generalnie informuje o poziomie płynności finansowej (tab. 2). Z punktu widzenia średniego poziomu podstawowej miary płynności jaką jest wskaźnik bieżący, firmy niemieckie cechowały się wysoką płynnością finansową (1,77), natomiast w firmach polskich ta miara płynności (1,04) kształtowała się poniżej poziomu referencyjnego mieszczącego się w przedziale 1,2-2,0. Ponadto klasa wielkości przedsiębiorstw nie różnicowała w Niemczech poziomu wskaźnika bieżącego (1,52-1,77), natomiast w Polsce zróżnicowanie międzyklasowe było bardzo duże i wynosiło od 0,97 w dużych przedsiębiorstwach do 1,48 w sektorze średnich przedsiębiorstw.

W ocenie płynności finansowej zastosowano także cząstkowe miary rotacji kapitału obrotowego. Pierwszy z nich – rotacja zapasów – wskazywał na znacząco wyższą efektywność zarządzania zapasami w Niemczech niż w Polsce. Krajowe firmy obracały bowiem średniorocznie zapasami około 6-krotnie, podczas gdy niemieckie blisko 11 razy. Oznacza to, że w Polsce zapasy odtwarzane były w cyklu wynoszącym ponad 2 miesiące (62 dni), natomiast w Niemczech w cyklu wynoszącym około 34 dni. Ponadto z danych zawartych w tabeli 2 wynika, że krajowe przedsiębiorstwa produkcji napojów charakteryzowały się znacząco dłuższymi cyklami zapasów we wszystkich analizowanych klasach wielkości przedsiębiorstw.

Z kolei na relatywnie wyższą efektywność zarządzania kapitałem obrotowym w Polsce, i to zarówno ogółem, jak i w klasach wielkości przedsiębiorstw, wskazują poziomy rotacji należności. W Polsce przeciętnie należności odtwarzane były ponad 14-krotnie, natomiast w Niemczech około 12-krotnie. Liczby te wskazują, że firmy niemieckie odzyskiwały należności w około 30-dniowym terminie, natomiast firmy krajowe w krótszym czasie, wynoszącym około 25 dni. Z kolei biorąc pod uwagę rotację zobowiązań handlowych, tj. krótkoterminowych zobowiązań z tytułu dostaw i usług, należy stwierdzić, że przedsiębiorstwa produkcji napojów w Niemczech w większym stopniu niż krajowe firmy finansowały działalność poprzez wydłużanie płatności dostawcom. W Polsce średni poziom rotacji tej kategorii zobowiązań kształtował się bowiem na poziomie około 11, natomiast w Niemczech był on wyraźnie niższy i wynosił 6,4. Poziomy tego wskaźnika rotacji wskazują zatem, że firmy niemieckie regulowały zobowiązania wobec dostawców w terminie wynoszącym przeciętnie 57 dni, podczas gdy w Polsce w cyklu nieprzekraczającym 33 dni. Znaczące różnice w średnim poziomie rotacji zobowiązań handlowych były w tym przypadku spowodowane znacznie wydłużonym cyklem płatności w dużych przedsiębiorstwach niemieckich. Jak wynika z prezentowanych danych, rotacja tych zobowiązań wynosiła w nich tylko 5,6 i oznacza, że regulowały one zobowiązania wobec dostawców w terminie przekraczającym 2 miesiące (65 dni). Z punktu widzenia

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

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

Wielkość przedsiębiorstwa/ Size of enterprises	Wskaźniki kapitału obrotowego przemysłu/Working capital ratios of the beverages industry									
	aktywa obrotowe/ zobowiązania krótkoterminowe/ current assets/ short-term liabilities		przychody netto/ napasy/ net turnover/ inventory		przychody netto/ należności/ net turnover/ receivables		przychody netto/ zobowiązania handlowe/ net turnover/ payables		cykl konwersji gotówki [dni]/cash conversion cycle [days]	
	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL
Małe/Small	1,77	1,23	21,31	12,77	10,43	16,39	11,20	15,06	19,5	26,6
Średnie/Medium	1,70	1,48	17,08	13,05	9,31	14,82	11,64	10,24	29,2	17,0
Duże/Large	1,52	0,97	9,67	4,69	13,02	13,99	5,61	11,08	0,7	71,0
Ogółem/Total	1,77	1,04	10,73	5,91	12,56	14,15	6,40	11,09	6,0	54,6

Źródło/Source: [BACH 2016]

płynności finansowej jest to sytuacja korzystna, umożliwia bowiem dłuższe dysponowanie gotówką na realizację innych niż spłata zobowiązań celów operacyjnych. Z drugiej jednak strony może ona prowadzić do zatorów płatniczych stwarzających szereg problemów płynnościowych u dostawców.

Wypadkową wskazanych wyżej różnic w rotacji zapasów, należności oraz zobowiązań są różnice w długości cyklu konwersji gotówki, jednej z najbardziej obiektywnych miar oceny płynności finansowej [Wędzki 2003]. Z danych zawartych w tabeli 2 wynika, że w krajowych firmach produkujących napoje zaangażowane w działalność środki przeciętnie wracały po około 54 dniach, natomiast w przedsiębiorstwach niemieckich znacznie szybciej, tj. po 6 dniach. Długość cyklu konwersji gotówki wskazuje zatem jednoznacznie na efektywniejsze zarządzanie kapitałem obrotowym w Niemczech, a tym samym na gorszą sytuację firm w Polsce w zakresie płynności finansowej. Należy jednak podkreślić, że powyższa sytuacja wynikała w głównej mierze z wolnej rotacji zobowiązań wobec dostawców w dużych firmach niemieckich. Ich konsekwencją był bardzo krótki cykl konwersji gotówki wynoszący 0,7 dni, podczas gdy w dużych krajowych firmach sektora napojów wynosił 70 dni. Cykl konwersji gotówki w Niemczech był zatem blisko teoretycznemu optimum wynoszącemu zero dni, natomiast w Polsce był on od tego optimum bardzo odległy.

W tabeli 3 zamieszczono wielkości podstawowych kryteriów oceny zadłużenia sektora produkcji napojów, które wskazują, że przedsiębiorstwa są oceniane głównie w kontekście zdolności do obsługi długu oraz obciążeń przychodów i wyników finansowych kosztami obsługi długu. Z ich analizy wynika, że przeciętne obciążenie przychodów kosztami odsetek (3,2%) w krajowych przedsiębiorstwach sektora produkcji napojów było ponad 3-krotnie większe niż w Niemczech (0,9%), a wynikało ono ze znaczącej skali różnic w tym zakresie charakterystycznych dla sektora małych (1,0 i 2,1%) i dużych (0,9 i 3,6%) przedsiębiorstw. Ponadto podmioty produkujące napoje w Polsce i Niemczech cechują się wysoką, ale dość wyraźnie zróżnicowaną zdolnością pokrycia zobowiązań odsetkowych zyskiem przed opodatkowaniem powiększonym o amortyzację (EBITDA). Zdolność ta jest szczególnie wysoka w Niemczech, gdzie EBITDA pokrywał odsetki od długu blisko 14-krotnie, podczas gdy w Polsce niewiele ponad 5-krotnie. Na wyższą zdolność do obsługi długu w niemieckich przedsiębiorstwach wskazuje również relacja zysku operacyjnego brutto do zadłużenia ogółem. W przypadku firm krajowych ta kategoria zysku pokrywała przeciętnie 21,8% długu netto ogółem, natomiast w firmach niemieckich blisko 44% tego długu. Relatywnie większe znaczenie kosztów obsługi długu i większe obciążenie tymi kosztami przedsiębiorstw w Polsce (71,9%) niż w Niemczech (86,5%) było 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 salda kosztów i przychodów finansowych) redukowały w niemieckich firmach zysk operacyjny o niecałe 14%, natomiast w przedsiębiorstwach polskich o około 28%.

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

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

Wielkość przedsiębiorstwa/ Size of enterprises	EBITDA/ odsetki od długu finansowego/ EBITDA/interest on financial debt [%]		EBT/EBIT [%]		Odsetki i podobne opłaty/przychody netto/ Interest and similar charges/net turnover [%]		Zysk operacyjny brutto/zadłużenie netto ogółem/Gross operating profit/total net debt [%]	
	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL
Małe/Small	764,5	714,7	36,3	72,0	1,0	2,1	24,6	19,3
Średnie/Medium	1001,9	1538,2	82,1	90,2	1,4	1,1	42,2	42,9
Duże/Large	1499,7	527,2	87,4	67,8	0,9	3,6	44,5	20,2
Ogółem/Total	1394,0	595,7	86,5	71,9	0,9	3,2	43,6	21,8

Źródło/Source: [BACH 2016]

Kolejny obszar oceny sytuacji finansowej wiąże się z tzw. wskaźnikami aktywności i technicznymi (tab. 4). Pierwszy z nich – rotacja aktywów wyrażona w % – informuje o sprawności zarządzania majątkiem ogółem i określa ile razy przychody ze sprzedaży przewyższają wartość posiadanego majątku lub ile razy w ciągu roku majątek ten jest odtwarzany przychodami. Z danych zawartych w tabeli 4 wynika, że pod tym względem, zarówno ogółem, jak i w poszczególnych klasach wielkości przedsiębiorstw nie występowały większe różnice. Generalnie im większe przedsiębiorstwo tym szybsza rotacja majątku i tym samym efektywniejsze jego wykorzystanie. Biorąc pod uwagę przeciętny poziom rotacji w Polsce i Niemczech wynoszący odpowiednio: 1,247 (125%) i 1,249 (125%) można stwierdzić, że przedsiębiorstwa produkujące napoje odtwarzały majątek w około 10-miesięcznym cyklu. Długość tego cyklu była zbieżna długością cyklu w sektorze dużych przedsiębiorstw, małe i średnie firmy odtwarzały bowiem majątek w około jednorocznym cyklu.

W ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw wskaźnikami aktywności i technicznymi uwzględniono również relację kosztów wynagrodzeń do wartości dodanej brutto. Z punktu widzenia wyników finansowych, im ta relacja jest niższa, tym potencjalnie większa nadwyżka operacyjna. Jednak z drugiej strony jej poziom przesądza na ogół o poziomie wynagrodzenia pracowników, który w Polsce był generalnie znacząco niższy niż w Niemczech. Z danych zawartych w tabeli 4 wynika, że przeciętny udział kosztów wynagrodzeń w wartości dodanej był w krajowych przedsiębiorstwach produkujących napoje znacząco niższy (40,4%) niż w firmach niemieckich (66,0%), a różnice w tym zakresie były widoczne we wszystkich klasach przedsiębiorstw, w tym szczególnie w dużych firmach (66,6 i 39,3%). Porównania te wskazują, że krajowe przedsiębiorstwa nadal utrwały model przewag konkurencyjnych oparty na niskich kosztach pracy, który wynikał zarówno z niższego udziału wartości dodanej w przychodach oraz niższej wydajności pracy.

Ostatnim kryterium oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw produkujących napoje jest rentowność, czyli 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 wiąże się z ilością i jakością kapitału ludzkiego [Skoczylas, Niemiec 2005, Wędzki 2006]. Przepięty poziom tej miary (28,2 i 15,0%) był w Polsce znacząco niższy (o blisko 50%) niż w Niemczech, a różnice w tym zakresie dotyczą wszystkich klas wielkości, w tym głównie dużych firm (27,7 i 14,2%).

Pozostałe rozpatrywane miary rentowności przedsiębiorstw produkujących napoje informują o zdolności generowania zysków ze sprzedaży oraz o stopie zwrotu z kapitału własnego. Generalnie wyższą rentowność sprzedaży mierzona EBITDA, EBIT i EBT¹ uzyskiwały przedsiębiorstwa w Niemczech, a bardziej rentowna ich sprzedaż dotyczyła wszystkich klas wielkości przedsiębiorstw. Wprawdzie na ogół różnice te nie były znaczące (poza rentownością mierzona EBT w klasie niemiec-

¹ EBITDA – zysk przed odliczeniem odsetek i podatków powiększony o amortyzację, EBIT – zysk przed odliczeniem odsetek i podatków, EBT – zysk przed opodatkowaniem.

kich małych firm), jednak wskazywały na uzyskiwanie w Niemczech korzystniejszych marż zysku na sprzedawanych napojach.

Z kolei biorąc pod uwagę najbardziej syntetyczną miarę sukcesu finansowego, jaką jest stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE), można zauważyć, że w zasadzie jej poziomy – i to zarówno ogółem (11,6 i 11,7%), jak i większości wyodrębnionych klas wielkości przedsiębiorstw były w Polsce wyższe niż w Niemczech. Przyczyn tego stanu w przypadku ROE można upatrywać w odmiennych strategiach finansowych. Krajowe przedsiębiorstwa sektora produkcji napojów realizowały bowiem strategię bardziej agresywną, którą określa niższa marża sprzedaży, większe koszty finansowe,

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

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

Wielkość przedsiębiorstw/ Size of enterprises	Przychody netto/ suma bilansowa/ Net turnover/ total balance sheet [%]		Koszty wynagrodzeń/ wartość dodana brutto/Staff cost/gross value added [%]	
	DE	PL	DE	PL
Małe/Small	106,9	99,2	79,3	57,6
Średnie/Medium	100,0	101,3	59,2	40,8
Duże/Large	129,3	130,2	66,6	39,3
Ogółem/Total	124,7	124,9	66,0	40,4

Źródło/Source: [BACH 2016]

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

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

Wielkość przedsiębiorstwa/ Size of enterprises	Wartość dodana brutto/ przychody netto/ Gross value added/ net turnover [%]		EBITDA/ przychody netto/ EBITDA/net turnover [%]		EBIT/ przychody netto/EBIT/ net turnover [%]		EBT/ przychody netto/EBT/net turnover [%]		Zysk netto/ kapitał własny/Net profit/total equity [%]	
	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL	DE	PL
Małe/Small	33,80	24,89	7,35	10,29	0,29	5,14	-0,67	3,70	3,08	7,39
Średnie/Medium	30,95	18,46	12,99	11,22	5,99	7,45	4,69	6,72	9,55	9,26
Duże/Large	27,75	14,23	11,25	7,85	5,17	4,62	4,42	3,13	10,17	12,11
Ogółem/Total	28,23	15,03	11,37	8,32	5,17	4,98	4,35	3,58	9,96	11,26

Źródło/Source: [BACH 2016]

porównywalna rotacja majątku, korzyści z tytułu niższej stopy podatkowej oraz przede wszystkim relatywnie wysoka dźwignia finansowa. Z kolei niemieckie przedsiębiorstwa produkujące napoje realizowały strategię bardziej konserwatywną, określoną przez wyższą marżę na sprzedaży, finansowanie działalności w większym stopniu kapitałem własnym, co przekładało się na niższe koszty finansowe, mniejszą tarczę odsetkową i tym samym na słabsze efekty dźwigni kapitałowej.

Wnioski

1. W polskich przedsiębiorstwach strategia finansowania produkcji napojów miała bardziej agresywny charakter, który wyznaczała znacząco wyższy poziom relacji aktywów ogółem do kapitału własnego, większy udział aktywów trwałych i tym samym mniejszy udział aktywów obrotowych w aktywach ogółem oraz większe zaangażowanie kapitału krótkoterminowego.
2. Polskie przedsiębiorstwa sektora produkcji napojów cechowała niższa niż w przedsiębiorstwach niemieckich płynność finansowa mierzona poziomem wskaźnika bieżącego. Ponadto, legitymowały się one niższą efektywnością zarządzania kapitałem obrotowym mierzona cyklem konwersji gotówki.
3. Niemieckie przedsiębiorstwa sektora produkcji napojów na skutek znacząco mniejszego zaangażowania kapitału obcego miały większą zdolność do obsługi długu. Generalnie jed-

nak, zarówno w Polsce, jak i w Niemczech, zdolność obsługi odsetek oraz długu ogółem z wygenerowanego zysku była wysoka.

4. Polskie i niemieckie przedsiębiorstwa sektora produkcji napojów w porównywalnym stopniu wykorzystywały posiadany majątek, o czym świadczył zbliżony poziom rotacji aktywów.
5. W krajowym sektorze produkcji napojów przewagi konkurencyjne opierały się w dużym stopniu na niskich kosztach pracy, co wynikało zarówno z niższego udziału wartości dodanej w przychodach, jak i niższej wydajności pracy.
6. Polskie przedsiębiorstwa sektora produkcji napojów, w stosunku do firm niemieckich, uzyskiwały niższe marże na sprzedaży, ale wyższą stopę zwrotu z kapitału własnego. Wynikało to z realizacji w krajowych firmach strategii bardziej agresywnej wyznaczonej głównie przez korzyści płynące z tzw. tarczy odsetkowej oraz efektu dźwigni kapitałowej.

Literatura

- BACH. 2016. Bank for Accounts of Companies Harmonised, www.bach.banque-france.fr, dostęp 20.04.2016.
- Bieniasz Anna, Zbigniew Gołaś, Aleksandra Łuczak. 2012. „Ocena kondycji finansowej przemysłu spożywczego w Polsce w latach 2005-2010”. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości* 67(123).
- Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises. OJ EU, L 124/36, 2003/361/EC, 20.5.2003, dostęp 20.04.2016, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003H0361&from=EN>.
- Dróżdż Jadwiga, Robert Mroczek, Mirosława Tereszczuk, Roman Urban. 2014. *Polski przemysł spożywczy w latach 2008-2013*. Warszawa: IERiGŻ-PIB.
- ECB (European Central Bank). 2015. *Statistics Paper Series no 11*. Bank for the Accounts of Companies Harmonized database. BACH Working Group, www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecbsp11.en.pdf, dostęp 27.04.2016.
- Eurostat. 2005-2014. Annual detailed enterprise statistics for industry (NACE Rev. 2, B-E), <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu>, dostęp 02.04.2016.
- Florek Joanna, Dorota Czerwińska-Kayzer, Joanna Stanisławska. 2013. „Klasyfikacja branż sektora przemysłu spożywczego według ich sytuacji finansowej”. *Zarządzanie i Finanse* 1 (3): 151-163.
- Gabrusewicz Wojciech. 2014. *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Teoria i zastosowanie*. Warszawa: PWE.
- Gołaś Zbigniew, Izabela Kurzawa. 2014. „Zastosowanie uporządkowanego modelu logitowego w analizie rentowności branż przemysłu spożywczego”. *Zagadnienia Ekonomiki Rolnej* 1 (338): 78-96.
- Gołębiowski Grzegorz, Adrian Grycuk, Agnieszka Tłaczała, Piotr Wiśniewski. 2014. *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*. Warszawa: Difin.
- Sierpińska Maria, Tomasz Jachna. 2004. *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Warszawa: PWN.
- Skoczylas Wanda, Andrzej Niemiec. 2005. „Przyczynowa analiza ekonomicznej wartości dodanej w identyfikacji i ocenie strategii jej wzrostu”. *Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu* 1061: 386-398.
- Urban Roman. 2009. „Dostosowania polskiego przemysłu spożywczego do warunków Unii Europejskiej”. *Roczniki Nauk Rolniczych. Seria G* 96 (1): 7-15.
- Wędzki Dariusz. 2003. *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*. Kraków: Oficyna Ekonomiczna.
- Wędzki Dariusz. 2006. *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*. Kraków: Oficyna Ekonomiczna.
- Wigier Marek. 2011. „Przemysł spożywczy w Polsce – obecnie i w przyszłości”. *Przemysł Spożywczy* 65 (7-8): 13-20.

Summary

The main aim of the paper is to assess the financial situation of beverages production sector in Poland and Germany. Comparative research was carried on the basis of size classes of enterprises estimated with databases of European Central Bank that allowed to assess different economic sectors in aspects of financial structure, financial liquidity, indebtedness, activity and profitability. The research proved that Polish enterprises – comparing to German ones – apply more aggressive financial strategies, experience worse financial liquidity, less effective management of working capital, possess weaker ability to service its debts, evidence lower markup from sales but higher rate of return from own capital – as the consequence of interest shield and high capital leverage.

Adres do korespondencji
dr hab. Zbigniew Gołaś, prof. nadzw. UP

Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu, Katedra Ekonomiki Przedsiębiorstw Agrobiznesu
ul. Wojska Polskiego 28, 60-637 Poznań
tel. (61) 848 71 23, e-mail: zbyczekg@up.poznan.pl