



Krzysztof Łobos

Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu

Bolesław Goranczewski

Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu

Nietypowe wartości wskaźników finansowych obrazujących procesy zmian w przedsiębiorstwach sektora browarniczego działających na rynku polskim – *case study*

Streszczenie. W artykule zaprezentowano cztery *case studies* działających na rynku polskim przedsiębiorstw sektora browarniczego. Zostały one wyselekcjonowane na podstawie nietypowych wartości różnych miar efektywności ekonomicznej (ROS, rotacja zapasów, wskaźnik zadłużenia ogólnego) pojawiających się w ich analizach wskaźnikowych. Takie wartości towarzyszą bowiem zwykle burzliwym zmianom w przedsiębiorstwach. Stabilizowanie się wartości miar prawdopodobnie częściej odnosi się do sanacji, zaś labilność – do nasilania się zjawisk kryzysowych bądź zamykania działalności.

Słowa kluczowe: nietypowe wartości wskaźników finansowych, zjawiska kryzysowe, likwidacja przedsiębiorstw, sanacja, *case study*, sektor browarniczy

Wstęp

Analiza sprawozdań finansowych przedsiębiorstw funkcjonujących w różnych sektorach gospodarki pozwala na stwierdzenie, że przypadki dramatycznych, gwałtownych zmian wskaźników rok do roku nie należą do rzadkości. Tak jest też wśród analizowanych przedsiębiorstw sektora browarniczego. Celem artykułu jest przedstawienie przyczyn wybranych, szczególnie jaskrawych zmian wartości różnych miar efektywności ekonomicznej. Prezentując wybrane mechanizmy prowadzące do stabilizowania się bądź pogłębiania rozchwiania sytuacji ekonomicznej ukazano przyczynę do badania problemu znacznej zmienności wyników – większej, niż wskazywałyby na to zmiany koniunktury rynkowej. Można więc postawić tezę, że znaczna labilność miar efektywności towarzyszy



procesom zagrożenia ciągłości działania, zaś ich stabilizowanie się jest zazwyczaj objawem sanacji i przywracania równowagi materialnej zewnętrznej i wewnętrznej¹. Co ciekawe, pozornie korzystne wartości miar, np. rentowności sprzedaży (ROS), mogą być symptomem zbliżającego się upadku.

1. Przypadki nietypowych wartości miar finansowych obrazujących procesy zmian w sytuacji rynkowej przedsiębiorstw sektora browarniczego

Poniżej zaprezentowano cztery *case studies* przedsiębiorstw sektora browarniczego, które w latach 2003-2011 wykazywały nietypowe wartości wybranych miar efektywności ekonomicznej. Ich wyboru dokonano na podstawie materiału składającego się ze sprawozdań finansowych podmiotów reprezentujących sektor browarniczy w Polsce, który został pozyskany z bazy danych Inforlex². Wybrane, jednoznacznie nietypowe wartości różnych miar ekonomicznych, tj. rentowności sprzedaży ROS liczonej jako zysk netto do przychodów ze sprzedaży netto $\times 100\%$, rotacji zapasów w dniach liczonej jako iloraz średniej wartości zapasów w danym okresie (bazowym) do wartości przychodów ze sprzedaży, pomnożony przez liczbę dni w okresie bazowym³, czy też wskaźnika zadłużenia liczonego jako zobowiązania ogółem (długo- i krótkoterminowe) do kapitałów własnych, były wskazaniem do poddania danego przedsiębiorstwa bardziej szczegółowemu badaniu jego ogólnej sytuacji ekonomicznej. Skłoniły one ponadto do poszukiwania przyczyn wystąpienia nietypowych wartości miar oraz ukazania procesu sanacji, zmiany, zakończenia działalności, którym one towarzyszyły. Tabele zamieszczone w opisie każdego z czterech przypadków obrazują nie tylko odbiegające od przyjętych norm wartości miar, ale i pewne zdarzenia w porządku chronologicznym, które objaśniają przyczyny pojawienia się takich wartości. Nie każde pole tabeli zostało wypełnione, gdyż nie każdy rok przynosił zdarzenia pozostające w relacji do badanego problemu. Tabele uwzględniają wyłącznie zdarzenia, które można nazwać krytycznie ważnymi dla wyjaśnienia przyczyn wystąpienia nietypowych wartości różnych miar księgowych. Jeśli przyczyn było wiele, to specyfikowano w tabelach kilka wierszy, z których każdy opisuje zmiany kształtowania się określonej kategorii ekonomicznej, np. w pierwszym przypadku mamy do czynienia z nakładaniem się takich przyczyn i ich bezpośrednich skutków, jak: zmiany w zakresie pozostałych przychodów operacyjnych, zmiany w zakresie

¹ A.K. Koźmiński, K. Oblój, *Zarys teorii równowagi organizacyjnej*, PWE, Warszawa 1989.

² www.inforlex.pl.

³ Z. Leszczyński, A. Skowronek-Mielczarek, *Analiza ekonomiczno-finansowa spółki*, PWE, Warszawa 2004, s. 141, 193-196.

kosztów finansowych, zmiany w zakresie krótkoterminowych aktywów finansowych, zmiany w zakresie przychodów finansowych.

W efekcie połączenia browarów w Okocimiu, Szczecinie (Bosman), Sierpcu (Kasztelan) i Wrocławiu (Piaś) w 2001 r. powstała kapitałowa grupa piwowarska Carlsberg Okocim SA. Carlsberg przejął większość kapitału akcyjnego spółki, po czym została ona w 2004 r. wycofana z GPW. Od 13 października 2004 r. spółka nosi nazwę Carlsberg Polska SA.

Browar Piaś we Wrocławiu już w 2004 r. po pracach modernizacyjnych przeprowadzonych w browarze Okocim przestał być producentem piwa. W portfelu marek spółki pozostał jednak Piaś. Produkcję tego piwa przejęły inne browary grupy. Decyzję o zamknięciu browaru Piaś we Wrocławiu można interpretować jako optymalizację zarządzania majątkiem. Kiedy Okocim uzyskał zdolności produkcyjne na poziomie 2,4 mln hektolitrów rocznie, produkcja we Wrocławiu i utrzymywanie zdekapitalizowanego majątku produkcyjnego we Wrocławiu stały się nieracjonalne. Podobne tendencje wystąpiły w cukrownictwie. Kupowane polskie cukrownie były mało atrakcyjne technicznie, zamykano je i przejmowano limity produkcyjne, zaś produkcję przenoszono do bardziej nowoczesnych zakładów grupy (tabela 1).

Dramatyczne wahania ROS⁴ w latach 2006-2010 można wyjaśnić tym, że w latach 2007 i 2009 pojawiły się duże wpływy ze sprzedaży niefinansowych składników majątku spółki, co jest typową dywestycją towarzyszącą zamykaniu działalności. W 2008 r. przychody te były małe, więc i ROS gwałtownie spadał. Wysokie wartości ROS, np. ponad 2400% w 2007 r. są konsekwencją uzyskania zysku ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych, przy jednoczesnym spadku wielkości sprzedaży produktów. W 2009 r. nastąpiło ciekawe zjawisko, tj. wyposaŹenie spółki w krótkoterminowe aktywa finansowe w jednostkach powiązanych. Można podejrzewać, że zamykana spółka bądź pożyczala środki finansowe pozostałym spółkom grupy, bądź otrzymywała w zamian za gotówkę udziały w jej majątku. Tak czy inaczej, była to podstawa do przekazania do innych spółek grupy zamienionego w środki pieniężne majątku spółki. Można z tego wnioskować, że drastyczne zmiany ROS w okresie zamykania działalności nie były w żadnej mierze skorelowane z koniunkturą rynkową, a pozorne nabycie przez spółkę aktywów finansowych, które zazwyczaj odczytywane jest jako rozwojowe, mogło być podstawą transferu środków pieniężnych likwidowanego przedsiębiorstwa.

Browar Vifling Sp. z o.o. to niewielkie przedsiębiorstwo sektora piwowarskiego będące w likwidacji. Został złoŹony w 1994 r. na bazie przejętej linii produkcyjnej przedsiębiorstwa Stainecken. Przedsiębiorstwo powstało w Prochowicach na Dolnym Śląsku. W 1995 r. zaczęto produkcję piwa na bazie tradycyjnych

⁴ B. Pomykałska, P. Pomykałski, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 92.

Tabela 1. Zmiany rentowności sprzedaży browaru Piast we Wrocławiu w latach 2006-2010 (po zaprzestaniu produkcji) i objaśniające je zmiany w pozycjach: „pozostałe przychody operacyjne” oraz „przychody i koszty finansowe”

Analizowane kategorie ekonomiczne	Lata				
	2010	2009	2008	2007	2006
Przychody ze sprzedaży produktów	61 700	313 800	287 700	893 300	2 424 200
Koszty sprzedanych produktów	17 500	44 300	45 500	85 200	1 543 000
ROS	-0,742	10,563	-5,251	24,624	5,178
Zmiany w zakresie pozostałych przychodów operacyjnych		Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	Drastyczny spadek wartości pozostałych przychodów operacyjnych	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	
Zmiany w zakresie kosztów finansowych	Drastyczny spadek poziomu kosztów finansowych				
Zmiany w zakresie krótkoterminowych aktywów finansowych	Krótkoterminowe aktywa finansowe w jednostkach powiązanych	Pojawienie się krótkoterminowych aktywów finansowych w jednostkach powiązanych (transfer gotówki?)			
Zmiany w zakresie przychodów finansowych	Przychody finansowe od jednostek powiązanych	Pojawienie się przychodów finansowych od jednostek powiązanych			

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy Inforflex.

Tabela 2. Zmiany rentowności sprzedaży browaru Vilfing w Prochowicach w latach 2003-2009 i objaśniające je zmiany w pozycjach „zyski i straty nadzwyczajne”

Analizowane kategorie ekonomiczne	Lata						
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
Przychody	49 691,800	41 823,330	1 313,500	2 319 761,500	6 783 890,400	7 754 419,50	8 095 835,900
Koszty	55 926,160	506 371,980	1 342 750,350	4 790 161,570	7 482 330,100	8 301 090,50	7 650 370,700
ROS	-11,094	-87,479	876,996	-1,247	-0,163	-0,13	0,009
Zyski i straty nadzwyczajne	Zyski i straty nadzwyczajne	Straty nadzwyczajne (koszty likwidacji majątku?)	Zyski nadzwyczajne (odszkodowania? sprzedaż zorganizowanej części majątku?)				

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy Inforflex.

[147]

czeskich receptur browarniczych. Vilfing jest przykładem niezależnego browaru, niewchodzącego w skład większych grup kapitałowych (tabela 2).

W browarze Vilfing gwałtowne zmiany wskaźnika ROS wystąpiły w sytuacji, gdy niepewna stała się przyszłość przedsiębiorstwa i zagrożona została ciągłość jego funkcjonowania. Co ciekawe, w jeszcze większym stopniu niż w browarze Piast wahał się wskaźnik rentowności sprzedaży (od przeszło 87 600% w 2007 r. do niemal -9000% w 2008 r.). Zmiany te nie miały nic wspólnego z koniunkturą na rynku ani ze sprawnością sprzedaży. W okresie trudności pojawiały się zyski i straty nadzwyczajne, w wyniku których gwałtownie zmieniała się wartość ROS. Owe straty nadzwyczajne mogły być związane z kosztami likwidacji majątku, zaś zyski nadzwyczajne ze sprzedażą zorganizowanej części majątku bądź odszkodowaniami. Zmiany wysokości ROS wystąpiły także w sytuacji bliskiej zakończeniu działalności, przy wyraźnie już ograniczonych przychodach ze sprzedaży.

Po prywatyzacji w 1991 r. Elbląskich Zakładów Piwowarskich Browar Braniewski stał się składową australijskiej spółki Elbrewery. Produkowano w nim popularne niegdyś piwo EB. Pod koniec lat 90. XX w. udziały w spółce zostały sprzedane Grupie Żywiec SA. Spółka przeszła następnie w ręce Dr Witt SA oraz prywatnego przedsiębiorcy z Elbląga – Andrzeja Konończuka. Wznowiono produkcję piwa pod marką Barkas oraz rozpoczęto modernizację zakładu w Braniewie. Nieudana ekspansja na rynki północno-wschodniej Polski i tereny obwodu kaliningradzkiego przyniosła dalsze kłopoty, w wyniku czego produkcję wstrzymano w 2008 r.

Historia Browaru Braniewskiego to historia szybkiego upadku wartości kapitałów własnych przez generowanie corocznej straty od początku w 2005 r. Od 2010 r. po nieudanej transakcji z zainteresowaną zakupem spółką Van Pur nie udało się znaleźć dla Browaru Braniewo inwestora.

Wśród wskaźników finansowych zwracają uwagę już od 2005 r. ogromne różnice wartości ROS, w 2005 r. będące efektem planowanej zmiany programu produkcyjnego i zmian właścicielskich. Strata netto za 2005 r. i minimalna wielkość przychodów ze sprzedaży przyniosła nietypową wartość rentowności sprzedaży na poziomie ponad -63 400%. Wraz ze wznowieniem produkcji sytuacja poprawiła się, lecz nie na tyle, by przedsiębiorstwo stało się zyskowne. W tym przypadku ciągle zmiany właścicielskie i zmiany planów rynkowych nie doprowadziły do poprawy wyników ekonomicznych. W 2007 r., w okresie ekspansji na rynek Rosji i Polski północno-wschodniej, wydatnie wzrosła sprzedaż, ale jeszcze bardziej koszty. Uświadomiło to kadrze trudną sytuację, która w 2008 r. jeszcze się pogłębiła. Strategie rozwojowe okazały się nietrafione. W 2009 r. zaczął się spadek wyników ekonomicznych.

W badanym okresie doszło też do niemożności poradzenia sobie z wielkością zapasów. Rok 2007 był najlepszy sprzedażowo, ale potem nastąpiła utrata rynku. Sprzedaż była realizowana zawsze poniżej progu rentowności. W 2006 r.

Tabela 3. Zmiany rentowności sprzedaży oraz rotacji zapasów w dniach Browaru Braniewo w latach 2005-2011 jako efekt nieudanych zmian własnościowych i nieskutecznych strategii rynkowych

Analizowane kategorie ekonomiczne	Lata						
	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Przychody	60 000,000	101 402,640	424 850,800	3 634 355,580	15 495 988,000	10 558 427,000	1 300,000
Koszty	619 825,170	769 737,440	2 314 125,220	12 367 635,700	26 727 956,000	14 763 958,000	821 203,350
ROS	-11,726	-3,543	-4,667	-2,426	-0,721	-0,388	-634,465
Zapasy	2 737 115,600	12 258 440,000	3 652 388,980	3 667 068,680	12 619 017,000	18 537 764,000	1 461 162,800
Rotacja zapasów w dniach	5 883,290	4 850,240	1 157,360	149,810	197,830	259,110	105 402,230
Relacja między zapasami a przychodami	zapasy>>>> przychody	zapasy>>>> przychody	zapasy>> przychody	zapasy> przychody		zapasy>> przychody	minimalna wielkość sprzedaży (wielkość dla 30.08 do końca roku)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy Inforflex.

wskaźnik rotacji zapasów⁵ w dniach był bardzo zły – wynosił niemal 260 dni. Od 2008 r., kiedy wstrzymano produkcję, wskaźniki rotacji zapasów przyjęły absurdalne wartości i trudno je interpretować. Podobne wartości wystąpiły też w sytuacji zagrożenia ciągłości funkcjonowania przedsiębiorstwa. W ostatnim wierszu tabeli 3 oznaczono sytuacje, w których wielkość zapasów przewyższyła przychody. Wyjątkiem jest jedynie rok 2007. W pozostałych latach zapasy przewyższyły przychody nieznacznie, co zaznaczono jednym znakiem nierówności, znacznie bądź bardzo znacznie (dwa, trzy znaki nierówności).

Stary Browar Sp. z o.o. w Gdańsku to historia odmienna od powyższych. Rok 2006 zwraca uwagę nietypowym, bardzo wysokim (z wartością ujemną) wskaźnikiem zadłużenia ogólnego (liczonym jako sumaryczne – długo- i krótkoterminowe zobowiązania odniesione do kapitałów własnych). Taka wartość była efektem skumulowanych strat z lat poprzednich w stosunku do 2006 r., przez które osiągnięto ujemną wartość kapitałów własnych. Przy relatywnie wysokim zadłużeniu wskaźnik wyniósł ponad –1474. Lata 2007 i 2008 to dalsze obniżanie się wartości kapitałów własnych wskutek zadłużenia przedsiębiorstwa. Zadłużanie to było jednak związane z racjonalnymi, jak się później okazało, planami rozwinięcia działalności hotelarskiej i minibrowaru (przesunięcie akcentu na bardziej rentowną turystykę – zmiana strategii działania przez przemieszczenie się w strefę zysku i nowy model biznesowy). Kiedy owa strategiczna zmiana modelu biznesowego zaczęła przynosić zyski w 2009 r., nastąpiło wprowadzenie zwiększenia wartości wskaźnika zadłużenia i dalsza zmiana wartości kapitałów własnych na niekorzyść poprzez skumulowanie, lecz strata została wyraźnie ograniczona. Nowa strategia przyniosła wydatną poprawę wszystkich wskaźników w latach 2010 i 2011. Została pokryta strata z lat ubiegłych, pojawiła się dodatnia wartość kapitału własnego, zaś zobowiązania ustabilizowały się. Bliską prawidłowej wartości przyjął też wskaźnik zadłużenia ogólnego. Stary Browar jest przykładem małego przedsiębiorstwa, które z sukcesem dokonało reorientacji rynkowej, co przyniosło mu stabilizację finansową. Inaczej niż w poprzednich przypadkach, stabilizacji sytuacji ekonomicznej towarzyszyło „wygładzanie się” wartości poszczególnych wskaźników i ograniczenie ich zmienności.

Podsumowanie

W sektorze browarniczym funkcjonują zarówno duże podmioty wchodzące w skład ponadnarodowych grup kapitałowych, jak i drobni, samodzielni gracze o znaczeniu regionalnym, a nawet lokalnym. W każdej z tych grup występują przypadki likwidacji i zamykania działalności, udanych bądź nieudanych restruk-

⁵ T. Dudycz, *Analiza finansowa jako narzędzie zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Indigo Zahir Media, Wrocław 2011, s. 86-87.

Tabela 4. Zmiany wartości wskaźnika zadłużenia ogólnego i wartości kapitałów własnych towarzyszące procesowi reorientacji rynkowej i zmiany modelu biznesowego przedsiębiorstwa Stary Browar w latach 2006-2011

Analizowane kategorie ekonomiczne i działania podjęte w procesie zmian	Lata					
	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Zobowiązania ogółem	2 021 964,50	2 014 469,8	2 386 128,64	4 184 746,14	893 731,88	126 000,58
Kapitał własny	606 782,00	104 637,72	-233 225,47	-1 308 697,30	-97 848,55	-84,75
Wskaźnik zadłużenia ogólnego	3,33	19,24	-10,22	-3,2	-9,13	-1 474,93
Zmiany podstawowych miar finansowych i działania sanacyjne	Dalsza sanacja	Zysk księgowy i ograniczenie zadłużenia	Ograniczenie straty przez wyraźny wzrost przychodów w stosunku do kosztów	Dalszy wzrost wartości zadłużenia i dalszy spadek wartości kapitałów własnych	Wzrost wartości zobowiązań ponad 700% i równoczesny spadek wartości kapitałów własnych	

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z bazy Inforflex.

turyzacji oraz przeprowadzanych z sukcesem lub zakończonych fiaskiem zmian strategii rynkowych. Zmiany te są na ogół dobrze ilustrowane wskaźnikami finansowymi, które zachęcają do przyjrzenia się genezie ich zastanawiających, nietypowych wartości. Zwykle okazuje się, że dramatyczne wahania różnych miar efektywności ekonomicznej towarzyszą niekorzystnym procesom związanym z nasileniem zjawisk kryzysowych bądź zamykaniem działalności. Z kolei skutecznym strategiom rynkowym i sanacji towarzyszy stabilizowanie się wyników. Nietypowe i niezwykle zmienne wartości różnych miar finansowych to zazwyczaj sygnał burzliwych zmian w przedsiębiorstwie, zarówno tych wiodących do poprawy standingu, jak i całkowitej destrukcji pozycji rynkowej. Mogą one być podstawą interesujących *case studies* z zarządzania przedsiębiorstwem.

Literatura

- Dudycz T., *Analiza finansowa jako narzędzie zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Indygo Zahir Media, Wrocław 2011.
- Koźmiński A.K., Obłój K., *Zarys teorii równowagi organizacyjnej*, PWE, Warszawa 1989.
- Leszczyński Z., Skowronek-Mielczarek A., *Analiza ekonomiczno-finansowa spółki*, PWE, Warszawa 2004.
- Pomykalska B., Pomykalski P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- www.inforlex.pl.

Non-typical values of financial ratios illustrating the processes of change in the brewing sector enterprises operating on the Polish market – a case study

Summary. The article presents four case studies of brewery companies which display very strange values in their ratios analysis (ROS, inventory turnover in days, CCC). That values are, in the opinion of the authors, indicators of dramatic changes in the scope of market strategies, ownership or others. In some cases they are indicators of the termination of their activity. Stabilization of values of economic efficiency ratios usually accompanies the improvement processes in corporation, and in turn their loosening accompanies the progression of the crisis.

Key words: financial ratios, non-typical values of ratios, change process, brewing sector