

## **Rozdział 9**

# **Kwantytatywne determinanty konkurencyjności wybranych spółek surowcowych i paliwowych z indeksu WIG 20**

### **9.1. Determinanty konkurencyjności przedsiębiorstw z indeksu WIG – 20**

Przy spadającej dynamice rozwoju krajów Unii Europejskiej zachodzi konieczność poszukiwania nowych rynków zbytu w krajach Europy Wschodniej, które już niedługo mogą odgrywać znaczącą rolę na arenie międzynarodowej. Zwiększenie dotychczasowej dynamiki rozwoju prawie wszystkich branż przemysłowych wymaga wzmocnienia wysiłku organizacyjnego i finansowego. Autorzy niniejszego opracowania przyjęli za cel przedstawienie najważniejszych kwantytatywnych determinant konkurencyjności spółek giełdowych. Do przeprowadzenia badań wykorzystane zostały sprawozdania i wyniki finansowe publikowane przez spółki należące do indeksu WIG - 20 Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i zostały dokonane z wykorzystaniem analizy retrospektywnej. Próba została celowo dobrana, gdyż większość spółek należących do indeksu prowadzi swoją działalność na międzynarodowych rynkach, co wynika ze stałej internacjonalizacji i konieczności penetracji przez nie nowych rynków. Okresem badawczym objęta została początkowa faza pełnego członkostwa naszego kraju w Unii Europejskiej, jako najbardziej sprzyjającą rozwojowi gospodarki polskiej w ostatnich latach.

Najważniejsze determinanty konkurencyjności przedsiębiorstw należących do indeksu WIG – 20 można podzielić na dwie grupy: pierwsza, tych o charakterze egzogenicznym, a druga - endogenicznym. Dla potrzeb niniejszego opracowania do determinant o charakterze egzogenicznym zaliczono: popyt na surowce i kształtowanie się ich cen na rynkach światowych, finansowanie i kredytowanie rozwoju. Determinanty endogeniczne to: aktualna sytuacja finansowa przedsiębiorstwa, stan i poziom kapitału ludzkiego, działalność inwestycyjna, struktura akcjonariatu przedsiębiorstw oraz stan wynagrodzeń.

### **9.2 Popyt na surowce i kształtowanie się ich cen na rynkach światowych w latach 1989 – 2009.**

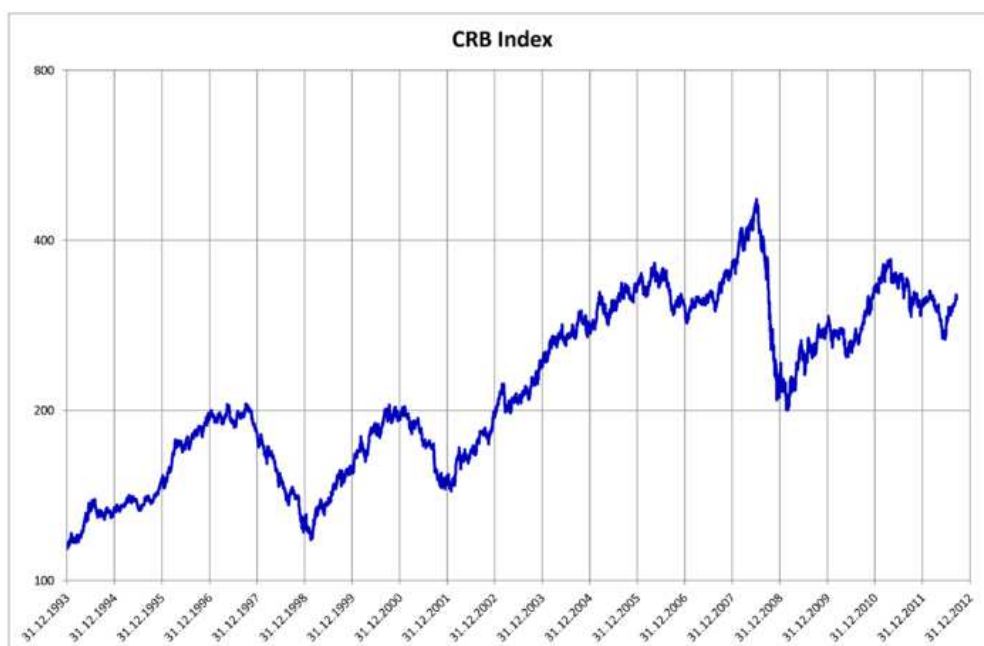
Do najważniejszych czynników wpływających na kształtowanie się poziomów cen należy popyt na surowce. Wzrost rozwiniętych gospodarek napędzany nowymi inwestycjami oraz stale zwiększająca się konsumpcja na rynkach wschodzących są głównymi czynnikami wpływającymi na znaczne zwiększenie popytu. Nie jest natomiast możliwy taki przyrost podaży, który byłby w stanie skompensować taki wzrost. Większe wydobycie, zwiększenie upraw i hodowli jest możliwe w ograniczonym zakresie i wymaga znacznych nakładów inwestycyj-

nych oraz czasu. Z teorii ekonomii wynika, że duży przyrost popytu przy niewiele zwiększonej podaży prowadzi do ustalenia się nowego punktu równowagi przy wyższej cenie. Pojedyncze towary można porównywać poprzez zestawienie ich cen z różnych okresów. Porównanie cen szerszego zestawu surowców i towarów nieprzetworzonych jest możliwe dzięki utworzonemu przez *Commodity Research Bureau* indeksowi surowcowemu CRB<sup>1</sup>. Indeks Commodity Research Bureau został przedstawiony na wykresie (rys. 9.1). Dla polskich przedsiębiorstw oraz gospodarki ceny surowców nabrały dużego znaczenia dopiero z chwilą rozpoczęcia transformacji ustrojowej w roku 1989. Dlatego właśnie analizie poddano sytuację rynku surowcowego od tego wydarzenia do dnia dzisiejszego.

W latach 1993 - 2008 wartości indeksu podlegały znacznym wahaniom aczkolwiek do połowy roku 2004 dolnym ograniczeniem było minimum osiągnięte w roku 1976 (195 pkt.), natomiast górnym - maksimum z 1981 roku (305 pkt.). W latach 1989 – 1994 zanotowany został spadek indeksu z poziomu 280 punktów o blisko 15%. W roku 1994 trend uległ odwróceniu, ceny surowców zaczęły wzrastać z poziomu 240 pkt., aby w 1996 roku osiągnąć szczyt na poziomie 310 punktów. Spadkowi cen surowców z lat 1996 – 2003 towarzyszył zmniejszony popyt na nie. Został on zastąpiony działaniami o charakterze spekulacyjnym w sektorze informatycznym, tworząc tzw. bankę internetową. Na koniec tego okresu ceny były o 1/3 niższe niż w najwyższym punkcie. Pęknięcie wspomnianej banki było determinantą wzrostu wartości indeksu surowcowego. Zaczęto kierować inwestycje na dobra, które są bardziej namacalne i mają stabilne fundamenty. Lata 2004 -2008 to okres znacznego wzrostu dużych krajów wschodnio-azjatyckich. Znaczący wzrost popytu na żywność, metale, produkty przemysłu spożywczego przyczynił się do wzrostu średnich cen surowców. Wzrost cen był podsycany przez tworzenie funduszy inwestujących w surowce. Indeks CRB Spot ustanawiał coraz to nowe szczyty, a w 2008 roku po wzroście o ponad 140% w przeciągu 5 lat osiągnął historyczne maksimum na wysokości 475 pkt. Recesja, która wystąpiła w 2008 r. w niemalże wszystkich gospodarkach świata doprowadziła do załamania się analizowanego indeksu, a jego wartość obniżyła się o ponad 1/3 w przeciągu nie całego roku. Od początku 2009 roku obserwowane jest odbudowywanie się popytu oraz wzrost poziomu indeksu.

---

<sup>1</sup> Indeks CRB – najstarszy, globalny indeks cen towarów na świecie. Obrazuje koniunkturę na światowym rynku towarowym. [Commodity Research Bureau](#), instytucja zajmująca się od 1934 roku analizowaniem rynku surowcowego po raz pierwszy obliczyła i opublikowała indeks CRB w 1957 r. Indeks CRB obliczany jest jako arytmetyczna średnia ważona cen surowców podzielonych na grupy: energia, zboża, owoce i warzywa, mięso, metale szlachetne, metale kolorowe, towary przemysłowe.



Rys. 1 Indeks Commodity Research Bureau w latach 1993 – 2012.

Źródło: <http://jutiagroup.com/2009/02/20/the-crb-index-what-commodities-can-tell-investors-about-stocks/>; dostęp dnia 3.11.2012 r.

W Polsce zmiany cen surowców w pewnym stopniu były amortyzowane poprzez zmianę kursu polskiej waluty. Ceny surowców wyrażone w złotych podlegały dużo mniejszej amplitudzie wahań, ale zmienność nie została wyeliminowana w całości, a trend cenowy pozostaje wzrostowy. Wpływa to na coraz większy udział kosztów wydatkowanych na surowce w procesie produkcji. W tych warunkach przychodzi konkurować przedsiębiorstwom o rynki zbytu. Coraz trudniejsza staje się konkurencja poprzez walkę cenową. Stanowi to niewątpliwie jedną z mocniejszych determinant konkurencyjności i rozwoju przedsiębiorstw surowcowych.

### 9.3. Finansowanie i kredytowanie rozwoju spółek giełdowych

Dokonując porównania przedsiębiorstw objętych indeksem WIG-20 z podmiotami unijnymi funkcjonującymi w podobnych sektorach należy zauważyć, że do poprawy ich konkurencyjności niezbędne są duże nakłady finansowe, zwykle przewyższające posiadane przez te spółki kapitały własne. Źródłem finansowania mogą być dochody pozyskane z rynku kapitałowego, którego sprawne funkcjonowanie jest warunkiem niezbędnym przy budowaniu konkurencyjnej gospodarki. Pozyskane kapitały mogą zasilać kapitały własne. Duże znaczenie ma podobnie emisja i sprzedaż papierów wartościowych, jakimi są akcje<sup>2</sup>. Największe polskie przedsiębiorstwa z indeksu WIG 20 cieszą się dużym zaufaniem inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych. Nie mają one problemu ze znalezieniem nabywców na emitowane akcje. Pomaga w tym panująca powszechnie opinia o rela-

<sup>2</sup> D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2000, str.45.

tywnie niższym ryzyku, niż przy inwestycjach w spółki o mniejszej kapitalizacji. Alternatywnym działaniem spółek w obrębie rynku kapitałowego jest emisja obligacji. Atrakcyjność tej formy pozyskiwania kapitału wiąże się z możliwością dłuższego terminu spłaty zobowiązań, niż w przypadku kredytu udzielonego przez bank, a koszt pozyskania kapitału z emisji obligacji jest niższy niż przy emisji akcji<sup>3</sup>. Dla akcjonariuszy natomiast istotny jest fakt, że ich udziały nie ulegają rozwodnieniu. Do zwiększenia popularności obligacji, z pewnością przyczyni się utworzenie przez GPW dedykowanego dla nich rynku obligacji Catalyst<sup>4</sup>.

Źródłem długoterminowego finansowania są tradycyjne bankowe instrumenty przeznaczone dla przedsiębiorstw: kredyty inwestycyjne i obrotowe, leasing finansowy i operacyjny. Stosowanie dźwigni finansowej, jaka powstaje podczas posiłkowania się finansowaniem obcym, ma na celu zwiększenie rentowności kapitałów własnych.<sup>5</sup> Najpopularniejszym narzędziem wykorzystywanym przez spółki giełdowe są długoterminowe kredyty bankowe. Często są one jedyną możliwością sfinansowania złożonych projektów inwestycyjnych. Minusem, niepozwalającym oszacować końcowych kosztów inwestycji długoterminowych, jest zmienne oprocentowanie zależne od poziomu konkretnej bazowej wielkości, która jest w głównej mierze wypadkową polityki monetarnej i fiskalnej państwa (WIBOR, stopa inflacji, stopa procentowa). Przykładem podparcia działalności inwestycyjnej przez spółki giełdowe kredytem jest podpisanie przez chilijską spółkę Sierra Gorda SCM, która należy do grupy KGHM Polska Miedź, z instytucjami finansowymi umowy kredytu na kwotę 1 mld USD, przeznaczonego na finansowanie projektu górniczego Sierra Gorda w Chile<sup>6</sup>. Z kolei PGNiG otrzymało od konsorcjum banków kredyt w wysokości 400 mln dolarów, który wykorzysta na ukończenie projektu Skarv, największego obecnie projektu wydobywczego w Norwegii<sup>7</sup>. Lotos S.A. finansuje swój kapitał obrotowy kredytem, który jest rozliczany w rachunkach bieżących i wykorzystywany w miarę zapotrzebowania na kapitał obrotowy<sup>8</sup>. Natomiast spółka PKN ORLEN podpisała umowę kredytową w 2011 roku, na mocy której może korzystać z ponad 2,6 mld EURO. Umowę podpisano z Konsorcjum 14 banków, które zobowiązały się do refinansowania na korzystnych warunkach czterech linii kredytowych oraz dostępu do finansowania spółki w okresie najbliższych pięciu lat.

#### 9.4. Sytuacja finansowa przedsiębiorstw w latach 1989-2009

Aby dokonać oceny aktualnej sytuacji finansowej spółek z indeksu WIG – 20 przeprowadzono analizę wskaźnikową spółek surowcowych i paliwowych, gdyż na ich przykładzie możemy poznać i porównać wyniki finansowe osiągnięte przez różne przedsiębiorstwa w badanej grupie<sup>9</sup>. W jej zakres wchodzi obliczanie wskaźników oraz ich ocena porównawcza (w czasie i w przestrzeni).<sup>10</sup> Jest rozwinięciem wstępnej analizy sprawozdań finansowych. Na podstawie sprawozdań finansowych można obliczyć wskaźniki za pomocą których scharakte-

<sup>3</sup> W. Dębski, *Rynek Finansowy i jego mechanizmy*, PWN, Warszawa 2007, str. 234-235.

<sup>4</sup> Catalyst to system autoryzacji i obrotu dłużnymi instrumentami finansowymi, prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz MTS-CeTO S.A.

<sup>5</sup> D. Krzezińska, *op.cit.*, str. 72.

<sup>6</sup> *Spółka z grupy KGHM ma kredyt w wysokości 1 mld USD*, <http://forsal.pl/artykuly/601155>, spółka\_z\_grupy\_kghm\_ma\_kredyt\_w\_wysokosci\_1\_mld\_usd.html; dostęp: 3.11.2011r.

<sup>7</sup> *PGNiG otrzymało kredyt na Skarv, największy obecnie projekt wydobywczy w Norwegii*; [http://forsal.pl/artykuly/446663.pgnig\\_otrzymalo\\_kredyt\\_na\\_skarv\\_najwiekszy\\_obecnie\\_projekt\\_wydobywczy\\_w\\_norwegii.html](http://forsal.pl/artykuly/446663.pgnig_otrzymalo_kredyt_na_skarv_najwiekszy_obecnie_projekt_wydobywczy_w_norwegii.html); dostęp: 3.11.2011r.

<sup>8</sup> <http://raportroczny.lotos.pl/dane-finansowe/skonsolidowane-sprawozdanie-finansowe/dodatkowe-informacje-i-objasnienia/34.-oprocenowane-kredyty-i-pozyczki>; dostęp: 3.11.2011r.

<sup>9</sup> R.A. Brealey, Stewart C. Myers, *Podstawy Finansów przedsiębiorstw*, Tom II, PWN Warszawa 1999.

<sup>10</sup> L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1997, str. 70.

ryzowano różne aspekty ekonomiczne działalności przedsiębiorstw z indeksu WIG – 20. W krajach o gospodarce rynkowej istnieją zestawy wskaźników ekonomicznych, dzięki ujednoczeniu treści tych wskaźników mogą one być jednoznacznie interpretowane przez menadżerów, kredytodawców i udziałowców firmy. W zależności od potrzeb, poszczególne grupy odbiorców analizy wskaźnikowej ograniczają zakres wskaźników wykorzystywanych w analizie. Menadżerowie, którzy podejmują szereg różnych decyzji dotyczących sprawnego funkcjonowania przedsiębiorstwa wykorzystują najszerszy wachlarz wskaźników ekonomicznych wyliczanych na podstawie sprawozdań finansowych. Ich uwaga koncentruje się głównie na płynności finansowej, zapotrzebowaniu na kapitał obrotowy oraz zyskowności firmy. Kredytodawcy skupiają swą uwagę na zdolności firmy do samofinansowania, czyli wielkości *cash flow* gwarantującej spłatę długoterminowych zobowiązań, płynności oraz wielkości dźwigni finansowej. Akcjonariuszy przedsiębiorstwa interesuje zaś wielkość dywidendy oraz relacja zysku do ceny rynkowej akcji<sup>11</sup>. Natomiast zyskowność firmy jest przedmiotem zainteresowań wszystkich odbiorców analizy wskaźnikowej. Jeśli za kryterium podziału przyjmiemy pokrewną treść ekonomiczną, to można wyróżnić cztery główne grupy wskaźników:<sup>12</sup>

- Wskaźniki płynności finansowej, mają na celu ocenę stopnia wypłacalności przedsiębiorstwa oraz zdolność do terminowego regulowania zobowiązań. Jako że wartość zobowiązań krótkoterminowych i aktywów bieżących podlegają częstym zmianom, wskaźniki te mogą w bardzo szybkim czasie się zdezaktualizować,
- Wskaźniki zadłużenia, stosowane do oceny zadłużenia firmy. Pomagają w ocenie, w jakim stopniu fundusze pożyczone są wykorzystywane do finansowania aktywów oraz określają pokrycie płatności związanych z zadłużeniem, zyskiem z działalności operacyjnej<sup>13</sup>,
- Wskaźniki sprawności działania przedsiębiorstw, dają pogląd na sprawność, z jaką menadżerowie gospodarują zasobami powierzonymi im przez właścicieli przedsiębiorstwa. Skupiają się na szybkości rotacji aktywów lub wyrażają w różny sposób produktywność zaangażowanego kapitału,<sup>14</sup>
- Wskaźniki rentowności są uważane za najbardziej syntetyczne mierniki oceny działalności gospodarczej firmy, na ich poziom wpływa całokształt zjawisk i procesów gospodarczych zachodzących w firmie<sup>15</sup>.

Poniżej zaprezentowano po jednym wskaźniku z każdej z czterech podstawowych grup. Zostały obliczone dla spółek surowcowych (paliwowych) wchodzących w skład indeksu WIG20. Analizą zostały objęte sprawozdania obejmujące okres czterech lat (2005-2008). Jednym ze wskaźników płynności jest zaprezentowany na wykresie wskaźnik bieżącej płynności finansowej (rys. 2).

---

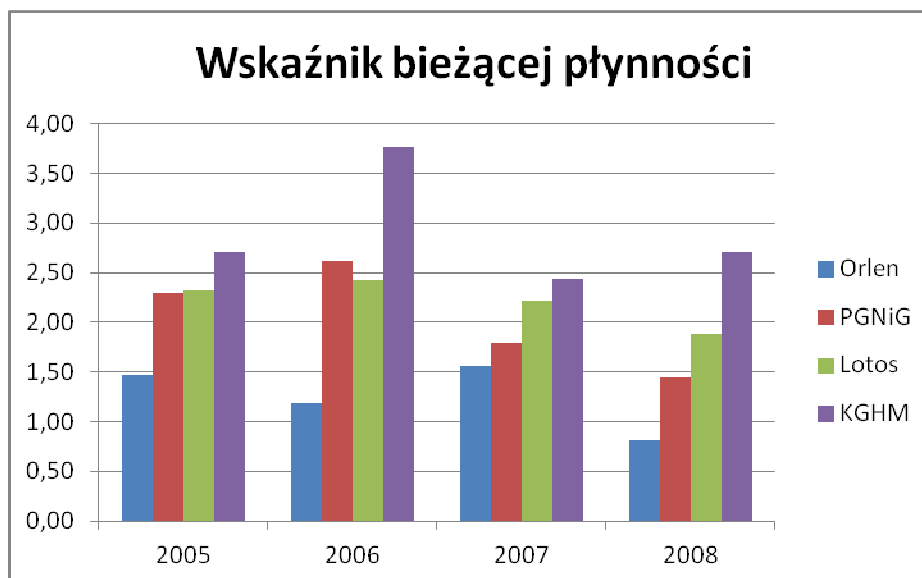
<sup>11</sup> E.A. Helfert, *Techniki analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2004.

<sup>12</sup> W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 1998, str. 97.

<sup>13</sup> E.F. Brigham, L.C. Gapenski, *Zarządzanie Finansami 2*, PWE Warszawa 2000.

<sup>14</sup> E.A. Helfert, *Techniki ... op.cit.*

<sup>15</sup> J. Czekał, Z. Dresler, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 2001, s. 216.



Rys. 2. Wartości wskaźnika bieżącej płynności dla spółek surowcowych i paliwowych z indeksu WIG-20 w latach 2005 – 2008

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółek

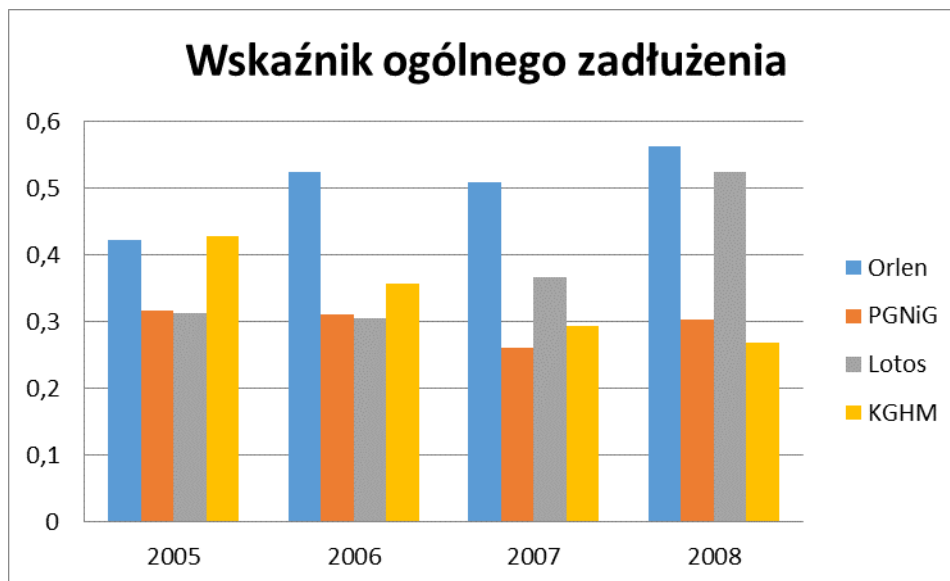
Jako optymalną wartość w literaturze przyjmuje się poziom wskaźnika w zakresie 1,5 – 2,0, a jego spadek poniżej 1,2 sugeruje wyraźne zagrożenie płynności finansowej przedsiębiorstwa<sup>16</sup>. Zbyt wysoka wartość może świadczyć o nieefektywnym windykowaniu należności, nadmiernych zapasach bądź też nieefektywnym akumulowaniu środków na rachunkach bankowych<sup>17</sup>. Jednakże w zależności od branży oraz charakteru prowadzonej działalności widełki optymalnej wartości różnią się. Wysoka wartość wskaźnika wynika ze znacznej ilości zgromadzonych zapasów, niezbędnych dla ciągłości funkcjonowania. Od roku 2006 wśród analizowanych spółek występowała tendencja spadku wartości wskaźnika. Przyczyny należy upatrywać w powiększaniu zobowiązań krótkoterminowych, które sumarycznie dla wszystkich przedsiębiorstw w latach 2006-2008 wzrosły o 51,2%. Poziom zapasów natomiast zwiększył się jedynie o 21,5%.

Z drugiej grupy wskaźników zaprezentowano wskaźnik ogólnego zadłużenia, który wyraża się przez stosunek sumy zobowiązań spółki (kapitałów obcych) do sumy jego aktywów<sup>18</sup> (rys. 3).

<sup>16</sup> L. Bednarski, *Analiza...* op. cit., str. 70.

<sup>17</sup> W. Padzio, *Jak gospodarować finansami*, PWN, Warszawa 1994, s. 299.

<sup>18</sup> L. Bednarski, *Analiza...* op. cit., str. 76.



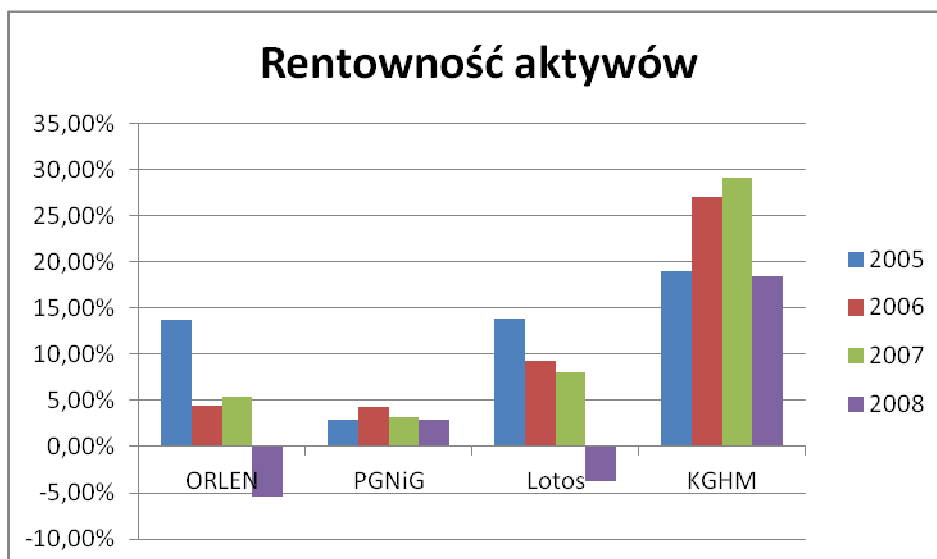
Rys. 3. Wartości wskaźnika ogólnego zadłużenia dla spółek surowcowych z indeksu WIG-20 w latach 2005 – 2008.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółek.

Określa w jakim stopniu majątek przedsiębiorstwa jest finansowany kapitałami obcymi. Spółki paliwowe, Orlen i Lotos wykazują tendencje do jego wzrostu na skutek zwiększania ogólnego zadłużenia (wzrost o 46,6% i 392,9%). Natomiast PGNiG oraz KGHM wraz ze zmniejszaniem całkowitego długu (odpowiednio o 5,3% i 42%) odnotowały poprawę sytuacji kredytowej.

Lata 2005 – 2008 to dla spółek nieposiadających własnej bazy surowcowej okres spadku zyskowności przedsiębiorstw. Do pomiaru efektywności przedsiębiorstw wykorzystuje się szereg wskaźników rentowności (ROA, ROE, ROS). Zaprezentowany wskaźnik rentowności aktywów jest procentowym wyrażeniem stosunku wyniku finansowego oraz wartości przeciętnego stanu aktywów przedsiębiorstwa.<sup>19</sup> Wśród spółek paliwowych obserwowano spadek wskaźników w analizowanym okresie (rys. 4).

<sup>19</sup> L. Bednarski, *Analiza...* op. cit., str. 102.



Rys. 4. Wartości wskaźnika bieżącej płynności dla spółek surowcowych z indeksu WIG-20 w latach 2005 – 2008.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółek.

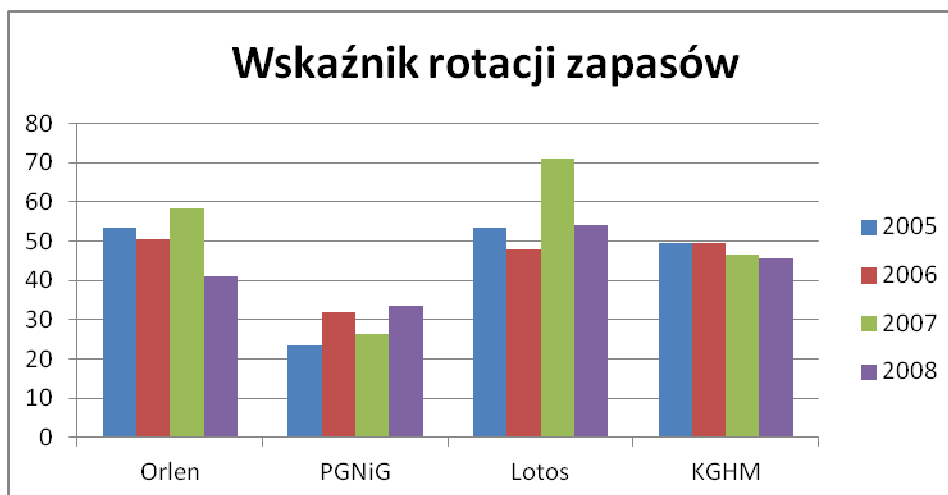
Wyraźnemu wzrostowi sumy bilansowej towarzyszyła zwyżka cen na rynku surowcowym obniżająca marżę tych przedsiębiorstw. Skutkowało to zmniejszającą się rentownością aktywów, a w przypadku Lotosu i Orlenu, w roku 2008 ujemną wartością wskaźników. Przyczynił się do tego krach notowań ropy naftowej wraz z przeszacowaniem wartości zapasów z 2007 roku. Zupełnie odmiennie prezentują się wskaźniki dla KGHM, dla którego wzrost cen miedzi oraz innych surowców powstałych w procesie produkcji przyczyniał się do istotnego zwiększenia zysku przy nie wiele wyższych przychodach. Główną przyczyną widocznego na wykresie spadku rentowności w 2008 roku był znacznie słabszy drugi kwartał, w którym średnia cena miedzi wynosiła 5793 USD i była niższa o 28,7% niż w I kwartale (8119,5USD)<sup>20</sup>.

Ostatnią podstawową grupą wskaźników finansowych są wskaźniki sprawności działania. Ich analiza wspomaga w głównej mierze ocenę płynności przedsiębiorstwa<sup>21</sup> (rys. 5).

<sup>20</sup> [http://www.kghm.pl/index.dhtml?category\\_id=257](http://www.kghm.pl/index.dhtml?category_id=257); dostęp dnia 15.11.2009 r.

<sup>21</sup> W. Padzio, op. cit., str. 304.





Rys. 5. Wartości wskaźnika operacyjności dla spółek surowcowych z indeksu WIG-20 w latach 2005 – 2008.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółek.

Należy do nich m.in. wskaźnik rotacji zapasów, który wyrażany w dniach pokazuje średnio, co ile dni przedsiębiorstwo odnawia stan swoich zapasów. Powstaje przez podzielenie przeciętnego stanu zapasów przez przychody uzyskane w roku obrotowym oraz przemnożenie przez ilość dni w roku. Analiza tego wskaźnika nie powinna mieć na celu określenia jego prawidłowej wartości, gdyż jest ona zależna od branży w jakiej spółka działa oraz od przyjętych praktyk w przedsiębiorstwie. Dla analizowanych firm na przestrzeni 4 lat wskaźnik przyjmował wartości z zakresu 25–70, lecz nie wykazywał zachodzących tendencji dla całego sektora. Dla poszczególnych przedsiębiorstw jednak wskaźnik nie wykazywał dużej amplitudy zmian.

### 9.5. Kapitał ludzki

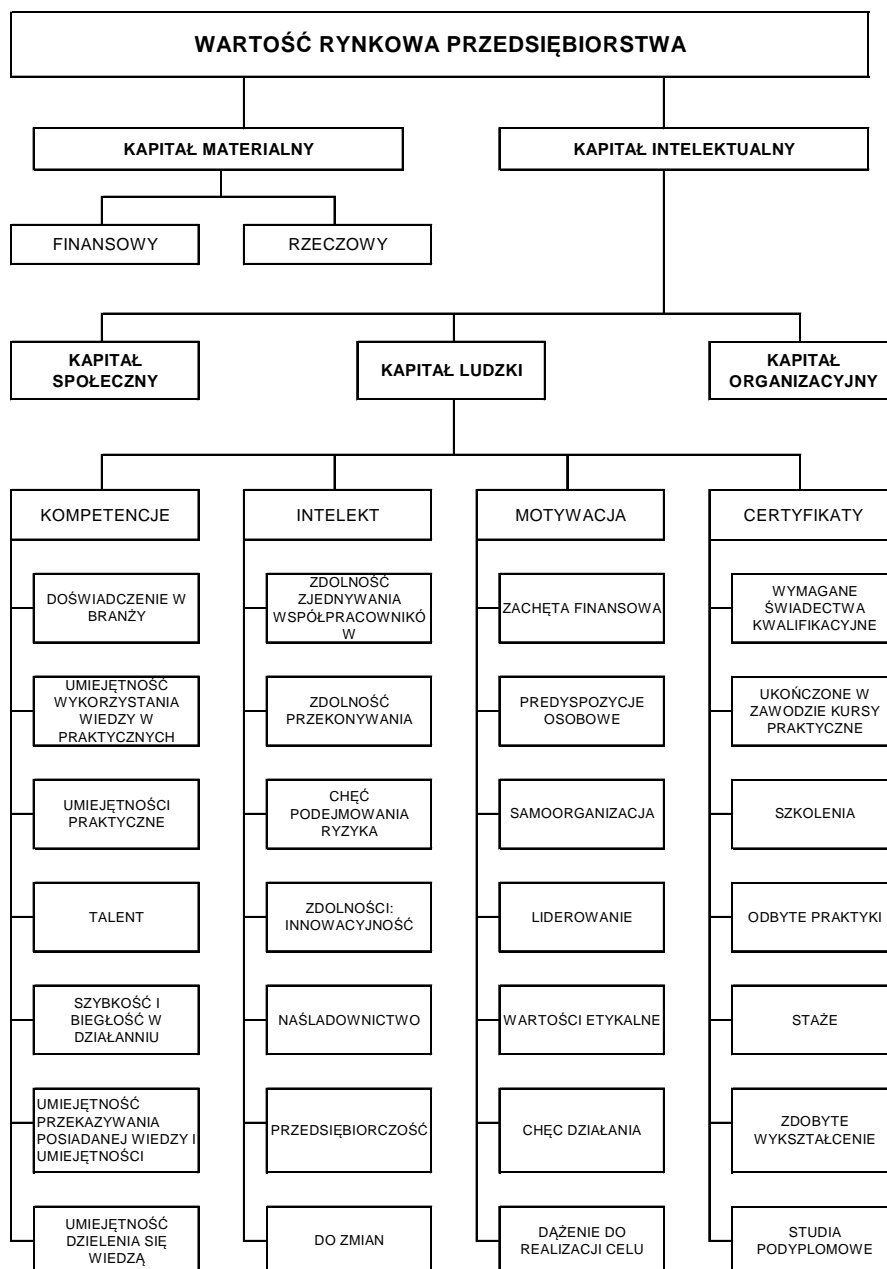
Kapitał ludzki definiowany jest, jako zasób możliwości, zdolności, wiedzy, umiejętności oraz motywacji, który jest jednym z najistotniejszych czynników determinujących konkurencyjność gospodarek i przedsiębiorstw. Kapitał ludzki stanowi element kapitału intelektualnego, który obok kapitału finansowego, jest drugim filarem funkcjonowania przedsiębiorstwa. Prawidłowe pozyskanie z zewnątrz lub własne wygenerowanie niezbędnych kompetencji strategicznych kadry menedżerskiej przekłada się bezpośrednio na konkurencyjność i rozwój przedsiębiorstw.<sup>22</sup> Na podstawie podziału wartości rynkowej na wartość księgową kapitału własnego oraz kapitał intelektualny – skonstruowano schemat obrazujący wartość rynkową przedsiębiorstw (rys. 6)<sup>23</sup>. Sukces rynkowy jest osiągnięty przez stosowanie strategii konkurencyjnych i marketingowych, co stało się nieodzowne w przypadku wielkich firm polskiego przemysłu. Każda ze strategii jest zdeterminowana warunkami otoczenia i czynnikami wewnętrznymi, które bezpośrednio wpływają na podejmowane decyzje dotyczące jakości i wielkości produkcji w danym przedsiębiorstwie<sup>24</sup>.

<sup>22</sup>K. Firlej, *Wpływ kompetencji strategicznych kadry menedżerskiej na konkurencyjność i rozwój agrobiznesu*, [w:] *Agrobiznes 2005. Zmiany w agrobiznesie po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej*, S. Urban [red.], t.1, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2005, s. 211.

<sup>23</sup>K. Firlej, *Rozwój przemysłu rolno – spożywczego w sektorze agrobiznesu i jego determinanty*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2008, s.85 - 90.

<sup>24</sup>K. Firlej, *Możliwości wykorzystania strategii konkurencyjnych i marketingowych dla wzmocnienia pozycji oraz potencjału konkurencyjnego przedsiębiorstw agrobiznesu*, [w:] *Roczniki Naukowe SERiA*, t. VI, Warszawa – Poznań – Puławy 2004, s. 50.

Dążąc do zwiększania potencjału spółek zwiększano świadomość nie tylko pracowników o potrzebach ciągłego doskonalenia, ale także świadomość pracodawców. W Polsce 41% firm współfinansuje lub całkowicie finansuje szkolenia personelu (w nowych krajach UE 11% - 69%, w krajach UE -15 18% -96%).<sup>25</sup> Zarządy spółek z indeksu WIG 20 deklarują potrzeby przeprowadzania kursów oraz szkoleń, niemniej jednak jako powo-



Rys. 6. Miejsce kapitału intelektualnego w ogólnej wartości rynkowej przedsiębiorstw

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Bratnicki, J. Strużyna, [red.], *Przedsiębiorczość i kapitał intelektualny*, Wydawnictwo Uczelniane Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego w Katowicach, Katowice 2001, s. 70; M. Rybak, [red.], *Kapitał ludzki a konkurencyjność przedsiębiorstw*, Poltext, Warszawa 2003, s. 36.

<sup>25</sup> Prezentowane dane dotyczą 2002 roku dla Polski; źródło: *Badanie Ustawicznego Szkolenia Zawodowego w Przedsiębiorstwach – CVTS2*, zrealizowane w ramach projektu Phare 2000 *Krajowy System Szkolenia Zawodowego*, Raport Kwartalny nr 4, Ministerstwo Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej, październik 2003; dane dla pozostałych krajów dotyczą 1999 roku, źródło: Eurostat, CVTS2.

nieprzeprowadzania i niedofinansowywania kursów oraz szkoleń najczęściej podają strategię zatrudnienia osób z odpowiednimi kwalifikacjami, wysokie koszty szkoleń oraz fakt, że obecni pracownicy posiadają kwalifikacje i umiejętności, w pełni odpowiadające potrzebom przedsiębiorstw. Kontrargumentem dla tego rodzaju zachowań jest dofinansowanie z Unii Europejskiej na rozwój kapitału ludzkiego w ramach Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki, dofinansowującego działania związane m.in. z upowszechnieniem edukacji społeczeństwa na każdym etapie kształcenia. W praktyce zarządzanie rozwojem pracowników realizowane jest w spółce KGHM na bazie wytycznych strategii Systemu Zarządzania Potencjałem Społecznym (SZPS) w celu zapewnienia stałego wzrostu jej wartości. Działania rozwojowe pracowników realizowane są poprzez: szkolenia, program *Kopalnia Talentów*, program rozwoju rezerwowej kadry kierowniczej, coaching, mentoring, rotacje na stanowiskach pracy, prace w projektach, staż w danej jednostce organizacyjnej, staż w innych oddziałach i samokształcenie<sup>26</sup>. Spółka PGNiG zrealizował w latach 2009-2011 projekt szkoleniowy o wartości 2 507 087,33 zł. pt. „Rozwój Kapitału Ludzkiego PGNiG SA”, który jest współfinansowany z Europejskiego Funduszu Społecznego w ramach Programu Operacyjnego „Kapitał Ludzki”. Celem projektu było stworzenie pracownikom PGNiG SA możliwości podwyższenia kwalifikacji oraz rozwijania umiejętności interpersonalnych niezbędnych w miejscu pracy<sup>27</sup>. Grupa LOTOS wprowadziła w 2011 roku projekt szkoleniowo-rozwojowy, którego celem jest budowa partnerskiego zespołu pracowników, a misją wdrażanie kapitałowej kultury pracy i filozofii zarządzania, opartej o wzorzec pracownika świadomie uczestniczącego w tworzeniu wartości dodanej, wymaganej przez klientów i akcjonariuszy<sup>28</sup>. Pracownicy PKN ORLEN biorą udział w wielu szkoleniach podnoszących umiejętności oraz krzewiących więzi z firmą. Za główne cele szkoleniowe spółka przyjęła wspieranie obszarów biznesowych w wykonaniu zadań i celów strategicznych poprzez pozyskiwanie przydatnej wiedzy, umiejętności i kwalifikacji praktycznych<sup>29</sup>.

## 9.6. Działalność inwestycyjna

Pomimo trudnego okresu kryzysu gospodarczego, w jakim przyszło funkcjonować spółkom z indeksu WIG - 20 nie porzuciły one realizować działalności inwestycyjnej. Z omawianych spółek działalność tę w najszerszym stopniu prowadziła spółka KGHM, która zamknęła transakcję kupna spółki Quadra FNX. Obecnie spółka przegląda swoje plany w obszarze inwestycji rzeczowych, ma zamiar je poszerzać, a ponadto ma zamiar czynnie realizować inwestycje kapitałowe. Na koniec 2012 roku spółka realizowała projekt budowy bloku gazowo-parowego, który będzie posiadał moc 820 MW, co powoduje ograniczenie tych inwestycji. Oprócz tego realizuje tworzenie spółki celowej, w której będzie mniejszościowym dostawcą kapitału, a także jest zainteresowana poszukiwaniem i wydobyciem gazu z łupków, realizowanym we współpracy z PGNiG i firmami energetycznymi<sup>30</sup>. PGNiG w ramach działalności inwestycyjnej zajmuje się zagospodarowywaniem złóż ropy naftowej i gazu ziemnego, przykładem tych działań są: zagospodarowanie złoża Ryłowa - Rajsko w województwie małopol-

<sup>26</sup> *Kariera*; [http://www.kghm.pl/index.dhtml?category\\_id=282](http://www.kghm.pl/index.dhtml?category_id=282); dostęp: 3.11.2011r.

<sup>27</sup> *Informacja o projekcie "Rozwój Kapitału Ludzkiego PGNiG SA"*; <http://www.pgnig.pl/pgnig/funduszeue/28525>; dostęp: 3.11.2011r.

<sup>28</sup> *Szkolenia i edukacja*; <http://raportroczny.lotos.pl/spoleczenstwo/praktyki-w-stosunkach-pracy/szkolenia-i-edukacja>; dostęp: 3.11.2011r.

<sup>29</sup> *Rekrutacja, rozwój, kariera*; <http://www.orklen.pl/PL/ODPOWIEDZIALNYBIZNES/PRACOWNICY/Strony/RekrutacjaRozwojKariera.aspx>; dostęp: 3.11.2011r.

<sup>30</sup> *KGHM przejrzy wydatki na inwestycje kapitałowe, decyzja o wyjściu na rynek długu* w październiku, <http://biznes.onet.pl/kghm-przejrzy-wydatki-na-inwestycje-kapitalowe-dec.49682.5216458.news-detaj>; dostęp: 3.11.2011r.

skim, zagospodarowanie złoża Elżbieciny - Jabłonna w województwie wielkopolskim, zagospodarowanie odwiertów Barnówko - Mostno na złożu BMB w województwie zachodniopomorskim oraz rozbudowa KGZ Pa-proć - Cicha Góra w województwie wielkopolskim. Ponadto spółka na bieżąco buduje gazociągi: Gazociąg DN 700 Remelszczyzna - Gustorzyn, L - 176 km, Gazociąg DN 500 Wiczlino - Kosakowo, L - 22 km, Gazociąg M2/1 DN 800 Rogaska Slatina - Trojane; L=40 km, Gazociąg w/c DN 350/200 relacji KGZ Kościan - KGHM Żukowice/Polkowice, L - 115 km, Przebudowa gazociągu w/c DN 200/100 od miejscowości Tuszyma do Mielca, L - 11,5 km. Inne inwestycje to budowa podziemnych magazynów oraz tłoczni gazu oraz węzłów, rurociągów i stacji dla rafinerii LOTOS<sup>31</sup>. Spółki paliwowe Lotos SA i Orlen SA zmuszone są do poszukiwania zagranicznych źródeł pozyskiwania surowca, gdyż krajowe wydobycie ropy naftowej starczy na tydzień pracy polskich rafinerii. Lotos SA wybrał Norwegię i stawia na bezpieczeństwo inwestycji, a Orlen SA wciąż szuka, chociaż bardziej zainteresowany jest przejmowaniem firm z branży, których wartość w ciągu ostatnich miesięcy spadła nawet o 85 proc. Lotos obecny jest na Bałtyku i norweskim szelfie kontynentalnym. Złożył też w październiku i listopadzie w sumie dziesięć ofert na nowe koncesje na M. Norweskim i Barentsa. Dysponuje ponadto 20-proc. udziałem w polu Yme<sup>32</sup>.

### 9.7. Struktura akcjonariatu przedsiębiorstw

Struktura akcjonariatu przedsiębiorstw może miała znaczny wpływ na jakość zarządzania spółkami z indeksu WIG - 20. Spółki, których większościowym udziałowcem jest Skarb Państwa mogły być kierowane mniej efektywnie niż spółki z przeważającym kapitałem prywatnym. Decyzje podejmowane bez przyzwolenia większościowego akcjonariuszy wiązały się z przymusowymi zmianami personalnymi. Znaczny udział Państwa w spółce był również przeszkodą w nawiązaniu współpracy z zagranicznymi kontrahentami. Z drugiej strony taki akcjonariusz był gwarancją stabilności akcjonariatu. Zmniejszone było ryzyko wrogiego przejęcia przez konkurencyjne przedsiębiorstwa. Istotną była obecność w akcjonariacie Otwartych Funduszy Emerytalnych oraz Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych. Ze względu na to, że są one zorientowane na wzrost wartości powierzonych im kapitałów, były zainteresowane wzrostem wartości posiadanych udziałów.

Właścicielem KGHM Ecoren, posiadającym 100 procent akcji spółki, jest KGHM Polska Miedź S.A. Skarb Państwa posiada 31,79% akcji spółki, a pozostali akcjonariusze 68,21%. To dziewiąty producent miedzi i drugi srebra na świecie, jeden z największych polskich eksporterów i znacząca spółka WIG 20, o znaczeniu strategicznym dla gospodarki państwa<sup>33</sup>. Największym akcjonariuszem spółki PGNiG jest Skarb Państwa, który posiada 73,5% akcji spółki, uprawnieni pracownicy 11,25 % a pozostali 15,25 %<sup>34</sup>. Akcje PKN ORLEN S.A. należą do Skarbu Państwa 27,52%, ING OFE 5,02%, Aviva OFE 5,08% i pozostali 62,38%<sup>35</sup>. W spółce Lotos SA Skarb Państwa posiada 53,18% akcji spółki, a pozostali akcjonariusze 46,82%<sup>36</sup>.

<sup>31</sup> <http://technologie.pgnig.pl/realizacje/biezace-projekty>; dostęp: 3.11.2011r.

<sup>32</sup> [http://biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/97370,koncerny\\_paliwowe\\_szukaja\\_zagranicznych\\_zrodel\\_surowca.html](http://biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/97370,koncerny_paliwowe_szukaja_zagranicznych_zrodel_surowca.html); dostęp: 3.11.2011r.

<sup>33</sup> *Struktura akcjonariatu*, <http://www.ecoren.pl/struktura-akcjonariatu.xml>; dostęp 5.11.2012 r.

<sup>34</sup> *Struktura akcjonariatu PGNiG SA*, <http://www.pgnig.pl/bip/748/>; dostęp 5.11.2012 r.

<sup>35</sup> *Struktura akcjonariatu*, <http://www.ornlen.pl/PL/RelacjeInwestorskie/Gielda/StrukturaAkcjonariatu/Strony/default.aspx>; dostęp 5.11.2012 r.

<sup>36</sup> <http://gielda.onet.pl/LTS.18649.101.7.5062.profile-akcjonariat>; dostęp 5.11.2012 r.

## 9.8. Wnioski

Przedstawione przez autora kwantytatywne determinanty konkurencyjności spółek z indeksu WIG – 20 warunkują ich funkcjonowanie i rozwój w odniesieniu do nowoczesnych standardów przyjętych przez światową gospodarkę w XXI wieku. Charakterystycznym jest, że znaczący wpływ na funkcjonowanie spółek z indeksu WIG – 20 miały determinanty o charakterze egzogenicznym:

1. Popyt na surowce i kształtowanie się ich cen na rynkach światowych – występujący wzrost cen spowodowany był mocnym zainteresowaniem ich zakupem przez fundusze inwestujące w surowce, które stały się przedmiotem zainteresowania spekulantów. Spółki surowcowe ponosiły coraz wyższe koszty w procesie produkcji, coraz trudniej było im konkurować o rynki zbytu i zwiększyła się konkurencja cenowa, co stanowiło determinantę ich konkurencyjności i rozwoju;
2. Finansowanie i kredytowanie można ocenić, jako sprzyjające funkcjonowaniu i rozwojowi spółek w badanym okresie, badane spółki zawsze były zainteresowane tego rodzaju działaniami i szczególnie mocno je wykorzystywały.
3. Faza akcesji naszego kraju do struktur unijnych zmieniła funkcjonowanie naszej gospodarki oraz przyczyniła się do korzystniejszego pozycjonowania polskich spółek na arenie międzynarodowej, wprowadzenia przez nie nowoczesnych technologii i nawiązywania walki konkurencyjnej z podmiotami zagranicznymi. Zmaganie się spółek z uwarunkowaniami ograniczającymi ich funkcjonowanie umożliwiło podniesienie lub utrzymanie w większości przypadków tempa wzrostu wskaźników dynamiki sprzedaży, wzrost aktywów i kapitałów własnych.
4. Stan i poziom kapitału ludzkiego – spółki powszechnie dbały o jakość zatrudnianego kapitału ludzkiego, były zainteresowane wzrostem edukacji swoich pracowników na każdym etapie kształcenia, przyczyniającego się do ekspansji i rozwoju firmy. Pracownicy uczestniczyli w wielu szkoleniach podnoszących ich umiejętności oraz krzewiących więzi z firmą.
5. Działalność inwestycyjna pomimo okresu kryzysu gospodarczego wciąż wysoko pozycjonuje spółki z indeksu WIG 20, które na bieżąco zainteresowane są ich koncepcyjnym przygotowaniem i praktyczną realizacją.
6. Struktura akcjonariatu przedsiębiorstw oraz stan wynagrodzeń warunkują także funkcjonowanie badanych jednostek organizacyjnych w wysoce konkurencyjnej gospodarce krajowej plasując je na wysokich miejscach ratingowych.
7. Wynagrodzenia pracowników spółek są obok surowców zużywanych przy produkcji najważniejszym składnikiem kosztów przedsiębiorstwa. System wynagrodzeń pracowników jest nowoczesny, przejrzysty i opiera się na wynagrodzeniu zasadniczym oraz zbiorowym układzie pracy.

Przewycięzanie przedstawionych determinant i barier rozwoju przyczynia się do wzrostu eksportu w firmach oraz tworzy niezbędne pole do działań, w celu osiągnięcia trwałej przewagi konkurencyjnej na rynkach zagranicznych. Funkcjonowanie firm w grupie należącej do indeksu WIG – 20 umożliwia im z jednej strony zapewnienie dodatkowego kapitału finansowego pozyskiwanego od inwestorów zewnętrznych, ale z drugiej obliuguje do nawiązywania walki konkurencyjnej z pozostałymi uczestnikami rynku.

## Bibliografia

- Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1997, str. 70.
- Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 1998, str. 97.
- Brealey R.A., Myers S.C., *Podstawy Finansów przedsiębiorstw*, Tom II, PWN Warszawa 1999.
- Brigham E.F., Gapenski L.C., *Zarządzanie Finansami 2*, PWE Warszawa 2000.
- Czekaj J., Dresler Z., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 2001, s. 216.
- Dębski W., *Rynek Finansowy i jego mechanizmy*, PWN, Warszawa 2007, str. 234-235.
- Firlej K., *Rozwój przemysłu rolno – spożywczego w sektorze agrobiznesu i jego determinanty*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2008, s.85 - 90.
- Firlej K., *Wpływ kompetencji strategicznych kadry menedżerskiej na konkurencyjność i rozwój agrobiznesu*, [w:] *Agrobiznes 2005. Zmiany w agrobiznesie po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej*, S. Urban [red.], t.1, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2005, s. 211.
- Firlej K., *Możliwości wykorzystania strategii konkurencji i marketingowych dla wzmocnienia pozycji oraz potencjału konkurencyjnego przedsiębiorstw agrobiznesu*, [w:] *Roczniki Naukowe SERiA*, t. VI, Warszawa – Poznań – Puławy 2004, s. 50.
- Helfert E.A., *Techniki analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2004.
- Krzemińska D., *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2000, str.45.
- Padzio W., *Jak gospodarować finansami*, PWN, Warszawa 1994, s. 299.