

Rozpoznanie wybranych determinantów wyniku finansowego netto spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego

Autor: Aleksandra Zygmunt

Abstrakt

W artykule podjęto badania nad determinantami wyniku finansowego netto przedsiębiorstw należących do branży przemysłu spożywczego, notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W tym zakresie podjęto rozważania nad znaczeniem wyniku finansowego netto w funkcjonowaniu przedsiębiorstw, a następnie dokonano analizy dynamiki wybranych czynników wpływających na wynik finansowy netto ze szczególnym uwzględnieniem: przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług, kosztów podstawowej działalności operacyjnej, pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych, przychodów i kosztów finansowych oraz salda zysków i strat nadzwyczajnych. W dalszej kolejności, w oparciu o wskaźniki dynamiki, pozycyjne miary położenia oraz metodę prostej regresji liniowej i regresji wielorakiej, przeprowadzono badania nad identyfikacją wpływu powyższych czynników na wynik finansowy netto analizowanych przedsiębiorstw. Badaniami objęto okres 2003–2012. W analizach wykorzystano informacje finansowe pozyskane ze sprawozdań finansowych badanych spółek za lata 2003–2012. Wyniki badań wskazują na zasadnicze znaczenie pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych w kształtowaniu wyniku finansowego netto rozpatrywanych spółek. Zasadniczą wartością podjętego zagadnienia jest identyfikacja czynników, które wpływają na kształtowanie się wyniku finansowego netto, co należy traktować jako kluczowe uwarunkowanie decyzji w zakresie finansów spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego. W dalszych badaniach zakłada się m.in. rozpoznanie stopnia oddziaływania przyjętych determinant na zarządzanie finansami spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego.

Słowa kluczowe: czynniki wyniku finansowego netto, spółki giełdowe przemysłu spożywczego
JEL: G30, G39

Historia: otrzymano 2014.11.24, poprawiono 2015.11.17, zaakceptowano 2015.12.07

Wstęp

Mimo ustawicznego wzrostu znaczenia zysku ekonomicznego, wynik finansowy netto nadal traktowany jest jako jedna z bardziej znaczących syntetycznych miar całkowitych rezultatów działalności przedsiębiorstwa. Jego ranga przejawia się w znacznej mierze w integracji wszystkich obszarów funkcjonowania spółki. W swej istocie wynik finansowy netto wyraża rezultat działalności przedsiębiorstwa, który pozwala (w sposób pośredni) na ocenę pozycji przedsiębiorstwa na rynku. Uzależnienie od szeregu

czynników sprawia, że decyzje podejmowane w obszarze kształtowania się wyniku finansowego netto mają charakter wieloaspektowy. W tym kontekście znajomość siły i kierunków oddziaływania czynników wyniku finansowego netto wydaje się niezmiernie ważna, zwłaszcza z punktu widzenia zarządzania przedsiębiorstwem w turbulentnie zmieniającym się otoczeniu i koniecznością ustawicznego dostosowywania się spółek do zachodzących zmian. Z tego też względu zasadne jest podjęcie badań w tym obszarze. Celem artykułu jest identyfikacja oraz ocena siły oddziaływania wybranych czynników

wpływających na wynik finansowy netto spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego, które notowane były na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w trakcie całego okresu 2003–2012. Podstawowe źródło danych stanowiły informacje finansowe zawarte w sprawozdaniach finansowych badanych przedsiębiorstw. W badaniach posłużono się metodą prostej regresji liniowej oraz regresji wielorakiej.

Istota wyniku finansowego netto przedsiębiorstwa i jego determinant

Wynik finansowy netto pełni w przedsiębiorstwie wiele funkcji. Jako najbardziej znaczące wskazać należy całościowe łączenie wszystkich obszarów działalności spółki, a także wymiar motywujący, który przejawia się w możliwości dalszego inwestowania i rozwijania przedsiębiorstwa (Gabrusewicz 2005: 202), (Szyszko(red.), Szczepański (red.) 2003: 59), (Sobczyk (red.) 2004: 217). Wynik ten określany jest często jako podstawowy miernik oceny przedsiębiorstwa (Skowronek(red.) 2004: 203). W tym obszarze warto zwrócić uwagę na kategorię zysku ekonomicznego, który wyraża się ekonomiczną wartością dodaną EVA. W odróżnieniu od księgowego wyniku finansowego netto, EVA traktowana jest jako bardziej adekwatna miara opisująca wzrost wartości przedsiębiorstwa (Kleiman 1999: 80–91), (Wallace 1997: 275–301), (Tully 1993: 38–50), (Walbert 1994: 109–120), (Teitelbaum 1997: 265–276), (Bromwich, Walker 1998: 391–419), (Zygmunt A. 2006: 178–187), (Zygmunt J. 2013: 107–110), która uwzględnia różnicę między skorygowanym zyskiem operacyjnym po opodatkowaniu a iloczynem średnioważonego kosztu kapitału i skorygowanego kapitału zainwestowanego w przedsiębiorstwie (Sierpińska, Niedbała 2003: 301). Warto jednak zaznaczyć, że mimo wzrostu rangi zysku ekonomicznego wynik finansowy netto nadal stanowi istotne kryterium w decyzjach podejmowanych przez przedsiębiorstwo, zwłaszcza z obszaru wyboru źródeł finansowania. W tym zakresie istotne wydaje się podjęcie działań zmierzających do identyfikacji czynników oddziałujących na wynik finansowy netto przedsiębiorstwa. Do podstawowych determinant wyniku finansowego netto zalicza się na ogół (Sierpińska, Jachna 2004: 222): przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług, koszty podstawowej działalności operacyjnej, pozostałe przychody operacyjne, pozostałe koszty operacyjne, przychody finansowe, koszty finansowe oraz saldo zysków i strat nadzwyczajnych. Warto podkreślić, że w ramach każdej z wymienionych

determinant wyodrębnić można czynniki szczegółowe związane m.in. ze strukturą asortymentową sprzedaży, polityką cenową oraz warunkami sprzedaży (Jerzemowska (red.) 2004: 284–285), (Sierpińska, Jachna 2004: 222–234), (Hamrol (red.) 2010: 28).

Metodologia przeprowadzanych badań

Podjęte badania dotyczyły analizy wybranych determinant wyniku finansowego netto spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego. Szczególną uwagę poświęcono takim czynnikom, jak: przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług, koszty podstawowej działalności operacyjnej, pozostałe przychody operacyjne, pozostałe koszty operacyjne, przychody finansowe, koszty finansowe oraz saldo zysków i strat nadzwyczajnych.

Badaniami objęto przedsiębiorstwa należące do branży przemysłu spożywczego, które notowane były na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w trakcie całego okresu 2003–2012. Zaliczono do nich¹: COLIAN S.A., POLSKI KONCERN MIĘSNY DUDA SA, INDYKPOL S.A., KOFOLA S.A., ZAKŁADY TŁUSZCZOWE KRUSZWICA S.A., ZAKŁADY PRZEMYSŁU CUKIERNICZEGO MIESZKO S.A., PBS FINANSE S.A., PRZEDSIĘBIORSTWO PRZEMYSŁU SPOŻYWCZEGO PEPEES S.A., WILBO S.A. W UPADŁOŚCI UKŁADOWEJ, WAWEL S.A., GRUPA ŻYWIEC S.A. Z badań wykluczono PBS FINANSE S.A. ze względu na problemy związane z wyodrębnieniem ze sprawozdań finansowych spółki informacji stricte o działalności związanej z przemysłem spożywczym², co skłoniło do nieuwzględnienia w podjętych badaniach spółki PBS FINANSE S.A.

Przeprowadzane badania podzielono na dwa etapy. W pierwszej kolejności przeprowadzono diagnozę dynamiki kształtowania się przyjętych do badań czynników wyniku finansowego netto w analizowanych spółkach. W tym zakresie posłużono się wskaźnikami dynamiki^{af} oraz pozycyjnymi miarami położenia, które umożliwiły dokonanie oceny zmian w czasie analizowanych determinant wyniku finansowego. Drugi etap

¹ Dobór do badań spółek branży przemysłu spożywczego przeprowadzono przy wykorzystaniu informacji zawartych w „Rocznikach Giełdowych” („Raport Roczny” za lata 2003–2012).

² Podstawowy zakres działalności spółki PBS FINANSE S.A. związany jest głównie z finansową działalnością usługową oraz skupem i ubojem żywca wołowego (zob. więcej: http://www.pbs-finanse.pl/uploads/raporty/roczne/rok_2012/skonsolidowany/Raport%20skonsolidowany%202012r..pdf [stan na dzień: 29.10.2014 r.]).

wiązał się z identyfikacją wpływu poszczególnych determinant na wynik finansowy netto spółek branży przemysłu spożywczego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W tym obszarze wykorzystano metodę prostej regresji liniowej (Ignatczyk, Chromińska: 165):

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 x + \varepsilon \quad (1)$$

gdzie:

Y – zmienna objaśniana,

α_1 – współczynnik regresji zmiennej Y względem zmiennej X ,

α_0 – wyraz wolny,

x – zmienna objaśniająca,

ε – składnik losowy.

Istotność parametrów strukturalnych wyestymowanych modeli zweryfikowana została testem t-Studenta z $n - (k + 1)$ stopniami swobody. Ocenę stopnia dopasowania poszczególnych modeli do danych empirycznych przeprowadzono przy zastosowaniu współczynnika determinacji (R^2) (Zeliaś: 100):

$$R^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (\hat{y}_i - \bar{y})^2}{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2} \quad (2)$$

gdzie:

\hat{y}_i – wartość teoretyczna zmiennej Y , pozostałe oznaczenia jak wcześniej.

Testowanie występowania autokorelacji pierwszego rzędu oparto o test Durбина-Watsona. W tym obszarze wykorzystano statystykę empiryczną (Gatnar (red.), Walesiak (red.) 2004: 93):

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2} \quad (3)$$

gdzie:

e_t – reszty z okresu bieżącego,

e_{t-1} – reszty opóźnione o jeden okres.

W badaniach jako zmienną objaśnianą Y przyjęto wynik finansowy netto. Zmienna ta została skwantyfikowana jako średnia arytmetyczna wartości wyniku finansowego netto analizowanych przedsiębiorstw branży przemysłu spożywczego. Natomiast zmienne objaśniające stanowiły następujące czynniki: przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług ($X1$), koszty podstawowej działalności operacyjnej ($X2$), pozostałe przychody operacyjne ($X3$), pozostałe koszty operacyjne ($X4$), przychody finansowe ($X5$), koszty finansowe ($X6$), saldo zysków

i strat nadzwyczajnych ($X7$). Zmienne te wyrażone zostały w następujący sposób:

$X1$ ujęta została średnią wartością przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług analizowanych spółek,

$X2$ opisana została średnią wartością kosztów podstawowej działalności operacyjnej badanych przedsiębiorstw,

$X3$ ujęta została jako średnia wartość pozostałych przychodów operacyjnych badanych spółek,

$X4$ wyrażona została średnią wartością pozostałych kosztów operacyjnych analizowanych przedsiębiorstw,

$X5$ ujęta została jako średnia wartość przychodów finansowych badanych przedsiębiorstw,

$X6$ opisana została jako średnia wartość kosztów finansowych analizowanych spółek,

$X7$ wyrażona została średnią wartością salda zysków i strat nadzwyczajnych badanych przedsiębiorstw.

Przeprowadzone badania wykazały dostateczną zmienność zmiennych objaśniających (współczynnik zmienności przewyższał 0,1), jak również brak współliniowości między nimi.

Okres badań dotyczył lat 2003–2012. Podstawowe źródło danych stanowiły informacje finansowe pozyskane ze sprawozdań finansowych analizowanych spółek za lata 2003–2012.

Rezultaty badań nad dynamiką kształtowania się czynników wyniku finansowego w analizowanych spółkach

Wyniki badań pozwalają na wysunięcie wniosku, że spośród przyjętych do analiz determinant wyniku finansowego netto spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w trakcie całego okresu 2003–2012 największą dynamiką charakteryzowały się pozostałe koszty operacyjne (tab. 1–7).

Przeprowadzone analizy wskazują, że w rozpatrywanym okresie w jednej czwartej badanych spółek dynamika pozostałych kosztów operacyjnych wynosiła przeciętnie nie więcej niż 31%, a w jednej czwartej nie mniej niż przeciętnie 82% (tab. 4). Zjawisko to, w powiązaniu ze stosunkowo wysoką dynamiką pozostałych przychodów operacyjnych, zaobserwowaną w badanych spółkach na przestrzeni lat 2003–2012 (tab. 3), stanowić mogło rezultat zmian zachodzących w przemyśle spożywczym w rozpatrywanym okresie.

W toku badań stwierdzono, że w dalszej kolejności w analizowanych spółkach stosunkowo wysoką dynamiką charakteryzowały się przychody i koszty finansowe (tab. 5 i 6). Odnotowano, że

Tabela 1. Dynamika przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług badanych spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 2003–2012 według pozycyjnych miar położenia.

Kwartył	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003–2012
Pierwszy	3%	-3%	8%	1%	5%	-1%	-5%	4%	-18%	-1%
Mediana	11%	6%	11%	11%	15%	7%	7%	11%	0%	9%
Trzeci	23%	28%	15%	13%	50%	11%	9%	20%	12%	20%

Legenda: Rok poprzedni=100

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych ze sprawozdań badanych spółek publikowanych w „Monitorze Polskim” B.

Tabela 2. Dynamika kosztów podstawowej działalności operacyjnej badanych spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 2003–2012 według pozycyjnych miar położenia

Kwartył	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003–2012
Pierwszy	3%	0%	9%	0%	5%	0%	-7%	3%	-19%	-1%
Mediana	10%	4%	11%	5%	19%	5%	-3%	10%	1%	7%
Trzeci	25%	26%	16%	15%	52%	13%	8%	22%	15%	21%

Legenda: Rok poprzedni=100

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych ze sprawozdań badanych spółek publikowanych w „Monitorze Polskim” B.

Tabela 3. Dynamika pozostałych przychodów operacyjnych badanych spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 2003–2012 według pozycyjnych miar położenia

Kwartył	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003–2012
Pierwszy	-62%	-48%	-25%	3%	-68%	-4%	-52%	-25%	-40%	-36%
Mediana	6%	17%	-7%	29%	-23%	15%	-28%	8%	-13%	2%
Trzeci	75%	67%	-30%	110%	22%	57%	7%	202%	-7%	72%

Legenda: Rok poprzedni=100

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych ze sprawozdań badanych spółek publikowanych w „Monitorze Polskim” B.

Tabela 4. Dynamika pozostałych kosztów operacyjnych badanych spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 2003–2012 według pozycyjnych miar położenia

Kwartył	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003–2012
Pierwszy	-22%	-32%	-61%	-5%	-49%	-65%	-22%	-21%	3%	-31%
Mediana	9%	-17%	-40%	51%	0%	19%	23%	12%	33%	10%
Trzeci	95%	64%	7%	182%	76%	113%	72%	49%	82%	82%

Legenda: Rok poprzedni=100

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych ze sprawozdań badanych spółek publikowanych w „Monitorze Polskim” B.

Tabela 5. Dynamika przychodów finansowych badanych spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 2003–2012 według pozycyjnych miar położenia

Kwartył	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003–2012
Pierwszy	-42%	-67%	-73%	-11%	-95%	-39%	-11%	-14%	-66%	-46%
Mediana	32%	-34%	-45%	48%	2%	52%	19%	14%	-12%	8%
Trzeci	100%	35%	14%	59%	30%	100%	110%	18%	58%	58%

Legenda: Rok poprzedni=100

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych ze sprawozdań badanych spółek publikowanych w „Monitorze Polskim” B.

Tabela 6. Dynamika kosztów finansowych badanych spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 2003–2012 według pozycyjnych miar położenia

Kwartyl	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003–2012
Pierwszy	-33%	-12%	-34%	20%	-9%	-36%	-53%	-18%	-47%	-25%
Mediana	-21%	-2%	-24%	58%	64%	-21%	-34%	28%	11%	7%
Trzeci	39%	46%	5%	128%	224%	20%	-10%	46%	22%	58%

Legenda: Rok poprzedni=100

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych ze sprawozdań badanych spółek publikowanych w „Monitorze Polskim” B.

Tabela 7. Dynamika salda zysków i strat nadzwyczajnych badanych spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w latach 2003–2012 według pozycyjnych miar położenia

Kwartyl	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003–2012
Pierwszy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Mediana	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Trzeci	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Legenda: Rok poprzedni=100

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych ze sprawozdań badanych spółek publikowanych w „Monitorze Polskim” B.

w trzech kwartylach badanych spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego dynamika przychodów finansowych była w badanym okresie przeciętnie wyższa niż 58%, natomiast w jednej czwartej analizowanych przedsiębiorstw dynamika kosztów finansowych była niższa przeciętnie niż 46%. Wyniki badań prowadzą jednocześnie do wniosku o braku jednolitej tendencji kształtowania się dynamiki przychodów i kosztów finansowych w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie 2003–2012. Sytuacja ta może stanowić konsekwencję zmian w poziomie eksportu wyrobów przemysłu spożywczego w rozpatrywanych latach oraz specyfiki prowadzonej działalności, co w połączeniu z wahaniami kursów walut wpływać mogło na znaczną dynamikę przychodów i kosztów finansowych w badanych przedsiębiorstwach.

W relacji do rozpatrywanych czynników wyniku finansowego netto największą dynamikę (dla lat 2003–2012) zidentyfikowano w następnej kolejności dla kosztów podstawowej działalności operacyjnej oraz przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług badanych spółek (tab. 1 i 2). Stwierdzono, że w trzech kwartylach spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w trakcie całego okresu 2003–2012 dynamika kosztów podstawowej działalności operacyjnej była niższa przeciętnie od 21%, podczas gdy dynamika przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług była wyższa w rozpatrywanych latach przeciętnie

od 20%. Dodatkowo, analiza dynamiki kształtowania się przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług oraz kosztów podstawowej działalności operacyjnej wskazuje na ich wysoki poziom w 2008 r., co wiązać się mogło ze stosunkowo wysokim poziomem produkcji sprzedanej zaobserwowanej dla branży przemysłu spożywczego dla analizowanego roku.

Rezultaty badań wskazują ponadto, że spośród przyjętych do badań czynników wyniku finansowego netto najmniejszą dynamiką charakteryzowało się saldo zdarzeń nadzwyczajnych (tab. 7). W toku badań odnotowano, że (z wyjątkiem nielicznych przedsiębiorstw) analizowane spółki giełdowe branży przemysłu spożywczego wyróżniały się brakiem zysków oraz strat nadzwyczajnych w okresie 2003–2012.

Wyniki badań nad wpływem wybranych czynników na wynik finansowy netto analizowanych przedsiębiorstw

W celu określenia wpływu przyjętych do badań determinant na wynik finansowy netto spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w trakcie całego okresu 2003–2012 przyjęto następujące hipotezy:

H0: zmienna objaśniająca nieistotnie wpływa na zmienną objaśnianą *Y*,

H1: zmienna objaśniająca istotnie wpływa na zmienną objaśnianą *Y*.

Rezultaty przeprowadzonych badań przedstawia tabela 8.

Tabela 8. Zależność wyniku finansowego netto (Y) badanych spółek branży przemysłu spożywczego od przyjętych determinant (Xi)

Zmienna	Współczynniki	t_{ei}	Wartość p	R^2
	$a_0 = 29704,056$	2,758	0,025	
X_1	$a_1 = 0,021$	1,723	0,123	0,271
	$a_0 = 30893,492$	2,919	0,019	
X_2	$a_1 = 0,021$	1,640	0,140	0,252
	$a_0 = 6690,587$	3,290	0,011	
X_3	$a_1 = 0,005$	1,947	0,087	0,322
	$a_0 = -35,944$	-0,006	0,995	
X_4	$a_1 = 0,014$	1,907	0,093	0,313
	$a_0 = 46210,082$	6,209	0,000	
X_5	$a_1 = 0,148$	0,130	0,900	0,002
	$a_0 = 34385,584$	4,079	0,004	
X_6	$a_1 = 0,835$	1,691	0,129	0,263
	$a_0 = 574,296$	2,026	0,077	
X_7	$a_1 = -0,027$	-1,647	0,138	0,253

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań empirycznych.

Zastosowanie do badań testu t-Studenta z $n - (k + 1)$ stopniami swobody pozwoliło na zidentyfikowanie braku istotnego statystycznie wpływu zmiennych objaśniających $X_1, X_2, X_4, X_5, X_6, X_7$ na zmienną objaśnianą Y (tab. 8). Wykazano zatem, że w przedsiębiorstwach branży przemysłu spożywczego na wynik finansowy netto nie oddziaływały przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług, koszty podstawowej działalności operacyjnej, przychody finansowe, koszty finansowe oraz saldo zysków i strat nadzwyczajnych. Stopień dopasowania wyestymowanych modeli do danych empirycznych był zróżnicowany i kształtował się w przedziale $0,002 \leq R^2 \leq 0,271$. Jednocześnie wyniki badań pozwalają zidentyfikować istotny statystycznie (na poziomie istotności $\alpha = 0,10$) wpływ zmiennej objaśniającej X_3 oraz X_4 na zmienną objaśnianą Y (tab. 8). Stwierdzono

że wzrostowi zmiennej objaśniającej X_3 o 1% towarzyszy wzrost zmiennej objaśnianej Y o 0,005%, natomiast wzrost zmiennej objaśniającej X_4 o 1% wywołuje wzrost zmiennej objaśnianej Y o 0,014%. Zidentyfikowano zatem wpływ pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych na wynik finansowy netto badanych przedsiębiorstw branży przemysłu spożywczego. W wyestymowanych modelach współczynnik determinacji wynosił 0,313 oraz 0,322, co świadczy o stosunkowo słabym dopasowaniu modeli do danych empirycznych. Przeprowadzone badania wskazują na brak autokorelacji odchyłek losowych pierwszego rzędu.

Brak istotności przyjętych do badań zmiennych na poziomie istotności $\alpha = 0,05$ skłonił do przeprowadzenia pogłębionych badań za pomocą metody regresji wielorakiej.

Tabela 9. Wyniki badań regresji wielorakiej zmiennych objaśniających X_i i zmiennej objaśnianej Y w spółkach giełdowych branży przemysłu spożywczego

Zmienna	Współczynnik	t_{ei}	Wartość p	Istotność F	R^2
a_0	2391,444884	0,092535	0,934708	0,68635928	0,71799853
X_1	0,52752651	0,65772	0,578298		
X_2	-0,531906578	-0,65706	0,578648		
X_3	3,106877776	0,567149	0,627782		
X_4	0,636616626	0,403652	0,725536		
X_5	-0,05688942	-0,02321	0,983591		
X_6	-1,415717428	-0,71961	0,546496		
X_7	-5,559938691	-0,2246	0,843152		

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań empirycznych.

Uzyskane wyniki wskazują, że zarówno przy poziomie istotności $\alpha = 0,05$, jak i $\alpha = 0,10$ brakuje statystycznej istotności jednocześnie wszystkich przyjętych do badań zmiennych na wynik finansowy netto badanych przedsiębiorstw branży przemysłu spożywczego.

Zakończenie

Przeprowadzone badania nad determinantami wyniku finansowego netto spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego, notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w trakcie całego okresu 2003–2012 umożliwiły wysunięcie szeregu wniosków. Po pierwsze, należy podkreślić występowanie stosunkowo wysokiej dynamiki wszystkich przyjętych do badań czynników. Na tym tle wyróżniają się zwłaszcza pozostałe przychody i koszty operacyjne. Ich wysoka dynamika wynikać mogła z procesów nieodwrotnego dostosowywania się branży przemysłu spożywczego do warunków rynkowych, co skłaniało do procesów restrukturyzacyjnych, które widoczne były w rozpatrywanym okresie. Wyniki rozpoznania czynników oddziałujących na wynik finansowy netto spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego wskazują na statystyczną istotność wpływu pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych na poziomie istotności $\alpha = 0,10$. Rezultaty te potwierdzają wniosek o ich zasadniczym znaczeniu w wyniku

finansowym netto analizowanych przedsiębiorstw. Tym samym stwierdzono, że w rozpatrywanym okresie decyzje podejmowane w obszarze kształtowania się wyniku finansowego netto spółek giełdowych przemysłu spożywczego powinny szczególnie uwzględniać procesy odnoszące się do pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych.

Należy również podkreślić, że wyniki uzyskane za pomocą regresji wielorakiej wskazują na brak statystycznej istotności przyjętych do badań czynników na wynik finansowy netto analizowanych spółek, zarówno przy poziomie istotności $\alpha = 0,05$, jak i $\alpha = 0,10$. Zjawisko to świadczyć może o potrzebie rozszerzenia zbioru danych w badanej próbie, a także o konieczności poszukiwania metod, które w pełniejszy sposób pozwalałyby na identyfikację zależności między przyjętym do badań czynnikami a wynikiem finansowym netto spółek giełdowych przemysłu spożywczego. Podjęte rozważania skłaniają do przeprowadzenia dalszych, pogłębionych analiz. Koncentrować się one będą na rozpoznaniu, czy tendencje związane z oddziaływaniem rozpatrywanych determinant wyniku finansowego netto utrzymują się w następnych latach. Ponadto niezbędne wydaje się być rozpoznanie dalszych determinant wyniku finansowego netto oraz ocenie stopnia ich oddziaływania na zarządzanie finansami spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego.

Bibliografia

Bromwich M., Walker M. (1998), *Residual income past and future*, "Management Accounting Research", vol. 9.

Gabrusewicz W. (2005), *Podstawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

Gatnar E. (red.), Walesiak M. (red.) (2004), *Metody statystycznej analizy wielowymiarowej w badaniach marketingowych*, Wrocław, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego.

Hamrol M. (red.) (2010), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Ujęcie sytuacyjne*, Poznań, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego.

http://www.pbs-finanse.pl/uploads/raporty/roczne/rok_2012/skonsolidowany/Raport%20skonsolidowany%202012r..pdf [stan na dzień: 29.10.2014 r.].

Ignatczyk W., Chromińska M. (2004), *Statystyka. Teoria i zastosowanie*, Poznań, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej.

Jerzemowska M. (red.) (2004), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, Warszawa, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

Kleiman R.T. (1999), *Some New Evidence on EVA Companies*, "Journal of Applied Corporate Finance", nr 12 (2).

„Monitory Polskie” B.

„Raport Roczny” (za lata 2003–2012), Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA.

Sierpińska M., Jachna T. (2004), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Warszawa, Wydawnictwo Naukowe PWN.

Sierpińska M., Niedbała B. (2003), *Controlling operacyjny w przedsiębiorstwie*, Warszawa, Wydawnictwo Naukowe PWN.

Skowronek C. (red.) (2004), *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa. Zbiór przykładów i zadań*, Lublin, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej.

Sobczyk G. (red.) (2004), *Ekonomika małych i średnich przedsiębiorstw*, Warszawa, Difin.

Szysko L. (red.), Szczepański J. (red.) (2003), *Finanse przedsiębiorstwa*, Warszawa, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.

Teitelbaum R. (1997), *America's Greatest Wealth Creators*, "Fortune", 10 November 1997.

Tully S. (1993), *The Real Key to Creating Wealth*, "Fortune", nr 128.

Walbert L. (1994), *The Stern Stewart Performance 1000: Using EVA to Build Market Value*, "Journal of Applied Corporate Finance", nr 6.

Wallace J.S. (1997), *Adopting Residual Income-Based Compensation Plans: Do You Get What You Pay For?*, "Journal of Accounting and Economics".

Zeliaś A. (2000), *Metody statystyczne*, Warszawa, PWE.

Zygmunt A (2006), *Zastosowanie EVA do oceny ośrodków odpowiedzialności za inwestycje*, [w:] *Controlling w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Sierpińska M. (red.), Warszawa, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania.

Zygmunt J. (2013), *Nowoczesne metody wyceny przedsiębiorstw*, Opole, Oficyna Wydawnicza Politechniki Opolskiej.

Identification of selected net financial result determinants of food industry stock exchange companies

Abstract

The article deals with the stock exchange financial result determinants examinations of food industry enterprises quoted on the Warsaw Stock Exchange. Considerations about the net financial result significance in enterprise's activity were undertaken in that area. Then, an analysis of selected net financial result's determinants dynamics was made. Special attention was paid to net sales revenue and similar items, operating costs, other operating revenue, other operating costs, financial income, financial costs, and result on extraordinary items. Then, as based on the measures of position, simple linear regression method and multiple regression, research connected with the identification of above factors' influence on analysed enterprises net financial result was done. The studies cover the period from 2003 to 2012. In examinations financial information from financial statements of analysed enterprises for period 2003–2012 were used. The results point at the importance of other operating revenues and costs in the net financial result of the examined companies. The fundamental value of the undertaken issue is to identify the factors that influence the development of net financial result which should be seen as a key conditioning the decision in the finance field of the listed food industry. In further studies, it is expected, *inter alia*, to recognize the level of interaction of the adopted determinants on the financial management of food industry companies in question.

Keywords: net financial result determinants, stock exchange food industry companies