

Mariola Chrzanowska^{*}

Monika Zielińska-Sitkiewicz^{**}

ZASTOSOWANIE TAKSONOMICZNEGO MIERNIKA ATRAKCYJNOŚCI INWESTYCJI DO KLASYFIKACJI SPÓLEK BUDOWLANYCH NOTOWANYCH NA WGPW

1. WPROWADZENIE

Bardzo ważna rola sektora budowlanego w gospodarce wynika z wypełnianej przez tą branżę funkcji społecznej wyrażającej się realizacjami obiektów mieszkalnych i niemieskalnych, infrastruktury komunalnej, w tym dróg i inwestycji służących ochronie środowiska naturalnego. Niestety, funkcja ta nie jest w stanie zapewnić stabilności rynku budowlanego, więc jego cechą są duże wahania. W obecnej dobie globalizacji, przebieg koniunkturalnego cyklu budowlanego w Polsce wskazuje wyraźnie na bezpośredni związek z wahaniami aktywności polskiej i światowej gospodarki.

Bieżące dane statystyczne wskazują na wyraźne wyhamowanie rynku budowlanego. Budownictwo inżynieryjne w 2012 r. zanotowało spadek o 9% w stosunku do roku 2011, a produkcja w infrastrukturze transportu drogowego zanotowała spadek rzędu 15,4%. Jedynie budownictwo mieszkaniowe i niemieszkaniowe zakończyło rok 2012 ze wzrostami odpowiednio 10,8% i 10,6%.

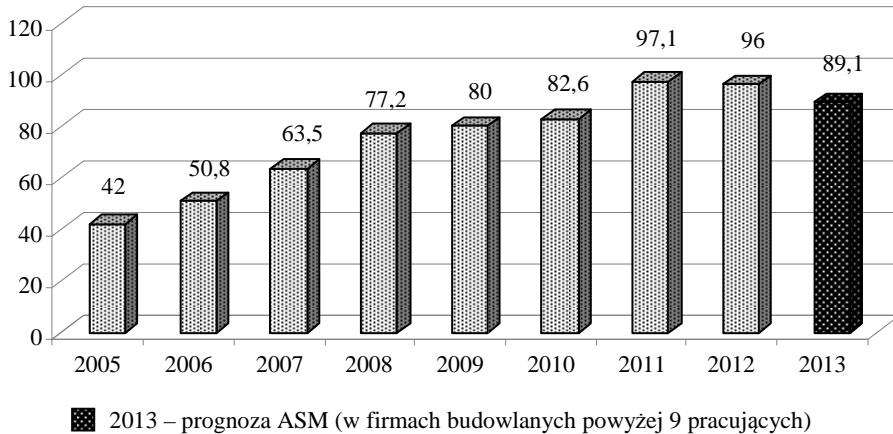
Produkcja budowlano-montażowa zrealizowana na terenie naszego kraju w 2012 r., po raz pierwszy od wielu lat, była niższa niż w roku poprzednim. Spadek wyniósł 1,1% (por. rys. 1).

Koniunktura w budownictwie oceniana jest coraz bardziej pesymistycznie, a narastające problemy w zakresie regulowania zobowiązań doprowadziły do upadłości wielu firm budowlanych (por. rys. 2).

Należy podkreślić fakt, iż niezależnie od rodzaju działalności firm, główną przyczyną upadłości są zatory płatnicze.

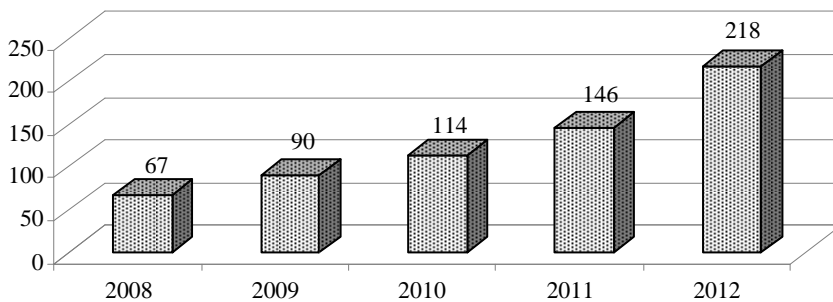
^{*} Ph. D. Department of Econometrics and Statistics, SGGW

^{**} Ph. D. Department of Econometrics and Statistics, SGGW.



Rys. 1. Sprzedaż produkcji budowlano-montażowej w latach 2005–2013

Źródło: ASM – Centrum Badań i Analiz Rynku Sp. z o.o. na podstawie danych GUS.



Rys. 2. Upadłość firm budowlanych w latach 2008–2012

Źródło: ASM – Centrum Badań i Analiz Rynku Sp. z o.o. na podstawie danych Euler Hermes.

Biorąc pod uwagę, że dalsze pogarszanie się sytuacji w skali makroekonomicznej staje się faktem, podjęcie tematu analizy kondycji sektora budowlanego dla dużych firm notowanych na WGPW wydaje się konieczne, chociażby z perspektywy inwestorów.

Miara TMAI należy do grupy metod Wielowymiarowej Analizy Porównawczej WAP i została szeroko opisana w pracach Tarczyńskiego i Łuniewskiej [por. 1994, 2002, 2006]. Miernik ten pozwala na wszechstronną ocenę przedsiębiorstw na bazie najważniejszych wskaźników finansowych, prezentując ją w formie syntetycznego wyniku. TMAI daje możliwość porównywania

spółek i tworzenia rankingów z punktu widzenia atrakcyjności inwestowania w daną firmę.

Celem prezentowanego artykułu jest próba sprawdzenia jak radzą sobie duże przedsiębiorstwa budowlane w latach kryzysu oraz porównanie kondycji analizowanych firm poprzez zbudowanie ich rankingów dla lat 2008–2012 przy wykorzystaniu Taksonomicznego Miernika Atrakcyjności Inwestycji (TMAI).

2. WYBRANE ASPEKTY ANALIZY FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW BUDOWLANYCH

W pracy zaprezentowano wyniki empiryczne analizy wpływu kryzysu finansowego na kondycję 30 dużych spółek giełdowych sektora budowlanego. Do badania wybrano przedsiębiorstwa budowlane notowane na rynku głównym WGPW, których rachunek zysków i strat sporządzany jest w układzie kalkulacyjnym.

Analizując całą grupę spółek łącznie można zauważyć, że od 2008 r. do 2011 r. systematycznie rosły przychody w branży (w 2011 r. wzrost aż o 29,11% w relacji do roku ubiegłego).

Firmy, takie jak PBG, HBPOLSKA, DSS, ABMSOLID, które w 2012 r. wpadły w poważne tarapaty, w latach 2008–2011 notowały systematyczny wzrost przychodów.

W 2012 r. nastąpił spadek przychodów dla całej grupy spółek o 6 172,67 mln zł, tj. o 20,03% w stosunku do 2011 r. (por. tab. 1).

Dla spółek PBG, HBPOLSKA, DSS, ABMSOLID spadki przychodów wyniosły: PBG – 49,88%, HBPOLSKA – 96,59%, DSS – 78,67%, ABMSOLID – 62,51%.

Badając zysk netto osiągnięty przez spółki budowlane można zauważyć, że w przeciwieństwie do przychodów, w latach 2008–2011 zysk netto systematycznie spadał dla całej grupy, aby w 2012 r. zanotować gigantyczną stratę w kwocie 6,8 miliarda zł. Bardzo duże straty odnotowały spółki: PBG, HBPOLSKA, ABMSOLID oraz ENERGOMONTAŻ-POŁUDNIE SA (por. tab. 2). Na tle innych firm wyróżnia się przedsiębiorstwo POLIMEXMS, odnotowujące w poprzednich latach w miarę równomierne dochody, by w 2012 r. odnotować znaczący spadek przychodów o 716,38 mln zł, przy jednoczesnym wzroście obciążeń wyniku o 527,66 mln zł, co wygenerowało stratę spółki 1,2 miliarda zł (pochłaniającą dochody z ostatnich 10 lat działalności spółki).

Spośród wszystkich spółek, które w 2012 r. odnotowały zysk, jedynie 4 spółki poprawiły wynik roku 2011 i są to: ENERGOAPARATURA SA (0,86 mln zł), ELBUDOWA (1,72 mln zł), PROJPRZEM (6,20 mln zł), ERBUD (38,24 mln zł).

Tabela 1

Przychody spółek budowlanych w latach 2008–2012 (w mln zł)

Nazwa spółki	2012	2011	2010	2009	2008
RAZEM BUDOWNICTWO	24 643,78	30 816,44	23 867,60	22 604,30	21 144,99
ABMSOLID W UPADŁOŚCI	193,29	515,61	469,65	377,16	421,31
AWBUD	318,26	343,23	222,03	270,76	
BIPROMET	66,83	111,23	38,1	47,45	118,95
BUDIMEX	6 077,66	5 516,68	4 430,27	3 289,87	3 349,99
BUDOPOL-WROCŁAW SA	102,34	160	130,07	69,17	121,25
CNT	123,69	94,27	97,7	88,31	88,31
DSS W UPADŁOŚCI	125,51	588,47	127,32	111,55	41,72
ELBUDOWA	1 029,36	945,22	786,75	700,95	810,99
ELEKTROTIM SA	211,38	189,71	116,45	109,02	
ENERGOAPARATURA SA	53,33	37,1	43,64	56,03	47,03
ENERGOMONTAŻ- -POŁUDNIE SA	227,92	331,67	338,12	274,15	239,91
ERBUD	1 384,45	1 527,83	1 103,91	954,59	1 046,14
HBPOLSKA W UPADŁOŚCI	61,71	1 809,53	1 581,63	1 675,62	1 225,49
INSTALKRK	430,65	402,57	286,17	316,56	315,9
INTAKUS W UPADŁOŚCI	26,72	51,01	63,78	39,2	72,04
INTERBUD-LUBLIN SA	134,16	123,21	105,63	127,3	
MOSTALWAR	3 189,01	3 396,34	2 570,37	2 712,14	2 211,28
MOSTALZAB	661,19	929,92	903,94	983,99	837,16
MOSTOSTAL-EXPORT SA	23,91	59,88	57,22	82,48	169,48
P.A. NOVA SA	167,52	173,93	146,49	157,64	143,83
PBG W UPADŁOŚCI	1 839,59	3 670,74	2 739,17	2 572,51	2 091,43
POLAQUA	828,86	733,86	1 309,68	1 393,31	1 300,43
POLIMEXMS	4 110,42	4 826,80	4 160,90	4 396,78	4 301,69
PROCHEM SA	136,07	178,42	119,04	170,59	365,24
PROJPRZEM	153,6	157,43	112,54	119,69	210,37
RESBUD SA	5,24	38,99	50,32	27,83	74,27
TRAKCJA	1 345,76	2 143,59	491,16	711,62	794,71
ULMA CONSTRUCCION SA	259,39	294,49	215,35	175,45	241,51
UNIBEP SA	837,82	939,4	657,86	392,71	504,57
ZUE SA	518,14	525,34	392,35	199,88	.

Źródło: obliczenia własne na podstawie rocznych skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

Tabela 2

Zysk netto spółek budowlanych w latach 2008–2012 (w mln zł)

Nazwa spółki	2012	2011	2010	2009	2008
RAZEM BUDOWNICTWO	-6 841,53	146,03	539,51	961,22	987,87
ABMSOLID W UPADŁOŚCI	-185,27	-46,81	5,92	8,44	16,15
AWBUD	-28,12	0,36	-6,18	7,92	0
BIPROMET	3,64	4,16	0,34	0,16	-2,67
BUDIMEX	185,98	260,87	267,41	173,66	104,82
BUDOPOL-WROCŁAW SA	-47,03	9,59	5,98	2,93	2,33
CNT	2,39	2,55	2,69	-10,55	-10,55
DSS W UPADŁOŚCI	-91,13	-435,43	-15	-18,18	-11,99
ELBUDOWA	39,86	38,14	45,08	54,53	60,29
ELEKTROTIM SA	6,61	9,71	3,99	9,03	0
ENERGOAPARATURA SA	2,03	1,17	2,16	2,4	1,36
ENERGOMONTAŻ-POŁUDNIE SA	-345,34	-17,67	-4,92	-13,39	15,69
ERBUD	18,53	-19,72	12,15	42,59	10,48
HBPOLSKA W UPADŁOŚCI	-1 190,48	14,68	7,97	97,93	65,54
INSTALKRK	18,76	21,14	17,34	23,56	23,78
INTAKUS W UPADŁOŚCI	-17,13	-28,12	1,49	-0,5	8,84
INTERBUD-LUBLIN SA	-1,74	7,74	10,49	8,25	0
MOSTALWAR	-118,09	-128,3	65,9	126	92,29
MOSTALZAB	-10,3	29,66	20,67	42,8	48,09
MOSTOSTAL-EXPORT SA	-15,79	-52,79	-12,31	-16,08	37,6
P.A. NOVA SA	17,65	21,17	20,18	18,62	15,11
PBG W UPADŁOŚCI	-3 690,59	170,66	179,98	219,86	189,92
POLAQUA	-175,22	25,25	-286,51	-86,06	38,61
POLIMEXMS	-1 244,04	102,89	119,3	175,29	140,44
PROCHEM SA	-3,15	5,61	4,95	2,64	15,4
PROJPRZEM	7,26	1,06	-11,21	0,56	10,34
RESBUD SA	-6,43	-6,65	-1,03	-2,97	6,11
TRAKCJA	-14,9	62,97	32,6	70,82	55,75
ULMA CONSTRUCCION SA	20,43	49,35	10,23	-5,48	25,85
UNIBEP SA	16,67	21,12	22,69	17,8	28,28
ZUE SA	3,43	21,67	17,17	8,64	0

Źródło: jak do tab. 1.

3. TAKSONOMICZNY MIERNIK ATRAKCYJNOŚCI INWESTYCJI (TMAI)

W badaniu przedsiębiorstw budowlanych uwzględnione zostały wskaźniki finansowe, charakteryzujące analizowane spółki, zasugerowane w pracach Tarczyńskiego i Łuniewskiej (por. tab. 3). Do grupy zalecanych wskaźników dobrano dodatkowo marżę brutto na sprzedaży (*MBS*)*. Marża brutto jest stymulantą i pokazuje rentowność sprzedaży towarów i usług w zakresie podstawowej działalności przedsiębiorstwa. Zasadniczo im wskaźnik jest wyższy, tym sytuacja jest korzystniejsza. Marża brutto może być dodatkową wskazówką dla inwestorów, podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Tablica 3

Dobór zmiennych i ich wpływ na kryterium ogólne

Wskaźnik	Wzór	Wpływ na kryterium ogólne
Stopa zwrotu z kapitału własnego (<i>ROE</i>)	zysk netto / średni kapitał własny	stymulanta
Stopa zwrotu z aktywów (<i>ROA</i>)	zysk netto / średnie aktywa ogółem	stymulanta
Rotacja należności (<i>RN</i>)	przychody ze sprzedaży netto / średnie należności	nominanta
Rotacja zapasów (<i>RZap</i>)	sprzedaż / średnia wartość zapasów i kontraktów budowlanych	stymulanta
Rotacja zobowiązań (<i>RZob</i>)	(średnie zobowiązania / przychody ze sprzedaży)* 365 (obliczany bez zobowiązań finansowych tj. kredytów, obligacji itp.)	stymulanta
Rotacja aktywów (<i>RA</i>)	przychody ze sprzedaży / średnie aktywa ogółem	stymulanta
Wskaźnik płynności bieżącej (<i>WPB</i>)	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe	nominanta
Stopa zadłużenia (<i>SZ</i>)	zobowiązania ogółem / aktywa ogółem	nominanta
Marżę brutto na sprzedaży (<i>MBS</i>)*	zysk (strata) brutto na sprzedaży / przychody ze sprzedaży)*100	stymulanta

Źródło: opracowanie własne na podstawie prac: Tarczyński i Łuniewska [2004; 2006].

W pierwszym etapie badań wszystkie zmienne przekształcono w procesie normalizacji. Ze względu na charakter zmiennych wskaźnik płynności bieżącej (*WPB*); stopa zadłużenia (*SZ*) oraz rotacja należności (*RN*) zostały przekształcone indywidualnie z nominant na stymulanty, z uwzględnieniem specyfiki danego wskaźnika.

Wskaźnik płynności bieżącej mierzy stopień pokrycia bieżących zobowiązań bieżącymi aktywami. Odpowiada na pytanie, w jakim stopniu firma może pokryć

zobowiązania krótkoterminowe aktywami obrotowymi łatwo zamienialnymi na środki pieniężne. Optymalna wartość wskaźnika powinna wynosić 1,2–2,0. W prezentowanym badaniu w procesie standaryzacji przyjęto, że wartości spoza tego przedziału są niepożądane [por. Kukuła 2000; Kowalewski 2002].



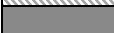
Niski poziom wskaźnika rotacji należności, czyli poniżej wartości 7 oznacza, że poziom należności jest wysoki. Innymi słowy przedsiębiorstwo nadmiernie kredytuje swoich klientów. W praktyce jest to długotrwałe zamrożenie w należnościach środków pieniężnych. Wskaźnik rotacji należności powinien mieścić się w przedziale od 7,0 do 10,0. W tym przypadku (podczas standaryzacji zmiennych) przyjęto, że wartości *RN* spoza tego przedziału są niepożądane.

Według standardów zachodnich [por. Sierpińska i Jachna 2011: 167] dopuszczalny poziom stopy zadłużenia powinien oscylować maksymalnie wokół 57–67%, co oznacza, że w przeciętne przedsiębiorstwo firma powinna zaangażować przynajmniej 35% kapitału własnego. Zbyt wysoki poziom wskaźnika świadczy o podwyższonym ryzyku finansowym, spowodowanym bardzo prawdopodobną możliwością utraty zdolności do spłaty zadłużenia. Zbyt niski poziom wskaźnika może wskazywać na zbyt mały udział kapitałów obcych w finansowaniu działalności firmy. Na podstawie powyższych informacji w badaniu przyjęto, że wartości zmiennej *SZ* poniżej 57% oraz powyżej 67% są niepożądane.

Badając dane finansowe analizowanych 30 przedsiębiorstw w latach 2008–2012 stwierdzono, że największy wpływ na fundamentalną ocenę kondycji spółki mają wskaźniki rentowności i następnie wskaźniki odnoszące się do kapitałów pracujących. Relatywnie niską wartość informacyjną posiadają wskaźniki odnoszące się do procesów długotrwałych (np. przychody) w stosunku do pozycji bilansowych, które mogą wynikać z jednorazowych zdarzeń (np. powstałych 31 grudnia).

Następnie, zgodnie z algorytmem opisanym w pracach Tarczyńskiego i Łuniewskiej [por. 2002; 2006], dla każdego z badanych okresów wyznaczono Taksonomiczną Miarę Atrakcyjności Inwestycji. Metodą ekspercką, stosownie do powyższych ustaleń, ustalono następujące wagi dla wskaźników finansowych: wskaźniki rentowności *ROE*, *ROA* i *MBS* – waga 0,2; wskaźniki sprawności działania *RN*, *RZap*, *RZob*, *RA* – waga 0,05; wskaźnik płynności *WPB* – waga 0,1 oraz wskaźnik zadłużenia *SZ* – waga 0,1.

Wyniki badań zaprezentowano w tab. 4. Przyjęto następujące oznaczenia:

- | | |
|---|--|
|  | – spółki stojące najwyżej w rankingu w poszczególnych latach, |
|  | – spółki stojące najniżej w rankingu w poszczególnych latach, |
|  | – spółki, w których wystąpiły jednocześnie ujemne kapitały własne oraz strata netto, co całkowicie zaburzało obliczanie wskaźników finansowych, dając w efekcie nielogiczne wnioski. |

Puste pola w tab. 4 oznaczają brak publikacji danych finansowych spełniających wymogi Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej.

Tabela 4

Wyniki miernika TMAI oraz ranking spółek budowlanych dla lat 2008–2012

Nazwa spółki	2012		2011		2010		2009		2008	
	TMAI	Ranking	TMAI	Ranking	TMAI	Ranking	TMAI	Ranking	TMAI	Ranking
ABMSOLID W UPADŁOŚCI			0,13622	26	0,50597	15	0,29975	20	0,35985	17
AWBUD	0,59210	15	0,47931	10	0,44670	24	0,37510	6		
BIPROMET	0,65529	2	0,59893	1	0,51018	14	0,32534	17	0,19210	25
BUDIMEX	0,62161	8	0,49658	7	0,58634	2	0,39095	4	0,36107	16
BUDOPOL- -WROCŁAW SA	0,55129	20	0,52253	5	0,58272	3	0,30411	19	0,30817	21
CNT	0,63779	4	0,45272	16	0,48095	21	0,00000	30	0,00000	26
DSS W UPADŁOŚCI					0,38240	28	0,28136	23	0,26915	24
ELBUDOWA	0,62876	6	0,47183	12	0,52866	10	0,36901	9	0,42407	5
ELEKTROTIM SA	0,59920	14	0,45265	17	0,45532	23	0,29444	21		
ENERGO- -APARATURA SA	0,65805	1	0,53420	4	0,58129	4	0,44112	1	0,43217	4
ENERGOMONTAŻ- -POŁUDNIE SA			0,34364	24	0,41277	26	0,22035	26	0,36220	15
ERBUD	0,64341	3	0,41286	23	0,49786	18	0,36137	10	0,29077	23
HBPOLSKA W UPADŁOŚCI			0,42132	21	0,45879	22	0,35315	12	0,38783	10
INSTALKRK	0,60395	13	0,50041	6	0,53227	8	0,38386	5	0,44283	2
INTAKUS W UPADŁOŚCI	0,42906	24	0,00000	29	0,48769	20	0,28555	22	0,40814	6
INTERBUD- -LUBLIN SA	0,61945	9	0,54456	3	0,61587	1	0,41749	2		
MOSTALWAR	0,57988	17	0,31735	25	0,50579	16	0,39127	3	0,38830	9
MOSTALZAB	0,63365	5	0,48490	8	0,51720	13	0,37349	8	0,40326	7
MOSTOSTAL- -EXPORT SA	0,51101	22	0,00247	28	0,26108	29	0,06492	29	0,36840	13
P.A. NOVA SA	0,60601	12	0,46955	13	0,54528	5	0,32825	16	0,31996	20
PBG W UPADŁOŚCI	0,00000	26	0,46205	14	0,52247	12	0,34987	13	0,37962	12
POLAQUA	0,55985	19	0,45205	18	0,00000	30	0,14119	27	0,29820	22
POLIMEXMS	0,46493	23	0,45836	15	0,52303	11	0,34258	15	0,32898	18
PROCHEM SA	0,57476	18	0,44475	20	0,49965	17	0,26069	24	0,36698	14
PROJPRZEM	0,51350	21	0,41739	22	0,40661	27	0,30688	18	0,32270	19
RESBUD SA	0,41457	25	0,04420	27	0,42521	25	0,08049	28	0,43335	3
TRAKCJA	0,58980	16	0,44920	19	0,53172	9	0,37352	7	0,38070	11
ULMA CONSTRUCCION SA	0,61915	10	0,54686	2	0,49569	19	0,24051	25	0,40277	8
UNIBEP SA	0,62431	7	0,48389	9	0,53702	6	0,34696	14	0,45071	1
ZUE SA	0,61653	11	0,47335	11	0,53280	7	0,35726	11		

Źródło: obliczenia własne.

4. WNIOSKI

Analizując rankingi przedsiębiorstw dla wszystkich lat, można zauważyć, że najczęściej najwyższe miejsca zajmują spółki: ENERGOAPARATURA oraz INTERBUD-LUBLIN. Pierwsza firma, związana z budownictwem inżynieryjnym w zakresie prac związanych z instalacjami energii elektrycznej, systematycznie podnosiła przychody, osiągając stabilny zysk we wszystkich badanych latach. INTERBUD-LUBLIN, funkcjonujący na rynku budownictwa mieszkaniowego, obiektów użyteczności publicznej i handlowo-przemysłowego w województwie lubelskim, charakteryzował się bardzo dobrą sytuacją finansową w latach 2009–2011, aby w 2012 r. zanotować stratę i spaść na 9 miejsce rankingu.

Ponadto, spółka UNIBEP, zaangażowana w budownictwo mieszkaniowe, w 2008 r. osiągnęła 1 miejsce w rankingu, aby w kolejnych latach zająć niższe pozycje w związku z kryzysem całej branży mieszkaniowej.

Przedsiębiorstwo BUDIMEX, jako największa spółka budowlana funkcjonująca we wszystkich gałęziach branży, zajmowała wysokie miejsca w rankingach 2009–2010 i pozostała w pierwszej dziesiątce w latach 2011–2012. Jest to jedyna z wielkich firm realizujących duże rządowe zamówienia infrastrukturalne, która zwiększała swoje przychody od 2008 do 2012 r. i zdołała utrzymać zdolność do generowania zysków.

Na uwagę zasługuje spółka INSTAL-KRAKÓW związana głównie z rynkiem budownictwa inżynieryjnego w zakresie ochrony środowiska (oczyszczalnie, filtry) i przemysłu. Przedsiębiorstwo to, pomimo spadku z wysokich miejsc rankingów 2008 i 2009 na dalsze pozycje w latach 2010–2012, charakteryzowało się stałym wzrostem przychodów oraz zrównoważonym poziomem zysku, rzędu 20 mln zł.

Ciekawą sytuację reprezentuje spółka BUDOPOL-WROCŁAW (własność firmy deweloperskiej GANT), która w latach 2010–2011 osiągnęła wysokie pozycje w rankingach, aby w roku 2012 spaść na 20 miejsce. W 2012 r. przedsiębiorstwo zanotowało drastyczny wzrost kosztów finansowych, spowodowany stratami na aktywach finansowych, co związane było najprawdopodobniej z nieostrożną polityką finansową firmy.

Spółka ERBUD realizuje projekty budowlane w segmentach: komercyjnym, infrastruktury publicznej, inżynieryjno-drogowym, energetycznym i mieszkaniowym. Pomimo spadków przychodów w 2012 w relacji do 2011 r. firmie udało się odnotować znaczący wzrost zysku, co dało jej awans z dalekich pozycji rankingów 2008–2011 na 3 miejsce w roku 2012. Głównym powodem takiej sytuacji był wzrost zysku na działalności operacyjnej, uzyskany głównie dzięki znacznemu obniżeniu kosztu własnego sprzedaży. Można przypuszczać, że rok 2013 nie będzie już tak korzystny dla spółki ERBUD, która w ramach gwarancji naprawia poważne usterki w inwestycji Lotnisko-Modlin.

Przedsiębiorstwo ULMA CONSTRUCCION, zaangażowane działalnością budowlaną w sektorach budownictwa kubaturowego, inżynieryjnego i renowacji, w 2011 r. zajęło 2 miejsce w rankingu, aby w 2012 r. spaść na 10. Przyczyną był znaczny spadek przychodów w 2012 r. w relacji do roku ubiegłego, około 50% spadek zysku z działalności operacyjnej oraz prawie 60% spadek zysku netto.

Spółka CNT (dawniej ENERGOPOL POŁUDNIE) zajęła 4 miejsce w rankingu 2012. Firma koncentruje swoją działalność w obszarze zamówień infrastrukturalnych w zakresie przemysłu, ochrony środowiska i budowy autostrad (A4 Zgorzelec–Krzyżowa). W analizowanych latach spółka odnotowywała stały wzrost przychodów i po zapaści finansowej w latach 2008–2009, skutecznie gospodaruje, osiągając zyski w okresie 2010–2012.

Firma BIPROMET, należąca do grupy przedsiębiorstw projektowo-realizacyjnych, zajęła bardzo wysokie miejsca w rankingach 2011 (1 miejsce) i 2012 (2 miejsce). Spółka zanotowała w tym czasie znaczny wzrost zysku, posiadając na przestrzeni badanych lat ustabilizowane przychody.

Dodatkowo, można stwierdzić, że obliczone wartości miernika TMAI w roku 2011, które mogłyby stanowić podstawę do podjęcia decyzji inwestycyjnych w 2012 r., w sposób jednoznaczny wskazywały niskie miejsca w rankingu dla faktycznie najsłabszych spółek. Przedsiębiorstwa te, tj. ABMSOLID, ENER-GOMONTAŻ-POŁUDNIE i HBPOLSKA w 2012 r. złożyły wnioski o ogłoszenie upadłości. Pewnym wyjątkiem jest spółka PBG, która w 2011 r. zajmowała bezpieczne 14 miejsce w rankingu i która w kolejnym roku ogłosiła upadłość układową. Jednakże, specyfiką tej firmy jest to, że znaczącą część jej aktywów tworzą wymienione już spółki HBPOLSKA i ENER-GOMONTAŻ-POŁUDNIE, które w 2012 r. złożyły wnioski o upadłość likwidacyjną.

Analizując dane finansowe badanych spółek budowlanych na przestrzeni lat 2008–2012, należy zauważyć, że rok 2012 był najtrudniejszym rokiem dla branży. Większość spółek zanotowała straty, choć znalazły się firmy, które w dotkliwym czasie kryzysu zdołały poprawiać swoje wyniki finansowe. Przygotowania inwestycyjne do Euro 2012, które miały być lokomotywą rozwoju budownictwa, stały się przyczyną kłopotów i upadłości wielu przedsiębiorstw. Spółki, które wpadły w poważne tarapaty w latach 2008–2011 miały wskaźnik kosztów zakupionych usług obcych do przychodów ze sprzedaży na poziomie około 52%, by w 2012 r. osiągnąć 75%. Dla porównania dla całej branży deweloperskiej, która z natury rzeczy korzysta w całości z zakupu usług obcych, współczynnik ten wynosił średnio 53%. W tej sytuacji zasadniczym jest sformułowanie pytania, czy kłopoty spółek budowlanych nie wzięły się z odejścia od samodzielnego budowania na rzecz żywienia się prowizjami od zakupionych usług. Biorąc pod uwagę, sytuację makroekonomiczną, należy przypuszczać, że rok 2013 okaże się dla polskich przedsiębiorstw budowlanych rokiem, w którym globalny kryzys dotknie tę branżę w znacznie silniejszym stopniu niż dotychczas.

BIBLIOGRAFIA

- Batóg J., 2003, *Klasyfikacja obiektów w przypadku agregacji danych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, Szczecin.
- Kowalewski G., 2002, *Nominanty niesymetryczne w wielowymiarowej analizie sytuacji finansowej jednostek gospodarczych*, „Przegląd Statystyczny”, z. 2.
- Kukuła K., 2000, *Metoda unitaryzacji zerowanej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Nowak M., 1998, *Praktyczna ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa: metody i ograniczenia*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości, Warszawa.
- Raporty ASM – Centrum Badań i Analiz Rynku Sp. z o.o. o branży budowlanej w Polsce.*
- Sierpińska M., Jachna T., 2011, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Skonsolidowane roczne sprawozdania finansowe spółek budowlanych z lat 2008–2012.*
- Tarczyński W., 1994, *Taksonomiczna miara atrakcyjności inwestycji w papiery wartościowe*, „Przegląd Statystyczny”, nr 3.
- Tarczyński W., 2002, *Fundamentalny portfel papierów wartościowych*, PWE, Warszawa.
- Tarczyński W., Łuniewska M., 2004, *Dywersyfikacja ryzyka na polskim rynku kapitałowym*, Placet, Warszawa.
- Tarczyński W., Łuniewska M., 2006, *Metody wielowymiarowej analizy porównawczej na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

Mariola Chrzanowska,
Monika Zielińska-Sitkiewicz

**ZASTOSOWANIE TAKSONOMICZNEGO MIERNIKA ATRAKCYJNOŚCI
INWESTYCJI DO KLASYFIKACJI SPÓŁEK BUDOWLANYCH
NOTOWANYCH NA WGPW**

Budownictwo w gospodarce rynkowej pełni niezwykle istotną rolę. Od rozwoju branży budowlanej w dużej mierze zależy, jak będzie funkcjonować gospodarka. W Polsce udział budownictwa w PKB wynosi około 8 proc.

Stąd potrzeba ciągłego monitorowania tego rynku przy pomocy metod, które w dostatecznie obiektywny sposób pozwolą ocenić kondycję spółek budowlanych. Do tego typu metod można zaliczyć syntetyczne mierniki taksonomiczne.

W prezentowanym badaniu wykorzystano syntetyczny taksonomiczny miernik atrakcyjności inwestycji (TMAI) do porównań kondycji wybranych 30 dużych spółek budowlanych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Badanie przeprowadzono dla lat 2008–2012.

**AN APPLICATION OF TAXONOMIC MEASURE ATTRACTIVENESS
OF INVESTMENT FOR CLASSIFICATION OF MAJOR CONSTRUCTION
COMPANIES LISTED ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE**

The construction is important in a market economy. From the development of the construction industry depends on large extent how the economy will function. In Poland the share of construction in GDP is about 8 percent.

Hence, the need for continuous monitoring of both – the market and the use of methods – that will objectively evaluate the quality of the construction companies. For this type of methods may include taxonomic measures.

In the present study uses a synthetic taxonomic measure attractiveness of investment (TMAI) to compare the condition of 30 selected large construction companies listed on the Warsaw Stock Exchange. The researches were done for 2008–2012 years.