

DZIAŁALNOŚĆ INWESTYCYJNA PRZEDSIĘBIORSTW Z BRANŻY LOGISTYCZNEJ

Iwona Otoła, Łukasz Jaros

Politechnika Częstochowska, Wydział Zarządzania

Streszczenie Rozprzestrzenianie kryzysu finansowego i gospodarczego jest poważnym skutkiem dla całej gospodarki światowej i pociąga za sobą szereg kosztów związanych z przywróceniem stabilności międzynarodowego systemu finansowego. Głównym zagadnieniem wartym analizy jest sposób, w jaki kryzys wpływa na sytuację poszczególnych przedsiębiorstw oraz jakie strategie przyjmują dane przedsiębiorstwa oraz czy w czasie kryzysu zasadne jest prowadzenie działalności inwestycyjnej, czy należy przeczekać ten okres, a może ograniczyć produkcję? W niniejszym artykule podjęto próbę zbadania działalności inwestycyjnej spółek zajmujących się logistyką w okresie od 2005 do 2010 roku, obejmującym zarówno fazę ożywienia gospodarczego oraz fazę kryzysu.

Słowa kluczowe: inwestycje, logistyka, aktywa trwałe

Wstęp

Rozprzestrzenianie kryzysu finansowego i gospodarczego jest poważnym skutkiem dla całej gospodarki światowej i pociąga za sobą szereg kosztów związanych z przywróceniem stabilności międzynarodowego systemu finansowego. Głównym zagadnieniem wartym analizy jest sposób, w jaki kryzys wpływa na sytuację poszczególnych przedsiębiorstw oraz jakie strategie przyjmują dane przedsiębiorstwa oraz czy w czasie kryzysu zasadne jest prowadzenie działalności inwestycyjnej, czy należy przeczekać ten okres, a może ograniczyć produkcję? W niniejszym artykule podjęto próbę zbadania działalności inwestycyjnej spółek zajmujących się logistyką w okresie od 2005 do 2010 roku, obejmującym zarówno fazę ożywienia gospodarczego, jak i fazę kryzysu.

Inwestycje

W dzisiejszym świecie wiedza z inwestycji nie jest już tylko i wyłącznie dziedziną profesjonalistów. Potrzebuje jej każdy, kto zamierza pomnażać zgromadzony kapitał. Etymologii słowa *inwestycja* można doszukiwać się w języku łacińskim, owe słowo pochodzi od określenia *investio*, oznaczającego między innymi ubieranie, osłanianie.¹ Z upływem czasu mianem inwestycji zaczęto określać procesy gospodarcze, dzięki którym powstały narzędzia służące do zaspokajania wszelkich potrzeb. Podejmując się definiowania inwestycji, należy zwrócić uwagę na dwa

¹ A. Zachorowska, *Ryzyko działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 11.

podstawowe nurty opisujące powyższe pojęcie. W literaturze przedmiotu można odnaleźć dwa nurty definicji²:

„- *nurt monetarny (finansowy) - rozpatrujący inwestycję z pozycji jedynie ruchu pieniądza (w tym podejściu nie jest akceptowany wymiar materialny inwestycji),*

- *nurt rzeczowy widzący w inwestycji jedynie ruch dóbr (w tym podejściu zwraca się szczególną uwagę na konieczność uzyskania materialnego efektu w wyniku przeprowadzenia inwestycji)*”³.

Poprzez inwestycję należy rozumieć również wydatek pieniężny, który ma przynieść dochód temu, który podejmuje inwestycję, czyli inwestorowi - aspekt finansowy, bądź też proces, w którym następuje przekształcenie środków pieniężnych na inne dobra - aspekt rzeczowy.⁴ Inwestowanie to jedna z podstawowych działalności człowieka w dziedzinie ekonomii. W gospodarce wolnorynkowej inwestycje to nieodłączny warunek rozwoju. Jedną z pierwszych definicji inwestycji zaproponował w 1965 roku J. Hirschleifer zdefiniował pojęcie jako: „*Wyrzeczeniem dla przyszłych korzyści. Ale teraźniejszość jest względnie dobrze znana, natomiast przyszłość to zawsze tajemnica. Przeto inwestycja jest wyrzeczeniem się pewnego dla niepewnej korzyści*”⁵.

Do niedawna pojęcie inwestycji w polskiej rachunkowości utożsamiane było z budową lub rozbudową środków trwałych. Takie postrzeganie procesu inwestycyjnego od dawna już nie odpowiada różnorodności działań jednostki mających na celu osiągnięcie korzyści ekonomicznych. Znowelizowana ustawa o rachunkowości od 1 stycznia 2002 roku inwestycje definiuje jako „*składnik aktywów znajdującym się w posiadaniu jednostki gospodarczej w celu zwiększenia jej zamożności w formie wpłat (odsetek, tantiem, dywidend i dochodów z czynszów), a także w celu podwyższenia wartości kapitału lub ze względu na inne korzyści inwestującej jednostki gospodarczej takiej jak korzyści uzyskiwane z powiązań handlowych*”⁶.

Podstawą podejmowanych decyzji przez inwestorów jest oczekiwanie przyszłego dochodu. Rezygnują oni z możliwości bieżącej konsumpcji i lokują środki, jednocześnie wymagając nagrody za swoje poświęcenia. Za ryzyko podjęte w inwestycji i odłożoną konsumpcję inwestorzy oczekują wysokiej stopy zwrotu. Ryzyko inwestycyjne jest dużym ograniczeniem każdego inwestora. Kluczowym czynnikiem jest akceptacja poziomu ryzyka związanego z daną stopą zwrotu, czyli prawdopodobieństwem jej osiągnięcia. Ryzyko jest częścią wielu dyscyplin naukowych, począwszy od ubezpieczeń, przez inżynierię, aż po inwestycję, nie powinno więc dziwić, że jest ono określane jako: „*zdarzenie o większym stopniu prawdopodobieństwa, w przypadku którego dostępna jest wystarczająca ilość informacji, aby oszacować zarówno prawdopodobieństwo, jak i konsekwencje*”⁷.

² S. Kasiewicz, W. Rogowski, *Inwestycje Hybrydowe - nowe ujęcie oceny efektywności*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2008, s. 15.

³ W. Rogowski, *Rachunek efektywności inwestycji*, Oficyna a Wolters Kluwer Business, Kraków 2008, s. 13.

⁴ J. Różański, *Inwestycje rzeczowe i kapitałowe*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2006, s. 13.

⁵ D.G. Luenberger, *Teoria inwestycji finansowych*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 7.

⁶ J. Wasilewska, K.G. Szymański, *Inwestycje według znowelizowanej ustawy o rachunkowości*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2008, s. 5.

⁷ A. Damodaran, *Ryzyko strategiczne. Podstawy zarządzania ryzykiem*, Wyd. Wharton Koźmiński, Warszawa 2009, s. 30.

Jeśli mowa o ryzyku inwestycji, należy wspomnieć również o czasie inwestycji. Czas jest niezbędnym składnikiem podejmowanej inwestycji. Ze względu na horyzont czasowy, inwestycje należy podzielić na: długookresowe, średniookresowe i krótkookresowe.⁸ Wielu doświadczonych inwestorów, m.in. Benjamin Graham czy opierający się na jego koncepcji inwestowania Warren Buffet, inwestycje krótkoterminowe i średnioterminowe określa mianem spekulacji. Inwestorzy uważają, że każda operacja inwestycyjna to taka, która opiera się na starannej analizie makroekonomicznej i finansowej, obiecuje bezpieczeństwo oraz zadowalającą rentowność zaangażowanej kwoty, a wszystko, co nie mieści się w ramach tego określenia, to czysta spekulacja.⁹ Przedstawione definicje mogą świadczyć o dużych różnicach w sposobie ujmowania pojęcia. W prezentowanych przykładach możemy wskazać elementy, które decydują o tym, czy dane zdarzenie gospodarcze można określić mianem inwestycji. Jako wspólne elementy możemy uznać nakłady inwestycyjne, korzyści osiągnięte z inwestycji, czas, w jakim owa korzyść wystąpiła oraz ryzyko związane z realizacją inwestycji.

Klasyfikacja inwestycji

Inwestycje podobnie jak inne pojęcia związane z ekonomią można klasyfikować według różnych kryteriów. Inwestycje można klasyfikować różnorodnie, np. przedmiot inwestycji, podmiot dokonujący inwestycji, horyzont czasowy, skomplikowanie inwestycji itd. W kryteriach podziału inwestycji za najistotniejsze można uznać: cel inwestycji. Zgodnie z tym podziałem można wyodrębnić:

- *inwestycje odtworzeniowe* - polegające na zamianie zużytych sprzętów nowym sprzętem,
- *inwestycje modernizacyjne* - nastawione na redukcję kosztów wytwarzania wyrobów,
- *inwestycje innowacyjne* - związane z innowacyjnością produktową, wytwarzania czy dystrybucji,
- *inwestycje strategiczne* o charakterze defensywnym, ofensywnym i defensywno - ofensywnym,
- *inwestycje rozwojowe* - prowadzące do wzrostu potencjału produkcyjnego, jak i wdrażania do produkcji nowych wyrobów, zaspokajające potrzeby nabywców.¹⁰

Podejmując się klasyfikacji inwestycji, należy uwzględnić również rodzaj zależności ekonomicznej między korzyściami z inwestycji, a korelacja między tymi czynnikami ukazuje, w jakim stopniu dana inwestycja wpływa na generowaną korzyść. Inwestycje mogą być niezależne ekonomicznie - gdy nie ma żadnego oddziaływania albo zależne ekonomicznie, gdy taki wpływ istnieje.¹¹

⁸ W. Rogowski, *Rachunek efektywności inwestycji*, Oficyna a Wolters Kluwer Business, Kraków 2008, s. 23.

⁹ B. Graham, *Inteligentny inwestor*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2007, s. 29.

¹⁰ W. Rogowski, *Rachunek efektywności ...*, op. cit., s. 23.

¹¹ Tamże, s. 28.

Poza zależnościami ekonomicznymi między korzyściami z inwestycji występuje także zależność statystyczna.¹² Przy zależności statystycznej ważną rolę odgrywa związek z korzyściami generowanymi przez inwestycję w określonym czasie. W zależności statystycznej można wyróżnić inwestycje statystycznie zależne – występuje korelacja między czasem a korzyściami osiągniętymi z różnych inwestycji, oraz inwestycje statystycznie niezależne, czyli taka zależność nie występuje. W świecie finansów i inwestycji można odnaleźć również przypadki, w których zależności zachowują się odwrotnie, czyli w danym okresie korzyści generowane przez jedną inwestycję rośnie, a korzyści generowane przez drugą inwestycję maleje. Inwestycje takie nazywa się ujemnie skorelowanymi.¹³ Inwestycje można podzielić również ze względu na podmiot dokonywanej inwestycji. W ten sposób wyróżnia się trzy główne grupy: *inwestycje prywatne* - dokonywane przez prywatne podmioty, instytucje, jak i inwestorów indywidualnych, *inwestycje komunalne* - dokonywane przez samorządy terytorialne, oraz *inwestycje państwowe* - dokonywane przez rząd. Dodatkowo rozważając pochodzenie podmiotu inwestującego, można wyróżnić inwestycje krajowe oraz inwestycje zagraniczne. Jednym z istotnych podziałów inwestycji jest podział ze względu na przedmiot podejmowanej inwestycji. Biorąc pod uwagę przedmiot inwestycji wyróżnia się trzy rodzaje inwestycji: inwestycje rzeczowe - przedmiot inwestycji ma charakter materialny. W tej grupie wyróżnia się dwie podgrupy: inwestycje rzeczowe produkcyjne - rodzaj inwestycji rzeczowych, które wykorzystywane są w procesie produkcji, *inwestycje rzeczowe lokacyjne* - rodzaj inwestycji rzeczowych, które traktowane są jako lokata kapitału, a inwestor oczekuje, że wartość przedmiotu inwestycji wzrośnie w czasie trwania inwestycji, *inwestycje finansowe* - rodzaj inwestycji, w których przedmiot inwestycji jest instrumentem finansowym, zwykle mają charakter niematerialny i *inne inwestycje* - wszystkie inne niż rzeczowe i finansowe rodzaje inwestycji.¹⁴

Inwestycje w logistyce

Alternatywą dla powszechnie klasyfikowanych inwestycji może być inwestycja w aktywa przedsiębiorstw zajmujących się logistyką. Logistyka to stosunkowo młoda dziedzina nauki i element funkcjonowania przedsiębiorstw, choć jej początków można szukać wiele lat wcześniej. Rozwoju logistyki można doszukiwać się w konfliktach militarnych, które wymagały wysokiej skuteczności i niezawodności operacji logistycznych. Logistyka zapewnia użyteczność miejsca poprzez przemieszczenie towarów z miejsc o nadwyżce produkcji, do miejsc, w których istnieje na nie popyt. Popyt na usługi logistyczne określa relację między ceną danej usługi a jej ilością, którą konsumenci mogą i chcą nabyć po określonej cenie, przy niezmiennych się pozostałych czynnikach rynkowych.¹⁵

¹² V. Jog, C. Suszyński, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Centrum informacji Menadżera, Warszawa 2000, s. 113.

¹³ W. Rogowski, *Rachunek efektywności ...*, op. cit., s. 29

¹⁴ J. Różański, *Inwestycje ...*, op. cit., s. 14-16.

¹⁵ B. Skowron-Grabowska, *Centra logistyczne w łańcuchu dostaw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010, s. 20.

Można przyjąć, że logistyka rozszerza fizyczne granice rynku i dodaje towarom nowej wartości ekonomicznej. Takie wzbogacenie towarów lub usług o nową wartość ekonomiczną nazywamy użytecznością miejsca. Użyteczność miejsca tworzona jest głównie za pośrednictwem transportu.¹⁶ Kolejnym ważnym problemem związanym z otoczeniem makroekonomicznym jest ekonomiczny skutek działalności logistycznej. Do podstawowych kwestii można zaliczyć tutaj rozwój gospodarczy, różnorodność dóbr, wpływ logistyki na ceny i wartość gruntów. Logistyka w dużym stopniu przyczynia się do rozwoju gospodarczego, ponieważ pozwala przedsiębiorstwom wykorzystywać przewagę kosztów komparatywnych w produkcji dóbr i usług dzięki sprawnej dystrybucji towarów na rynek zbytu. Oddziaływanie logistyki powinno nieść ze sobą dużą różnorodność dóbr udostępnianych klientom oddalonym od miejsc produkcji lub wytwarzania tych dóbr. Użyteczność czasu i miejsca oraz działalność logistyczna przyczyniają się również do redukcji cen. Wysokie korzyści związane z ekonomią skali i logistycznych relacji pozwalają firmom obniżać ceny ich produktów. Logistyka związana jest również z podniesieniem wartości gruntów. Jeżeli na danym terenie zostanie powiększony poziom infrastruktury liniowej lub infrastruktury punktowej, wartość gruntów automatycznie rośnie. Okolice, w których krzyżują się autostrady czy przebiegają ważne szlaki komunikacyjne, przyciągają dużo inwestorów, którzy mogą wybudować nowe obiekty produkcyjne czy magazynowe. Lokalne władze podejmują wysiłki w celu akwizycji i podjęcia współpracy z istniejącymi przedsiębiorstwami potencjalnych inwestorów. Takim działaniem może być przygotowanie nowych planów zagospodarowania przestrzennego.¹⁷ Logistyka daje również możliwość tworzenia optymalnych warunków technicznych, organizacyjnych i ekonomicznych, w tym finansowych do wykonywania zadań logistycznych.

Badania empiryczne spółek z branży logistycznej notowanych na GPW w Warszawie

W niniejszym artykule podjęto próbę zbadania działalności inwestycyjnej prowadzonej przez spółki zajmujące się logistyką, notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Badania przeprowadzono w latach 2005-2010.

W badaniach empirycznych weryfikacji poddano hipotezy stanowiące, iż:

- istnieje zależność korelacyjna między wartością aktywów trwałych a wartością przychodów ze sprzedaży,
- istnieje zależność korelacyjna między wartością aktywów trwałych a zyskiem netto.

Przedsiębiorstwo Wielton to spółka, która powstała w 1991 roku. Przedsiębiorstwo jest producentem naczep, przyczep i zabudów do samochodów.¹⁸ Wielton w latach 2004-2006 przeprowadził program inwestycyjny, opierający się na budo-

¹⁶ J.J. Coyle, E.J. Bardi, C.J. Langley, *Zarządzanie logistyczne*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010, s. 87-90.

¹⁷ B. Skowron-Grabowska, *Zarządzanie łańcuchem dostaw w teorii i praktyce*, Wyd. Wydziału Zarządzania Politechniki Częstochowskiej, Częstochowa 2010, s. 10.

¹⁸ www.wielton.com.pl

wie nowoczesnej firmy produkcyjnej. Podjęte działania inwestycyjne odzwierciedla wynik rachunku zysku i strat: aktywa trwałe w roku 2006 wzrosły o 26,68%, a przychody zwiększyły się o 47,19% w stosunku do roku 2005. W 2007 roku podmiot zwiększył sprzedaż oferowanych produktów o 38% rok do roku. Aktywa trwałe w 2007 roku zwiększyły się o 75%, a przychody wzrosły o 103,98% w stosunku do 2005 roku. Lata 2005-2007 to powiększanie przychodów i zysku spółki, co zaowocowało w 2008 roku wypłatą dywidendy dla akcjonariuszy. Rok 2008 to pomniejszenie przychodów o 4,44% w stosunku do roku poprzedniego. Spadek przychodów miał swój oddźwięk w spadku zysku, który zmniejszył się o 20%. Spadek ten związany był z deprecjacją Euro oraz kryzysem w branży motoryzacyjnej. W 2009 roku spółka pomniejszyła sprzedaż o 56% i zysk o 117% rok do roku. Wielton boleśnie odczuł kryzys w branży transportowej. W I kwartale 2009 r. spółce udało się sprzedać około 350 sztuk naczep. Jednak przedsiębiorstwo zwiększyło przyrost aktywów trwałych do 149,5 tys. PLN. Ostatni rok w badanym okresie to wzrost przychodów o 60% w stosunku do 2009 roku. Przyrost związany był ze zwiększonym popytem na produkty oferowane przez przedsiębiorstwo. Rok 2010 to zmniejszenie aktywów trwałych o 5,33%: spadek aktywów trwałych związany był z podjęciem likwidacji spółki na terenach Rosji.

Następną z analizowanych spółek jest Trakcja - Tiltra. Głównym przedmiotem działalności firmy jest organizacja i wykonywanie robót budowlano-montażowych w zakresie modernizacji linii kolejowych i tramwajowych.¹⁹ W latach 2005-2008 przedsiębiorstwo powiększało swoje przychody ze sprzedaży, wraz ze wzrostami ze sprzedaży rósł zysk netto, który w 2008 roku wyniósł 54 695 000 PLN i wzrósł o 92% w stosunku do roku 2007. W 2009 roku spółka pomniejszyła przychody ze sprzedaży o 10,45% spadek przychodów wynikał z opóźnionych rozstrzygnięć przetargów przez PKP PLK. W 2010 roku Trakcja podpisała umowę z PKP PLK na budowę lokalnego Centrum Sterowania w Działdowie.²⁰ Trakcja na koniec 2010 roku pomniejszyła przychody ze sprzedaży o 30,98% w stosunku do roku poprzedniego. Grupa kapitałowa zanotowała znaczące ich pogorszenie przede wszystkim ze względu na niewielką liczbę pozyskanych kontraktów.

Kolejną spółką poddaną analizie jest spółka PCC Intermodal. Spółka ściśle związana jest z logistyką. Główny zakres działalności firmy obejmuje organizowanie transportu intermodalnego towarów. Spółka od 2005 roku sukcesywnie zwiększała pozycje w bilansie. Do 2007 r. zwiększyła aktywa trwałe o 92961,54%, a przychody ze sprzedaży o 1304,72 % w porównaniu do roku 2005. W 2008 roku przedsiębiorstwo powiększyło swoje przychody ze sprzedaży do 63 994 000 PLN. Lepsze wyniki udało się osiągnąć dzięki nowym połączeniom międzynarodowym. Przychody ze sprzedaży zostały powiększone dzięki większej ilości przewożonych kontenerów²¹. PCC Intermodal systematycznie zwiększał wolumen transportowanych kontenerów. W 2008 r. przewieziono 81,2 tys., czyli o 262% więcej niż w roku 2007.²² W roku 2010 finanse przedsiębiorstwa PCC Intermodal zamknęły się w 118,9 ml zł przychodów (wzrost o 59%) i 8,8 ml zł straty netto (spadek

¹⁹ www.trakcja.com

²⁰ www.parkiet.com

²¹ www.parkiet.com

²² www.pb.pl

o 48%). Taki rezultat udało się osiągnąć dzięki podwyżkom stawek przewozowych.

Innym omawianym przedsiębiorstwem jest PEKAES. Firma jest operatorem logistycznym oraz dostawcą usług transportowych i spedycyjnych.²³ W 2005 roku przedsiębiorstwo osiągnęło 510 074 000 PLN przychodów ze sprzedaży i zysk w wysokości –24 908 000 PLN. Wynik mógłby być lepszy, ale duże koszty generowały wysokie ceny paliw. Na wynikach grupy zaważyły także niekorzystne tendencje na rynku walutowym - spadek kursu euro i dolara. Rok 2007 dla PEKAES-u to pomniejszenie przychodów i spadek zysku netto, obciążyły je wysokie koszty inwestycji. Na pogorszenie wyników wpływ miał też wysoki kurs złotego. Rok 2008 to wzrost aktywów trwałych związanych z inwestycjami w nieruchomości. W tym samym okresie przedsiębiorstwo poprawiło przychody ze sprzedaży oraz zysk netto. Przede wszystkim pomogło jej osłabienie złotego oraz spadające ceny paliw. Ujemny wynik w 2009 roku to przede wszystkim efekt dużego spadku międzynarodowych przewozów drogowych spowodowanych recesją na rynkach Europy Zachodniej. Ostatni rok w analizowanym okresie to znaczna poprawa wyników na poziomie przychodów. W 2010 roku wzrósł popyt na przewóz ładunków.

Piątą z omawianych spółek jest spółka Integer.pl. Przedsiębiorstwo powstało w 1999 roku.²⁴ W 2006 roku spółka powołała do istnienia podmiot InPost, który został niezależnym operatorem pocztowym oferującym usługi pocztowe na terenie Polski. W ciągu trzech kwartałów 2007 roku spółka zależna InPost podwoiła liczbę obsługiwanych miast. W 2008 roku przedsiębiorstwo zaproponowało możliwość wysyłania listów zwykłych ekspresowych konkurencyjnych dla listów Poczty Polskiej. Spółka rok 2008 zakończyła przychodami rzędu 94 945 000 PLN oraz zyskiem netto 6 576 000 PLN. W okresie od 2008 do 2009 roku firma otrzymała pieniądze z funduszy unijnych m.in. na wdrażanie i rozwój nowoczesnych rozwiązań. W 2010 r. Integer.pl powiększył przychody o wartość równą 66 689 000 PLN i zysk netto 5 937 000 PLN.

Inną badaną spółką jest Stalexport. Przedsiębiorstwo zajmuje się budową infrastruktury liniowej. Swoją działalność rozpoczęło jako Przedsiębiorstwo Handlu Zagranicznego.²⁵ W II połowie 2007 roku nastąpiła zmiana firmy. Spadek aktywów trwałych w 2005 to efekt m.in. sprzedaży spółek Ferrostal Łabędy i Złomhut oraz upadłości Stalexportu Wielkopolska. Z tego tytułu przychody grupy spadły o około 63 ml zł w stosunku do roku 2004.²⁶ Stalexport rok 2006 kończyła przychodami o wartości 528 041 000 PLN i wartością aktywów trwałych na kwotę 90 693 000 PLN. W 2007 roku przedsiębiorstwo sprzedało część aktywów i pasywów spółce Złomrex. Rok 2008 to spadek aktywów trwałych do 86 165 000 i spadek przychodów ze sprzedaży do 3 270 000. Skutkiem spadków przychodów była sytuacja na światowych rynkach finansowych. W 2009 roku spółka zanotowała niewielki spadek przychodów, co mogło być związane z obniżeniem przychodów z poboru opłat autostradowych. Ostatni rok analizowanego okresu to wzrost przychodów do 3 364 000 PLN. Poprawa wyników związana była z podwyższe-

²³ www.pekaes.com.pl

²⁴ www.integer.pl

²⁵ www.stalexport-autostrady.pl

²⁶ www.bankier.pl

niem opłat za użytkowanie odcinka autostrady A4. Wysoki zysk netto to efekt korzystniejszego niż w roku 2009, choć wciąż ujemnego bilansu przychodów i kosztów finansowych.

Ostatnią z analizowanych spółek jest Trans Polonia, która została utworzona w 2004 roku w Tczewie. Trans Polonia jest firmą transportowo-logistyczną.²⁷ Wchodząc na rynek NewConnect w 2008 roku przedsiębiorstwo dysponowało flotą 35 cystern przeznaczonych do przewozu mas bitumicznych i środków chemicznych.²⁸ Lata 2006-2007 przedsiębiorstwo sukcesywnie zwiększało swoje aktywa trwałe, które wzrosły o 373,86% oraz przychody ze sprzedaży, gdzie wzrost wyniósł 28,83%. W 2008 roku przedsiębiorstwo zwiększyło przychody ze sprzedaży do 13 811 000 PLN. Największy wpływ na poprawę wyników miał wzrost przychodów uzyskiwanych z międzynarodowej logistyki chemikaliów. Rok 2009 to nieznaczne pogorszenie przychodów ze sprzedaży w przedsiębiorstwie, ze względu na kryzys na rynkach europejskich. Przedsiębiorstwo nie uruchomiło nowej działalności i zanotowało wzrost jedynie w przewozach chemikaliów i mas bitumicznych. W ramach debiutu na GPW przedsiębiorstwo pozyskało 4,18 ml zł. W 2010 roku spółka zwiększyła przychody ze sprzedaży do 22 660 000 PLN. Wzrost przychodów ze sprzedaży miał swoje odzwierciedlenie w zysku netto, który wyniósł w 2010 r. 1 146 000 PLN.

Tabela 1. Średnie tempo zmian aktywów trwałych i przychodów ze sprzedaży w latach 2005-2010

Spółka		2005	2006	2007	2008	2009	2010	Średnia geometryczna
		w tys. PLN						%
Wielton	AT	50 763	64 309	89 295	143 581	149 574	141 609	35,3
	PS	189 015	278 206	385 553	368 435	159 806	255 838	23,5
Trakcja	AT	44 618	46 948	133 229	139 314	212 973	214 589	40,4
	PS	242 464	363 164	646 789	794 711	711 624	491 163	24,2
PCC Inter-modal	AT	13	3 012	12 098	23 679	23 650	41 676	755,8
	PS	1 905	6 158	26 760	63 994	74 802	118 944	126,8
PEKAES	AT	251 515	238 079	210 746	250 569	230 814	192 437	19,8
	PS	510 074	520 900	469 751	511 548	471 881	563 774	18,5
Integer	AT	367	4 829	9 307	17 714	76 694	122 255	246,4
	PS	31 507	44 778	62 123	94 945	135 874	202 563	45,9
Stalexport	AT	338 653	90 693	91 070	86 165	62 271	48 990	13,4
	PS	441 964	528 041	340 185	3 270	3 176	3 364	7,0
Trans Polonia	AT		1 056	5 004	7 379	7 383	7 133	89,4
	PS		7 913	10 194	13 811	12 899	22 660	43,6

AT - aktywa trwałe, PS - przychody ze sprzedaży netto

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z Notoria Serwis

²⁷ www.transpolonia.pl

²⁸ www.parkiet.com

Analiza wzrostu wartości aktywów trwałych pozwala zauważyć, iż omawiane przedsiębiorstwa w okresie od 2005 do 2010 roku prowadziły różną politykę odnośnie do inwestycji w aktywa trwałe. Pomimo światowego kryzysu, który rozpoczął się w 2007 roku i obecnego okresu stagnacji, trzy z badanych przedsiębiorstw podjęły decyzje inwestycyjne. Dwie spółki wyraźnie zwiększyły wartość swoich aktywów trwałych. Średnie tempo zmian aktywów trwałych w PCC Intermodal wyniosło 755,8%, a w firmie Integer 246,4%. W tych przedsiębiorstwach nastąpił także coroczny wzrost przychodów ze sprzedaży, przy czym średnie tempo wzrostu przychodów ze sprzedaży wyniosło w PCC Intermodal 126,8%, a w Integer - 45,9%. Trzecią spółką, która podjęła decyzje inwestycyjne, co przełożyło się na wzrost aktywów trwałych i przychodów ze sprzedaży była Trans Polonia. Pozostałe badane spółki nieznacznie zwiększyły wartość aktywów trwałych, co przełożyło się też na niewielkie tempo zmian przychodów ze sprzedaży.

Tabela 2. Korelacja aktywów trwałych, zysku netto i przychodów ze sprzedaży w badanych przedsiębiorstwach

	Przychody ze sprzedaży	Zysk netto	
Aktywa trwałe	0,029	-0,084	Wielton
	0,659	0,789	Trakcja Polska
	0,994	-0,648	PCC Intermodal
	-0,287	-0,151	PEKAES
	0,974	0,978	Integer
	0,536	-0,988	Stalexport
	0,667	0,393	Trans Polonia

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z Notoria Serwis

Na podstawie wyliczonych wskaźników korelacji nie można jednoznacznie potwierdzić, iż wzrost wartości aktywów trwałych prowadzi do uzyskania większych przychodów ze sprzedaży. Choć w przypadku przedsiębiorstw, które poczyniły istotne nakłady na aktywa trwałe (PCC Intermodal, Integer, Trans Polonia) widoczna jest silna korelacja pomiędzy aktywami trwałymi a przychodami ze sprzedaży netto. Ponadto w przypadku spółki Integer utrzymanie kosztów na właściwym poziomie pozwoliło na osiągnięcie sporych zysków, a zatem inwestycje w aktywa trwałe wykazały silną korelację z zyskiem netto. Inaczej prezentowała się sytuacja w przypadku spółki PCC Intermodal, pomimo silnej korelacji pomiędzy aktywami trwałymi a przychodami ze sprzedaży nie nastąpiła dodatnia silna korelacja pomiędzy aktywami trwałymi a zyskiem netto. Było to spowodowane wysokimi kosztami wytworzenia, co wpłynęło na osiągnięcie wysokiej ujemnej korelacji między aktywami trwałymi a zyskiem netto. Ciekawie prezentuje się wynik korelacji spółki Trakcja Polska. Średnie tempo zmian aktywów trwałych w badanym okresie wyniosło 40%, zaś przychody ze sprzedaży rosły w tempie 24,2%, to przełożyło się na wysokie wskaźniki korelacji zarówno pomiędzy aktywami trwałymi a przychodami ze sprzedaży oraz aktywami trwałymi a zyskiem netto. Istotne korelacje pomiędzy badanymi wielkościami zanotowano także

w spółce Trakcja Polska, lecz w tym przypadku należy nadmienić, iż główne inwestycje poczynione zostały w 2007 roku, a zatem jeszcze w okresie ożywienia gospodarczego. W następnych latach widoczne były spadki zarówno w wartościach aktywów trwałych, przychodach ze sprzedaży jak i zysku netto. W przypadku przedsiębiorstwa Trans Polonia, które odnotowało średnie roczne tempo zmian aktywów trwałych na poziomie 89,4%, a przychodów ze sprzedaży na poziomie 43,6%, wystąpiła istotna zależność pomiędzy aktywami trwałymi a przychodami ze sprzedaży, lecz wartość współczynnika korelacji pomiędzy aktywami trwałymi a zyskiem netto nie świadczy o istotnych zależnościach. W pozostałych przypadkach współczynnik korelacji nie przyjmował wartości istotnych.

Podsumowanie

Powyższa analiza pozwala zauważyć, iż przedsiębiorstwa indywidualnie dobierają strategię do panującej sytuacji na rynku. Niektóre z nich uważają sytuację kryzysową za szansę na zwiększenie swoich udziałów w rynku i decydują się na inwestycje w aktywa trwałe, przy czym należy zaznaczyć, iż wzrost cen paliw oraz kursów walut obcych - euro i dolara, spowodowały, że tylko w przypadku spółki Integer inwestycje wpłynęły nie tylko na wzrost wartości sprzedaży, ale przełożyły się na osiągnięcie przez spółkę znacznych zysków. W dużo mniejszym stopniu udało się to powtórzyć spółce Trans Polonia, gdyż wzrost wartości aktywów nie przełożył się na tak duży wzrost wartości zysku netto. Pozostałe spółki, choć podjęły inwestycje, to zaistniałe czynniki związane z ogólnoswiatowym kryzysem gospodarczym nie pozwoliły na osiągnięcie istotnych zależności pomiędzy aktywami trwałymi, przychodami ze sprzedaży i zyskiem netto.

Literatura

1. Coyle J.J., Bardi E.J., Langley C.J., *Zarządzanie logistyczne*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010.
2. Damodaran A., *Ryzyko strategiczne. Podstawy zarządzania ryzykiem*, Wydawnictwo Wharton Koźmiński, Warszawa 2009.
3. Graham B. *Inteligentny inwestor*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2007.
4. Jog V., Suszyński C., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Centrum Informacji Menadżera, Warszawa 2000.
5. Kasiewicz S., Rogowski W., *Inwestycje Hybrydowe - nowe ujęcie oceny efektywności*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2008.
6. Kościelniak H., *Effect of Economic Crisis on Financial Ratios in Polish Enterprises*, [w:] *Challenges for the Contemporary Enterprise under Globalization*, red. R. Borowiecki, T. Rojek, Depart of Econom and Organ of Enterpris, Cracow 2010.
7. Luenberger D.G., *Teoria inwestycji finansowych*, Polskie Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 2008.
8. Rogowski W., *Rachunek efektywności inwestycji*, Oficyna a Wolters Kluwer Business, Kraków 2008, s. 23.
9. Rogowski W., *Rachunek efektywności inwestycji*, Oficyna a Wolters Kluwer Business, Kraków 2008.
10. Różański J., *Inwestycje kapitałowe i rzeczowe*, Difin, Warszawa 2006.

11. Skowron-Grabowska B., *Zarządzanie łańcuchem dostaw w teorii i praktyce*, Wyd. Wydziału Zarządzania Politechniki Częstochowskiej, Częstochowa 2010.
12. Wasilewska J., Szymański K.G., *Inwestycje według znowelizowanej ustawy o rachunkowości*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2008.
13. Zachorowska A., *Ryzyko działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.
14. <http://www.bankier.pl>
15. <http://www.integer.pl>
16. <http://www.notoria.pl>
17. <http://www.parkiet.com>
18. <http://www.pb.pl>
19. <http://www.pccintermodal.pl>
20. <http://www.pekaes.com.pl>
21. <http://www.stalexport-autostrady.pl>
22. <http://www.transpolonia.pl>
23. <http://www.trakcja.com>
24. <http://www.wielton.com.pl>

THE INVESTMENT ACTIVITY OF LOGISTICS SECTOR ENTERPRISES

Abstract: The spread of financial and economic crisis is a serious consequence for the entire world economy and entails a number of costs associated with restoring the stability of the international financial system. The main issue worth to analyse, is how the crisis affects the situation of individual enterprises as well as what strategies those enterprises should implement, whether in the time of crisis to conduct the investment activity is justified, whether one should wait out this period, or even limit the production? In this article an attempt to examine the investment activity of companies quoted on the Warsaw Stock Exchange, dealing with the logistics in the period from 2005 to 2010, embracing both the phase of an economic boom and the phase of the crisis, was made.

Keywords: investment, logistics, fixed assets