

Agnieszka Opalka

Wartość spółek notowanych na GPW S.A. w Warszawie ze szczególnym uwzględnieniem sektora budowlanego

Problemy Zarządzania, Finansów i Marketingu 27, 465-476

2012

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

AGNIESZKA OPAŁKA

Uniwersytet Szczeciński

**WARTOŚĆ SPÓŁEK NOTOWANYCH NA GPW S.A.
W WARSZAWIE ZE SZCZEGÓLNYM UWZGLĘDNIENIEM
SEKTORA BUDOWLANEGO**

Streszczenie

Rozwój rynku kapitałowego daje każdej spółce możliwości przyspieszonego rozwoju i podwyższania wartości firmy. W warunkach globalizacji i jednolitego rynku finansowego tylko nowoczesne podejście do zarządzania nastawione na maksymalizację wartości przedsiębiorstwa przyniesie długofalowe korzyści dla menedżerów, właścicieli. Celem artykułu jest przedstawienie wartości spółek notowanych na GPW S.A. ze szczególnym uwzględnieniem sektora budowlanego. Uczestnictwo w obrocie publicznym daje ogromne możliwości kreowania wartości firmy mierzonych wskaźnikami rynkowymi i kapitalizacją. Uwzględnienie branżowe w podziale przedsiębiorstw pozwala analizować, które spółki są najbardziej wrażliwe na złe informacje z rynku.

Wprowadzenie

Wejście spółki na parkiet giełdowy jest zwieńczeniem wysiłków zarządzających – kreatorów jej wartości. Ale na rynku kapitałowym istnieje możliwość osiągnięcia jeszcze wyższego jej poziomu – dodatkowej wartości związanej z wyceną przez inwestorów pewnych specyficznych dla tego rynku funkcji, takich jak polityka informacyjna, *corporate governance*, relacje inwestorskie. Jest to forma premii za płynność i notowanie na giełdzie papierów wartościowych. Zatem maksymalizacja wartości spółki giełdowej dla obecnych, ale i przyszłych akcjonariuszy jest priorytetem funkcjonowania firmy na

rynku publicznym. Wejście na giełdę daje dodatkowe narzędzia przyspieszenia rozwoju spółki i możliwości podwyższania wartości firmy. Dana spółka może wykreować jeszcze większą wartość dzięki tym specyficznym funkcjom – obowiązkom, które musi wypełniać: dbałość o kulturę korporacyjną, czystość i jawność intencji w biznesie, skupienie się na rozwoju spółki i priorytetach strategicznych. Innymi słowy, stając się spółką publiczną, firma nabiera przyspieszenia, otwierają się przed nią nowe możliwości budowania wartości dla akcjonariuszy – poprzez fuzje, przejęcia, tworzenie grupy kapitałowej itp. Dlatego już na wczesnym etapie tworzenia wartości przedsiębiorstwa najważniejsza jest strategia i myślenie o rozwoju z wykorzystaniem możliwości, jakie daje giełda¹.

Dzięki rozwojowi rynków kapitałowych przedsiębiorstwo postrzegane jest jako forma inwestycji. To stosunkowo młode podejście do zarządzania ukierunkowane jest na maksymalizację wartości przedsiębiorstwa – jako cel konkretny, wymagający, zorientowany na przyszłość.

Podstawowym celem artykułu jest określenie istoty wartości w aspekcie finansów przedsiębiorstw oraz krótka prezentacja wartości spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych ze szczególnym uwzględnieniem spółek sektora budowlanego.

1. Czym jest wartość

Pojęcie wartości jest używane w różnych dziedzinach naukowych, m.in. w rachunkowości, prawie i ekonomii. Choć ma niewątpliwie wiele znaczeń, najogólniej można zdefiniować ją jako: ile coś jest warte pod względem materialnym. Jest to cecha jakiejś rzeczy dająca się wyrazić równoważnikiem pieniężnym lub innym środkiem płatniczym. Wartość to cena czegoś wyrażona w pieniądzu lub jako ekwiwalent innych dóbr, na które coś może być wymienione². Inne, bardziej szczegółowe definicje prezentuje J. Osiatyński³:

- wartość użytkowa – funkcja zdolności do zaspokajania potrzeb ludzkich,

¹ www.inwestycje.pl (10.03.2010).

² D. Zarzecki, *Metody wyceny przedsiębiorstw: zarys teorii a praktyka*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2000, s. 11.

³ J. Osiatyński, *Kapitał, podział, wartość. Kryzys ekonomii neomerginalistycznej*, PWN, Warszawa 1978.

- wartość wymienna – zdolność dobra do bycia przedmiotem wymiany na inne dobro,
- cena towaru – pieniężne wyrażenie wartości towaru,
- wartość naturalna – wartość centralna, do której zmierzają ceny towarów.

Z kolei pojęcie wartości przedsiębiorstwa związane jest z istotą przedsiębiorstwa. Jeśli punktem wyjścia jest zrozumienie przedsiębiorstwa jako zespołu składników materialnych i niematerialnych, zorganizowanych funkcjonalnie w celu realizacji zadań gospodarczych – zgodnie z ujęciem klasycznym – wówczas wartość przedsiębiorstwa jest sumą wartości tych składników pomniejszoną o zobowiązania. Wartości przedsiębiorstwa nie da się dokładnie obliczyć, można ją oszacować. Jest tak dlatego, że to samo przedsiębiorstwo może przedstawiać zupełnie inną wartość dla różnych nabywców, co wynika z różnych sposobów wykorzystywania firmy jako narzędzia do generowania dochodu. Dlatego za podstawowy czynnik określający wartość przedsiębiorstwa uważa się wielkość strumieni dochodów, jaką przynosi ono swojemu właścicielowi. Jest to wartość ekonomiczna, która najlepiej odzwierciedla sytuację przedsiębiorstwa na rynku oraz jego możliwości rozwojowe⁴.

Kategoria wartości w odniesieniu do przedsiębiorstwa jako specyficznego dobra gospodarczego ma kilka zasadniczych aspektów i uwarunkowań⁵:

- wartość przedsiębiorstwa oparta na wartości nakładów poniesionych na jego stworzenie – w zależności od punktu odniesienia tych nakładów można mówić np. o wartości historycznej lub wartości reprodukcyjnej;
- wartość ekonomiczna przedsiębiorstwa (*economic value, going-concern value*) oparta na kategorii wartości użytkowej i wynikających z niej korzyści, będących efektem funkcjonowania przedsiębiorstwa;
- wartość rynkowa przedsiębiorstwa (*fair market value*) wywodząca się z klasycznej koncepcji wartości naturalnej jako opartej na popycie i podaży wypadkowej wartości wymiennej i wartości użytkowej, zweryfikowanej przez rynki finansowe i towarowe, wiarygodność tego rodzaju wyceny jest przy tym uzależniona od poziomu efektywności rynku.

Potwierdzeniem tego są koncepcje zrozumienia i stosowania terminu wartości w kontekście przedsiębiorstwa proponowane przez D. Zarzeckiego:

⁴ G. Goławska-Witkowska, A. Rzeczycka, H. Zalewski, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz 2006, s. 286–287.

⁵ A. Jaki, *Wycena przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 25.

na przykład wartość w użyciu, wartość księgową, wartość odtworzeniową, wartość likwidacyjną, wartość *goodwill*, wartość podatkowa, kapitalizacja rynkowa oraz wspomniana już wartość ekonomiczna i rynkowa.

2. Istota wartości jako cel funkcjonowania przedsiębiorstwa

Zmiany, które dokonały się w ostatnich latach na rynkach finansowych, postępujący proces ich deregulacji, w zasadniczy sposób ułatwiły przedsiębiorstwom dostęp do kapitału. Tendencje te zrodziły potrzebę zmian w zarządzaniu firmą. Celem zarządzania przedsiębiorstwem stało się poszukiwanie takiej kombinacji poziomu ryzyka i spodziewanych zysków, która umożliwi maksymalizowanie jego wartości rynkowej. Wzrost tej wartości oznacza bowiem podwyższenie rentowności zainwestowanego kapitału, czyli zwiększenie majątku jego właścicieli⁶. Dlatego też jako nadrzędny cel strategiczny zarządzania przedsiębiorstwem została wykreowana maksymalizacja wartości dla właścicieli (akcjonariuszy), a to przede wszystkim pod wpływem wzrostu konkurencyjności przedsiębiorstw amerykańskich, który to nurt dotarł także do krajów europejskich w wyniku międzynarodowego przepływu kapitałów. Rosnące zaangażowanie inwestorów zagranicznych na polskim rynku wywiera coraz większą presję na interesy właścicielskie także i w Polsce⁷. Osłabieniu uległo przekonanie, że zysk jest podstawowym kryterium oceny efektywności działań biznesu. Oczywiście osiąganie wysokich poziomów zysku leży w interesie każdego przedsiębiorstwa. Nie zawsze jednak generowanie dodatniego wyniku finansowego przekłada się na wzrost wartości przedsiębiorstwa. Często zysk jest wynikiem zapisów księgowych i nie odzwierciedla rzeczywistości gospodarczej. Należy więc pamiętać, że krótkowzroczna maksymalizacja wyniku finansowego netto nie oznacza tego samego, co trwałe podnoszenie wartości przedsiębiorstwa w długim czasie. Nawet w okresie rosnących zysków firmy akcjonariusze mogą doświadczać negatywnie skutków decyzji menedżerskich, które przynoszą jedynie chwilową korzyść jednostce gospodarczej, a przede wszystkim służą do realizacji własnych interesów osób zajmujących kierownicze stanowiska w tych firmach. Podmiotem zaś, który powinien w pierwszym rzędzie czerpać korzyści pły-

⁶ G. Goławska-Witkowska, A. Rzeczycka, H. Zalewski, *op.cit.*, s. 286.

⁷ H. Buk, *Nowoczesne zarządzanie finansami. Planowanie i kontrola*, C.H. Beck, Warszawa 2006, s. 219.

naące z prowadzonych operacji przedsiębiorstwa, są jego właściciele, ponieważ wyposażają je w niezbędny kapitał i na podstawie tego kapitału oczekują określonego zwrotu⁸.

Wzrost wartości przedsiębiorstwa stanowi rezultat odpowiedniego poziomu i poprawy zyskowności kapitałów własnych, jakimi firma dysponuje, oraz maksymalizacji nadwyżki finansowej przy jednoczesnym zachowaniu zdolności do terminowego regulowania zobowiązań, warunkującej możliwość kontynuowania działalności przedsiębiorstwa w przyszłości⁹.

Kształtowanie wartości stało się w ciągu ostatnich kilkunastu lat nowocześnie strategią prowadzenia działalności gospodarczej, a do jej wprowadzenia w życie konieczne jest uruchomienie odpowiednich procesów zarządzania, które obejmują również metody oraz techniki pomiaru i analizy wartości¹⁰. Pomiar wartości przedsiębiorstwa można zatem określić jako złożony proces wykorzystujący różne aspekty pomiaru ekonomicznego i wiążący je z istotą, cechami i zasadami funkcjonowania przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej¹¹.

3. Wartość rynkowa spółek notowanych na warszawskiej giełdzie

Wskaźniki rynkowe istnieją po to, by inwestorzy łatwiej orientowali się w sytuacji rynkowej spółki. Dają też możliwość szybkiego porównania danych liczonych w taki sam sposób, a dotyczących różnych firm. Najpopularniejsze wskaźniki rynkowe to: C/Z (cena do zysku), C/WK (cena do wartości księgowej) oraz kapitalizacja.

Istotna dla inwestorów jest właśnie wartość rynkowa spółki (kapitalizacja). Wylicza się ją przez przemnożenie wszystkich wyemitowanych akcji firmy przez ich kurs giełdowy. Analizę wartości spółek notowanych na GPW S.A. w Warszawie przedstawiono na tle zmian w liczbie spółek w obrocie z uwzględnieniem podmiotów krajowych i zagranicznych oraz liczby debiutów i wycofań oraz wartości indeksu WIG, co pokazano w tabeli 1.

⁸ A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje, systemy, narzędzia*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002, s. 23–24.

⁹ G. Goławska-Witkowska, A. Rzeczycka, H. Zalewski, *op.cit.*, s. 295.

¹⁰ G. Gołębiowski, P. Szczepankowski, *Analiza wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2007.

¹¹ A. Jaki, *op.cit.*, s. 51.

Tabela 1

Wybrane informacje dotyczące spółek notowanych na GPW S.A. w Warszawie

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kapitalizacja na koniec roku [mld zł],	291,7	424,9	635,9	1.080,3	465,1	541,8
w tym:						
spółki krajowe	214,3	308,4	437,7	509,9	267,3	277,7
spółki zagraniczne	77,4	116,5	198,2	570,4	197,8	264,1
Liczba spółek w obrocie,	230	225	284	351	374	375
w tym:						
spółki krajowe	225	248	272	328	349	350
spółki zagraniczne	5	7	12	23	25	25
Liczba debiutów	36	35	38	81	33	5
Liczba wycofań	9	10	9	14	10	4
Wartość indeksu WIG	26 636,19	35 600,79	50 411,82	55 648,54	27 228,64	29 322,72

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów *System finansowy w Polsce za lata 2004–2009*; www.gpw.pl.

W 2004 roku kontynuowana była tendencja wzrostowa z 2003 roku. Na poprawę nastrojów na giełdzie wpłynęły: polepszenie koniunktury gospodarczej w Polsce, a co się z tym wiąże – wyników spółek, pozytywne wyniki referendum unijnego oraz spadek cen na rynku obligacji skarbowych. Na giełdę wpłynęła też poprawa nastrojów na giełdach światowych. Na poprawę koniunktury giełdowej na świecie duży wpływ miało polepszenie sytuacji gospodarczej na świecie, a szczególnie w Stanach Zjednoczonych, czego skutkiem były pozytywne wyniki finansowe notowanych spółek. Kapitalizacja rynku wzrosła ze 167,7 mld zł w 2003 roku do 291,7 mld zł w roku 2004 (o 73,9%), a indeks giełdowy WIG o 27,9%, osiągając najwyższy w historii poziom 26 636,19 pkt. Na dobrą koniunkturę na giełdzie wpłynęły pozytywne dane makroekonomiczne Polski, które znalazły odzwierciedlenie w rosnących zyskach spółek. Duże znaczenie miało również wejście Polski do Unii Europejskiej oraz dobra sytuacja na giełdach światowych. Wyrazny wzrost kapitalizacji był w dużej mierze rezultatem wprowadzenia do obrotu akcji banku PKO BP, który od tego momentu był największą krajową spółką notowaną na GPW w Warszawie. Pierwsza oferta publiczna (*initial public offering* – IPO) banku PKO BP była

w 2004 roku drugą pod względem wielkości ofertą IPO na rynkach europejskich. Pod względem liczby debiutujących spółek GPW zajęła trzecie miejsce wśród giełd europejskich, po London Stock Exchange i Euronext. W 2004 roku wycofano z obrotu akcje 9 spółek. W stosunku do lat poprzednich liczba wycofanych z parkietu spółek znacznie zmalała (w 2003 roku wycofań było 19). Dobre wyniki spółek w połączeniu z „efektem Unii Europejskiej” powodowały stały dopływ nowych pieniędzy na rynek i długotrwały optymizm na rynku. Wysokie obroty i rosnące indeksy sprawiły, że lata 2004–2007 były rekordowe pod względem wartości rynkowej notowanych spółek. W 2007 roku kapitalizacja wzrosła w porównaniu z rokiem 2004 o 270,3%, przy wzroście indeksu WIG w tym samym okresie o 108,9%. Znaczący stał się też udział kapitalizacji w PKB (43,9% w roku 2007). Ogólnoświatowy kryzys rynku finansowego i bankowego w latach 2007–2008, który rozpoczął się od zapaści na rynku pożyczek hipotecznych wysokiego ryzyka w Stanach Zjednoczonych, w niedługim czasie objął cały świat, w tym Polskę, co ukazało, jak bardzo rynki finansowe, nie tylko w Polsce, są zglobalizowane i zależne od siebie. Bessa trwa do dnia dzisiejszego i nikt nie jest w stanie przewidzieć, kiedy się skończy i jakie będą skutki recesji gospodarczej na świecie. Obserwując warszawską giełdę w roku 2008, trzeba zauważyć duży spadek wartości rynkowej spółek (o 56,9% w porównaniu do rok 2007) przy jednoczesnym spadku indeksu WIG (o 51,1%).

4. Wartość rynkowa spółek budowlanych notowanych na GPW S.A.

Kryzys na rynkach finansowych oraz rosnące koszty inwestycji odbiły się na sektorze budowlanym również w Polsce. Okres największej dynamiki rozwojowej tej branży na GPW S.A. w latach 2006–2007 można z dużym prawdopodobieństwem potraktować jako kulminację hossy, jaka rozpoczęła się na polskim rynku kapitałowym w 2003 roku.

Obecnie rynek jest dość brutalny dla większości notowanych na giełdzie spółek budowlanych. Inwestorzy patrzą na branżę poprzez pryzmat światowego kryzysu i problemów deweloperów. Nie podoba im się zdecydowanie mniejsza liczba budowanych mieszkań, widzą niechęć banków do kredytowania sporej części inwestycji i mniejsze marże, wynikające z większej konkurencji niż w rekordowym 2007 i 2008 roku przy różnego rodzaju projektach budownictwa infrastrukturalnego. Budowlańcom zdecydowanie nie pomagają też nastroje na giełdzie. Ostatni kwartał 2009 roku nie był udany. Pojawiają się

na szczęście pierwsze ostrożne techniczne sygnały, że nastawienie inwestorów do firm budowlanych się zmienia¹².

Jeszcze do nie dawna budownictwo było uznawane za branżę, która świetnie sobie radzi w czasach kryzysu. Osiąganie zysków przez spółki budowlane należało tłumaczyć specyfiką zawieranych przez te spółki kontraktów, które były podpisywane na korzystnych warunkach jeszcze w okresie boomu budowlanego. Ponadto nadal czerpią one korzyści z inwestycji infrastrukturalnych. Można było oczekiwać, że wraz z poprawą odczytów makroekonomicznych wzrost zysków nabierze jeszcze szybszego tempa. Tym bardziej że przynajmniej część sektora cały czas może liczyć na udział we współfinansowanych z pieniędzy Unii Europejskiej inwestycjach infrastrukturalnych¹³.

Obecnie można mówić o dokonującym się podziale tego sektora. Z jednej strony mamy spółki, które po trzech kwartałach 2009 roku osiągnęły słabe wyniki finansowe, a z drugiej takie, które radzą sobie bardzo dobrze. Zdaniem ekspertów aktualne zróżnicowanie wyników spółek w tych samych branżach trzeba traktować jako naturalne. Kryzys okazał się filtrem, który pozwolił wskazać najlepszych. Z rywalizacji zwycięsko wyszły firmy, które są dobrze i perspektywicznie zarządzane¹⁴.

Niewątpliwie wskaźniki rynkowe spółek notowanych na giełdzie interesowały i nadal będą interesować inwestorów. Umożliwiają porównywanie spółki na tle wszystkich uczestniczących w obrocie publicznym, jak i na tle branży. Na potrzeby analizy spółek z danego sektora warszawska giełda oblicza także wartości subindeksów sektorowych indeksu WIG. Wartości subindeksów pozwalają ocenić efektywność inwestowania w spółki z różnych sektorów gospodarczych.

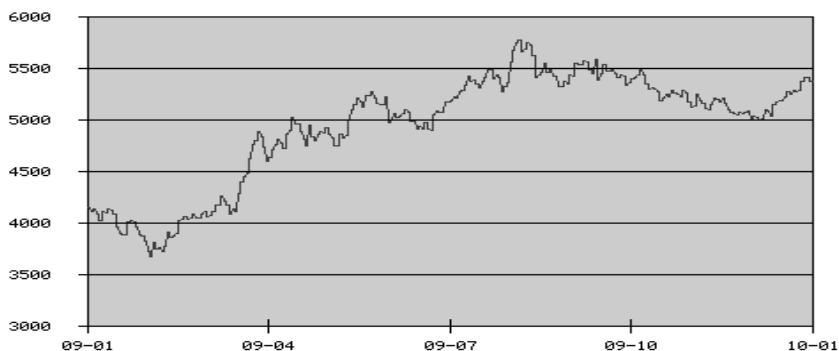
Rysunek 1 przedstawia kształtowanie się indeksu WIG-Budownictwo w okresie od stycznia 2009 roku do stycznia 2010 roku.

Kształtowanie się tego indeksu potwierdza, że dla spółek budowlanych początek 2009 roku był przełomowym rokiem wzrostowym. Niestety, pod koniec roku (ostatni kwartał 2009) sytuacja zmieniła się, przede wszystkim z powodu kurczących się marży. Obecnie trudno określić dalsze perspektywy funkcjonowania tego sektora.

¹² www.stockwatch.pl (4.03.2010).

¹³ www.parkiet.com.

¹⁴ www.budownictwo.wnp.pl.



Rys. 1. Indeks WIG-Budownictwo w okresie I 2009–I 2010

Źródło: www.gpw.pl.

Warto jeszcze przyrzeć się aktualnej sytuacji spółek wchodzących do subindeksu WIG-Budownictwo pod kątem najpopularniejszych wskaźników rynkowych, czyli C/Z (ceny do zysku), C/WK (ceny do wartości księgowej), kapitalizacji (wartość rynkowa), a także zyskom netto oraz wskaźnikom rentowności kapitałów własnych i rentowności aktywów. Wszystkie te elementy stanowią bowiem o wartości każdej ze spółek. Dane pokazano w tabeli 2.

Tabela 2

Wybrane informacje dotyczące spółek budowlanych notowanych na giełdzie w Warszawie

Spółki sektora budowlanego	Kapitalizacja [mln zł]	Wynik netto [tys. zł]	ROA	ROE	C/Z	C/WK
ABM Solid S.A.	67,68	4506	1,29	4,03	9,68	0,68
Bipromet S.A.	34,66	164	0,47	0,80	193,61	0,73
Budimex S.A.	2042,41	52516	1,43	4,90	13,52	3,33
Budopol Wrocław S.A.	61,36	205	-0,16	-0,25	-125,74	1,24
Elektrobudowa S.A.	834,63	11373	3,54	5,64	16,91	3,08
Elektrotim S.A.	126,18	2268	2,36	2,94	11,90	1,39
Energoaparatura S.A.	32,73	647	4,08	11,11	10,27	3,61
Energomontaż Południe S.A.	220,17	6318	1,51	4,70	11,88	1,84
Energomontaż Północ S.A.	339,54	20484	4,82	7,96	7,40	1,72

cd. Tabeli 2. Wybrane informacje dotyczące spółek budowlanych...

Spółki sektora budowlanego	Kapitalizacja [mln zł]	Wynik netto [tys. zł]	ROA	ROE	C/Z	C/WK
Energopol Południe S.A.	70,93	1709	-0,29	-0,47	-70,86	1,38
Erbud S.A.	683,86	11213	2,16	5,07	90,84	2,98
Hydrobudowa Polska S.A.	854,87	16621	1,31	3,14	12,17	2,62
Instal Lublin S.A.	37,97	61	-0,10	-0,22	716,33	1,70
Instal Kraków S.A.	129,61	6500	2,64	5,45	5,62	1,08
Mirbud S.A.	131,85	2712	2,10	9,43	8,99	2,56
Mostostal-Export S.A.	79,76	-3651	-2,13	-3,44	-75,17	0,64
Mostostal Płock S.A.	114,20	6422	4,01	6,43	7,11	1,64
Mostostal Warszawa S.A.	1230	15313	1,88	7,02	13,97	2,42
Mostostal Zabrze – Holding S.A.	639,77	10564	1,90	4,53	14,06	2,42
Naftobudowa S.A.	136,07	-1402	-0,86	-1,77	14,33	1,90
P.A. Nova S.A.	195,68	1562	2,82	3,45	10,86	1,23
PBG S.A.	3127,75	38936	1,21	3,04	17,11	2,06
Pemug S.A.	55,29	-1011	-0,03	-0,05	267,12	1,95
Pol-Aqua S.A.	486,75	4371	0,34	0,57	48,21	0,72
Polimex-Mostostal S.A.	1950,29	33797	0,81	2,48	14,55	1,47
Prochem S.A.	88,14	54	-0,02	-0,05	31,73	0,76
Projprzem S.A.	84,28	505	0,55	0,74	42,26	0,77
Trakcja-Polska S.A.	659,63	22547	3,58	6,70	9,92	1,85
Ulma S.A.	443,31	-1193	-0,06	-0,13	-88,49	1,73
Unibep S.A.	206,96	3402	1,04	2,67	11,12	1,86
EFH Żurawie Wiezowe S.A.	103,46	-215	0,62	0,79	35,41	1,15

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych finansowych spółek.

Z tabeli wyodrębnia się grupa spółek o kapitalizacji powyżej 500 mln zł: Budimex S.A. (2042,41 mln zł), Elektrobudowa S.A. (834,63 mln zł), Erbud S.A. (683,86 mln zł), Hydrobudowa Polska S.A. (854,87 mln zł), Mostostal Warszawa S.A. (1230 mln zł), Mostostal Zabrze – Holding S.A. (639,77 mln zł), PBG S.A. (3127,75 mln zł), Polimex-Mostostal S.A. (1950,29 mln zł) oraz Trakcja-Polska S.A. (659,63 mln zł). Spółki te osiągnęły też wysokie zyski netto. Wskaźniki rynkowe mogą zwracać uwagę na przewartościowanie akcji (są

stosunkowo wysokie). Również wskaźniki zyskowności kapitałów własnych i aktywów ogółem napawają optymizmem, nie tylko w przypadku przytoczonych firm. Podkreślić trzeba to, co już wiadomo, że osiągnięcie zysków nie idzie w parze ze wzrostem wartości spółki. Stąd potrzeba ukierunkowania zarządzania firmą na maksymalizację wartości.

Podsumowanie

Rynki finansowe są nie tylko źródłem kapitału niezbędnego do sfinansowania wzrostu firmy, lecz także odzwierciedlają dostępne informacje i stanowią wskaźnik kreowania wartości. Firmy nie kierują się na giełdę za każdym razem, kiedy potrzebują dodatkowego kapitału, którym mogłyby sfinansować swój wzrost. Mogą się zdecydować na zatrzymanie części wypracowanego zysku i użycie jej do sfinansowania potrzeb kapitałowych. Zatrzymanie części zysku jest warunkiem koniecznym utrzymania długoterminowej tendencji zrównoważonego wzrostu¹⁵. Nie ulega wątpliwości, że to rozwój rynków kapitałowych wymusił potrzebę obrania za cel funkcjonowania przedsiębiorstwa właśnie maksymalizację wartości, którym zainteresowani są właściciele. Należy jednak pamiętać o precyzyjnym określeniu istoty wartości ważnej z punktu widzenia przedsiębiorstwa. W ocenie spółek giełdowych efektywnym miernikiem jest na pewno kapitalizacja oraz popularne wskaźniki rynkowe. Przedsiębiorstwa notowane na GPW S.A. systematycznie zwiększają swoją wartość. Polska giełda nie działa jednak w oderwaniu od innych światowych giełd. Inwestorzy, reagując na sytuację na światowych rynkach finansowych, natychmiast determinują spadki indeksów giełdowych. Oddziaływanie rynków finansowych na sytuację spółek obejmuje także poszczególne sektory. Tym bardzo wrażliwym w czasie ostatniego kryzysu gospodarczego okazał się sektor polskich spółek budowlanych.

Jednak, jak twierdzą fachowcy, zagraniczna ekspansja, dobrze skrojony portfel zamówień, właściwa restrukturyzacja i dobre zarządzanie mogą być receptą na sukces i przezwyciężenie kryzysu dla firm sektora budowlanego¹⁶.

¹⁵ G. Hawawini, C. Viallet, *Finanse menedżerskie*, PWE, Warszawa 2007, s. 56.

¹⁶ www.budownictwo.wnp.pl.

**THE VALUE OF COMPANIES LISTED ON THE WARSAW STOCK
EXCHANGE SA IN WARSAW WITH PARTICULAR EMPHASIS
ON THE CONSTRUCTION SECTOR**

Summary

The value of the companies on the Warsaw Stock Exchange with regard to construction bosondern. The development of the financial market gives each company a lot of possibilities. The procurement of the company should be to lead the market value. This article aims to value the companies on the Warsaw Stock Exchange, with particular emphasis on the construction sector listed present. Polish participation in the public market offers great opportunities through the indicators of value and market capitalization measured. Companies are in good financial condition. The financial crisis touched Polish construction sector. On the effects we have to wait yet.

Translated by Agnieszka Opalka