

Rafał Czyżycki

Uniwersytet Szczeciński
Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług
e-mail: rafal.czyzycki@wzieu.pl
tel. **do uzupełnienia**

Analiza fundamentalna spółek giełdowych jako sposób oceny sytuacji ekonomicznej w wybranych sektorach gospodarki narodowej

Streszczenie. Jedną z niewątpliwych cech rynku kapitałowego jest możliwość oceny sytuacji gospodarczej określonych branż, sektorów czy całej gospodarki danego kraju poprzez analizę sytuacji ekonomiczno-finansowej spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych, a funkcjonujących w danym kraju. Spółki takie mają bowiem obowiązek publikowania określonych informacji finansowych, których analiza daje podstawy do wysnuwania wniosków na temat perspektyw rozwoju spółki, a poprzez uwzględnienie w analizie spółek o podobnym profilu działalności pozwala na określenie przyszłości danych branż lub sektorów gospodarki narodowej.

Słowa kluczowe: analiza fundamentalna, analiza wskaźnikowa, giełda papierów wartościowych

1. Wprowadzenie

Tradycyjna analiza fundamentalna obejmuje analizę działalności spółki w celu oceny jej perspektyw gospodarczych. Ograniczeniem tej analizy jest to, że nie kwantyfikuje ona czynników ryzyka związanego z akcjami i ich wpływu na wy cenę¹. Istotą analizy fundamentalnej jest określenie potencjału wzrostowego akcji na podstawie rozpoznania dość szerokiego spektrum wskaźników i zdarzeń gospodarczych². Informacje te można pogrupować na trzy obszary:

¹ F.J. Fabozzi, P.P. Drake, *Finance. Capital Markets, Financial Management and Investment Management*, John Wiley & Sons, London 2009, s. 630

² A. Sopoćko, *Rynkowe instrumenty finansowe*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2010, s. 104.

a) mikro, czyli informacje pochodzące z samego przedsiębiorstwa, obejmujące zarówno dane obiektywne (twarde), takie jak:

- wskaźniki stopy zwrotu (wskaźnik rentowności, stopy ROA, ROE),
- wskaźniki płynności (I i II stopnia),
- strukturę aktywów i pasywów spółki, ich płynność i zróżnicowanie, jak i miękkie (subiektywne):
- sprawność zarządzania,
- klimat społeczny w przedsiębiorstwie,
- innowacyjność,
- ryzyko prawne,
- wiarygodność dla banków;

b) mezzo, czyli otoczenie bliskie obejmujące stosunki z dostawcami i odbiorcami, władzami lokalnymi i mieszkańcami itp.;

c) makro, obejmujący całą gospodarkę, region świata lub nawet cały świat. W tym zakresie istotne mogą być informacje o:

- ogólnej koniunkturze gospodarczej,
- ogólnym poziomie zrównoważenia określonym stopą inflacji, deficytem obrotów bieżących, stabilnością zapotrzebowania na dany produkt,
- ryzyku politycznym,
- bezpieczeństwie zewnętrznym i wewnętrznym³.

Kluczowe znaczenie w analizie fundamentalnej ma analiza wskaźnikowa, dla której podstawowym źródłem informacji są prospekty emisyjne, raporty okresowe, bilanse, rachunki zysków i strat oraz przepływów finansowych. Analiza wskaźnikowa pozwala na zredukowanie dużej liczby pozycji w sprawozdaniach finansowych do kilku zależności, dzięki którym można scharakteryzować daną spółkę⁴. Wyniki takiej analizy można porównywać w czasie i/lub w przestrzeni. Porównanie w czasie polega na odniesieniu wartości wskaźnika do takiego samego wskaźnika wyznaczonego dla tej samej firmy we wcześniejszym lub późniejszym okresie (w przypadku prognozy). Porównanie w przestrzeni polega na porównaniu wskaźników jednej spółki z takimi samymi wskaźnikami innej spółki z tego samego sektora lub z wartościami tych wskaźników wyznaczonych dla sektora. Praktycznym sposobem wykorzystania analizy wskaźnikowej jest odniesienie jej wyników do ogólnych norm wskaźników lub ich norm wyznaczonych dla danego sektora⁵. Problemem jest natomiast występowanie w literaturze licznych, często zupełnie odmiennych opinii na temat dokładnych lub przynajmniej przybliżonych wartości poszczególnych wskaźników. Wynika to przede wszystkim z:

³ Ibidem, s. 104-105.

⁴ W. Tarczyński, M. Luniewska, *Dywersyfikacja ryzyka na polskim rynku kapitałowym*, Placet, Warszawa 2004, s. 59.

⁵ Ibidem, s. 60.

– indywidualnych uwarunkowań dotyczących m.in. wielkości kapitału pracującego, szybkości rotacji zapasów, które są skutkiem różnic wynikających ze specyfiki prowadzonej działalności,

– dezaktualizacji tych wartości z upływem czasu m.in. wskutek zmian cyklu koniunkturalnego lub warunków gospodarczych⁶.

Podstawowy zakres analizy wskaźnikowej powinien dotyczyć:

- płynności,
- rentowności,
- zadłużenia,
- sprawności zarządzania przedsiębiorstwem⁷.

Głównym celem artykułu jest określenie stopnia zależności między wskaźnikami finansowymi będącymi podstawą analizy fundamentalnej a osiąganymi stopami zwrotu przez inwestorów. Przyjęta dla potrzeb badań hipoteza brzmi: wykorzystanie przez inwestorów giełdowych analizy fundamentalnej zwiększa szanse osiągnięcia ponadprzeciętnych stóp zwrotu na rynku kapitałowym.

2. Analiza płynności

Wskaźniki płynności oceniają zdolność spółki do wywiązywania się z krótkoterminowych (do 1 roku) zobowiązań, których źródłem zaspokajania są aktywa bieżące (obrotowe), które mogą w szybki sposób zostać zamienione na gotówkę. Do najczęściej wykorzystywanych wskaźników płynności należą:

- wskaźnik bieżącej płynności (*current ratio CR*)

$$CR = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}} \quad (2.1)$$

- wskaźnik płynności wysokiej (*quick ratio QR*)

$$QR = \frac{\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy} - \text{krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}} \quad (2.2)$$

- wskaźnik płynności gotówkowej (*cash ratio CSR*)

$$CSR = \frac{\text{środki pieniężne} + \text{krótkoterminowe aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}} \quad (2.3)$$

Powyższe wskaźniki należą do grupy nominant, w przypadku których preferowane są wartości z określonego przedziału. Wartości zbyt małe mogą sugero-

⁶ T. Korol, *Nowe podejście do analizy wskaźnikowej*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2013, s. 23.

⁷ W. Tarczyński, M. Łuniewska, op.cit., s. 60-61.

wać problemy z wywiązywaniem się przez spółkę z krótkookresowych zobowiązań, natomiast zbyt duże – wskazywać na nieefektywne zarządzanie aktywami bieżącymi. Rozbieżności w poglądach co do optymalnej wartości powyższych wskaźników prezentuje tabela 1, natomiast kształtowanie się średnich wartości omawianych wskaźników wśród spółek wybranych sektorów Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych (WGPW) – tabela 2.

Tabela 1. Sugerowane optymalne wielkości
wybranych wskaźników płynności

Wskaźnik	L. Bednarski ^a	F. Bławat ^b	W. Dębski ^c	W. Gabrusiewicz ^d	M. Jerzemowska ^e	M. Nowak ^f	M. Sierpińska, T. Jachna ^g	A. Skowronek- Mielcarek, Z. Leszczyński ^h	T. Waśniewski ⁱ
CR	1,5-2,0	1,5-2,5	2,0	1,5-2,0	1,3-2,0	1,6-1,8	1,2-2,0	1,5-2,0	2,0
QR	>1	1,0-1,5	>1	1-1,2	1	0,7-0,9	1	1	1,0
CSR	–	0,05-0,2	0,1-0,2	0,05-0,15	0,1-0,2	0,05-0,35	–	–	0,1-0,2

^a L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2006, s. 107; ^b F. Bławat, *Analiza ekonomiczna*, Wyd. Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2001, s. 144; ^c W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 79-81; ^d W. Gabrusiewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2005, s. 45; ^e *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, red. M. Jerzemowska, PWE, Warszawa 2006, s. 76; ^f M. Nowak, *Praktyczna ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998, s. 154; ^g M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 147; ^h A. Skowronek-Mielcarek, Z. Leszczyński, *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2008; ⁱ T. Waśniewski, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1993, s. 308.

Źródło: opracowano na podstawie T. Korol, op. cit., s. 26.

Tabela 2. Średnie wartości wskaźników płynności spółek notowanych na WGPW
w wybranych sektorach w styczniu 2013 r.

Sektor	CR	QR	CSR
Budownictwo	1,18	0,88	0,27
Chemiczny	1,89	1,35	0,41
Deweloperzy	2,10	0,83	0,58
Energetyka	1,63	1,13	0,50
Handel	1,05	0,51	0,09
Informatyka	1,94	1,81	0,72
Media	1,96	1,66	0,99
Metalowy	2,00	1,21	0,43
Motoryzacyjny	1,77	1,18	0,32
Paliwowy	1,50	0,76	0,22
Spożywczy	1,66	0,70	0,12
Telekomunikacja	0,41	0,37	0,08

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.rsg.pl> [30.11.2014].

3. Analiza rentowności

Wskaźniki rentowności umożliwiają ocenę działalności przedsiębiorstwa pod względem jego zdolności do generowania zysków z zaangażowanego w nim kapitału. Najczęściej wykorzystywanymi wskaźnikami rentowności są:

- wskaźnik rentowności aktywów (*return on assets ROA*)

$$ROA = \frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa ogółem}} \quad (3.1)$$

- wskaźnik rentowności kapitału własnego (*return on equity ROE*)

$$ROE = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}} \quad (3.2)$$

- wskaźnik rentowności sprzedaży (*return of sales ROS*)

$$ROS = \frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ze sprzedaży}} \quad (3.3)$$

Tabela 3. Analiza rentowności spółek wchodzących w skład wybranych indeksów giełdowych w 2013 r.

Indeks	ROA		ROE		ROS	
	średnia	mediana	średnia	mediana	średnia	mediana
WIG	2,197	2,280	-0,118	5,080	23,269	2,960
WIG20	3,820	2,850	10,825	10,58	9,83	7,065
WIG250	2,145	2,300	5,283	4,810	30,945	2,770
WIG-DIV	5,663	4,480	13,526	14,960	8,935	6,640
WIG-Poland	2,787	2,400	4,979	5,450	12,762	3,160
WIG-CEE	0,251	0,140	23,140	0,920	-4,926	0,280
WIG-Ukraina	-8,762	-4,600	37,263	-6,030	-25,207	-6,760
WIG-Banki	1,146	1,085	9,881	11,185	17,571	14,980
WIG-Budownictwo	0,696	2,190	-2,302	4,250	4,186	1,840
WIG-Chemia	3,965	4,010	7,920	8,370	4,028	4,835
WIG-Developerzy	-1,455	0,445	-3,515	1,105	166,511	4,680
WIG-Energia	3,786	3,490	8,229	6,640	7,896	6,410
WIG-Informatyka	4,549	4,060	13,846	5,835	1,356	3,055
WIG-Media	7,766	3,790	12,367	5,930	7,889	6,440
WIG-Paliwa	2,612	2,790	4,402	4,730	3,583	1,900
WIG-Spożywczy	-0,315	1,095	-2,499	2,975	-1,485	0,735
WIG-Surowce	-21,670	-22,130	-516,473	-517,330	-35,873	-37,415
WIG-Telekomunikacja	3,116	2,850	6,723	5,080	6,300	3,480

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań spółek.

Wskaźniki rentowności należy traktować jako tzw. stymulanty, co oznacza, że im wyższa jest wartość tych wskaźników, tym lepiej świadczy to o spółce. Wartości średniej i mediany powyższych wskaźników dla spółek wchodzących w skład wybranych indeksów i subindeksów giełdowych na koniec 2013 r. prezentuje tabela 3.

4. Analiza zadłużenia

Wskaźniki zadłużenia służą do oceny struktury źródeł finansowania aktywów przedsiębiorstwa oraz oceny efektywności ich wykorzystania. Do podstawowych wskaźników zadłużenia można zaliczyć:

- wskaźnik ogólnego zadłużenia (*debt ratio DR*)

$$DR = \frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa ogółem}} \quad (4.1.)$$

- wskaźnik zadłużenia długoterminowego (*long term debt ratio LTDR*)

$$LTDR = \frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{aktywa ogółem}} \quad (4.2)$$

- wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego (*short term debt ratio STDR*)

$$STDR = \frac{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}{\text{aktywa ogółem}} \quad (4.3)$$

- wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (*debt to equity D/E*)

$$D/E = \frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{kapitał własny}} \quad (4.4)$$

- mnożnik kapitału własnego (*capital multiplier CM*)

$$CM = \frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{kapitał własny}} \quad (4.5)$$

- wskaźnik pokrycia zobowiązań nadwyżką finansową (*financial results to total debt ratio FRTDR*)

$$FRTDR = \frac{\text{zysk netto} + \text{amortyzacja roczna}}{\text{zobowiązania ogółem}} \quad (4.6)$$

- wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym (*long term capital to fixed assets LTCTFA*)

$$LTCTFA = \frac{\text{kapitał własny} + \text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{aktywa trwale}} \quad (4.7)$$

Tabela 4. Sugerowane optymalne wielkości wybranych wskaźników płynności

Wskaźnik	M. Sierpińska ^a	M. Jerzemska ^b	E. Siemińska ^c	F. Bławat ^d	A. Skowronek-Mielcarek, Z. Leszczyński ^e	W. Gabrusiewicz ^f	W. Dębski ^g
DR	0,57-0,67	0,5	–	–	<0,5	0,57-0,67	0,57-0,67
D/E	0,5-1,0	1,0	–	–	–	0,5-1,0	0,51
FRTDR	–	–	>1,0	1,0	>1,0	–	–

^a M. Sierpińska, T. Jachna, op. cit., s. 125; ^b *Analiza ekonomiczna...*, op. cit., s. 76; ^c E. Siemińska, *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 2002, s. 125; ^d F. Bławat, op. cit., s. 64-65; ^e A. Skowronek-Mielcarek, Z. Leszczyński, op. cit.; ^f W. Gabrusiewicz, op. cit., s. 45; ^g W. Dębski, op. cit., s. 83-84.

Źródło: opracowano na podstawie: T. Korol, op.cit., s. 39.

Tabela 5. Analiza zadłużenia spółek wchodzących w skład wybranych indeksów giełdowych w 2013 r.

Indeks	DR		STDR		LTDR	
	średnia	mediana	średnia	mediana	średnia	mediana
WIG	0,402	0,415	0,238	0,210	0,107	0,059
WIG20	0,294	0,366	0,153	0,118	0,075	0,067
WIG250	0,408	0,418	0,249	0,222	0,100	0,056
WIG-DIV	0,385	0,395	0,221	0,139	0,101	0,084
WIG-Poland	0,390	0,410	0,236	0,213	0,093	0,055
WIG-CEE	0,477	0,511	0,269	0,204	0,191	0,143
WIG-Ukraina	0,577	0,525	0,337	0,303	0,236	0,199
WIG-Banki	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
WIG-Budownictwo	0,452	0,493	0,309	0,289	0,063	0,022
WIG-Chemia	0,465	0,429	0,249	0,224	0,135	0,450
WIG-Developerzy	0,450	0,496	0,158	0,135	0,230	0,232
WIG-Energia	0,448	0,436	0,124	0,096	0,183	0,189
WIG-Informatyka	0,325	0,316	0,219	0,204	0,049	0,021
WIG-Media	0,376	0,356	0,185	0,131	0,125	0,057
WIG-Paliwa	0,419	0,418	0,201	0,210	0,124	0,129
WIG-Spożywczy	0,491	0,534	0,317	0,348	0,131	0,095
WIG-Surowce	0,849	0,856	0,170	0,185	0,617	0,624
WIG-Telekomunikacja	0,421	0,426	0,300	0,232	0,075	0,064

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań spółek.

5. Analiza sprawności zarządzania przedsiębiorstwem

Wskaźniki sprawności zarządzania przedsiębiorstwem (inaczej wskaźniki efektywności, wskaźniki obrotowości) mierzą poziom aktywności przedsiębiorstwa w zakresie wykorzystania poszczególnych składników aktywów. Do najczęściej wskazywanych w literaturze w tym zakresie wskaźników należą:

- wskaźnik rotacji aktywów (*total asset turnover TAT*)

$$TAT = \frac{\text{sprzedaż netto}}{\text{aktywa ogółem}} \quad (5.1)$$

- wskaźnik rotacji należności (*receivable turnover RT*)

$$RT = \frac{\text{przeciętny poziom należności}}{\text{sprzedaż netto}} \times \text{liczba dni badanego okresu} \quad (5.2)$$

- wskaźnik rotacji zapasów w dniach (*days sales of inventory DSI*)

$$DSI = \frac{\text{przeciętny poziom zapasów}}{\text{sprzedaż netto}} \times \text{liczba dni badanego okresu} \quad (5.3)$$

- wskaźnik cyklu regulowania należności w dniach (*days sales outstanding DSO*)

$$DSO = \frac{\text{przeciętny poziom zobowiązań}}{\text{sprzedaż netto}} \times \text{liczba dni badanego okresu} \quad (5.4)$$

6. Wskaźniki rynku kapitałowego (wartości rynkowej)

Wskaźniki rynku kapitałowego to wskaźniki dostarczające informacji o postrzeganiu danego przedsiębiorstwa funkcjonującego na rynku publicznym przez inwestorów, w zakresie prowadzonej działalności i perspektyw rozwoju. Wykorzystywane są również do oceny opłacalności inwestowania w akcje danej spółki w porównaniu do innych możliwości lokowania środków na rynku finansowym⁸. Do podstawowych wskaźników w tym zakresie należy zaliczyć:

- wskaźnik cena do zysku (*price/earnings ratio P/E*)

$$P/E = \frac{\text{cena rynkowa 1 akcji}}{\text{zysk na 1 akcję}} \quad (6.1)$$

⁸ W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 99.

- wskaźnik cena do przychodów (*price/sales ratio P/S*)

$$P/S = \frac{\text{cena rynkowa 1 akcji}}{\text{przychody na 1 akcję}} \quad (6.2)$$

- wskaźnik zysk na akcję (*earnings per share EPS*)

$$EPS = \frac{\text{zysk netto}}{\text{liczba wyemitowanych akcji}} \quad (6.3)$$

- wskaźnik stopy dywidendy (*price to dividend P/D*)

$$P/D = \frac{\text{dywidenda na 1 akcję}}{\text{cena rynkowa 1 akcji}} \quad (6.4)$$

- wskaźnik stopy wypłat dywidend (*dividend payout ratio DPR*)

$$DPR = \frac{\text{dywidenda na 1 akcję}}{\text{zysk netto na 1 akcję}} \quad (6.5)$$

- wskaźnik ceny rynkowej do wartości księgowej (*price/book value P/BV*)

$$P/BV = \frac{\text{cena rynkowa 1 akcji}}{\text{wartość księgowa 1 akcji}} \quad (6.6)$$

Tabela 6. Analiza wybranych wskaźników rynku kapitałowego dla spółek wchodzących w skład wybranych indeksów giełdowych w 2013 r.

Indeks	P/S		P/E		P/BV	
	średnia	mediana	średnia	mediana	średnia	mediana
WIG	224,997	0,680	9,184	11,300	2,155	1,020
WIG20	2,165	1,090	1,711	16,335	1,980	1,320
WIG250	331,587	0,620	0,255	10,880	2,346	1,000
WIG-DIV	1,851	0,990	15,133	13,730	2,142	1,890
WIG-Poland	249,508	0,680	10,374	11,630	2,235	1,040
WIG-CEE	0,729	0,540	-12,798	3,600	1,814	0,980
WIG-Ukraina	0,397	0,250	-64,480	-0,430	1,214	0,610
WIG-Banki	3,974	3,660	18,879	17,060	1,597	1,905
WIG-Budownictwo	2,765	0,450	-103,721	10,020	1,044	0,760
WIG-Chemia	0,745	0,700	21,067	14,710	1,840	1,770
WIG-Developerzy	3,132	1,925	15,466	11,000	0,669	0,585
WIG-Energia	1,063	0,760	26,712	10,230	1,599	0,880
WIG-Informatyka	3,845	0,615	18,250	11,930	3,771	1,095
WIG-Media	1,646	1,085	2,548	12,700	2,175	1,270
WIG-Paliwa	0,552	0,280	44,163	15,415	0,687	0,740
WIG-Spożywczy	0,503	0,405	-68,929	8,445	0,975	0,700
WIG-Surowce	0,785	0,555	5,078	4,190	0,585	0,480
WIG-Telekomunikacja	1,320	0,990	18,577	12,040	0,961	0,970

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań spółek.

7. Podsumowanie

Analizując kształtowanie się omawianych wskaźników finansowo-ekonomicznych w spółkach określonych segmentów, można przedstawić dwa zasadnicze wnioski:

1. Poszczególne branże, sektory czy segmenty gospodarki narodowej charakteryzują się dużym zróżnicowaniem ze względu na wartości konkretnych wskaźników. Wynika to ze specyfiki poszczególnych gałęzi, w związku z tym należy podchodzić z dużą ostrożnością do porównywania wskaźników między różnymi sektorami. Dodatkowym utrudnieniem są występujące w niektórych przypadkach istotne różnice między kształtowaniem się wartości średnich i wartości median takich wskaźników.

2. Jedną z funkcji giełdy jest funkcja barometru gospodarczego. Zmiany indeksów giełdowych odzwierciedlają w dużej mierze nastroje inwestorów co do perspektyw rozwoju gospodarki. Można to wykazać poprzez analizę zależności między kształtowaniem się określonych wskaźników na koniec 2013 r. a stopami

Tabela 7. Stopy zwrotu poszczególnych subindeksów giełdowych w 2014 r.

Indeks	Stan na koniec			
	I kwartału	II kwartału	III kwartału	IV kwartału
	[%]			
WIG	2,12	1,27	7,01	0,26
WIG20	2,56	0,33	4,14	-3,54
WIG250	-3,66	-9,92	-12,00	-16,83
WIG-DIV	1,59	1,16	9,08	1,79
WIG-Poland	2,44	1,63	7,66	0,82
WIG-CEE	-7,12	-3,44	-5,03	-11,65
WIG-Ukraina	-29,74	-26,15	-43,10	-50,54
WIG-Banki	9,18	1,39	8,48	-0,66
WIG-Budownictwo	1,78	-8,19	-1,38	-5,04
WIG-Chemia	-5,46	3,77	0,99	-2,25
WIG-Developerzy	-2,06	0,94	-9,79	-9,83
WIG-Energia	15,40	26,05	34,46	23,58
WIG-Informatyka	-3,80	-8,54	-3,01	1,65
WIG-Media	8,42	6,24	19,93	10,46
WIG-Paliwa	-1,86	2,02	-0,19	5,16
WIG-Spożywczy	-14,40	-15,56	-23,81	-24,02
WIG-Surowce	-7,22	1,12	0,92	-15,46
WIG-Telekomunikacja	3,31	2,77	19,72	-8,04

Źródło: opracowanie własne.

zwrotu z poszczególnych indeksów w 2014 r.⁹ W tabeli 7 przedstawiono kształtowanie się stóp zwrotu poszczególnych indeksów giełdowych, zaś w tabeli 8 – kształtowanie się wartości współczynników korelacji liniowej między tymi stopami zwrotu a medianami: wskaźników rentowności opisywanych tabelą 3, wskaźników zadłużenia z tabeli 5 oraz wskaźników rynku kapitałowego zawartymi w tabeli 6.

Tabela 8. Wartości współczynników korelacji liniowej Pearsona między wybranymi wskaźnikami finansowo-ekonomicznymi w 2013 r. a stopami zwrotu w wybranych sektorach na koniec poszczególnych kwartałów 2014 r.

Wskaźnik	Stopa zwrotu na koniec			
	I kwartału	II kwartału	III kwartału	IV kwartału
<i>ROA</i>	0,3779	0,1630	0,2525	0,4255
<i>ROE</i>	0,1675	-0,0375	0,0211	0,1792
<i>ROS</i>	0,4455	0,1952	0,2638	0,4042
<i>DR</i>	-0,4613	-0,1492	-0,2771	-0,3755
<i>STDR</i>	-0,6961	-0,6521	-0,6101	-0,5901
<i>LTDR</i>	-0,3000	0,1318	-0,1034	-0,1907
<i>P/S</i>	0,4383	0,2443	0,2553	0,2103
<i>P/E</i>	0,6881	0,4714	0,5491	0,6754
<i>P/BV</i>	0,3997	0,2551	0,3671	0,3833

Źródło: opracowanie własne.

Na tej podstawie można stwierdzić, że niezależnie od długości okresu analizy największa zależność kształtowała się między stopą zwrotu a wskaźnikiem zadłużenia krótkoterminowego (STDR) oraz między stopą zwrotu a wskaźnikiem ceny do zysków (P/E). Inwestorzy wykorzystujący w swoich strategiach inwestycyjnych analizę wskaźnikową powinni więc zwracać szczególną uwagę na kształtowanie się tych dwóch wskaźników w spółkach, branżach czy sektorach, które są przedmiotem ich zainteresowania.

Literatura

- Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, red M. Jerzemowska, PWE, Warszawa 2006.
 Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2006.
 Bławat F., *Analiza ekonomiczna*, Wyd. Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2001.
 Dębski W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2005.
 Dębski W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2005.

⁹ E. Miklaszewska, *Podstawy finansów i bankowości*, Wyd. Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2003, s. 24.

- Fabozzi F.J., Drake P.P., *Finance. Capital Markets, Financial Management and Investment Management*, John Wiley & Sons, London 2009.
- Gabrusiewicz W., *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2005.
- Korol T., *Nowe podejście do analizy wskaźnikowej*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2013.
- Miklaszewska E., *Podstawy finansów i bankowości*, Wyd. Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 2003.
- Nowak M., *Praktyczna ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998.
- Siemińska E., *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, TNOiK Dom Organizatora, Toruń 2002.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Skowronek-Mielcarek A., Leszczyński Z., *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2008.
- Sopoćko A., *Rynkowe instrumenty finansowe*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2010.
- Tarczyński W., Luniewska M., *Dywersyfikacja ryzyka na polskim rynku kapitałowym*, Placet, Warszawa 2004.
- Waśniewski T., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1993.

Fundamental analysis as a method to assess the economic situation in selected sectors of the national economy

Abstract. One of the undoubted qualities of the capital market is the ability to assess the economic situation of specific industries, sectors or the entire economy of the country through the analysis of economic and financial situation of companies listed on the stock exchange, and operating in the country. Quoted companies are required to publish certain financial information, analysis of which gives rise to eject certain conclusions regarding the prospects for the development of the company itself, and thus by including in the analysis of companies with similar business profiles provides a basis to put forward proposals relating to the future of specific industries or sectors the national economy.

Keywords: fundamental analysis, ratio analysis, stock exchange