

ANALIZA WSKAŹNIKOWA DZIAŁALNOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW - wybrane elementy

Aneta Ejsmont
Dorota Ostrowska

Wydawnictwo Uczelniane
Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej
im. prof. Edwarda F. Szczepanika w Suwałkach
ul. Noniewicza 10, 16-400 Suwałki

Redaktor Naczelny
dr hab. Aleksander Maksimczuk

ISBN 978-83-928525-3-7

Wydanie I
Suwałki 2011

Druk i opracowanie:
3J-Studio Grafiki i Ilustracji
Justyna i Jakub Jakubowscy
www.3jstudio.pl

Spis treści

WSTĘP	5
ROZDZIAŁ I. ANALIZA RENTOWNOŚCI OBROTU	7
1.1 Przychody i koszty jako zmienne wpływające na wyniki finansowe	7
1.2 Wyniki finansowe jako zmienne składające się na wskaźniki rentowności obrotu	11
1.3 Wskaźniki rentowności obrotu brutto i netto	13
ROZDZIAŁ II. ANALIZA RENTOWNOŚCI AKTYWÓW	17
2.1 Rentowność aktywów jako zmienna wpływająca na ogólną wielkość zysku przedsiębiorstw	17
2.2 Rentowność aktywów trwałych jako zmienna wpływająca na efektywność finansową przedsiębiorstw	18
2.3 Rentowność aktywów obrotowych jako zmienna wpływająca na efektywność finansową przedsiębiorstw	19
ROZDZIAŁ III. ANALIZA RENTOWNOŚCI KAPITAŁÓW WŁASNYCH	21
3.1 Rentowność kapitału własnego jako zmienna wpływająca na stopę zysku	21
3.2 Wskaźnik ogólnego zadłużenia jako zmienna wpływająca na strukturę finansowania przedsiębiorstw	23
3.3 Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego jako zmienna wpływająca na strukturę finansowania przedsiębiorstw	25
3.4 Wskaźnik zadłużenia długoterminowego jako zmienna wpływająca na strukturę finansowania przedsiębiorstw	26
3.5 Wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem jako zmienna wpływająca na strukturę finansowania przedsiębiorstw	27
ROZDZIAŁ IV. PŁYNNOŚĆ FINANSOWA PRZEDSIĘBIORSTW	29
4.1 Wskaźnik płynności finansowej I stopnia jako zmienna wpływająca na sytuację finansową przedsiębiorstw	30
4.2 Wskaźnik płynności finansowej II stopnia jako zmienna wpływająca na sytuację finansową przedsiębiorstw	31
4.3 Wskaźnik płynności finansowej III stopnia jako zmienna wpływająca na sytuację finansową przedsiębiorstw	32
ZAKOŃCZENIE	35
BIBLIOGRAFIA	37
STRONY INTERNETOWE	38
SPIS TABEL	39
SPIS WYKRESÓW	39
SPIS RYSUNKÓW	39

WSTĘP

W gospodarce narodowej funkcjonuje kilka rodzajów podmiotów, jednym z nich są przedsiębiorstwa¹. Odgrywają one niebagatelną rolę w rozwoju polskiej gospodarki. Są podmiotami, które mają największy udział w tworzeniu PKB. Bardzo istotna staje się więc ich sprawność w procesie gospodarczym. Ponadczasowe stają się słowa Tadeusza Kotarbińskiego, przedstawiciela szkoły lwowsko-warszawskiej, jednego z czołowych polskich filozofów, logików i etyków: „Rozumiany w sensie uniwersalnym termin „sprawność” jest nazwą ogólną każdego z walorów praktycznych, a więc dokładność jest jakąś sprawnością, wydajność też, prostota także itd. Syntetycznie rozumiana sprawność - to ogół tych walorów razem wziętych: działa się tym sprawniej w tym rozumieniu, im działanie bliższe jest posiadania w sobie wszystkich walorów dobrej roboty, i to w jak najwyższym wymiarze.”² Sprawność ekonomiczna przedsiębiorstw przekłada się na sprawność całej gospodarki narodowej. Efektem prowadzonej działalności są uzyskiwane wyniki ekonomiczne³. Wskaźniki rentowności możemy uznać za te, odzwierciedlające poziom sprawności procesu gospodarczego w przedsiębiorstwach. Dokładniej chodzi o trzy rodzaje wskaźników a mianowicie: wskaźniki rentowności obrotu (brutto i netto), aktywów i kapitałów własnych.

Wysokość wskaźników rentowności obrotu z czysto rachunkowego punktu widzenia uzależniona jest od wyniku finansowego i przychodów z całokształtu działalności. Z punktu zaś widzenia społeczno-gospodarczego, na poziom rentowności przedsiębiorstw mają wpływ wewnętrzne i zewnętrzne czynniki, które są nawzajem od siebie zależne. Do tych pierwszych możemy zaliczyć między innymi: dynamikę sprzedaży, jakość oferowanych produktów lub usług, sprawność zarządzania procesem produkcyjnym oraz kapita-

łem obrotowym, jak również wielkość i strukturę majątku przedsiębiorstwa itp. Drugą grupą czynników kształtującą rentowność przedsiębiorstwa są czynniki zewnętrzne, czyli makroekonomiczne, wynikające ze stanu gospodarki, oraz sektorowe - charakteryzujące stan sektora, do którego należy przedsiębiorstwo.

Kolejną grupę wskaźników stanowią wskaźniki określające ogólną rentowność aktywów. Rentowność ekonomiczna (aktywów) informuje przede wszystkim o wielkości zysku netto przypadającego na jednostkę źródeł finansowania zaangażowanych w aktywa danego przedsiębiorstwa. Rentowność aktywów pozwala podmiotom gospodarczym wygenerować zyski na odpowiednim poziomie. Zatem im wyższa jest wartość wskaźnika rentowności aktywów trwałych, jak również wskaźnika rentowności aktywów obrotowych, tym korzystniejsza jest sytuacja finansowa przedsiębiorstwa.

Trzeci aspekt badania rentowności przedsiębiorstwa dotyczy rentowności zaangażowanego kapitału własnego, czyli tzw. rentowności finansowej. Pozwala ona ustalić stopę zysku na odpowiednim poziomie, dzięki czemu inwestorzy (akcjonariusze) są w stanie podjąć racjonalną decyzję dotyczącą inwestowania kapitału. Istotną rolę w działalności przedsiębiorstw odgrywają wskaźniki zadłużenia wykorzystywane zwłaszcza do badania struktury finansowania przedsiębiorstwa, a więc wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego oraz wskaźnik zadłużenia długoterminowego. Ostatnim wskaźnikiem rozpatrywanym w niniejszym opracowaniu będzie wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem. Wskaźnik ten umożliwia ocenę struktury kapitałów obcych.

Ostatnią grupę wskaźników odzwierciedlających sytuację finansową przedsiębiorstw są wskaźniki płynności finansowej. W niniejszym opracowaniu przeanalizowane zostały: wskaźnik płynności finansowej I stopnia, II stopnia a także III stopnia. W celu utrzymania ciągłości realizowanych procesów

¹ Pozostałe podmioty to: instytucje finansowe i ubezpieczeniowe, instytucje rządowe i samorządowe, gospodarstwa domowe, instytucje niekomercyjne.

² T. Kotarbiński, *Traktat o dobrej robotcie*, Zakład Narodowy im. Ossolińskich-Wydawnictwo, Wrocław 1982, s. 117.

³ Por. D. Ostrowska, *Sprawność ekonomiczna*, „Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw”, marzec 2005, nr 3.

sów gospodarczych przedsiębiorstwo powinno tak prowadzić działalność gospodarczą, aby zachować płynność finansową, rozumianą w tym wypadku jako zdolność do terminowego regulowania zobowiązań bieżących.

Przedmiotem badań są podmioty prowadzące działalność gospodarczą w Polsce w latach 1999 - 2008 w zakresie: górnictwa i kopalnictwa, przetwórstwa przemysłowego, wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną, gaz i wodę, bu-

downictwa, handlu i napraw, hoteli i restauracji, transportu, gospodarki magazynowej i łączności, obsługi nieruchomości i firm, edukacji, ochrony zdrowia i opieki społecznej oraz pozostałej działalności usługowej, komunalnej, społecznej i indywidualnej. Są to podmioty działające zarówno w sektorze publicznym jak i prywatnym.

Dr Aneta Ejsmont
Dr Dorota Ostrowska

ROZDZIAŁ I

ANALIZA RENTOWNOŚCI OBROTU

1.1 Przychody i koszty jako zmienne wpływające na wyniki finansowe

Podając się analizy sprawności procesu gospodarczego przedsiębiorstw w Polsce, można zastosować dwa podejścia. Jedno – dedukcyjne, czyli rozpatrywanie zjawiska od wskaźnika rentowności, drugie indukcyjne, rozpoczynając od źródeł jego powstania⁴. W niniejszym rozdziale, co już wynika z jego struktury, zastosowano podejście drugie. W I rozdziale dokonano analizy sprawności procesu gospodarczego sektora przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008.

Wielkości dochodów danego przedsiębiorstwa uzależnione są przede wszystkim od wielkości przychodów uzyskiwanych z całokształtu działalności. Poziom przychodów powinien być na tyle wysoki, aby przede wszystkim można było pokryć koszty działalności oraz uzyskać określony zysk. „W literaturze przedmiotu znacznie więcej uwagi poświęca się jednak kosztom, wychodząc z założenia, że od ich wysokości zależy wynik finansowy. W mniejszym natomiast stopniu rozważa się rolę przychodów – chociaż to one właśnie stanowią punkt wyjścia przy ustalaniu wyniku finansowego.”⁵ Sprzedaż, która jest: „źródłem przychodów z podstawowej działalności operacyjnej”⁶ uważana jest za najważniejszą funkcję jaką pełni przedsiębiorstwo w procesie prowadzonej działalności gospodarczej. „Nowoczesne przedsiębiorstwo realizuje szereg funkcji. Jedną z najważniejszych jest sprzedaż. Sprzedaż, bowiem umożliwia działanie i rozwój. Przychody ze sprzedaży są podstawowym źródłem pokrycia kosztów generowanych przez przedsiębiorstwo oraz nadwyżki ekonomicznej.”⁷

Jakość kapitału ludzkiego odgrywa kluczową rolę w procesie prowadzenia działalności gospodarczej. Odpowiednia organizacja i struktura a także odpowiednie kierunki sprzedaży warunkują utrzymanie przedsiębiorstwa na rynku. „Istotą procesu podejmowania decyzji oraz planowania działalności jest określenie i wybór przyszłych działań. [...] Znajomość zmian wysokości kosztów oraz przychodów ze sprzedaży w zależności od zmian wielkości (rozmiarów, wolumenu) lub wartości produkcji ma fundamentalne znaczenie przy podejmowaniu decyzji.”⁸ Decyzje osób wewnątrz firmy nie powinny być podejmowane w oderwaniu od sytuacji rynkowej, w jakiej znajduje się przedsiębiorstwo. Nie można np. podjąć decyzji o podwyżce cen na sprzedawany produkt w sytuacji, gdy konkurencyjne przedsiębiorstwo sprzedaje taki sam produkt po cenie niższej. Takie i podobne temu działania doprowadziłyby do zmniejszenia przychodów ze sprzedaży.

Warunkiem funkcjonowania przedsiębiorstwa jest jego zdolność do samofinansowania, co możliwe jest w sytuacji generowania nadwyżki ekonomicznej. przedsiębiorstw z całokształtu działalności obejmują:

1. Przychody z podstawowej działalności operacyjnej (przychody ze sprzedaży produktów; przychody ze sprzedaży towarów i materiałów);
2. Pozostałe przychody operacyjne;
3. Przychody finansowe.

Przychody ze sprzedaży produktów są sumami pieniężnymi należnymi przedsiębiorstwu z tytułu sprzedaży w kraju i na eksport wytworzonych przez przedsiębiorstwo produktów (gotowych wyrobów, półfabrykatów oraz usług) a także opakowań, wyposażenia i usług obcych, jeżeli są one fakturowane odbiorcom łącznie z produktami.

4 Por. L. Bednarski, *Analiza rentowności przedsiębiorstwa*, (w:) Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa, red. L. Bednarski, R. Borowiecki, J. Duraj, E. Kurtys, T. Waśniewski, B. Wersty, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2001, s. 66.

5 K. Czubakowska, W. Gabrusewicz, E. Nowak, *Przychody, koszty, wynik finansowy przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009, s. 9.

6 I. Olchowicz, A. Tłaczała, *Sprawozdawczość finansowa według krajowych i międzynarodowych standardów*, Difin, Warszawa 2008, s. 277.

7 A. Słowiński, *Analiza sprzedaży*, (w:) Analiza ekonomiczna przedsię-

biorstwa, red. W. Janik, M. Sosińska – Wit, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Administracji w Lublinie, Lublin 2003, s. 37.

8 J. Turyna, B. Pułaska - Turyna, *Rachunek kosztów i wyników*, FINANS - SE-RVIS, Warszawa 2000, s. 21.

Z kolei przychody ze sprzedaży towarów i materiałów to sumy pieniężne należne przedsiębiorstwu z tytułu odsprzedaży w stanie nieprzetworzonym nabytych rzeczowych aktywów obrotowych oraz produktów wytwarzanych przez przedsiębiorstwo, pod warunkiem sprzedaży ich w sieci własnych sklepów obok towarów obcej produkcji⁹. Przychody ze sprzedaży wpływające na wynik finansowy ustalane są w wartości wyrażanej w rzeczywistych cenach - z uwzględnieniem opustów, rabatów i bonifikat - bez podatku od towarów i usług.

Rodzajem przychodów składających się na przychody z całokształtu działalności są pozostałe przychody operacyjne, do których zaliczono:

- Przychody ze sprzedaży składników rzeczowych aktywów trwałych;
- Otrzymane dotacje, subwencje, dopłaty;
- Przychody z usług obiektów socjalno - bytowych;
- Przychody z aktualizacji wartości niefinansowych aktywów trwałych;
- Otrzymane darowizny;
- Przedawnione zobowiązania.

Kolejny rodzaj przychodów zaliczanych do przychodów z całokształtu działalności to przychody finansowe, do których należą:

- Dywidendy uzyskane z tytułu udziałów w innych jednostkach;
- Kwoty należne i wpływy ze aktywów finansowych;
- Odsetki i prowizje uzyskane od środków pieniężnych zdeponowanych w bankach;
- Odsetki z tytułu udzielonych przez firmę pożyczek i kredytów;
- Dyskonto potrącone przez firmę przy zakupie weksli i czeków obcych;
- Dodatnie różnice kursowe ustalone przy spłacie należności i zobowiązań;
- Różnice przy wycenie środków pieniężnych, udziałów i papierów wartościowych.

Na wielkość każdego z wymienionych wyżej przychodów wpływają różne czynniki kształtujące ich wielkość¹⁰. W tabeli 1.1 zamieszczono dane do-

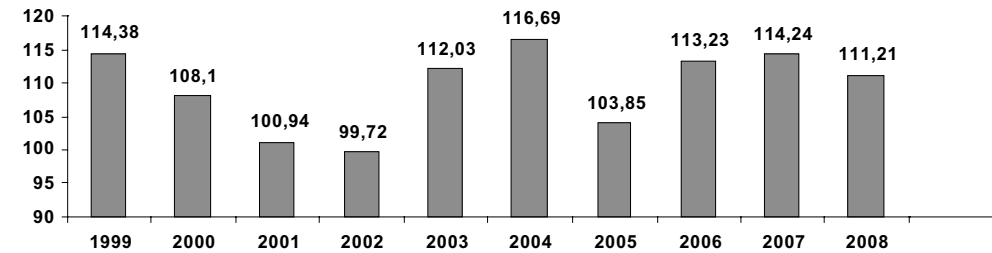
tyczące przychodów przedsiębiorstw z całokształtu działalności w Polsce w latach 1999 - 2008. W 2008 roku przychody te wyniosły 2 258 420,0 mln zł i były wyższe niż w 1999 roku o 1 195 626,8 mln zł, czyli o 112,50%. Analizując wysokość przychodów rok do roku stwierdzono, że w 2000 roku w stosunku do poprzedniego wzrosły one o 8,10%. W 2001 roku wzrosły tylko o 0,94%. W 2002 roku odnotowano już spadek w stosunku do roku 2001, wynoszący 0,28%. Lepsza sytuacja miała miejsce w 2003 roku, kiedy to przychody wzrosły o 12,03%, a w następnym tj. 2004 już o 16,69%. Warto przypomnieć, że w 2004 roku Polska wstąpiła do Unii Europejskiej, co mogło pozytywnie wpłynąć na wysokość przychodów. W kolejnym, 2005 roku, wzrost nie był jednak wysoki, bo wynosił 3,85%. Korzystniejsza sytuacja miała miejsce w kolejnym roku ze wzrostem na poziomie 13,23%, podobnie jak w 2007 roku, gdzie w stosunku do 2006 przychody wzrosły o 14,24%. W 2008 roku wzrost był niższy, bo o 11,21%, a to za sprawą kryzysu mającego swój początek we wrześniu 2008 roku, a który odczuły nie tylko przedsiębiorstwa działające w Polsce, ale również te działające w innych krajach.

Tabela 1.1. Przychody przedsiębiorstw z całokształtu działalności w Polsce w latach 1999 – 2008 (w mln zł)

Rok	Przychody przedsiębiorstw z całokształtu działalności
1999	1 062 793,2
2000	1 148 836,2
2001	1 159 653,6
2002	1 156 379,3
2003	1 295 481,4
2004	1 511 714,2
2005	1 569 923,5
2006	1 777 647,8
2007	2 030 756,9
2008	2 258 420,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1999*, GUS, Warszawa 2000, s. 70; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2000*, GUS, Warszawa 2001, s. 12; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2001*, GUS, Warszawa 2002, s. 12; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2002*, GUS, Warszawa 2003, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2003*, GUS, Warszawa 2004, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów*

Wykres 1.1. Dynamika przychodów przedsiębiorstw z całokształtu działalności w Polsce w latach 1999 – 2008 (rok poprzedni = 100)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z tabeli 1.1.

gospodarczych I-XII 2004, GUS, Warszawa 2005, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2005*, GUS, Warszawa 2006, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2006*, GUS, Warszawa 2007, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2007*, GUS, Warszawa 2008, s. 84; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2008*, GUS, Warszawa 2009, s. 84.

Bardziej obrazowo, dane te zaprezentowane zostały na wykresie 1.1. Ujemną dynamikę w badanym okresie przyniósł 2002 rok, wtedy zauważono spadek o 0,28%. W kolejnych, objętych badaniami latami, odnotowano wzrost przychodów rok do roku.

Kolejną zmienną wpływającą na wyniki przedsiębiorstw są koszty. „Koszty ponoszone przez przedsiębiorstwo określa się zazwyczaj jako koszty własne lub koszty przedsiębiorstwa. [...] Koszty własne są kategorią mikroekonomiczną, obejmującą nakłady pracy uprzedmiotowionej, związane z działalnością gospodarczą przedsiębiorstwa i wyrażone w pieniądzu, oraz wynagrodzenia pracowników (część wartości nakładów pracy żywej), a także pewne wydatki stanowiące część produktu dodatkowego, które nazywa się kosztami transferowymi¹¹ lub kosztami pieniężnymi.¹² Generalnie,

¹¹ Do kosztów transferowych zaliczamy: podatek akcyzowy, podatek od nieruchomości, wszelkiego rodzaju czynsze, składki na ubezpieczenie, odsetki od kredytów i pożyczek, podatek od środków transportowych, opłaty skarbowe, notarialne, odpisy na zakładowy fundusz świadczeń socjalnych, fundusz pracy, fundusz rehabilitacji osób niepełnosprawnych, zapłacone odszkodowania, kary, grzywny jak również przekazane darowizny.

¹² E. Kurtys, *Analiza kosztów własnych przedsiębiorstwa*, (w:) *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, red. L. Bednarski, R. Borowiecki, J. Duraj, E. Kurtys, T. Waśniewski, B. Wersty, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2001, s. 140-141.

aby osiągać większe zyski należałoby dążyć do obniżania poziomu kosztów. Obniżanie tego poziomu w skali mikro, czyli pojedynczego przedsiębiorstwa, ma duże znaczenia dla wysokości kosztów, a w rezultacie zysków grup przedsiębiorstw, które ze sobą współpracują¹³.

Wraz z obniżaniem kosztów zwiększa się efektywność w przedsiębiorstwie. „Zasada efektywności mówi, że ilościowym kryterium racjonalnego działania nie może być ani sam efekt, ani sam nakład, ale ich relacja – efektywność.¹⁴ Koszty są decydującym czynnikiem wpływającym na sprawność procesu gospodarczego w przedsiębiorstwie. „Jeżeli chcemy prowadzić gospodarkę w sposób racjonalny, to przed podjęciem inwestycji musimy przeanalizować te elementy, dążąc do tego, ażeby stosunek nakładów i efektów był jak najkorzystniejszy z punktu widzenia całej gospodarki narodowej, żeby inwestycje możliwie najbardziej przyspieszały rozwój gospodarki w pożądanym kierunku.¹⁵

W procesie działalności gospodarczej powinno dążyć się do obniżania kosztów własnych, oczywiście bez czynienia strat w przychodach. Niekiedy zwiększanie kosztów jest niezbędne dla dalszego utrzymania się na rynku. Przedsiębiorstwa powinny nieustannie się doskonalić. „David Ricard żyjący na przełomie XVIII i XIX wieku głosił tezę, że aby

¹³ Por. A. Karmańska, *Zarządzanie kosztami przedsiębiorstwa*, (w:) *Zarządzanie kosztami jakości, logistyki, innowacji, ochrony środowiska a rachunkowość*, red. A. Karmańska, Difin, Warszawa 2007, s. 12.

¹⁴ K. Meredyk, *Przedmiot ekonomii*, (w:) *Ekonomia ogólna*, red. K. Meredyk, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2007, s. 31.

¹⁵ J. Czarnek, *Ogólna charakterystyka pojęcia zakresu i metody badań efektywności inwestycji*, (w:) *Efektywność inwestycji*, red. M. Rakowski, PWE, Warszawa 1963, s. 16.

⁹ Por. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2006*, GUS, Warszawa 2007, s. 5.

¹⁰ Por. Z. Leszczyński, A. Skowronek – Mielczarek, *Analiza ekonomiczno-finansowa firmy*, Difin, Warszawa 2000, s. 225-226.

przedsiębiorstwo mogło przetrwać, musi wprowadzić postęp techniczny a ten, kto tego nie czyni musi ustąpić miejsca lepszemu.¹⁶ A to oznacza, iż przedsiębiorstwo powinno być innowacyjne, co wiąże się z ponoszeniem znacznych kosztów, przynajmniej na początku wprowadzania innowacji czy to produktowej czy procesowej¹⁷.

Każdy rodzaj przychodu uzyskiwanego przez przedsiębiorstwo ma przypisany odpowiedni rodzaj kosztu. Koszty z całokształtu działalności obejmują:

1. Koszt własny sprzedanych produktów, towarów i materiałów;
2. Pozostałe koszty operacyjne;
3. Koszty finansowe.

Na pozostałe koszty operacyjne składają się:

- Koszty związane ze sprzedażą niefinansowych aktywów trwałych;
- Należności przedawnione;
- Należności umorzone i nieściągalne;
- Skutki aktualizacji wartości aktywów niefinansowych;
- Zapłacone kary, grzywny i odszkodowania;
- Darowizny na rzecz osób fizycznych i prawnych.

Do kosztów finansowych z kolei zaliczono:

- Odsetki i prowizje od zaciągniętych kredytów i pożyczek;
- Wartość sprzedanych aktywów finansowych;
- Odpisy aktualizujące wartość aktywów finansowych;
- Ujemne różnice kursowe przy spłacie należności i zobowiązań;
- Inne koszty finansowe.

Dane w tabeli 1.2 prezentują koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008.

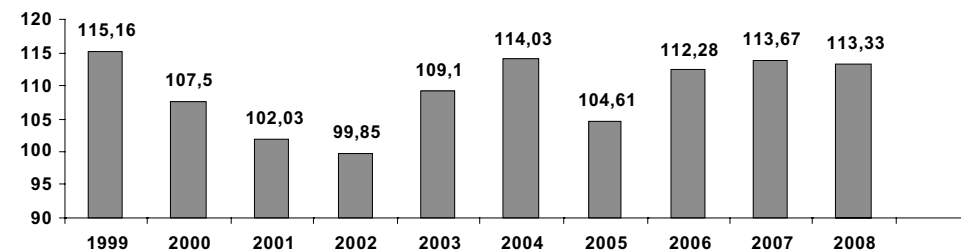
Tabela 1.2. Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (w mln zł)

Rok	Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności
1999	1 048 411,2
2000	1 127 066,9
2001	1 149 901,1
2002	1 148 147,6
2003	1 252 627,1
2004	1 428 332,5
2005	1 494 197,7
2006	1 677 650,8
2007	1 907 025,8
2008	2 161 234,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1999*, GUS, Warszawa 2000, s. 70; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2000*, GUS, Warszawa 2001, s. 13; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2001*, GUS, Warszawa 2002, s. 13; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2002*, GUS, Warszawa 2003, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2003*, GUS, Warszawa 2004, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2004*, GUS, Warszawa 2005, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2005*, GUS, Warszawa 2006, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2006*, GUS, Warszawa 2007, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2007*, GUS, Warszawa 2008, s. 84; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2008*, GUS, Warszawa 2009, s. 84.

W 2008 roku koszty te wynosiły 2 161 234,6 mln zł i były wyższe o 1 112 823,4 mln zł niż w 1999 roku, czyli o 106,14%. Podobnie jak poprzednio, przeanalizowano poszczególne lata, jeżeli chodzi o dynamikę kształtowania się poziomu kosztów w przedsiębiorstwach. W 2000 roku w stosunku do poprzedniego koszty wzrosły o 7,5%, a w 2001 roku wzrosły tylko o 2,03% w stosunku do 2000. W 2002 roku nastąpił spadek o 0,15%. Tendencja ta nie była jednak długoterminowa, bo już w 2003 roku wzrosły o 9,1%. W 2004 ponowny wzrost, tym razem większy o 14,03%. W 2005 roku wzrost kosztów był na poziomie 4,61% w stosun-

Wykres 1.2. Dynamika kosztów uzyskania przychodów z całokształtu działalności przedsiębiorstw w Pol-



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z tabeli 1.2.

ku do poprzedniego. W latach 2006, 2007 i 2008, z roku na rok, wzrost był podobny, bo odpowiednio o 12,28, 13,67 i 13,33%. Wszystko to zobrazowano na wykresie 1.2.

Dla każdego przedsiębiorstwa ważne jest, aby przychody z roku na rok zwiększały swój poziom, a koszty, odwrotnie, z roku na rok obniżały się. Jest to w praktyce dla większości przedsiębiorstw bardzo trudne do zrealizowania.

1.2 Wyniki finansowe jako zmienne składające się na wskaźniki rentowności obrotu

Wynik finansowy pokazuje jakie rezultaty przynosi działalność gospodarcza¹⁸. „Wynik finansowy jest jednym z podstawowych kryteriów oceny efektywności pracy przedsiębiorstwa”¹⁹ Gdy przedsiębiorstwa odnotowują dodatni wynik wtedy mówimy, że firma generuje zyski. W przypadku ujemnego wyniku mamy do czynienia ze stratą. Możemy wyróżnić kilka kategorii wyniku finansowego²⁰:

- Wynik ze sprzedaży;
- Wynik z pozostałej działalności operacyjnej;
- Wynik z działalności operacyjnej;
- Wynik z działalności finansowej;
- Wynik z działalności gospodarczej;
- Wynik zdarzeń nadzwyczajnych
- Wynik brutto;
- Wynik netto.

Wynik finansowy brutto (zysk lub strata) jest to wynik na działalności gospodarczej skorygowany o saldo zysków i strat nadzwyczajnych. Do obowiązkowych obciążeń wyniku finansowego brutto zaliczamy:

- Podatek dochodowy od osób prawnych i fizycznych;
- Płatności wynikające z odrębnych przepisów, czyli wypłaty z zysku po opodatkowaniu podatkiem dochodowym na rzecz budżetu państwa (dotyczy to przedsiębiorstw państwowych i jednoosobowych spółek Skarbu Państwa).

W tabeli 1.3 przedstawiono dane dotyczące wyników finansowych brutto, uzyskanych przez przedsiębiorstwa w badanym okresie. W 2008 roku wynik finansowy brutto przedsiębiorstw działających w Polsce wynosił 97 265,0 mln zł i był wyższy od osiągniętego w 1999 roku o 81 788,4 mln zł, czyli o 528,46%. W każdym roku wynik finansowy brutto był dodatni i tak: w 2000 roku nastąpiła znaczna poprawa w stosunku do poprzedniego - wynik ten wzrósł o 41,86%. Rozczarowaniem były wyniki uzyskane przez przedsiębiorstwa w 2001 roku, w którym nastąpił największy spadek, bo o 55,18% w stosunku do roku poprzedniego. W kolejnym roku także wystąpił spadek – mniejszy, bo o 13,67%. Warto jednak zwrócić uwagę, że 2002 rok był najsłabszym pod względem uzyskanego wyniku finansowego brutto, który wyniósł tylko 8 494,8 mln zł. W 2003 roku nastąpił wzrost o 383,12%, w 2004 roku - ponowny wzrost, tym razem o 111,1%. W 2005 wystąpiło lekkie załamanie – spadek o 12,13%. Jednak już w 2006 roku nastąpił wzrost o 31,50%, a w 2007 roku o 23,7%. W roku 2008 – wiążącym się z początkiem kryzysu wystąpił spadek wyniku brutto o 21,46%.

16 D. Ostrowska, „Przystęp albo ustąpić”, *Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw*, grudzień 2006, nr 12.

17 „Polska na tle innych krajów nie wypadła korzystnie. Jeżeli chodzi o liczbę patentów zgłoszonych do ochrony w Europejskim Urzędzie Patentowym w 2006 roku przypadających na milion mieszkańców na gospodarkę polską przypadały tylko ponad trzy patenty (3,48), Niemcy uzyskały wynik 292,21 patentów na milion mieszkańców, średnia w Unii Europejskiej to 115,32, w Stanach Zjednoczonych 117,78, Japonii 166,36. Najlepszy wynik osiągnął Liechtenstein, tj. 804,18, najgorszy odnotowano w Indiach 0,56.” Patrz: D. Ostrowska, *Gospodarka potrzebuje innowacji*, „Gazeta Finansowa”, 16 – 29 lipca 2010, nr 27.

18 Por. K. Czubakowska, W. Gabrusewicz, E. Nowak, *Przychody, koszty, wynik finansowy*..., op.cit., s. 181.

19 B. Sawicka, *Analiza wyniku finansowego*, (w:) *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, red. W. Janik, M. Sosińska – Wit, Wyższa Szkoła Administracji i Przedsiębiorczości w Lublinie, Lublin 2003, s. 109.

20 Por. K. Czubakowska, W. Gabrusewicz, E. Nowak, *Przychody, koszty, wynik finansowy*..., op.cit., s. 197.

Tabela 1.3. Wyniki finansowe brutto przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (w mln zł)

Rok	Wyniki finansowe brutto
1999	15 476,6
2000	21 954,4
2001	9 840,3
2002	8 494,8
2003	41 040,5
2004	86 636,9
2005	76 127,2
2006	100 108,5
2007	123 836,0
2008	97 265,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1998*, GUS, Warszawa 1999, s. 71; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1999*, GUS, Warszawa 2000, s. 71; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2000*, GUS, Warszawa 2001, s. 13; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2001*, GUS, Warszawa 2002, s. 13; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2002*, GUS, Warszawa 2003, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2003*, GUS, Warszawa 2004, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2004*, GUS, Warszawa 2005, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2005*, GUS, Warszawa 2006, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2006*, GUS, Warszawa 2007, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2007*, GUS, Warszawa 2008, s. 84; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2008*, GUS, Warszawa 2009, s. 84.

Wynik finansowy netto otrzymuje się po odjęciu od wyniku finansowego brutto obowiązkowych obciążeń. „Wynik finansowy stanowi różnicę między przychodami i zyskami nadzwyczajnymi oraz kosztami i stratami nadzwyczajnymi. Wynik finansowy netto kreują następujące składniki wyników cząstkowych, a mianowicie:

- Wynik na działalności operacyjnej;
- Wynik na operacjach finansowych;
- Wynik na operacjach nadzwyczajnych;
- Obowiązkowe obciążenia wyniku.”²¹

W przypadku wyniku finansowego netto zaobserwowano okresy, kiedy to odnotowano ujemny wynik. Miało to miejsce w 2001 i 2002 roku. Jak wy-

21 T. Naumiuk, *Koszty i wynik finansowy w zaktadowym planie kont*, INFOR, Warszawa 2003, s. 369.

nika z danych umieszczonych w tabeli 1.4, w 2008 roku wynik finansowy netto wynosił 77 078,5 mln zł i był wyższy niż w 1999 roku o 75 199 mln zł. Najwyższy wynik, o wartości 102 356,4 mln zł., odnotowano w 2007 roku.

Tabela 1.4. Wyniki finansowe netto przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (w mln zł)

Rok	Wyniki finansowe netto
1999	1 879,5
2000	8 077,0
2001	-706,2
2002	-2 207,5
2003	27 197,7
2004	70 037,7
2005	60 630,8
2006	81 287,1
2007	102 356,4
2008	77 078,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1998*, GUS, Warszawa 1999, s. 71; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1999*, GUS, Warszawa 2000, s. 71; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1999*, GUS, Warszawa 2000, s. 25; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2000*, GUS, Warszawa 2001, s. 13; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2001*, GUS, Warszawa 2002, s. 13; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2002*, GUS, Warszawa 2003, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2003*, GUS, Warszawa 2004, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2004*, GUS, Warszawa 2005, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2005*, GUS, Warszawa 2006, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2006*, GUS, Warszawa 2007, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2007*, GUS, Warszawa 2008, s. 84; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2008*, GUS, Warszawa 2009, s. 84.

Wyniki te mogą być odzwierciedleniem sytuacji gospodarczej Polski. To właśnie sektor przedsiębiorstw ma największy udział w tworzeniu PKB. Warto zwrócić uwagę na kształtowanie się tego wskaźnika w wybranych latach. Według danych GUS, wskaźnik PKB w 2000 roku wynosił 4,3 w stosunku do 1999, następnie 1,2 w 2001, 1,4 w 2002, 3,9 w 2003, 5,3 w 2004, 3,6 w 2005, 6,2 w 2006, 6,8 w 2007 oraz 5,0 w 2008.

1.3 Wskaźniki rentowności obrotu brutto i netto

Wskaźnik rentowności obrotu pełni funkcję podstawowego miernika oceny działalności gospodarczej. „Rentowność jako ogólne pojęcie obejmuje zyskowność lub deficytowość. Zyskowność wiąże się z osiągnięciem dodatniego wyniku finansowego, natomiast jej odwrotnością jest deficytowość, występująca w razie wystąpienia straty jako ujemnego wyniku finansowego.”²² Wskaźnik rentowności dostarcza informacji o sprawności procesu gospodarczego przedsiębiorstwa. Wysokie zyski osiągnięte przez przedsiębiorstwo są niezbędnym i najlepszym źródłem pozyskania kapitału inwestycyjnego. Wysoki, utrzymujący się wskaźnik rentowności wpływa na umacnianie się pozycji firmy na rynku, poprawia jej wizerunek i podnosi wiarygodność wśród kontrahentów i potencjalnych akcjonariuszy. Gdy jednak wskaźnik nie osiąga wysokich wartości - a zdarza się też, że są to wartości ujemne - wtedy mamy do czynienia z zahamowaniem rozwoju firmy: stagnacją a w najgorszym przypadku z jej upadkiem.

Na rentowność przedsiębiorstwa wpływają czynniki wewnętrzne i zewnętrzne. Czynniki te są w pewien sposób od siebie zależne. Do czynników wewnętrznych zaliczamy występujące w samym przedsiębiorstwie. Możemy tu wyróżnić wielkość i strukturę jego majątku. Chodzi tu o zachowanie odpowiedniego stosunku środków trwałych do środków obrotowych. Koszt zużycia majątku trwałego ma charakter stały, więc powoduje on wzrost kosztów stałych w strukturze kosztów całkowitych, w przeciwieństwie do majątku obrotowego, który powoduje zwiększenie elastyczności przedsiębiorstwa i wpływa na osiąganie zysku przez przedsiębiorstwo. Tak więc sama wielkość majątku przedsiębiorstwa nie jest jednoznaczna z jego zyskownością.

Kolejnym czynnikiem wewnętrznym jest struktura środków kapitałowych i zobowiązań. Tutaj również nie tyle istotna jest sama wielkość kapitału, ale stosunek kapitałów własnych do obcych. W sytuacji, gdy wartość przedsiębiorstwa będzie mniejsza od jego zobowiązań, może dojść do ban-

kructwa firmy. Jak wynika z badań, finansowanie działalności przez zaciąganie zobowiązań pieniężnych jest korzystne, ale pod warunkiem zachowania odpowiedniej proporcji kapitałów własnych do obcych: „... im większe zaangażowanie kapitałów obcych, tym wyższa wartość firmy”²³, i tylko w sytuacji, gdy firma funkcjonuje bez zakłóceń (posiada kontrakty, umowy na odbiór swoich produktów, zaplecze czynników produkcji kapitałowych i rzeczowych itp.), ale w przypadku bankructwa wartość firmy zmniejsza się, ponieważ „... gdy zwiększa się udział kapitałów obcych, to jednocześnie wzrasta oczekiwany koszt bankructwa, który jest równy kosztowi bankructwa pomnożonemu przez prawdopodobieństwo bankructwa”²⁴.

Jakość kapitału ludzkiego, czyli w tym przypadku sprawność w zarządzaniu kapitałem firmy, to następny czynnik wpływający na poziom rentowności. I tu nasuwają się słowa Tadeusza Kotarbińskiego: „Mistrzem wreszcie w danej umiejętności jest ten, kto w niej osiągnął sprawność ogólną nie mniejszą niż sprawność ogólna, osiągnięta do tego czasu przez kogokolwiek innego. Arcymistrzem ten, kto przy tym działa twórczo na miarę wielką, niezwykłą, przełomową”²⁵. Aspekt ten omówiono dokładniej w rozdziale drugim.

Istotnym czynnikiem jest tutaj rozwój i organizacja procesu produkcji i sprzedaży. Każde przedsiębiorstwo stosuje własną politykę. Na pewno z czynnikiem tym wiążą się procesy innowacyjne, czyli wdrażanie nowych technologii. Wysokość zysków jest silnie związana ze stopniem innowacyjności danego przedsiębiorstwa: „Wielkość zysku zależy od stopnia innowacyjności produktu, usługi czy też technologii wytwarzania”²⁶.

Do czynników zewnętrznych wpływających na rentowność przedsiębiorstwa zaliczamy dwie grupy: makroekonomiczne i sektorowe. Makroekonomiczne nie zależą od przedsiębiorstwa. Wynikają one z ogólnej kondycji gospodarczej kraju. Zaliczamy tutaj np. stopę procentową, która ma znaczący

23 W. Pluta, T. Jajuga, *Inwestycje – budżetowanie kapitałowe*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995, s. 124.

24 Ibidem, s. 126.

25 T. Kotarbiński, *Traktat o dobrej robocie...*, op.cit., s. 130.

26 M. Boniecki, R. Grabowski, *Rachunek kosztów innowacji*, (w:) Zarządzanie kosztami przedsiębiorstwa, red. A. Karmańska, Difin, Warszawa 2007, s. 120.

22 L. Bednarski, *Analiza rentowności przedsiębiorstwa...*, op.cit., s. 59.

wpływ na decyzje inwestycyjne w przedsiębiorstwie, tak jak również politykę podatkową państwa. Sektorowe to czynniki wynikające z charakteru działalności gospodarczej firmy. Możemy do nich zaliczyć między innymi: zmiany popytu na dany towar czy usługę, poziom cen, wykorzystanie zdolności produkcyjnych²⁷.

Wskaźnik rentowności obrotu brutto jest relacją wyniku finansowego brutto do przychodów z całości kształtu działalności. Wskaźnik ten określa wielkość marży zysku brutto, jaką przynosi wartość sprzedaży. Jest on niezależny od stopy opodatkowania zysku.

Tabela 1.5. Wskaźniki rentowności obrotu brutto przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (według liczby pracujących)

Rok	od 10 do 49 ²⁸	od 50 do 249	pow. 249
1999	2,5	2,4	0,5
2000	1,0	3,3	1,4
2001	0,8	1,8	0,3
2002	-0,6	1,7	0,6
2003	4,4	2,6	3,1
2004	4,1	4,7	6,8
2005	4,2	3,9	5,6
2006	4,9	5,2	6,1
2007	6,0	5,5	6,4
2008	4,9	3,9	4,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1998*, GUS, Warszawa 1999, s. 71; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1999*, GUS, Warszawa 2000, s. 71; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2000*, GUS, Warszawa 2001, s. 13; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2001*, GUS, Warszawa 2002, s. 13; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2002*, GUS, Warszawa 2003, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2003*, GUS, Warszawa 2004, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2004*, GUS, Warszawa 2005, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2005*, GUS, Warszawa 2006, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2006*, GUS, Warszawa 2007, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2007*, GUS, Warszawa 2008, s. 84; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2008*, GUS, Warszawa 2009, s. 84.

²⁷ Por. D. Ostrowska, *Krajowy Rejestr Długów a rentowność przedsiębiorstw w Polsce*, (w:) *Ekonomiczne uwarunkowania rozwoju społeczno - gospodarczego w skali lokalnej*, red. M. St. Kostka, D. Ostrowska, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2008, s. 152.

²⁸ Dane za 1998 i 1999 rok dotyczą przedsiębiorstw zatrudniających od 6 do 49 osób

W tabeli 1.5 zaprezentowano dane dotyczące wskaźnika rentowności obrotu brutto w rozbiciu na przedsiębiorstwa małe, średnie i duże. W przypadku przedsiębiorstw małych wskaźnik ten tylko w jednym roku był ujemny i wynosił - 0,6, co miało miejsce w 2002 roku. Najwyższy wskaźnik sektor ten odnotował w 2007 roku, wynoszący 6,0. Na koniec 2008 roku małe przedsiębiorstwa poradzily sobie z początkową fazą kryzysu, bo utrzymały wskaźnik rentowności na poziomie 4,9%. Pozostałe sektory przedsiębiorstw, czyli średnie i duże, odnotowały w każdym roku dodatnie wskaźniki. W przypadku przedsiębiorstw średnich najniższy poziom uzyskano również w 2002 roku, wynoszący 1,7 i najwyższy w 2007 na poziomie 5,5. Na koniec 2008 roku osiągnęły wskaźnik na poziomie 3,9. W sektorze przedsiębiorstw dużych najniższy poziom odnotowano w 2001 roku (0,3), najwyższy w 2004 (6,8). Na koniec 2008 roku wynik słabszy niż ten osiągnięty w 2007 roku, bo wynoszący 4,3, wyższy jednak niż w przedsiębiorstwach średnich, a niższy od tego, który osiągnęły przedsiębiorstwa małe.

Wskaźnik rentowności obrotu netto jest to wyrażona w procentach relacja wyniku finansowego netto do przychodów z całości kształtu działalności. Wskaźnik ten informuje o tym, jaką marżę zysku uzyskamy przy danej wartości sprzedaży. Wielkość tego wskaźnika informuje o kondycji finansowej firmy. Tak więc, jeżeli wskaźnik przybiera wartości wyższe, oznacza to, że firma generuje większy zysk, czyli następuje wzrost efektywności sprzedaży.

Tabela 1.6. Wskaźniki rentowności obrotu netto przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (według liczby pracujących)

Rok	od 10 do 49	od 50 do 249	pow. 249
1999	1,3	1,1	-0,8
2000	0,2	1,8	0,2
2001	0,0	0,8	-0,6
2002	-1,4	0,7	-0,3
2003	3,8	1,6	1,9
2004	3,4	3,9	5,5
2005	3,4	3,1	4,4
2006	4,0	4,3	4,9
2007	5,1	4,6	5,2
2008	4,0	3,1	3,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1998*, GUS, Warszawa 1999, s. 71; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1999*, GUS, Warszawa 2000, s. 71; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2000*, GUS, Warszawa 2001, s. 13; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2001*, GUS, Warszawa 2002, s. 13; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2002*, GUS, Warszawa 2003, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2003*, GUS, Warszawa 2004, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2004*, GUS, Warszawa 2005, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2005*, GUS, Warszawa 2006, s. 81; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2006*, GUS, Warszawa 2007, s. 80; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2007*, GUS, Warszawa 2008, s. 84; *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2008*, GUS, Warszawa 2009, s. 84.

Dane na temat tego wskaźnika w rozbiciu na przedsiębiorstwa małe, średnie i duże, zaprezentowano w tabeli 1.6. W sektorze przedsiębiorstw małych najniższy, ujemny poziom wskaźnika odnotowano w 2002 roku (-1,4), najwyższy w 2007 roku (5,1). W 2008 w stosunku do 2007 nieznaczny spadek poziomu z 5,1 do 4,0. W sektorze przedsiębiorstw średnich nie odnotowano ujemnej wartości, a najniższy poziom miał miejsce w 2002 roku (0,7), najwyższy zaś w 2007 (4,6) i spadek w 2008 roku w stosunku do poprzedniego z 4,6 do 3,1. W sektorze przedsiębiorstw dużych odnotowano ujemne wartości w roku 1999 (-0,8), 2001 (-0,6) i 2002 (-0,3). Najwyższy wskaźnik odnotowano w 2004 roku (5,5) i tu podobnie jak w przypadku poprzedniego sektora w 2008 roku spadek wskaźnika z 5,2 do 3,4.

Mimo optymistycznych danych zaprezentowanych w rozdziale I a dotyczących osiągniętych wyników w 2008 roku przedsiębiorstwa działające w Polsce nie są w bardzo dobrej sytuacji eko-

nomicznej. Jest to związane z mało efektywnym gospodarowaniem a także z wysokimi obciążeniami podatkowymi. Zwiększająca się konkurencja na rynku europejskim wymusza na nich poprawę wskaźników rentowności. Kierujący firmą powinni podejmować takie decyzje, które doprowadzą do jej stabilnego i w miarę szybkiego rozwoju. Należałoby skoncentrować zgromadzony potencjał, zarówno ludzki jak i rzeczowy, w celu zredukowania liczby dziedzin działalności przedsiębiorstwa i wyspecjalizowania się w kilku, przynoszących największe zyski.

Jedną z metod podniesienia atrakcyjności i efektywności działania może być zmiana kwalifikacji przedsiębiorstwa, czyli przejście na inną specjalizację w sytuacji, gdy możliwości rozwojowe zostały wyczerpane. Rozsądnym zachowaniem byłoby ekonomiczne gospodarowanie środkami rzeczowymi i finansowymi firmy, tworzenie przez nie rezerw finansowych w celu zabezpieczenia przedsiębiorstwa w kryzysowych sytuacjach. „Ekonomiczność działania - to poszczególny przypadek czystości działania, czystość samej roboty. Tym czystsza, bowiem robota im mniej w jej toku minusów po drodze, uszkodzeń, wtrętów i w ogóle cech niepożądanych, im mniej jakiegokolwiek rodzaju zanieczyszczeń²⁹”. Przedsiębiorstwa w celu udoskonalenia procesu gospodarczego a tym samym poprawy wyników ekonomicznych powinny także dążyć do zwiększania poziomu inwestycji, a w związku z tym do poszukiwania odpowiednich źródeł kapitału inwestycyjnego. Podstawowym źródłem kapitału powinny być zasoby środków pieniężnych akumulowane przez podmioty gospodarki narodowej, ale - jak wynika z danych zaprezentowanych - są one niewystarczające dla zaspokojenia potrzeb przedsiębiorstw działających w Polsce. Przedsiębiorstwa, aby mogły szybko dostosować się do otoczenia, powinny sięgać po kapitał obcy.

²⁹ T. Kotarbiński, *Traktat o dobrej robocie...*, op.cit., s. 111.

ROZDZIAŁ II

ANALIZA RENTOWNOŚCI AKTYWÓW

2.1 Rentowność aktywów jako zmienna wpływająca na ogólną wielkość zysku przedsiębiorstw

Rentowność ekonomiczna (aktywów) informuje o wielkości zysku netto przypadającego na jednostkę źródeł finansowania zaangażowanych w aktywa przedsiębiorstwa. Najczęściej ustala się ją w procentach:

$$\text{rentowność aktywów} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{średni stan aktywów ogółem}} \times 100\%^{30}$$

Wskaźnik ROA (*ang. return on assets*), nazywany również stopą zwrotu z aktywów, wyznacza ogólną zdolność aktywów przedsiębiorstwa do generowania zysków, czyli pokazuje, jak efektywnie firma zarządza swoimi aktywami. Poziom wskaźnika rentowności aktywów zależy od wielkości wygenerowanego zysku oraz zaangażowanych w jego osiągnięcie aktywów, co oznacza, że utrzymywanie zbędnego majątku bądź niski stopień jego wykorzystania będą obniżały wielkość tej relacji. Zatem im wyższa jest wartość wskaźnika, tym korzystniejsza jest sytuacja finansowa firmy³¹. Dane dotyczące wskaźnika rentowności aktywów odnotowanego w latach 1999 - 2008 prezentuje tabela 2.1.

Z danych dotyczących wartości wskaźników rentowności aktywów przedsiębiorstw w Polsce odnotowanych w latach 1999 - 2008 wynikało jednoznacznie, iż w całym badanym okresie, tj. w latach 1999 - 2008 wartości badanych wskaźników znacznie się wahały. W 1999 roku ów wskaźnik wyniósł 0,1. W 2000 roku odnotowano wzrost badanej wielkości o 0,6 p. p. w stosunku do 1999 roku. W latach 2000 - 2002 na skutek recesji gospodarczej, wskaźnik rentowności aktywów zmniejszył się z poziomu 0,7% w 2000 roku do poziomu -0,3% w 2002 roku.

³⁰ Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 201.

³¹ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 201.

Tabela 2.1. Wskaźniki rentowności aktywów przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 - 2008 (dane w %)

Rok	Wskaźniki rentowności aktywów
1999	0,1
2000	0,7
2001	0,4
2002	-0,3
2003	2,3
2004	6,0
2005	4,9
2006	5,6
2007	6,4
2008	4,1

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r.*, GUS, Warszawa 2001, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r.*, GUS, Warszawa 2002, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r.*, GUS, Warszawa 2003, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r.*, GUS, Warszawa 2004, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r.*, GUS, Warszawa 2005, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r.*, GUS, Warszawa 2006, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r.*, GUS, Warszawa 2007, s. 111; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 119; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r.*, GUS, Warszawa 2009, s. 119.

W latach 2002 - 2004 badany wskaźnik wzrósł z kolei z poziomu - 0,3% w 2002 roku do poziomu aż 6,0 w roku 2004. Poprawa rentowności aktywów ogółem badanych przedsiębiorstw, która nastąpiła zwłaszcza w latach 2002 - 2004 miała miejsce w związku z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej. W 2005 roku część małych i średnich

polskich przedsiębiorstw nie wytrzymała presji ze strony bardziej konkurencyjnych przedsiębiorstw z krajów Unii Europejskiej, w skutek tego zanotowano ponowny spadek badanej wielkości o 1,1 p. p. w stosunku do 2004 roku. W latach 2005 - 2007 z kolei ów wskaźnik zwiększył się z poziomu 4,9% w 2005 do poziomu 6,4% w 2007 roku (wzrost o 1,5 p. p.). Ponowny kryzys gospodarczy w latach 2007 - 2009 spowodował, iż rok 2008 charakteryzował się z kolei spadkiem badanej wielkości o 2,3 p. p. w stosunku do 2007 roku.

Na podstawie analizy danych zaprezentowanych w tabeli 2.1. jednoznacznie należy stwierdzić, iż sytuację finansową przedsiębiorstw badaną w latach 1999 - 2008 należy określić jako złą. Na skutek kryzysu gospodarczego, który miał miejsce zwłaszcza w latach 2007 - 2009 polskie przedsiębiorstwa nie były w stanie wygenerować zysków na wysokim poziomie, co przyczyniło się do obniżenia ogólnej rentowności aktywów.

2.2. Rentowność aktywów trwałych jako zmienna wpływająca na efektywność finansową przedsiębiorstw

Rozwinięciem ogólnego wskaźnika rentowności aktywów (ROA) jest wskaźnik określający stopień efektywności finansowej aktywów trwałych. W związku z powyższym ustala się rentowność aktywów trwałych (*ang. return on fixed assets*).

$$\text{rentowność aktywów trwałych} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{średni stan aktywów trwałych}} \times 100\%^{32}$$

Ustalona relacja określająca zdolność aktywów trwałych do generowania zysku netto jest wykorzystywana przez kierownictwo finansowe przedsiębiorstwa oraz analityków finansowych do oceny zdolności firmy do zwrotu długów. Zatem, im wyższa jest wartość wskaźnika, tym większą zdolność do zwrotu długów posiadają badane podmioty gospodarcze³³. Tabela 2.2 przedstawia dane dotyczące wysokości wskaźników rentowności aktywów trwałych odnotowanych w latach 1999 - 2008.

Tabela 2.2. Wskaźniki rentowności aktywów trwałych przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 - 2008 (dane w %)

Rok	Wskaźniki rentowności aktywów trwałych
1999	0,2
2000	1,5
2001	1,1
2002	-0,5
2003	3,7
2004	9,7
2005	8,0
2006	9,4
2007	10,6
2008	6,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r.*, GUS, Warszawa 2001, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r.*, GUS, Warszawa 2002, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r.*, GUS, Warszawa 2003, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r.*, GUS, Warszawa 2004, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r.*, GUS, Warszawa 2005, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r.*, GUS, Warszawa 2006, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r.*, GUS, Warszawa 2007, s. 111; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 119; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r.*, GUS, Warszawa 2009, s. 119.

Dane dotyczące wartości wskaźników rentowności aktywów trwałych przedsiębiorstw w Polsce odnotowanych w latach 1999 - 2008 potwierdziły fakt, iż w całym badanym okresie, podobnie zresztą jak w przypadku wskaźnika rentowności aktywów ogółem, wartości wskaźników rentowności aktywów trwałych również znacznie się wahały. W 1999 roku ów wskaźnik wyniósł 0,2. W 2000 roku odnotowano wzrost badanej wielkości o 1,3 p. p. w stosunku do 1999 roku. W latach 2000 - 2002 na skutek recesji gospodarczej, wskaźnik rentowności aktywów zmniejszył się z poziomu 1,5% w 2000 roku do poziomu -0,5% w 2002 roku. W latach 2002 - 2004 badany wskaźnik wzrósł z kolei z poziomu -0,5% w 2002 roku do poziomu

aż 9,7 w 2004 roku. W 2005 roku zanotowano ponowny spadek badanej wielkości o 1,7 p. p. w stosunku do 2004 roku. W latach 2005 - 2007 z kolei ów wskaźnik zwiększył się z poziomu 8,0% w 2005 roku do poziomu 10,6% w 2007 roku (wzrost o 2,6 p. p.). Ponowny kryzys gospodarczy w latach 2007 - 2009 spowodował, iż rok 2008 charakteryzował się z kolei spadkiem badanej wielkości o 3,7 p. p. w stosunku do 2007 roku.

Na podstawie analizy danych zaprezentowanych w tabeli 2.2. zdolność przedsiębiorstw do zwrotu zaciąganych długów należy ocenić na dość niskim poziomie. Część małych i średnich przedsiębiorstw po przystąpieniu do struktur Unii Europejskiej nie była w stanie sprostać konkurencyjnym przedsiębiorstwom z takich krajów, jak chociażby Niemcy czy Holandia. Recesja gospodarcza odnotowana w latach 2007 - 2009 również przyczyniła się do obniżenia wartości wskaźnika rentowności aktywów trwałych w 2008 roku.

2.3. Rentowność aktywów obrotowych jako zmienna wpływająca na efektywność finansową przedsiębiorstw

Rozwinięciem ogólnego wskaźnika rentowności aktywów (ROA) oprócz analizowanego w poprzednim paragrafie wskaźnika rentowności aktywów trwałych jest również wskaźnik określający stopień efektywności finansowej aktywów obrotowych. W związku z powyższym według poniższego wzoru ustala się rentowność aktywów obrotowych (*ang. return on current assets*).

$$\text{rentowność aktywów obrotowych} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{średni stan aktywów obrotowych}} \times 100\%^{34}$$

Ustalona relacja określająca zdolność aktywów obrotowych do generowania zysku netto, podobnie jak w przypadku rentowności aktywów trwałych, jest wykorzystywana przez kierownictwo finansowe przedsiębiorstwa oraz analityków finansowych do oceny zdolności firmy do zwrotu długów. Zatem, im wyższa jest wartość wskaźnika rentowności aktywów obrotowych, tym większą zdolność do zwrotu długów posiadają badane podmioty go-

spodarcze³⁵. Tabela 2.3 przedstawia dane dotyczące wysokości wskaźników rentowności aktywów obrotowych odnotowanych w latach 1999 - 2008.

Tabela 2.3. Wskaźniki rentowności aktywów obrotowych przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 - 2008 (dane w %)

Rok	Wskaźniki rentowności aktywów obrotowych
1999	0,3
2000	1,9
2001	1,4
2002	-1,0
2003	6,4
2004	15,6
2005	12,3
2006	13,7
2007	15,9
2008	10,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r.*, GUS, Warszawa 2001, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r.*, GUS, Warszawa 2002, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r.*, GUS, Warszawa 2003, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r.*, GUS, Warszawa 2004, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r.*, GUS, Warszawa 2005, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r.*, GUS, Warszawa 2006, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r.*, GUS, Warszawa 2007, s. 111; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 119; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r.*, GUS, Warszawa 2009, s. 119.

Z danych dotyczących wartości wskaźników rentowności aktywów obrotowych przedsiębiorstw w Polsce odnotowanych w latach 1999 - 2008 wynikało jednoznacznie, iż w całym badanym okresie, podobnie jak w przypadku wskaźników: rentowności aktywów ogółem oraz rentowności aktywów trwałych, wartości badanych wskaźników rentowności aktywów obrotowych również znacznie się wahały. W 1999 roku wskaźnik ten wyniósł 0,3. W 2000

32 Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 202.

33 Por. Tamże ..., s. 202.

34 Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 202.

35 Por. Tamże ..., s. 202.

roku odnotowano wzrost badanej wielkości o 1,6 p. p. w stosunku do 1999 roku. W latach 2000 - 2002 na skutek recesji gospodarczej, wskaźnik rentowności aktywów obrotowych zmniejszył się z poziomu 1,9% w 2000 roku do poziomu -1,0% w 2002 roku. W latach 2002 - 2004 badany wskaźnik wzrósł z kolei z poziomu -1,0% w 2002 roku do poziomu aż 15,6 w 2004 roku. W 2005 roku część małych i średnich przedsiębiorstw nie wytrzymała presji ze strony bardziej konkurencyjnych przedsiębiorstw m.in. z takich krajów Unii Europejskiej jak Niemcy czy Holandia, wskutek tego zanotowano ponowny spadek badanej wielkości o 3,3 p. p. w stosunku do 2004 roku. W latach 2005 - 2007 wskaźnik ten zwiększył się z poziomu 12,3% w 2005 roku do poziomu 15,9% w 2007 roku (wzrost o 3,6 p. p.). Kryzys gospodarczy spowodował, iż rok 2008 charakteryzował się z kolei spadkiem badanej wielkości o 5,9 p. p. w stosunku do 2007 roku.

Na podstawie analizy danych zaprezentowanych w tabeli 2.3. stwierdzono, iż zdolność przedsiębiorstw działających w Polsce do zwrotu długów jest oceniana na niskim poziomie. Na skutek kryzysu gospodarczego, który miał miejsce w 2001 roku a także w latach 2007 - 2009 przedsiębiorstwa nie były w stanie wygenerować zysków na wysokim poziomie, co przyczyniło się do obniżenia rentowności aktywów obrotowych.

Wskaźnik rentowności aktywów (ROA) a także związane z ogólną rentownością aktywów opisane powyżej wskaźniki: rentowności aktywów trwałych oraz obrotowych są ogólnymi miernikami podnoszenia efektywności gospodarowania w przedsiębiorstwie. Na poziom tychże wskaźników wpływa wiele różnorodnych czynników, niekiedy o przeciwnym kierunku oddziaływania, toteż wraz z obliczeniem ich poszczególnych wielkości określa się wpływ czynników na ich poziom³⁶.

Rentowność ekonomiczna zależy więc od rentowności sprzedaży, czyli wielkości zysku zrealizowane-

go przy określonej sumie przychodów ze sprzedaży, oraz szybkości rotacji zaangażowanych aktywów. Wynika stąd, że taka sama rentowność aktywów może być wynikiem zupełnie różnej polityki sprzedaży wyrobów i usług³⁷:

- polityki ilości (niskich cen), charakteryzującej się niską zyskownością, ale odpowiednio wyższą wielkością sprzedaży, a zatem i wyższą rotacją aktywów,
- polityki jakości (wysokich cen), charakteryzującej się wysoką zyskownością i niską rotacją aktywów.

Wybór polityki sprzedaży wyrobów i usług w przedsiębiorstwie musi być poprzedzony badaniami rynku. W opinii wielu ekonomistów a także analityków The Boston Consulting Group, wobec narastającej ze strony inwestorów presji na zwiększenie wartości akcji, przedsiębiorstwa muszą dążyć do poprawy rentowności aktywów. Konieczność ta wynika z tego, iż w wielu sektorach przedsiębiorstwa osiągnęły granice możliwości redukcji kosztów operacyjnych, natomiast szansa dalszego wzrostu wartości dla akcjonariuszy upatruje się w poprawie rentowności posiadanych aktywów³⁸.

W związku z powyższym wysuwana jest teza, iż jest to fundamentalny warunek dalszego rozwoju przedsiębiorstw. Rentowność aktywów, w tym również rentowność aktywów trwałych oraz rentowność aktywów obrotowych są bowiem czynnikami najbardziej zwiększającymi wartość firmy dla akcjonariuszy. Badane w niniejszej monografii wskaźniki kształtujące się na jak najwyższym poziomie przyczyniają się również do zwiększenia poziomu inwestycji zarówno małych i średnich przedsiębiorstw, jak i dużych koncernów. Polskie przedsiębiorstwa są zmuszone do podjęcia działań usprawniających zarządzanie aktywami w warunkach nasilonej konkurencji ze strony przedsiębiorstw z innych krajów Unii Europejskiej.

37 Tamże ..., s. 203.

38 M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 203

36 M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 202

ROZDZIAŁ III

ANALIZA RENTOWNOŚCI KAPITAŁÓW WŁASNYCH

3.1 Rentowność kapitału własnego jako zmienna wpływająca na stopę zysku

Kolejny aspekt badania rentowności przedsiębiorstwa dotyczy rentowności zaangażowanego kapitału własnego, czyli tzw. **rentowności finansowej**. Podobnie, jak w przypadku wskaźników: rentowności aktywów, rentowności aktywów trwałych oraz rentowności aktywów obrotowych opisanych w rozdziale drugim niniejszej monografii, interesują się nią przede wszystkim inwestorzy (akcjonariusze). Pozwala ona bowiem ustalić stopę zysku, jaką przynosi inwestycja w akcje czy udziały danego podmiotu gospodarczego. Wyraża ją poniższa relacja:

$$\text{rentowność kapitału własnego} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{średni stan kapitału własnego}} \times 100\%^{39}$$

Im wartość stopy zwrotu z kapitału jest wyższa, tym korzystniejsza jest sytuacja finansowa przedsiębiorstwa i jego akcjonariuszy. Wyższa stopa zwrotu z kapitału własnego stwarza bowiem możliwość uzyskania wyższych dywidend i wyższego przyrostu wartości akcji. Zysk netto jest podstawą rozwoju i zwrotu kredytów zaciągniętych na finansowanie tego rozwoju⁴⁰.

Uzupełnieniem rozważań na temat rentowności kapitału własnego jest model Du Pont'a. Wynika z niego, że w przyczynowej analizie rentowności kapitału własnego należy uwzględnić⁴¹:

- rentowność sprzedaży,
- rotację aktywów,
- strukturę kapitału w przedsiębiorstwie.

Poziom stopy zwrotu z kapitału własnego zależy więc od takich czynników, jak⁴²:

39 Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 204

40 Por. Tamże ..., s. 204

41 Por. Tamże ..., s. 204

42 Por. Tamże ..., s. 204.

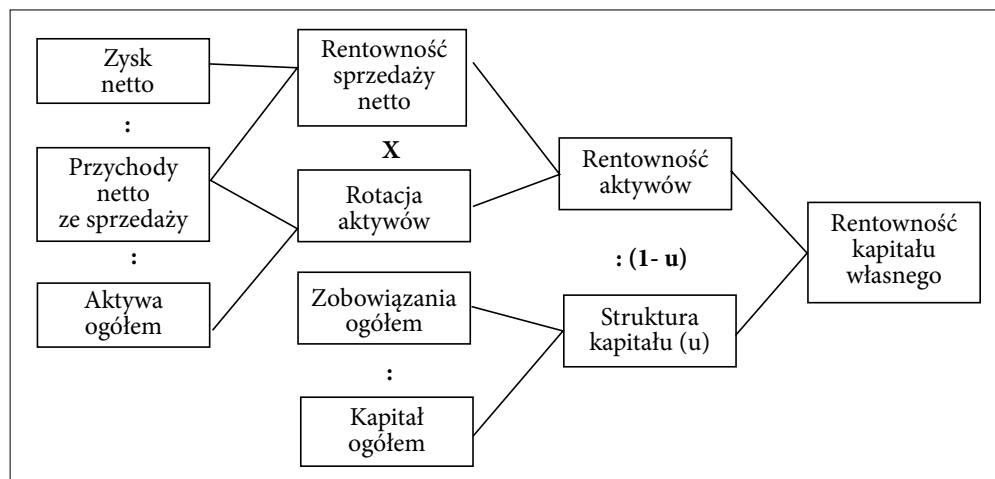
- wielkość wygenerowanego zysku netto,
- poziom uzyskiwanych przychodów ze sprzedaży,
- możliwość racjonalizacji kosztów wytwarzania,
- wielkość aktywów zaangażowanych w generowaniu przychodów ze sprzedaży,
- udział kapitału własnego w kapitałach ogółem finansujących aktywa.

Wpływ poszczególnych czynników na rentowność kapitałów własnych może się wzajemnie kompensować, np. zmniejszenie rentowności sprzedaży może być z nadwyżką pokryte przez odpowiedni wzrost rotacji aktywów. Poniższy rysunek ukazuje zależność między rentownością kapitału własnego i rentownością aktywów a wielkością osiąganego zysku netto oraz przychodów netto ze sprzedaży (rys. 3.1.). Do finansowania aktywów przedsiębiorstwa wykorzystują również kapitały obce.

Wskaźnik ROE, czyli wskaźnik rentowności kapitału własnego jest ulubionym wskaźnikiem analizy fundamentalnej największego inwestora wszech czasów Warrena Buffetta. Wyszukiwanie spółek o wysokim zwrocie na kapitale własnym jest jednym z głównych kryteriów wyboru inwestycji przez tego najbardziej znanego inwestora.

Buffett uważa, że nie ma nic niezwykłego w spółce, która rocznie zwiększa swoje zyski o 10% przy takim samym wzroście kapitału własnego. Prawdziwą okazją inwestycyjną jest spółka zwiększająca zyski o 10% przy nie zmiennej wielkości kapitału własnego⁴³. Spółka, która potrafi stale osiągać wysokie zwroty ze swojego kapitału własnego musi posiadać trwałą przewagę rynkową, co tym bardziej potwierdza atrakcyjność inwestycji w jej akcje. Najczęściej taką przewagą jest posiadana technologia czy też marka.

43 http://sindicador.net/baza_wiedzy/wskaźniki_rentownosci_i_oceny_perspektyw_rozwojowych/roe_rentownosc_kapitalu_wlasnego, data dostępu 17.08.2010r.



Rysunek 3.1. Model analizy wskaźnikowej Du Ponta

Źródło: M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 205.

W związku z powyższym należy pamiętać, że wysokie zwroty na kapitale własnym w danej branży sprzyjają powstawaniu konkurencji. Dlatego spółka, która jest w stanie trwale utrzymać wysoki zwrot jest tym bardziej godna zainteresowania. Tabela 3.1 przedstawia dane dotyczące wysokości wskaźników rentowności kapitału własnego odnotowanych w latach 1999 - 2008.

Tabela 3.1. Wskaźniki rentowności kapitału własnego przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 - 2008

Rok	Wskaźniki rentowności kapitału własnego
1999	0,2
2000	1,5
2001	1,3
2002	-0,8
2003	5,1
2004	12,0
2005	9,5
2006	10,9
2007	12,0
2008	8,1

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r.*, GUS, Warszawa 2001, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodar-*

czych w 2001r., GUS, Warszawa 2002, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r.*, GUS, Warszawa 2003, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r.*, GUS, Warszawa 2004, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r.*, GUS, Warszawa 2005, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r.*, GUS, Warszawa 2006, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r.*, GUS, Warszawa 2007, s. 111; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 119; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r.*, GUS, Warszawa 2009, s. 119.

Dane dotyczące wartości wskaźników rentowności kapitału własnego przedsiębiorstw w Polsce odnotowanych w latach 1999 - 2008 wskazują na fakt, iż w całym badanym okresie, podobnie jak w przypadku wskaźników: rentowności aktywów ogółem oraz rentowności aktywów trwałych i obrotowych, wartości badanych wskaźników rentowności kapitału własnego również wykazywały znaczne wahania. W 1999 roku wskaźnik rentowności kapitału własnego wyniósł 0,2. W 2000 roku odnotowano wzrost badanej wielkości o 1,3 p. p. w stosunku do 1999 roku. W latach 2000 - 2002 na skutek recesji gospodarczej, wskaźnik rentowności kapitału własnego zmniejszył się z poziomu 1,5% w 2000 roku do poziomu -0,8% w 2002 roku. W latach 2002

- 2004 badany wskaźnik wzrósł z kolei z poziomu -0,8% w 2002 roku do poziomu aż 12,0 w 2004 roku. W 2005 roku część przedsiębiorstw nie wytrzymała presji ze strony bardziej konkurencyjnych przedsiębiorstw m.in. z takich krajów Unii Europejskiej jak Niemcy czy Holandia, w skutek tego zanotowano ponowny spadek badanej wielkości o 2,5 p. p. w stosunku do poprzedniego roku. W latach 2005 - 2007 z kolei ów wskaźnik zwiększył się z poziomu 9,5% w 2005 roku do poziomu 12,0% w 2007 roku (wzrost o 2,5 p. p.). Kryzys gospodarczy lat 2007 - 2009 spowodował, iż rok 2008 charakteryzował się spadkiem badanej wielkości o 3,9 p. p. w stosunku do 2007 roku.

Analiza danych wykazała, iż sytuację finansową przedsiębiorstw badaną w latach 1999 - 2009 na podstawie wielkości wskaźników rentowności kapitału własnego należy określić jako niekorzystną. Na skutek kryzysu gospodarczego, który miał miejsce zwłaszcza w 2001 roku a także w latach 2007 - 2009 przedsiębiorstwa działające w Polsce nie były w stanie wygospodarować zysków na odpowiednio wysokim poziomie, co przyczyniło się do utraty możliwości uzyskania wyższych dywidend oraz wyższego przyrostu wartości akcji zwłaszcza przez duże podmioty gospodarcze, które znaczną część kapitału własnego zainwestowały w akcje. Znaczna część przedsiębiorstw, które w badanym okresie (lata 1999 - 2008) zaciągnęły kredyty w celu sfinansowania swojej działalności nie była w stanie ich spłacić ze względu na zbyt niski poziom zaangażowania kapitałów własnych w finansowanie rozwoju realizowanych przedsięwzięć gospodarczych.

3.2 Wskaźnik ogólnego zadłużenia jako zmienna wpływająca na strukturę finansowania przedsiębiorstw

Przy nadmiernym wzroście zadłużenia i trudnościach w zakresie obsługi długu dawcy kapitału mogą odciąć przedsiębiorstwo od jego źródeł i wówczas może ono stracić płynność finansową ze wszystkimi konsekwencjami tego zjawiska. Duże uzależnienie od kredytów narzuca przedsiębiorstwu różne ograniczenia. Kredyty te są zabezpieczone najczęściej tzw. zastawami na majątku bądź hipoteką, co ogranicza zakres restruktury-

zacji majątkowej. W okresie dekonstrukcji może powstać problem ich obsługi. Zmniejsza to skłonność zarządu firmy do ryzyka. Staje się on coraz ostrożniejszy, powstrzymuje się od ryzykownych, a tym samym zyskowych działań, wprowadza oszczędności kosztów, m.in. ogranicza środki na marketing, badania i rozwój oraz szkolenia, odkłada w czasie innowacje produktowe. Prowadzi to do spadku sprzedaży i zysku oraz rentowności. Następuje relatywnie niższy przyrost kapitałów własnych, co zwiększa udział długów w strukturze źródeł finansowania. Wzrost zadłużenia ogranicza możliwość korzystania z kapitałów obcych do finansowania bieżącej i rozwojowej działalności przedsiębiorstwa⁴⁴. W związku z powyższym, większość funkcjonujących przedsiębiorstw zmuszona jest do korzystania z różnych form wspomagania finansowego, czyli zasilania zewnętrznego w postaci kapitałów obcych. Tylko nieliczne firmy finansują swoją działalność z kapitałów własnych.

Wskaźniki wspomagania finansowego (zwane wskaźnikami zadłużenia) charakteryzują stopień zasilenia podmiotu ze źródeł zewnętrznych, szczególnie w stosunku do zaangażowanego kapitału własnego. Pomagają zatem analitykom określić wielkość ryzyka finansowego w przedsiębiorstwie. Wykorzystywane są one do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa w dłuższym okresie czasu. Analiza wspomagania finansowego ma na celu ustalenie, kto dostarczył do podmiotu środki, właściciele czy zewnętrzni kredytodawcy. Wskaźniki te określają więc strukturę finansowania majątku, a więc w jakim stopniu majątek firmy finansowany jest z własnych źródeł, a w jakim stopniu z kapitałów obcych. Istotne jest ustalenie, czy poziom kapitałów obcych nie zagraża niezależności finansowej przedsiębiorstwa oraz jakie są koszty i opłacalność zaangażowania kapitałów obcych. Podstawowymi czynnikami wpływającymi na wypłacalność firmy są struktura kapitału i zdolność firmy do generowania zysków⁴⁵. Stąd też autorka w niniejszym rozdziale, oprócz wskaźnika rentowności kapitałów własnych, przedstawia również m.in. następujące wskaźniki zadłużenia:

⁴⁴ M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 206.

⁴⁵ *Rachunkowość. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa*. Meritum, red. B. Wawrzyniczak - Jedryka, Wydawnictwo Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., Warszawa 2009, s. 1414 - 1415.

- wskaźnik ogólnego zadłużenia,
- wskaźnik zadłużenia kapitału własnego,
- wskaźnik zadłużenia długoterminowego,
- wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem.

Powyższa grupa wskaźników liczona jest na podstawie danych bilansu i pozwala ustalić strukturę finansowania majątku i relację pomiędzy kapitałem własnym a kapitałem obcym. Wskaźniki poziomu zadłużenia wskazują zakres, w jakim analizowany podmiot realizuje swoją działalność korzystając z zewnętrznych źródeł finansowania⁴⁶.

Analiza podmiotów gospodarczych oparta na powyższych wskaźnikach posiada istotne znaczenie dla zbadania, czy nie występuje zagrożenie kontynuacji działania podmiotu. Wskazuje ona czy poziom zadłużenia nie przekracza pewnych rozsądnych granic.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia stanowi relację zobowiązań ogółem do łącznych aktywów przedsiębiorstwa i obrazuje własnościową strukturę ich finansowania:

$$\text{wskaźnik ogólnego zadłużenia} = \frac{\text{zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{aktywa ogółem}}^{47}$$

Określa on zatem, w jakim stopniu majątek przedsiębiorstwa jest finansowany kapitałami obcymi. Zbyt wysoki wskaźnik świadczy o dużym ryzyku finansowym, informując jednocześnie, że przedsiębiorstwo może utracić zdolność do zwrotu długów.

Im niższy poziom tego wskaźnika, tym sytuacja firmy jest korzystniejsza, z tego względu, że mniejszy jest udział kapitału obcego w finansowaniu działalności podmiotu. Każde zwiększenie udziału kapitału obcego w finansowaniu działalności firmy wymaga nie tylko spłaty długów, ale także opłacenia odsetek. Wzrost zadłużenia prowadzi do wzrostu ryzyka finansowego zarówno właścicieli, jak i wierzycieli. Rośnie wówczas uzależnienie przedsiębiorstwa od kredytodawców. Właściciele finansując działalność przy użyciu kapitału obce-

go, mogą utrzymać kontrolę nad spółką i dysponować relatywnie dużymi zasobami przy zaangażowaniu niewielkiego kapitału obcego. Państwo zaś pomniejszając o odsetki podstawę opodatkowania stwarza zachętę do korzystania z kapitałów obcych. Podmiot powinien pożyczać tyle, aby osiągać korzyści z zaangażowanych kapitałów obcych oraz aby być wypłacalnym. Wzrost zobowiązań w relacji do majątku jest uzasadniony wówczas, jeżeli odsetki od kapitałów obcych są niższe aniżeli rentowność majątku⁴⁸.

Zgodnie z zasadą złotej reguły finansowania wskaźnik ten powinien kształtować się na poziomie 0,5. Wiele przedsiębiorstw nie jest jednak w stanie zachować tej reguły. Korzystają one z kapitałów obcych, aby zapewnić sobie długookresowy rozwój. Według standardów zachodnich w przedsiębiorstwie, w którym została zachowana równowaga między kapitałem obcym a kapitałem własnym, wskaźnik ten powinien oscylować w przedziale 0,57 - 0,67. Wzrost zobowiązań w łącznej sumie źródeł finansowania może mieć uzasadnienie wówczas, gdy przeciętne oprocentowanie kredytów i pożyczek jest niższe od stopy zwrotu z aktywów osiąganego przez przedsiębiorstwo. Na poziom zadłużenia wpływa wielkość przedsiębiorstwa. Duże przedsiębiorstwa mają przewagę nad firmami małymi w zakresie możliwości zadłużeniowych. Ze względu na swój potencjał i najczęściej duże rozmiary realizowanych transakcji, pożyczkodawcy są skłonni do większych ustępstw, gdyż dużo bardziej obawiają się utraty wielkiego kontrahenta niż utraty małego⁴⁹. W związku z tym tabela 3.2 przedstawia wielkości wskaźników ogólnego zadłużenia przedsiębiorstw w Polsce odnotowane w latach 1999 - 2009.

Dane dotyczące powyższej tabeli wykazały, iż w latach 1999 - 2000 oraz w latach 2003 - 2008 wielkości wskaźników ogólnego zadłużenia kształtowały się na poziomie 0,5. Jedynie w latach 2001 - 2002 na skutek sytuacji kryzysowej mającej miejsce zwłaszcza w 2001 roku, badana wielkość ukształtowała się na poziomie 0,6. W latach 2003 - 2008 badane podmioty gospodarcze w większym stopniu wykorzystywały kapitały własne. W drugiej

Tabela 3.2. Wskaźniki ogólnego zadłużenia przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 - 2008

Rok	Wskaźniki ogólnego zadłużenia
1999	0,5
2000	0,5
2001	0,6
2002	0,6
2003	0,5
2004	0,5
2005	0,5
2006	0,5
2007	0,5
2008	0,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 14; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r.*, GUS, Warszawa 2001, s. 14; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r.*, GUS, Warszawa 2002, s. 14; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r.*, GUS, Warszawa 2003, s. 14, 30, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r.*, GUS, Warszawa 2004, s. 14, 30, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r.*, GUS, Warszawa 2005, s. 14, 30, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r.*, GUS, Warszawa 2006, s. 14, 30, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r.*, GUS, Warszawa 2007, s. 20, 40, 64; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 20, 40, 64; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r.*, GUS, Warszawa 2009, s. 20, 40, 64.

połowie 2007 oraz w całym 2008 roku, przedsiębiorstwa zaciągały mniej kredytów, obawiając się ryzyka finansowego związanego z groźbą niewypłacalności.

3.3 Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego jako zmienna wpływająca na strukturę finansowania przedsiębiorstw

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego określa, jaki jest udział kapitału obcego w kapitale własnym, a więc możliwość pokrycia zobowiązań z własnych źródeł. Omawiany wskaźnik przedstawia relacje między roszczeniami wierzycieli i właścicieli. Pokazuje on stopień wypłacalności, czyli

margines bezpieczeństwa wierzycieli oraz zdolność podmiotu do przetrwania niepomysłnych czasów. Niekiedy angażowanie obcych kapitałów może przyczynić się do poprawy rentowności (jest to efekt dźwigni finansowej). Jednak istnieje większe ryzyko, bowiem w razie pogorszenia się koniunktury mogą wystąpić trudności finansowe w przedsiębiorstwie. Podmioty z niskimi wskaźnikami zadłużenia mniej ryzykują, ale rezygnują również z szansy lewarowania dochodów z kapitałów⁵⁰.

$$\text{wskaźnik zadłużenia kapitału własnego} = \frac{\text{zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{kapitał własny}}^{51}$$

Powyższy wskaźnik określa więc stopień zaangażowania kapitału obcego w stosunku do kapitału własnego, a więc także możliwości pokrycia zobowiązań kapitałami własnymi. Często instytucje finansowe nie udzielają kredytów firmom o wskaźniku przekraczającym racjonalny jego poziom. Zgoda na relatywnie wysokie zadłużenie wynika z tego, że istnieją rządowe fundusze gwarancyjne, które ograniczają ryzyko kredytowania małych podmiotów gospodarczych. Mają one wspierać rozwój przedsiębiorczości i ograniczać bezrobocie. Dla średnich i dużych firm relacja ta jest mniej korzystna. Banki niechętnie udzielają kredytów inwestycyjnych, gdy zobowiązania kredytowe przekraczają wartość kapitału własnego. Tabela 3.3 przedstawia wielkości wskaźników zadłużenia kapitału własnego przedsiębiorstw w Polsce odnotowane w latach 1999 - 2008.

Z analizy danych zaprezentowanych w powyższej tabeli wynika, iż w 1999 roku wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wyniósł 1,1. W 2000 roku odnotowano wzrost badanej wielkości o 0,1 p. p. w stosunku do 1999 roku. W latach 2000 - 2003 wskaźnik zadłużenia kapitału własnego ukształtował się na poziomie 1,2. W 2004 roku w związku z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej większość przedsiębiorstw w celach ostrożnościowych w mniejszym stopniu korzystała z kapitałów obcych poprzez zaciąganie kredytów inwestycyjnych. Dlatego też w br. roku zanotowano spadek

46 Tamże ..., s. 1415.

47 Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 167.

48 *Rachunkowość. Rachunkowość i sprawozdawczość ...*, op. cit., s. 1415.

49 M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 167.

50 *Rachunkowość. Rachunkowość i sprawozdawczość ...*, op. cit., s. 1416.

51 M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 167.

Tabela 3.3. Wskaźniki zadłużenia kapitału własnego przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 - 2008

Rok	Wskaźniki zadłużenia kapitału własnego
1999	1,1
2000	1,2
2001	1,2
2002	1,2
2003	1,2
2004	1,0
2005	1,0 95,4
2006	1,0
2007	0,9
2008	1,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 44, 52; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r.*, GUS, Warszawa 2001, s. 44, 52; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r.*, GUS, Warszawa 2002, s. 44, 52; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r.*, GUS, Warszawa 2003, s. 42, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r.*, GUS, Warszawa 2004, s. 42, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r.*, GUS, Warszawa 2005, s. 42, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r.*, GUS, Warszawa 2006, s. 42, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r.*, GUS, Warszawa 2007, s. 54, 64; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 54, 64; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r.*, GUS, Warszawa 2009, s. 54, 64.

badanej wielkości o 0,2 p. p. w stosunku do poprzedniego roku. W latach 2004 - 2006 wskaźnik ten przez cały okres kształtował się na poziomie 1,0. W 2007 roku na skutek zaistniałej sytuacji kryzysowej odnotowano spadek badanej wielkości o 0,1 p. p. w stosunku do 2006 roku. W badanym okresie przedsiębiorstwa zaciągały znacznie mniej kredytów niż dotychczas. Dopiero w 2008 roku zanotowano wzrost wskaźnika zadłużenia kapitału własnego o 0,1 p. p. w porównaniu do 2007 roku. W celu poprawy rentowności podmioty gospodarcze ponownie zaczęły sięgać po kredyty inwestycyjne.

3.4 Wskaźnik zadłużenia długoterminowego jako zmienna wpływająca na strukturę finansowania przedsiębiorstw

Zadłużenia długoterminowe mają charakter mniej pilny (można je traktować jako kapitał stały), stąd ich udział w finansowaniu majątku podmiotu jest korzystniejszy niż zobowiązań krótkoterminowych. Jednak powinny one pozostawać w racjonalnej proporcji do kapitału własnego. Niniejszy wskaźnik daje wskazania potencjalnej zdolności firmy do pożyczania dodatkowych środków na długi termin. Niski wskaźnik pokrycia zobowiązań długoterminowych majątkiem trwałym oznacza, że podmiot będzie miał trudności w uzyskaniu pożyczki na długi termin. Ponadto może zostać podwyższona stopa oprocentowania dla tego podmiotu⁵².

Najistotniejszy dla oceny poziomu zadłużenia jest wskaźnik zadłużenia długoterminowego, określanego jako relacja zobowiązań długoterminowych w stosunku do kapitału własnego. Poniższy wzór przedstawia sposób obliczania niniejszego wskaźnika:

$$\text{wskaźnik zadłużenia długoterminowego} = \frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{kapitał własny}} \quad ^{53}$$

Zobowiązania długoterminowe dotyczą kredytów i pożyczek długoterminowych, wyemitowanych obligacji i innych długów, których czas zwrotu jest dłuższy niż rok bilansowy. Wskaźnik długu pokazuje strukturę kapitałów stałych. Zadowolający jego poziom jest wynikiem struktury kapitału 33 : 67, a więc wynosi 0,5. Wskaźnik wyższy od 1,0 świadczy o tym, że zobowiązania długoterminowe są wyższe od kapitałów własnych. Racjonalny wskaźnik długu powinien się mieścić w przedziale 0,5 - 1,0. Firmy mające wyższy stosunek długoterminowych zobowiązań do kapitału własnego są uważane za nadmiernie zadłużone. W tabeli 3.4 zaprezentowano dane dotyczące wielkości wskaźników zadłużenia długoterminowych przedsiębiorstw w Polsce odnotowane w latach 1999 - 2008.

Dane potwierdzają fakt, iż w 1999 roku wskaźnik zadłużenia długoterminowego wyniósł 0,3. W 2000 roku odnotowano wzrost badanej wielkości o 0,1 p. p. w stosunku do 1999 roku. W 2001 roku zanotowano z kolei

⁵² Rachunkowość. Rachunkowość i sprawozdawczość..., op. cit., s. 1418.

⁵³ Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa...*, op. cit., s. 168.

Tabela 3.4. Wskaźniki zadłużenia długoterminowego przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999-2008

Rok	Wskaźniki zadłużenia długoterminowego
1999	0,3
2000	0,4
2001	0,3
2002	0,4
2003	0,3
2004	0,2
2005	0,2
2006	0,2
2007	0,2
2008	0,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 14; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r.*, GUS, Warszawa 2001, s. 14; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r.*, GUS, Warszawa 2002, s. 14; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r.*, GUS, Warszawa 2003, s. 42, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r.*, GUS, Warszawa 2004, s. 42, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r.*, GUS, Warszawa 2005, s. 42, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r.*, GUS, Warszawa 2006, s. 42, 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r.*, GUS, Warszawa 2007, s. 54, 64; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 54, 64; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r.*, GUS, Warszawa 2009, s. 54, 64.

spadek wskaźnika zadłużenia długoterminowego o 0,1 p. p. w porównaniu do poprzedniego roku. Rok 2002 charakteryzował się wzrostem badanej wielkości o 0,1 p. p. w stosunku do 2001 roku. W latach 2002 - 2004 wskaźnik zmniejszył się z poziomu 0,4 do poziomu 0,2 w 2004 roku (spadek o 0,2 p. p.). W 2005 roku odnotowano wzrost badanej wielkości o 0,3 p. p. w porównaniu do 2004 roku. W latach 2005 - 2008 wskaźnik zadłużenia długoterminowego zmniejszył się z poziomu 0,5 do poziomu 0,2 w 2008 roku (spadek o 0,3 p. p.). W latach 2006 - 2008 badana wielkość wykazywała tendencję stagnacyjną kształtując się na poziomie 0,2.

Z analizy danych dotyczących kształtowania się wielkości wskaźników zadłużenia długoterminowego odnotowanych w latach 1999 - 2008 wynika, iż przedsiębiorstwa nie były zagrożone w tak dużym stopniu jak

choćby przedsiębiorstwa w Stanach Zjednoczonych. Badany wskaźnik zadłużenia długoterminowego w całym badanym okresie, tj. w latach 1999 - 2008 kształtował się poniżej poziomu 0,5 co świadczy o tym, iż badane podmioty gospodarcze nie były nadmiernie zadłużone.

3.5 Wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem jako zmienna wpływająca na strukturę finansowania przedsiębiorstw

Wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem wyjaśnia strukturę kapitałów obcych zaangażowanych w działalność przedsiębiorstwa. Poniższy wzór przedstawia następującą strukturę niniejszego wskaźnika:

$$\text{wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem} = \frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{zobowiązania ogółem}} \quad ^{54}$$

Zobowiązania powyżej jednego roku, a więc zobowiązania długoterminowe są wymagalne w okresie dłuższym niż rok bilansowy. Zalicza się do nich: rezerwy długoterminowe, zobowiązania długoterminowe, zobowiązania z tytułu dostaw powyżej 12 miesięcy oraz rozliczenia międzyokresowe długoterminowe. Powinny one pozostawać w racjonalnej proporcji do łącznej kwoty długów. Zbyt duży udział zobowiązań krótkoterminowych w zobowiązaniach ogółem może prowadzić do utraty płynności finansowej, narastania długów poprzez kumulowanie się odsetek, wzrost poziomu zadłużenia i utratę zdolności do utrzymania się przedsiębiorstwa na rynku⁵⁵. Im wartość tego wskaźnika jest bliższa 1, tym większą część zobowiązań ogółem stanowią zobowiązania długoterminowe. Jest to generalnie pożądana sytuacja⁵⁶. Tabela 3.5 przedstawia wielkości wskaźników udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem przedsiębiorstw w Polsce odnotowane w latach 1999 - 2008.

Z danych tych wynika, iż w latach 1999 - 2006 wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem kształtował się na po-

⁵⁴ Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa...*, op. cit., s. 168.

⁵⁵ Tamże.

⁵⁶ www.findict.pl/academy/analiza_finansowa/analiza_wskaźnikowa/wskazniki_wyplacalnosci.php, data dostępu 12.08.2010r.

Tabela 3.5. Wskaźniki udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 - 2008

Rok	Wskaźniki udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem
1999	0,3
2000	0,3
2001	0,3
2002	0,3
2003	0,3
2004	0,3
2005	0,3
2006	0,3
2007	0,2
2008	0,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 52; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r.*, GUS, Warszawa 2001, s. 52; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r.*, GUS, Warszawa 2002, s. 52; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r.*, GUS, Warszawa 2003, s. 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r.*, GUS, Warszawa 2004, s. 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r.*, GUS, Warszawa 2005, s. 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r.*, GUS, Warszawa 2006, s. 50; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r.*, GUS, Warszawa 2007, s. 64; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 64; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r.*, GUS, Warszawa 2009, s. 64.

ziomie 0,3 wykazując jednocześnie tendencję stagnacyjną. W latach 2007 - 2008 na skutek zaistniałego kryzysu gospodarczego wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem obniżył się do poziomu 0,2.

Analiza danych dotyczących tabeli 3.5. wykazała, iż wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem w całym badanym okresie, tj. w latach 1999 - 2008 znacznie odbiegał od 1. Świadczy to o tym, iż większą część zobowiązań ogółem badanych podmiotów gospodarczych stanowiły zobowiązania krótkoterminowe. Zbyt duży udział zobowiązań krótkoterminowych w zobowiązaniach ogółem w większości przypadków doprowadził do utraty płynności finansowej, narastania długów poprzez kumulowanie się odsetek, wzrost pozio-

mu zadłużenia a także utratę zdolności do utrzymania się przedsiębiorstw na rynku, zwłaszcza małych i średnich przedsiębiorstw. Duże koncerny w mniejszym stopniu były narażone na utratę ogólnej płynności finansowej.

Biorąc pod uwagę analizowane w niniejszej monografii takie wskaźniki zadłużenia, jak: wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE), wskaźnik ogólnego zadłużenia, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik zadłużenia długoterminowego oraz wskaźnik udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem należy stwierdzić jednoznacznie, iż sytuacja finansowa przedsiębiorstw badanych w latach 1999 - 2008 nie była najlepsza. Analiza danych dotyczących wskaźnika rentowności kapitału własnego wykazała, iż na skutek kryzysu gospodarczego polskie przedsiębiorstwa zwłaszcza w latach 2007 - 2008 nie były w stanie wygospodarować zysków na odpowiednio wysokim poziomie. Dane dotyczące wielkości wskaźników ogólnego zadłużenia potwierdziły fakt, iż przedsiębiorstwa zaciągały mniej kredytów, obawiając się ryzyka finansowego związanego z groźbą niewypłacalności. W latach 1999 - 2000 oraz w latach 2003 - 2008 badany wskaźnik kształtował się na wymaganym poziomie 0,5.

Analiza danych dotyczących wielkości wskaźników zadłużenia kapitału własnego wykazała, iż w całym badanym okresie, tj. w latach 1999 - 2008 polskie przedsiębiorstwa były ostrożne pod względem zaciągania kredytów. W 2008 roku zanotowano wzrost wskaźnika zadłużenia kapitału własnego o 0,1 p. p. w porównaniu do 2007 roku. W drugiej połowie 2008 roku w celu poprawy rentowności podmioty gospodarcze ponownie zaczęły sięgać po kredyty inwestycyjne.

Na podstawie analizy wskaźnika zadłużenia długoterminowego jednoznacznie należało stwierdzić, iż przedsiębiorstwa działające w Polsce nie były zagrożone w tak dużym stopniu jak chociażby przedsiębiorstwa w Stanach Zjednoczonych. Badany wskaźnik zadłużenia długoterminowego w całym badanym okresie, tj. w latach 1999 - 2008 kształtował się poniżej poziomu 0,5 co świadczy o tym, iż badane podmioty gospodarcze nie były nadmiernie zadłużone. Mimo to, biorąc pod uwagę wielkość wskaźnika udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem, należało stwierdzić, iż sytuacja finansowa badanych podmiotów gospodarczych jest ogólnie zła. Zbyt duży udział zobowiązań krótkoterminowych w zobowiązaniach ogółem doprowadził do utraty płynności znacznej części małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce.

ROZDZIAŁ IV

PŁYNNOŚĆ FINANSOWA PRZEDSIĘBIORSTW

Pojęcie płynności finansowej jest w literaturze wiązane z dodatkowym określeniem: „płynność finansowa” lub „płynność płatnicza”. Pojęcia te są używane zamiennie. Płynność finansowa oznacza zdolność rozpatrywanej jednostki gospodarczej, w tym wypadku przedsiębiorstwa do dokonywania zakupów wszelkiego rodzaju towarów i usług wtedy, gdy są one potrzebne do zaspokojenia potrzeb produkcyjnych czy konsumpcyjnych tej jednostki, jak też zdolność do regulowania jej wszelkiego rodzaju zobowiązań finansowych w pełnej wysokości i w obowiązujących terminach.

W tym określeniu płynności finansowej podano oddzielnie zdolność do dokonywania zakupów towarów i usług oraz zdolność do regulowania zobowiązań pieniężnych jako dwie oddzielne cechy płynności finansowej, chociaż bardzo często zakup towarów i usług dokonuje się na warunkach kredytowych, a więc rodzi zobowiązanie nabywcy wobec sprzedawcy, które dopiero później, w terminie wymagalności, musi być regulowane. Gdyby wszystkie zakupy towarów i usług były dokonywane na warunkach kredytowych (odroczenia terminu płatności), dla zdefiniowania płynności finansowej wystarczyłoby określenie zdolności do regulowania wszystkich zobowiązań⁵⁷.

Dalej użyte w tej definicji określenie „pełna wysokość zobowiązań” oznacza, że dłużnik (zobowiązany) nie dokonał żadnych jednostronnych odliczeń od wynikającej z umowy czy innego tytułu (np. decyzji o wymiarze podatku) kwoty zobowiązania, a określenie „obowiązujący termin” oznacza ostatni dzień (datę), w którym płatność powinna być dokonana zgodnie z umową, przepisami prawa (np. w wypadku płatności podatkowych) czy zwyczajem, jeżeli termin nie został ściśle określony w dokumentach tworzących zobowiązanie lub potwierdzających jego powstanie⁵⁸.

57 Por. *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty makroekonomiczne i mikroekonomiczne*, red. U. Wojciechowska, Wydawnictwo Szkoły Głównej Handlowej, Warszawa 2001, s. 14.

58 Por. Tamże ..., s. 14.

Przedsiębiorstwa wytwarzające towary i usługi, w warunkach gospodarki rynkowej wykazują popyt na płynność. Brak płynności oznacza opóźnienie w zakupie dóbr konsumpcyjnych czy produkcyjnych oraz uniemożliwia terminowe regulowanie zobowiązań. Opóźnienie w zakupie dóbr prowadzi do opóźnień w zaspokojeniu potrzeb bądź też całkowitego braku ich zaspokojenia, jeżeli opóźniony zakup jest niecelowy. Wynikają stąd szkody w sferze konsumpcji czy produkcji. Brak płynności oznacza też opóźnienie w regulowaniu zobowiązań, co najczęściej powoduje konieczność opłacenia kar umownych, odsetek za zwłokę czy innego rodzaju dodatkowych świadczeń, podwyższających kwotę zobowiązań, a ponadto może powodować utratę zaufania kontrahentów, trudności uzyskiwania odroczenia płatności na przyszłość i uzyskiwania kredytów w bankach itd. Wszystko to wyjaśnia przesłanki starań o utrzymanie płynności finansowej, podejmowanych przez jednostki gospodarujące. Z drugiej strony, w działalności jednostek gospodarujących mogą występować nie tylko braki, ale i nadwyżki płynności. Nadwyżka płynności oznacza posiadanie zasobów pieniężnych względnie strumienia przychodów pieniężnych, przekraczających zapotrzebowanie na dokonywanie zakupów dóbr i terminowe regulowanie wszelkiego rodzaju zobowiązań⁵⁹.

Niedobory i nadwyżki płynności finansowej są w gospodarce finansowej danego podmiotu gospodarczego zjawiskiem normalnym, jeśli są to zjawiska krótkotrwałe. Krótkookresowy brak płynności, który udaje się łatwo zlikwidować, np. przez spływ należności lub zaciągnięcie kredytu bankowego, nie jest niczym groźnym. Groźny jest natomiast długotrwały stan braku płynności, który przekształca podmiot gospodarujący w permanentnego dłużnika, nie mającego szans na spłatę długów. Wówczas pojawia się zjawisko niewypłacalności, polegające na tym, że suma zobowiązań

59 Tamże ..., s. 15.

dłużnika przekracza wartość jego majątku (aktywów). Oznacza to bowiem, że dłużnik nie ma możliwości spłaty swych długów, nawet gdyby udało mu się upłynnić wszystkie aktywa. Dłużnik niewypłacalny musi się liczyć z możliwością upadłości (bankructwa)⁶⁰.

Niezbędnym i trwałym elementem funkcjonowania przedsiębiorstwa rynkowego jest równowaga finansowa, której istnienie umożliwia mu płynne regulowanie zobowiązań płatniczych. W związku z powyższym, analiza płynności finansowej ma na celu dostarczenie informacji o zdolności podmiotu do wywiązywania się z krótkoterminowych zobowiązań, tzn. tych, które są płatne w ciągu jednego roku. Do oceny płynności finansowej w niniejszej monografii będą służyły następujące wskaźniki płynności finansowej:

- wskaźnik płynności finansowej I stopnia, tzw. wskaźnik natychmiastowej płynności,
- wskaźnik płynności finansowej II stopnia, tzw. wskaźnik płynności przyspieszonej,
- wskaźnik płynności finansowej III stopnia, tzw. wskaźnik bieżącej płynności finansowej.

4.1 Wskaźnik płynności finansowej I stopnia jako zmienna wpływająca na sytuację finansową przedsiębiorstw

W literaturze dość często proponuje się dość rygorystyczne obliczenie wskaźnika środków pieniężnych w oparciu o wskaźnik natychmiastowej płynności, *ang. treasury ratio*. Jest on stosunkiem środków pieniężnych i takich ich substytutów, z których można odzyskać gotówkę do trzech miesięcy, do zobowiązań natychmiast wymagalnych, czyli takich, których okres wymagalności przypada na najbliższe trzy miesiące.

$$\text{wskaźnik płynności natychmiastowej} = \frac{\text{środki pieniężne i inne aktywa}}{\text{zobowiązania bieżące o okresie zapadalności do 3 miesięcy}} \times 100\%^{61}$$

W praktyce nie ma wypracowanego standardu odnoszącego się do poziomu tego wskaźnika. Z za-

sady jednak, bardzo niską wartość wskaźnika natychmiastowego mają przedsiębiorstwa, które utraciły bieżącą płynność. Natomiast bardzo wysokie wartości wskaźnika natychmiastowej płynności wynikają zwykle ze szczególnych uwarunkowań, np. sprzedaż przez firmę papierów wartościowych i wskutek tego wpływ gotówki na rachunek akurat w dniu, na który dokonywano wycień wskaźnika natychmiastowego w firmie, bądź też właśnie na rachunek bieżący została przelana kwota uruchomionego kredytu⁶². Tabela 4.1 przedstawia wielkości wskaźników płynności finansowej I stopnia przedsiębiorstw w Polsce odnotowane w latach 1999 - 2008.

Tabela 4.1. Wskaźniki płynności finansowej I stopnia przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 - 2008 (dane w %)

Rok	Wskaźniki płynności finansowej I stopnia
1999	18,4
2000	17,1
2001	16,9
2002	19,5
2003	24,2
2004	29,8
2005	32,7
2006	35,4
2007	19,2
2008	20,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r.*, GUS, Warszawa 2001, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r.*, GUS, Warszawa 2002, s. 97; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r.*, GUS, Warszawa 2003, s. 97; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r.*, GUS, Warszawa 2004, s. 97; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r.*, GUS, Warszawa 2005, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r.*, GUS, Warszawa 2006, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r.*, GUS, Warszawa 2007, s. 111; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 113; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r.*, GUS, Warszawa 2009, s. 113.

⁶² www.findict.pl/academy/analiza_finansowa/analiza_wskaźnikowa/wskaźniki_wypłacalności.php, data dostępu 12 sierpnia 2010 roku.

Z danych dotyczących tabeli 4.1. wynika, iż w latach 1999 - 2001 wskaźnik natychmiastowej płynności, inaczej wskaźnik I stopnia zmniejszył się z 18,4% w 1999 roku do 16,9% w 2001 roku (spadek o 1,5 p. p.). Do spadku niniejszego wskaźnika przyczyniła się m.in. sytuacja kryzysowa, która miała miejsce zwłaszcza w 2001 roku. W latach 2001 - 2006 badany wskaźnik zwiększył się z 16,9% w 2001 roku do 35,4% w 2006 roku (wzrost aż o 18,5 p. p.). Głównym powodem wzrostu wskaźnika I stopnia w analizowanym okresie było przystąpienie Polski do Unii Europejskiej, co wiązało się z poprawą sytuacji finansowej wielu przedsiębiorstw. W 2007 roku odnotowano spadek badanej wielkości aż o 16,2 p. p. w stosunku do ubiegłego roku. Powodem spadku wskaźnika I stopnia zwłaszcza w drugiej połowie 2007 roku był ponowny kryzys gospodarczy, który rozprzestrzenił się głównie w latach 2007 - 2009. Jedynie w 2008 roku zanotowano ponowny niewielki wzrost badanego wskaźnika natychmiastowej płynności o 1,1 p. p. w stosunku do 2007 roku.

Analiza danych dotyczących wskaźnika natychmiastowej płynności (wskaźnika I stopnia) wykazała jednoznacznie, iż w całym badanym okresie, tj. w latach 1999 - 2008 badaną grupę przedsiębiorstw charakteryzowały relatywnie gorsze poziomy wskaźników płynności finansowej I stopnia. Wskaźniki natychmiastowej płynności odnotowane w przedsiębiorstwach były znacznie niższe od poziomu 100% i wskazywały na problemy z płynnością finansową badanych podmiotów gospodarczych, gdyż poziom zobowiązań krótkoterminowych przewyższał wartość całego majątku obrotowego, którego po prostu nie wystarczyło na ich pokrycie. W związku z powyższym pojawiły się okresowe zatory płatnicze w większości przedsiębiorstw, narażone na nie w znacznej mierze były małe i średnie przedsiębiorstwa.

4.2 Wskaźnik płynności finansowej II stopnia jako zmienna wpływająca na sytuację finansową przedsiębiorstw

Przyjęcie do oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa łącznych jego aktywów bieżących za ciemnia obraz zdolności tego przedsiębiorstwa do wywiązywania się z zobowiązań krótkotermi-

nowych. Aktywa te charakteryzują się bowiem różnym stopniem płynności, czyli szybkości zamiany ich na gotówkę. Powstaje więc potrzeba wyłączenia z tych aktywów zapasów, które nie mogą być odpowiednio szybko upłynnione, a ponadto część tych zapasów może być przestarzała i trudna do sprzedaży. Dlatego do oceny płynności wykorzystuje się dodatkowo wskaźnik II stopnia, czyli tzw. wskaźnik przyspieszonej płynności finansowej (*ang. quick ratio*), ustalany według wzoru:

$$\text{wskaźnik przyspieszonej płynności} = \frac{\text{aktywa bieżące - zapasy - rozliczenia międzyokresowe czynne} \times 100\%}{\text{zobowiązania bieżące}} \quad ^{63}$$

Wskaźnik ten pokazuje stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności. Wskaźnik szybki wynoszący 1,0 (w ujęciu procentowym 100%) uważany jest za satysfakcjonujący i pokazuje, iż przedsiębiorstwo może szybko sprostać bieżącym zobowiązaniom. Występują tu znaczne różnice interpretacji. Zdecydowana część autorów twierdzi, że dopiero wskaźnik wyższy niż 1,0 (w ujęciu procentowym 100%) zapewnia, iż firma jest w stanie na bieżąco regulować zobowiązania krótkoterminowe. Praktyka jednak dowodzi, że nie istnieje idealny wskaźnik, który mógłby stanowić bazę odniesienia. To, co dla jednej firmy jest dobre, dla innej jest niedorzeczne, gdyż poziom tego wskaźnika jest zmienny w czasie i zależy od specyfiki branży i polityki finansowej zarządu spółki. Tabela 4.2 przedstawia wielkości wskaźników II stopnia przedsiębiorstw w Polsce odnotowane w latach 1999 - 2008.

Na podstawie danych zaprezentowanych w tabeli 4.2. można wysnuć wniosek, iż w latach 1999 - 2001 wskaźnik płynności przyspieszonej, inaczej wskaźnik II stopnia zmniejszył się z 74,6% w 1999 roku do 73,7% w 2001 roku (spadek o 0,9 p. p.). Podobnie, jak w przypadku wskaźnika I stopnia, do spadku niniejszego wskaźnika przyczyniła się m.in. sytuacja kryzysowa, która miała miejsce w 2001 roku. W latach 2001 - 2006 badany wskaźnik zwiększył się z 73,7% w 2001 roku do 101,2% w 2006 roku (wzrost aż o 27,5 p. p.). Podobnie jak

⁶⁰ Tamże ..., s. 15.

⁶¹ Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 148.

⁶³ Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa ...*, op. cit., s. 147.

Tabela 4.2. Wskaźniki płynności finansowej II stopnia przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 - 2008 (dane w %)

Rok	Wskaźniki płynności finansowej II stopnia
1999	74,6
2000	74,0
2001	73,7
2002	75,3
2003	83,7
2004	91,3
2005	99,8
2006	101,2
2007	79,2
2008	76,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r.*, GUS, Warszawa 2001, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r.*, GUS, Warszawa 2002, s. 97; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r.*, GUS, Warszawa 2003, s. 97; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r.*, GUS, Warszawa 2004, s. 97; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r.*, GUS, Warszawa 2005, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r.*, GUS, Warszawa 2006, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r.*, GUS, Warszawa 2007, s. 111; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 113; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r.*, GUS, Warszawa 2009, s. 113.

w przypadku wskaźnika I stopnia, głównym powodem wzrostu wskaźnika II stopnia w analizowanym okresie było przystąpienie Polski do Unii Europejskiej, co wiązało się jednoznacznie z poprawą sytuacji finansowej wielu polskich przedsiębiorstw. W latach 2006 - 2008 badany wskaźnik zmniejszył się z kolei z 101,2% w 2006 roku do 76,9% w 2008 roku (spadek aż o 24,3 p. p.). Podobnie jak w przypadku wskaźnika I stopnia, powodem spadku wskaźnika II stopnia zwłaszcza w drugiej połowie 2007 roku był ponowny kryzys gospodarczy.

Z analizy powyższych danych wynika, iż wskaźnik płynności finansowej II stopnia, znany jako tzw. szybki, miał również podobną interpretację,

jak w przypadku wskaźnika I stopnia. W badanej grupie przedsiębiorstw dostrzegalna jest znaczna różnica między wskaźnikiem natychmiastowej płynności (tzw. wskaźnikiem płynności finansowej I stopnia) i wskaźnikiem płynności przyspieszonej (tzw. wskaźnikiem płynności finansowej II stopnia). W dalszym ciągu wskaźnik płynności finansowej II stopnia potwierdza ogromne problemy z utrzymaniem płynności finansowej przez badane przedsiębiorstwa w Polsce. W całym badanym okresie, tj. w latach 1999 - 2008, jedynie w 2006 roku odnotowano wielkość wskaźnika płynności finansowej II stopnia na poziomie 101,2%.

4.3 Wskaźnik płynności finansowej III stopnia jako zmienna wpływająca na sytuację finansową przedsiębiorstw

Oprócz wskaźników: I i II stopnia, pomiaru płynności finansowej można dokonać przy pomocy wskaźnika III stopnia, tzw. wskaźnika bieżącej płynności finansowej. Poniższy wzór przedstawia jego strukturę.

$$\text{wskaźnik bieżącej płynności finansowej} = \frac{\text{aktywa bieżące}}{\text{zobowiązania bieżące}} \times 100\%^{64}$$

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej, czyli tzw. wskaźnik III stopnia informuje o zdolności przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych w oparciu o aktywa bieżące. Stanowią je zasoby majątkowe podlegające konwersji na gotówkę w okresie roku bilansowego (zapasy, należności, rozliczenia międzyokresowe krótkoterminowe) oraz posiadane środki pieniężne i ich substytuty. Wyjaśnia on także, na podstawie jakiego poziomu kapitału obrotowego netto przedsiębiorstwo może rozwijać działalność operacyjną. Ustalony wskaźnik można porównać do jego wielkości z roku poprzedniego oraz wskaźników osiągniętych w innych firmach w danej klasie przedsiębiorstw. Ogólnie biorąc, wzrost wskaźnika będzie informował o poprawie płynności finansowej, zaś spadek o jej pogorszeniu. Można go również porównać do wielkości standardowych. Jako optymalny poziom według standardów jest trak-

64 Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa...*, op. cit., s. 146.

towany przedział 1,2 - 2,0 (w ujęciu procentowym 120-200%). Oznacza to, że⁶⁵:

- wskaźniki mniejsze niż zalecane wielkości standardowe mogą świadczyć o trudnościach w terminowym regulowaniu zobowiązań,
- wskaźniki mieszczące się w przedziale standardowym świadczą o optymalnym poziomie płynności finansowej,
- wskaźniki powyżej przedziału standardowego świadczą o nadpłynności finansowej.

Jednak ani zbyt wysoki, ani zbyt niski poziom wskaźnika nie jest dla przedsiębiorstwa korzystny. Zbyt wysoki poziom wskaźnika bieżącej płynności (powyżej 300%) oznacza, że firma działa nieefektywnie, to znaczy występuje zbyt dużo wolnych, niezainwestowanych środków obrotowych. Zawsze istnieje ryzyko, że w aktywach obrotowych są trudne do ściągnięcia należności. Natomiast zbyt niski poziom wskaźnika (poniżej 100%) świadczy o trudnościach płatniczych już istniejących bądź też mogących wystąpić w najbliższej przyszłości, wynikających z braku środków obrotowych na pokrycie zobowiązań bieżących⁶⁶.

Z danych tych można wywnioskować, iż w latach 1999 - 2001 wskaźnik bieżącej płynności finansowej, inaczej wskaźnik III stopnia zmniejszył się z 107,3% w 1999 roku do 104,3% w 2001 roku (spadek o 3 p. p.). Podobnie, jak w przypadku wskaźników I i II stopnia, do spadku niniejszego wskaźnika przyczyniła się m.in. sytuacja kryzysowa, która miała miejsce zwłaszcza w 2001 roku. W latach 2001 - 2006 badany wskaźnik zwiększył się z 104,3% w 2001 roku do 140,3% w 2006 roku (wzrost aż o 36 p. p.). Podobnie jak w przypadku wskaźników I i II stopnia, głównym powodem wzrostu wskaźnika III stopnia w analizowanym okresie było przystąpienie Polski do Unii Europejskiej, co wiązało się jednoznacznie z poprawą sytuacji finansowej wielu polskich przedsiębiorstw. W latach 2006 - 2008 badany wskaźnik zmniejszył się z kolei z 140,3% w 2006 roku do 129,6% w 2008 roku (spadek aż o 10,7 p. p.). Podobnie jak w przypadku wskaźników I i II stopnia, powodem spadku wskaźnika III stopnia zwłaszcza w drugiej połowie 2007 roku był ponowny kryzys gospodarczy.

65 Por. Tamże..., s. 147.

66 www.findict.pl/academy/analiza_finansowa/analiza_wskaźnikowa/wskaźniki_wypłacalności.php, data dostępu 12 sierpnia 2010 roku.

Tabela 4.3. Wskaźniki płynności finansowej III stopnia przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 - 2008 (dane w %)

Rok	Wskaźniki płynności finansowej III stopnia
1999	107,3
2000	105,2
2001	104,3
2002	107,4
2003	116,2
2004	129,3
2005	138,6
2006	140,3
2007	130,1
2008	129,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r.*, GUS, Warszawa 2001, s. 94; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r.*, GUS, Warszawa 2002, s. 97; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r.*, GUS, Warszawa 2003, s. 97; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r.*, GUS, Warszawa 2004, s. 97; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r.*, GUS, Warszawa 2005, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r.*, GUS, Warszawa 2006, s. 91; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r.*, GUS, Warszawa 2007, s. 111; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 113; *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r.*, GUS, Warszawa 2009, s. 113.

Analiza danych umieszczonych w powyższej tabeli wykazała, iż w latach 1999 - 2003, w wyniku sytuacji kryzysowej, która miała miejsce zwłaszcza w 2001 roku, wielkości wskaźników płynności finansowej III stopnia (inaczej wskaźnika bieżącej płynności finansowej) kształtowały się poniżej optymalnego poziomu, osiągając wartości w przedziale 104,3 - 116,2%. Jedynie w latach 2004 - 2008, w wyniku przystąpienia Polski do Unii Europejskiej, wielkości wskaźników płynności finansowej III stopnia mieściły się w przedziale 120,0 - 200,0%. Najwyższą wartość wskaźnika bieżącej płynności finansowej, podobnie, jak w przypadku wskaźników: natychmiastowej płynności a także płynności przyspieszonej zanotowano w 2006 roku.

Podsumowując ocenę płynności finansowej na podstawie wskaźników: I stopnia (tzw. wskaźnika natychmiastowej płynności), II stopnia (tzw. wskaźnika płynności przyspieszonej) a także III stopnia (tzw. wskaźnika bieżącej płynności finansowej) odnotowywanych wśród małych, średnich oraz dużych podmiotów gospodarczych należałoby jednoznacznie stwierdzić, iż działalność wielu polskich przedsiębiorstw, zwłaszcza małych i średnich przedsiębiorstw może być zagrożona ryzykiem utraty płynności finansowej. Równocześnie, na podstawie wielkości wskaźników III stopnia, odnotowanych w latach 2004 - 2008 należałoby stwierdzić, iż w tym okresie badane podmioty gospodarcze wykazywały sytuację dość ustabilizowaną, niebudzącą zastrzeżeń.

Analiza danych dotyczących płynności finansowej zaprezentowanych w niniejszym rozdziale monografii potwierdzają więc zróżnicowanie oceny płynności finansowej przedsiębiorstw w Polsce. Bardzo istotnym wnioskiem z przedstawionej analizy płynności finansowej jest dodatkowo fakt, że tzw. „małe podmioty gospodarcze”, w przeciwieństwie do dużych przedsiębiorstw nie wykazują tzw. efektów korzyści ze skali. Powodem zaistniałego stanu może być chociażby możliwość dokonywania zakupów zaopatrzeniowych w surowce i materiały czy dostępność form kredytowania dla wszystkich przedsiębiorstw, a nie poszczególnych firm oddzielnie, może przynosić wymierne efekty finansowe.

ZAKOŃCZENIE

Celem niniejszego opracowania była analiza wskaźnikowa przedsiębiorstw działających w Polsce w latach 1999 - 2008. Dokonano analizy rentowności obrotu, aktywów, kapitałów własnych oraz płynności finansowej w celu określenia w jakiej kondycji ekonomicznej - finansowej znajdują się badane przedsiębiorstwa. Istnieje wiele rodzajów wskaźników, ale w opinii autorki zaprezentowane w pracy są głównymi, odzwierciedlającymi sytuację w jakiej znajdują się przedsiębiorstwa. Wskaźniki te szczególnie polecane są do analizy w czasach dekonstrukcji gospodarczej, aby na bieżąco monitorować zmiany jakie zachodzą wewnątrz tych podmiotów, czy są one w stanie funkcjonować w warunkach kryzysu i dopasowywać się do otoczenia rynkowego (kontrahenci, instytucje finansowe).

Jeżeli chodzi o wskaźnik rentowności obrotu brutto, przeanalizowano te wartości w rozbiciu na przedsiębiorstwa małe, średnie i duże i stwierdzono, że lepiej poradziły sobie te podmioty z dekonstrukcją w latach 2007 - 2008 aniżeli w latach 2000 - 2002. Świadczą o tym wysokości wskaźników, które w roku 2007 wynosiły: małe (6,0), średnie (5,5), duże (6,4), natomiast w następnym - 2008 roku: małe (4,9), średnie (3,9), duże (4,3). Z kolei w latach 2000 - 2003 wskaźniki te były o wiele niższe, bo najwyższy wskaźnik wynosił 3,3, który odnotowano w 2000 roku a dotyczący przedsiębiorstw średnich. Najniższy zaś był ujemny (-0,6) i dotyczył przedsiębiorstw małych, który odnotowano w 2002 roku. Podobna relacja wystąpiła w przypadku wskaźnika rentowności obrotu netto.

Z kolei rentowność aktywów, w tym również rentowność aktywów trwałych oraz rentowność aktywów obrotowych opisane były w niniejszej monografii jako czynniki najbardziej zwiększające wartość firmy dla akcjonariuszy. Wskaźniki kształtujące się na jak najwyższym poziomie przyczyniają się również do zwiększenia poziomu inwestycji zarówno małych i średnich przedsiębiorstw, jak i dużych koncernów.

Tym czasem, na podstawie analizy danych dotyczących rentowności aktywów, w tym rentowności

aktywów trwałych i obrotowych, jednoznacznie należało stwierdzić, iż sytuację finansową przedsiębiorstw badaną w latach 1999 - 2008 należy określić jako złą. Ponowny kryzys gospodarczy w latach 2007 - 2009 spowodował, iż rok 2008 charakteryzował się z kolei spadkiem wskaźnika rentowności aktywów ogółem o 2,3 p. p. w stosunku do 2007 roku, spadkiem wskaźnika rentowności aktywów trwałych o 3,7 p. p. w stosunku do poprzedniego roku, jak również spadkiem wskaźnika rentowności aktywów obrotowych o 5,9 p. p. w stosunku do 2007 roku⁶⁷.

Na skutek kryzysu gospodarczego, który miał miejsce zwłaszcza w 2001 roku a także w latach 2007 - 2009 przedsiębiorstwa nie były w stanie wygospodarować zysków na odpowiednio wysokim poziomie, co przyczyniło się do utraty możliwości uzyskania wyższych dywidend oraz wyższego przyrostu wartości akcji zwłaszcza przez duże podmioty gospodarcze, które znaczną część kapitału własnego zainwestowały w akcje. Sytuację powyższą można było zaobserwować, analizując wielkości wskaźników rentowności kapitałów własnych odnotowane w latach 1999 - 2008. W latach 2000 - 2002 na skutek recesji gospodarczej, wskaźnik rentowności kapitału własnego zmniejszył się z poziomu 1,5% w 2000r. do poziomu -0,8% w 2002 roku. Kryzys gospodarczy lat 2007 - 2009 spowodował, iż rok 2008 charakteryzował się spadkiem badanej wielkości o 3,9 p. p. w stosunku do 2007 roku.⁶⁸

Z analizy wskaźnika zadłużenia kapitału własnego wynika, iż do roku 2008 przedsiębiorstwa zaciągały znacznie mniej kredytów niż dotychczas. Dopiero w 2008 roku zanotowano wzrost wskaźnika zadłużenia kapitału własnego o 0,1 p. p. w porównaniu do 2007 roku. W celu poprawy rentowności podmioty gospodarcze ponownie zaczęły sięgać po kredyty inwestycyjne⁶⁹.

⁶⁷ Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r., GUS, Warszawa 2009, s. 119.

⁶⁸ Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001 r., GUS, Warszawa 2002, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r., GUS, Warszawa 2009, s. 119.

⁶⁹ Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008 r., GUS, War-

Na podstawie analizy wskaźnika ogólnego zadłużenia należało stwierdzić, iż w latach 1999 - 2000 oraz w latach 2003 - 2008 wielkości wskaźników kształtowały się na poziomie 0,5. Jedynie w latach 2001 - 2002 na skutek sytuacji kryzysowej mającej miejsce zwłaszcza w 2001 roku, badana wielkość ukształtowała się na poziomie 0,6. Analiza danych dotyczących wskaźnika zadłużenia długoterminowego wykazała, iż przedsiębiorstwa nie były zagrożone w tak dużym stopniu jak chociażby przedsiębiorstwa w Stanach Zjednoczonych. Badany wskaźnik zadłużenia długoterminowego w całym badanym okresie, tj. w latach 1999 - 2008 kształtował się poniżej poziomu 0,5 co świadczyło o tym, iż badane podmioty gospodarcze nie były nadmiernie zadłużone. Mimo to, biorąc pod uwagę wielkość wskaźnika udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem, należało stwierdzić, iż zbyt duży udział zobowiązań krótkoterminowych w zobowiązaniach ogółem doprowadził do utraty płynności znacznej części małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce⁷⁰.

Analiza danych dotyczących płynności finansowej zaprezentowanych w niniejszym rozdziale monografii potwierdzają zróżnicowanie oceny płynności finansowej przedsiębiorstw w Polsce. Bardzo istotnym wnioskiem z przedstawionej analizy płynności finansowej jest dodatkowo fakt, że tzw. „małe podmioty gospodarcze”, w przeciwieństwie do dużych przedsiębiorstw nie są w stanie racjonalnie dysponować zgromadzonym przez siebie kapitałem. Wskaźniki natychmiastowej płynności odnotowane w przedsiębiorstwach były znacznie niższe od poziomu 100% i wskazywały na problemy z płynnością finansową badanych podmiotów gospodarczych, gdyż poziom zobowiązań krótkoterminowych przewyższał wartość całego majątku obrotowego, którego po prostu nie wystarczyło na ich pokrycie⁷¹.

szawa 2009, s. 54, 64

70 Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001 r., GUS, Warszawa 2002, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008 r., GUS, Warszawa 2009, s. 119.

71 Opracowanie własne na podstawie Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r., GUS, Warszawa 2000, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r., GUS, Warszawa 2001, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r., GUS, Warszawa 2002, s. 97; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r., GUS, Warszawa 2003, s. 97; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r., GUS, Warszawa 2004, s. 97; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r., GUS, Warszawa 2005, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r., GUS, Warszawa 2006, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r., GUS,

Wskaźnik płynności finansowej II stopnia, jako tzw. szybki, miał również podobną interpretację, jak w przypadku wskaźnika I stopnia. Wskaźnik płynności finansowej II stopnia potwierdził problemy z utrzymaniem płynności finansowej przez badane przedsiębiorstwa w Polsce. W całym badanym okresie, tj. w latach 1999 - 2008, jedynie w 2006 roku odnotowano wielkość wskaźnika płynności finansowej II stopnia na poziomie 101,2%⁷².

W latach 1999 - 2003, w wyniku sytuacji kryzysowej, która miała miejsce zwłaszcza w 2001 roku, wielkości wskaźników płynności finansowej III stopnia (inaczej wskaźnika bieżącej płynności finansowej) kształtowały się poniżej optymalnego poziomu, osiągając wartości w przedziale 104,3 - 116,2%. Jedynie w latach 2004 - 2008, w wyniku przystąpienia Polski do Unii Europejskiej, wielkości wskaźników płynności finansowej III mieściły się w przedziale 120,0 - 200,0%⁷³.

W celu utrzymania ciągłości realizowanych procesów gospodarczych przedsiębiorstwa powinny tak prowadzić swoją działalność, aby zachować wysoką rentowność swoich aktywów, jak również wysoką płynność finansową poprzez zwiększenie zdolności do pokrycia łącznych długów posiadanym majątkiem.

Warszawa 2007, s. 111; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r., GUS, Warszawa 2008, s. 113; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r., GUS, Warszawa 2009, s. 113.

72 Opracowanie własne na podstawie Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r., GUS, Warszawa 2000, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r., GUS, Warszawa 2001, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r., GUS, Warszawa 2002, s. 97; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r., GUS, Warszawa 2003, s. 97; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r., GUS, Warszawa 2004, s. 97; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r., GUS, Warszawa 2005, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r., GUS, Warszawa 2006, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r., GUS, Warszawa 2007, s. 111; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r., GUS, Warszawa 2008, s. 113; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r., GUS, Warszawa 2009, s. 113.

73 Opracowanie własne na podstawie Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999r., GUS, Warszawa 2000, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000r., GUS, Warszawa 2001, s. 94; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001r., GUS, Warszawa 2002, s. 97; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002r., GUS, Warszawa 2003, s. 97; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003r., GUS, Warszawa 2004, s. 97; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004r., GUS, Warszawa 2005, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005r., GUS, Warszawa 2006, s. 91; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006r., GUS, Warszawa 2007, s. 111; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007r., GUS, Warszawa 2008, s. 113; Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008r., GUS, Warszawa 2009, s. 113.

BIBLIOGRAFIA

1. Bednarski L., *Analiza rentowności przedsiębiorstwa*, (w:) Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa, red. L. Bednarski, R. Borowiecki, J. Duraj, E. Kurtys, T. Waśniewski, B. Wersty, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2001.
2. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 1999 roku*, GUS, Warszawa 2000.
3. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2000 roku*, GUS, Warszawa 2001.
4. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2001 roku*, GUS, Warszawa 2002.
5. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2002 roku*, GUS, Warszawa 2003.
6. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2003 roku*, GUS, Warszawa 2004.
7. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2004 roku*, GUS, Warszawa 2005.
8. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2005 roku*, GUS, Warszawa 2006.
9. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2006 roku*, GUS, Warszawa 2007.
10. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2007 roku*, GUS, Warszawa 2008.
11. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w 2008 roku*, GUS, Warszawa 2009.
12. Boniecki M., Grabowski R., *Rachunek kosztów innowacji*, (w:) Zarządzanie kosztami przedsiębiorstwa, red. A. Karmańska, Difin, Warszawa 2007.
13. Czarnek J., *Ogólna charakterystyka pojęcia zakresu i metody badań efektywności inwestycji*, (w:) Efektywność inwestycji, red. M. Rakowski, PWE, Warszawa 1963.
14. Czubakowska K., Gabruszewicz W., Nowak E., *Przychody, koszty, wynik finansowy przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009.
15. Karmańska A., *Zarządzanie kosztami przedsiębiorstwa*, (w:) Zarządzanie kosztami jakości, logistyki, innowacji, ochrony środowiska a rachunkowość, red. A. Karmańska, Difin, Warszawa 2007.
16. Kotarbiński T., *Traktat o dobrej robocie*, Zakład Narodowy im. Ossolińskich-Wydawnictwo, Wrocław 1982.
17. Kurtys E., *Analiza kosztów własnych przedsiębiorstwa*, (w:) Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa, red. L. Bednarski, R. Borowiecki, J. Duraj, E. Kurtys, T. Waśniewski, B. Wersty, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2001.
18. Leszczyński Z., Skowronek - Mielczarek A., *Analiza ekonomiczna - finansowa firmy*, Difin, Warszawa 2000.
19. Meredyk K., *Przedmiot ekonomii*, (w:) Ekonomia ogólna, red. K. Meredyk, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2007.
20. Naumiuk T., *Koszty i wynik finansowy w zakładowym planie kont*, INFOR, Warszawa 2003.
21. Olchowicz I., Tłaczała A., *Sprawozdawczość finansowa według krajowych i międzynarodowych standardów*, Difin, Warszawa 2008.
22. Ostrowska D., *Gospodarka potrzebuje innowacji*, „Gazeta Finansowa”, 16 - 29 lipca 2010, nr 27.
23. Ostrowska D., *Krajowy Rejestr Długów a rentowność przedsiębiorstw w Polsce*, (w:) Ekonomiczne uwarunkowania rozwoju społeczno - gospodarczego w skali lokalnej, red. M. St. Kostka, D. Ostrowska, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2008.
24. Ostrowska D., *Sprawność ekonomiczna*, „Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw”, marzec 2005, nr 3.
25. Ostrowska D., *Przystęp albo ustęp*, „Gazeta Małych i Średnich Przedsiębiorstw”, grudzień 2006, nr 12.
26. Pluta W., Jajuga T., *Inwestycje - budżetowanie kapitałowe*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995.
27. *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty makroekonomiczne i mikroekonomiczne*, red. U. Wojciechowska, Wydawnictwo Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2001.
28. *Rachunkowość. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa. Meritum*, red. B. Wawrzyńczyk- Jędryka, Wydawnictwo Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., Warszawa 2009.
29. Sawicka B., *Analiza wyniku finansowego*, (w:) Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa, red. W. Janik, M. Sosińska - Wit, Wyższa Szkoła Administracji i Przedsiębiorczości w Lublinie, Lublin 2003.

30. Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa 2004.
31. Śliwiński A., *Analiza sprzedaży*, (w:) Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa, red. W. Janik, M. Sosińska – Wit, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Administracji w Lublinie, Lublin 2003.
32. Turyna J., Pułaska B. - Turyna, *Rachunek kosztów i wyników*, FINANS - SERVIS, Warszawa 2000.
33. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1998*, GUS, Warszawa 1999.
34. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 1999*, GUS, Warszawa 2000.
35. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2000*, GUS, Warszawa 2001.
36. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2001*, GUS, Warszawa 2002.
37. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2002*, GUS, Warszawa 2003.
38. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2003*, GUS, Warszawa 2004.
39. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2004*, GUS, Warszawa 2005.
40. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2005*, GUS, Warszawa 2006.
41. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2006*, GUS, Warszawa 2007.
42. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2007*, GUS, Warszawa 2008.
43. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2008*, GUS, Warszawa 2009.
44. *Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I-XII 2009*, GUS, Warszawa 2010.

STRONY INTERNETOWE:

1. http://sindicator.net/baza_wiedzy/wskazniki_rentownosci_i_oceny_perspektyw_rozwojowych/roe_rentownosc_kapitalu_wlasnego, data dostępu 17 sierpnia 2010 roku.
2. www.findict.pl/academy/analiza_finansowa/analiza_wskaznikowa/wskazniki_wyplacalnosci.php, data dostępu 12 sierpnia 2010 roku.

SPIS TABEL

Tabela 1.1. Przychody przedsiębiorstw z całokształtu działalności w Polsce w latach 1999 – 2008 (w mln zł)	8
Tabela 1.2. Koszty uzyskania przychodów z całokształtu działalności przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (w mln zł).....	10
Tabela 1.3. Wyniki finansowe brutto przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (w mln zł)	12
Tabela 1.4. Wyniki finansowe netto przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (w mln zł)	12
Tabela 1.5. Wskaźniki rentowności obrotu brutto przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (według liczby pracujących)	14
Tabela 1.6. Wskaźniki rentowności obrotu netto przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (według liczby pracujących)	14
Tabela 2.1. Wskaźniki rentowności aktywów przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (dane w %)	17
Tabela 2.2. Wskaźniki rentowności aktywów trwałych przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (dane w %)	18
Tabela 2.3. Wskaźniki rentowności aktywów obrotowych przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (dane w %).....	19
Tabela 3.1. Wskaźniki rentowności kapitału własnego przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008	22
Tabela 3.2. Wskaźniki ogólnego zadłużenia przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008	25
Tabela 3.3. Wskaźniki zadłużenia kapitału własnego przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008	26

Tabela 3.4. Wskaźniki zadłużenia długoterminowego przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008	27
Tabela 3.5. Wskaźniki udziału zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008	28
Tabela 4.1. Wskaźniki płynności finansowej I stopnia przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (dane w %)	30
Tabela 4.2. Wskaźniki płynności finansowej II stopnia przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (dane w %)	32
Tabela 4.3. Wskaźniki płynności finansowej III st. przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (dane w %).....	33

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1.1. Dynamika przychodów przedsiębiorstw z całokształtu działalności w Polsce w latach 1999 – 2008 (rok poprzedni = 100)	9
Wykres 1.2. Dynamika kosztów uzyskania przychodów z całokształtu działalności przedsiębiorstw w Polsce w latach 1999 – 2008 (rok poprzedni = 100).....	11

SPIS RYSUNKÓW

Rysunek 3.1. Model analizy wskaźnikowej Du Ponta	22
---	----

