

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 399

Rachunkowość a controlling

Redaktorzy naukowi

Edward Nowak

Piotr Bednarek



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2015

Redakcja wydawnicza: Barbara Majewska, Joanna Świrska-Korłub

Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz

Korekta: Marcin Orszulak

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania

znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

www.pracnaukowe.ue.wroc.pl

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons

Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska

(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2015

ISSN 1899-3192

e-ISSN 2392-0041

ISBN 978-83-7695-523-0

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:

Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

tel./fax 71 36 80 602; e-mail:econbook@ue.wroc.pl

www.ksiegarnia.ue.wroc.pl

Druk i oprawa: TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Anna Balicka: Controlling ekologiczny w przedsiębiorstwie.....	13
Aleksandra Banaszekiewicz, Ewa Makowska, Sylwia Meller: Proces wdrażania controllingu w praktyce przedsiębiorstw	22
Wioletta Baran, Sylwia Morawska: Kontrola zarządcza w jednostkach organizacyjnych sądu.....	32
Piotr Bednarek: Premie i nagrody dla audytorów wewnętrznych a skuteczność audytu wewnętrznego w sektorze prywatnym i publicznym	41
Renata Biadacz: Rys historyczny rachunku zysków i strat w Polsce międzywojennej.....	55
Małgorzata Białas: Wycena instrumentów finansowych według wartości godziwej w bankach	67
Anna Bieniasz: Determinanty rentowności kapitału własnego przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w Polsce.....	76
Agnieszka Bieńkowska, Zygmunt Kral, Anna Zabłocka-Kluczka: Controlling strategiczny szkoły wyższej.....	84
Adam Bujak: Ewaluacja przedsięwzięć inwestycyjnych dotyczących funkcjonowania systemu informacyjnego rachunkowości w przedsiębiorstwie	103
Andrzej Bytniewski: Podsystem finansowo-księgowy jako instrument rachunkowości zarządczej i controllingu.....	111
Jolanta Chluska, Waldemar Szczepaniak: Controlling finansowy w projektach unijnych realizowanych w uczelniach publicznych.....	121
Halina Chłodnicka: Wycena przedsiębiorstwa w upadłości a wartość godziwa	130
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Controlling w zakładzie ubezpieczeń w świetle nowych uwarunkowań rynkowych.....	142
Joanna Dyczkowska: To what extent companies listed on alternative investment markets disclose strategic information in their annual reports? – comparative case studies.....	153
Joanna Dynowska: Czynniki ograniczające wdrażanie controllingu w świetle badań ankietowych	168
Krzysztof Dziadek: Wykorzystanie budżetowania w zarządzaniu projektami unijnymi – wyniki badań	176
Wojciech Flieger: Informatyczne wspomaganie zarządzania ryzykiem poprzez procedury audytu.....	186

Magdalena Jaworzyńska: Analiza strategiczna zakładu opieki zdrowotnej na potrzeby stworzenia jego modelu biznesowego – studium przypadku..	196
Marcin Jędrzejczyk: Addytywna, analityczna funkcja produkcji w ocenie poziomu zarządzania jednostką gospodarczą	208
Angelika Kaczmarczyk: Koncepcje wyceny a przydatność informacji sprawozdawczej małych przedsiębiorstw	216
Zdzisław Kes: Badanie nierównomierności odchyleń w kontroli budżetowej	224
Ilona Kędzierska-Bujak: Perspektywa interesariuszy a strategia Uniwersytetu Szczecińskiego – wybrane zagadnienia	235
Marcin Klinowski: Determinanty sukcesu projektów	245
Konrad Kochański: Formy ewidencji działalności gospodarczej a rachunkowość zarządcza w obszarze marketingu w świetle badań empirycznych...	255
Tomasz Kondraszuk: Projekt urzędniowy gospodarstwa jako narzędzie planowania strategicznego w rolnictwie.....	267
Krzysztof Konstantyn: Koncepcja wdrożenia rachunku odpowiedzialności w ośrodkach odpowiedzialności za inwestycje w przedsiębiorstwach produkujących konstrukcje budowlane.....	277
Magdalena Kowalczyk: Mierniki controllingu personalnego w jednostkach samorządu terytorialnego.....	287
Jarosław Kujawski: Demotywuujące i dysfunkcjonalne aspekty ceny transferowej	295
Agnieszka Lew: Badanie przez biegłego rewidenta przychodów i kosztów jako elementów podatnych na oszustwa księgowo.....	306
Paweł Malinowski, Tomasz Ćwieląg, Edyta Prozorowska, Piotr Słomianny: Technologia SOA w optymalizacji procesów biznesowych na przykładzie MPWiK Wrocław S.A.....	313
Krzysztof Małys: Controlling w publicznej szkole wyższej – zarys problemu	322
Elżbieta Marcinkowska: Outsourcing i offshoring procesu rachunkowości – modele dostawy usługi	333
Marek Masztalerz: Komunikacja w rachunkowości zarządczej	343
Remigiusz Napiecek: Współzależność głównych obszarów działania uczelni wyższej	352
Bartłomiej Nita: Stan i perspektywy rozwoju rachunkowości zarządczej w XXI wieku w praktyce.....	361
Edward Nowak: Klasyfikacyjna funkcja rachunkowości	373
Marta Nowak: Czy rachunkowość jest moralna? Dyskurs z pogranicza pomiaru gospodarczego oraz filozofii etyki.....	383
Michał Poszwa: Kasowe uznawanie kosztów uzyskania przychodów – konsekwencje dla rozliczeń i zarządzania	393
Marzena Remlein: Self-billing w transakcjach handlowych pomiędzy podmiotami grupy kapitałowej	401
Dariusz Ryszard Rutowicz: Wyzwania stojące przed rachunkowością zarządczą modeli biznesowych	409

Dorota Śladkiewicz: Wartość przedsiębiorstwa w świetle teorii zasobowej ..	419
Anna Stronczek, Sylwia Krajewska: Oczekiwania jednostek sektora zamówień publicznych w zakresie wsparcia rachunkowości zarządczej przez zintegrowane systemy zarządzania.....	428
Wiesław Szczęsny: „Pułapka” rentowności w polityce finansowej przedsiębiorstw	436
Alfred Szydelko: Wpływ KSR nr 9 „Sprawozdanie z działalności” na rachunkowość	446
Magdalena Szydelko: Ramy koncepcyjne zastosowania benchmarkingu w klastrze	456
Agnieszka Tubis: Controlling procesu eksploatacji – wstępna charakterystyka	466
Piotr Urbanek: Przesłanki i bariery budżetowania operacyjnego w uczelni publicznej.....	477
Wiesław Wasilewski: Controlling ryzyka w instytucjach kultury.....	485
Aleksandra Wiercińska: Wykorzystanie benchmarkingu w zarządzaniu finansami szpitali na przykładzie województwa pomorskiego.....	491
Grzegorz Zimon: Wpływ strategii zarządzania zapasami na wyniki finansowe przedsiębiorstw	500

Summaries

Anna Balicka: Ecological controlling in the company.....	13
Aleksandra Banaszekiewicz, Ewa Makowska, Sylwia Meller: The process of controlling implementation in companies practice	22
Wioletta Baran, Sylwia Morawska: Management control in organizational units of courts	32
Piotr Bednarek: Bonuses and rewards for internal auditors vs. internal audit effectiveness in a private and public sector	41
Renata Biadacz: Historical aspect of income statement of interwar period in Poland	55
Małgorzata Białas: Valuation of financial instruments at fair value in the banks	67
Anna Bieniasz: Determinants of return on equity of companies in the food industry	76
Agnieszka Bienkowska, Zygmunt Kral, Anna Zablocka-Kluczka: Strategic controlling of universities	84
Adam Bujak: The evaluation of investments relating to the functioning of the accounting information system in an enterprise	103
Andrzej Bytniewski: A financial and accounting subsystem as an instrument for management accounting and controlling	111
Jolanta Chluska, Waldemar Szczepaniak: Financial controlling in the EU projects implemented in public universities	121

Halina Chłodnicka: Valuation of an insolvent business vs. fair value	130
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Controlling in the insurance company in the new market conditions.....	142
Joanna Dyczkowska: W jakim stopniu spółki notowane na rynkach alternatywnego obrotu ujawniają informacje strategiczne w raportach rocznych – analiza porównawcza przypadków	153
Joanna Dynowska: Factors that limit controlling implementation as revealed by questionnaire surveys.....	168
Krzysztof Dziadek: Use of budgeting in the EU projects management – research findings	176
Wojciech Fliegner: Computer aid of risk management through audit procedures	186
Magdalena Jaworzyńska: Strategic analysis of public healthcare centre to create its business model – case study	196
Marcin Jędrzejczyk: The additive, cost production function in the management assessment process of business entity	208
Angelika Kaczmarczyk: Valuation concepts vs. usefulness of reporting information of small businesses.....	216
Zdzisław Kes: The study of fluctuation of deviations in the budgeting control	224
Iłona Kędzierska-Bujak: The stakeholders perspective vs. the strategy of the University of Szczecin – selected issues	235
Marcin Klinowski: Project success factors	245
Konrad Kochański: Account and tax books vs. management accountancy in the area of marketing in the light of empirical research	255
Tomasz Kondraszuk: Appliance project of agricultural farm as a tool for strategic planning in agriculture	267
Krzysztof Konstantyn: The conception of introduction of responsibility accounting in the centers responsible for investment in building construction enterprises	277
Magdalena Kowalczyk: Personnel controlling measures in local government units.....	287
Jarosław Kujawski: Demotivating and dysfunctional aspects of transfer price	295
Agnieszka Lew: Auditor’s revenue and expense audit as an element susceptible to accounting fraud	306
Paweł Malinowski, Tomasz Ćwieliąg, Edyta Prozorowska, Piotr Słomianny: SOA technology in business process optimalization on the example of MPWiK Wrocław S.A.	313
Krzysztof Małys: Controlling in public institutions of higher education – the outline of the problem.....	322
Elżbieta Marcinkowska: Outsourcing and offshoring of accounting process – service delivery models	333
Marek Masztalerz: Communication in management accounting	343

Remigiusz Napiecek: Interdependence of the main areas of university activity	352
Bartłomiej Nita: The state and development trends of management accounting in 21 st century in practice	361
Edward Nowak: The discriminant function of accounting	373
Marta Nowak: Is accounting moral? Discourse on economic measurement and philosophy of ethics	383
Michał Poszwa: Checkout the cost to obtain revenue recognition – implications for settlements and management	393
Marzena Remlein: Self-billing in commercial transactions between the entities of the capital group.....	401
Dariusz Ryszard Rutowicz: Challenges facing management accounting of business models.....	409
Dorota Śładkiewicz: Enterprise value in the light of resource-based theory ..	419
Anna Stroncsek, Sylwia Krajewska: Expectations of public procurement sector units concerning the support for managerial accounting through integrated management systems	428
Wiesław Szczęsny: The “trap” of profitability in the financial policy of enterprises	436
Alfred Szydelko: The influence of the Polish Accounting Standard No. 9 “Report on the activities” on accounting	446
Magdalena Szydelko: A conceptual framework for benchmarking companies in a cluster.....	456
Agnieszka Tubis: Controlling of maintenance and operation process – preliminary characteristics.....	466
Piotr Urbanek: Premises and barriers of operational budgeting in public higher education institution	477
Wiesław Wasilewski: Risk controlling in cultural institutions.....	485
Aleksandra Wiercińska: The use of benchmarking in the financial management of hospitals on the example of Pomeranian Voivodeship.....	491
Grzegorz Zimon: Influence of inventory management strategy on financial results of companies	500

Anna Bieniasz

Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu
e-mail: bieniasz@up.poznan.pl

DETERMINANTY RENTOWNOŚCI KAPITAŁU WŁASNEGO PRZEDSIĘBIORSTW PRZEMYSŁU SPOŻYWCZEGO W POLSCE

DETERMINANTS OF RETURN ON EQUITY OF COMPANIES IN THE FOOD INDUSTRY

DOI: 10.15611/pn.2015.399.07

Streszczenie: Rentowność kapitału własnego należy do najważniejszych mierników korzyści ekonomicznych właścicieli przedsiębiorstwa, a jej uzyskiwanie jest warunkiem przesądzającym o kontynuowaniu działalności przez przedsiębiorstwo bez względu na branżę, w której ono funkcjonuje. Głównym celem pracy była przyczynowo-skutkowa analiza zróżnicowania rentowności kapitału własnego przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w układzie wielkości przedsiębiorstw w latach 2009-2013. Analizę przeprowadzono z wykorzystaniem systemu wskaźników, w którym analiza rentowności kapitału własnego (*ROE*) prowadzona jest w układzie pięciu czynników odzwierciedlających różne obszary decyzyjne zarządzających przedsiębiorstwem. Przeprowadzone badania wskazują, że zmienność rentowności kapitału własnego w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego jest uwarunkowana zmianami rentowności sprzedaży i wskaźnika kosztów finansowych, z kolei poziom zwrotu z kapitału kształtują: rotacja zainwestowanego kapitału oraz wskaźnik struktury finansowej.

Słowa kluczowe: rentowność kapitału własnego, przemysł spożywczy, wielkość przedsiębiorstwa.

Summary: Return on equity is one of the most important indicators of economic benefits of the owners of the company. The main objective of the study was the causal analysis of return on equity diversification of food industry companies in the system size enterprises in the years 2009-2013. The analysis uses a system of indicators in which the analysis of return on equity (*ROE*) is conducted in the system of five factors, which concern different areas of business management decision-making. The study indicates that the variability of return on equity in enterprises of the food industry is determined by changes in the sales and profitability of the financial cost index, on the other hand, the level return on equity shape: turnover ratio of invested capital and financial structure.

Keywords: return on equity, food industry, size of an enterprise.

1. Wstęp

Celem działalności przedsiębiorstw jest zwiększanie wartości dla właścicieli. Podstawową miarą korzyści dla dostarczycieli kapitału jest rentowność kapitału własnego (ROE), określająca efektywność zaangażowanych środków własnych i pozwalająca na ocenę opłacalności inwestycji [Wędzki 2006].

Wskaźnik rentowności kapitału własnego, wyrażony w postaci relacji zysku netto do kapitału własnego, nie stwarza szerokich możliwości interpretacyjnych, stąd też w analizach coraz szersze zastosowanie mają procedury dezagregacji wskaźników finansowych i włączania ich w systemy wskaźników, co umożliwi wielowymiarową i przyczynowo-skutkową analizę różnych zjawisk finansowych, w tym również związanych z rentownością. W literaturze spotyka się wiele przykładów systemów wskaźników, także dotyczących rentowności [Bednarski 2002; Dudycz 2001; 2011; Gołaś 2008; Hawawini, Viallet 2007; Sierpińska, Jachna 1993; Sierpińska, Niedbała, 2003; Wędzki 2006; Gołaś, Bieniasz 2013; Gołaś 2010; Gołaś, Paszkowski 2010; Szczepaniak 2011; Zygmunt 2013].

Głównym celem prezentowanej pracy jest przyczynowo-skutkowa analiza zróżnicowania rentowności kapitału własnego przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w układzie wielkości przedsiębiorstw w latach 2009-2013. Analizę przeprowadzono przy wykorzystaniu zaproponowanego przez Hawawiniego i Vialleta systemu wskaźników, w którym analiza rentowności kapitału własnego (ROE) prowadzona jest w układzie pięciu czynników odzwierciedlających różne obszary decyzyjne zarządzającego przedsiębiorstwem [Hawawini, Viallet 2007].

2. Materiał źródłowy i metody badawcze

W pracy wykorzystano niepublikowane dane statystyczne GUS z lat 2009-2013 [Niepublikowane dane GUS 2014] umożliwiające analizę rentowności w układzie sekcji, działów i grup przemysłu spożywczego oraz w układzie wielkości przedsiębiorstw. W artykule, ze względu na ograniczenia redakcyjne, zaprezentowano wyniki analizy opisowej rentowności kapitału własnego na poziomie działów (produkcja artykułów spożywczych i produkcja napojów) z uwzględnieniem wielkości przedsiębiorstw w latach 2009-2013¹.

¹ Do przemysłu spożywczego, na podstawie PKD 2007, zaliczono działy 10 i 11, tj. produkcję artykułów spożywczych (10) i produkcję napojów (11). W produkcji artykułów spożywczych wyróżnia się 9 grup przedsiębiorstw, tj.: „Przetwarzanie i konserwowanie mięsa oraz produkcja wyrobów z mięsa”, „Przetwarzanie i konserwowanie ryb, skorupiaków i mięczaków”, „Przetwarzanie i konserwowanie owoców i warzyw”, „Produkcja olejów i tłuszczów pochodzenia roślinnego i zwierzęcego”, „Wytwarzanie wyrobów mleczarskich”, „Wytwarzanie produktów przemiału zbóż, skrobi i wyrobów skrobiowych”, „Produkcja wyrobów piekarskich i mącznych”, „Produkcja pozostałych artykułów spożywczych”, „Produkcja gotowych paszy i karmy dla zwierząt”. W produkcji napojów dział jest tożsamy z grupą, która z kolei dzieli się na 7 klas: „Destylowanie, rektyfikowanie i mieszanie alkoholi”, „Pro-

Podstawą dokonanych analiz była zmodyfikowana wersja tożsamości Du Ponta, zaproponowana przez Hawawinię i Vialleta, w której analiza rentowności kapitału własnego (*ROE*) prowadzona jest w układzie pięciu czynników [Hawawini, Viallet 2007]. Układ mnożników w systemie wskaźników przedstawia się następująco:

$$ROE = EAT/EC = EBIT/S \times S/IC \times IC/EC \times EBT/EBIT \times EAT/EBT,$$

gdzie: *ROE* – rentowność kapitału własnego, *EBT* – zysk brutto, *EAT* – zysk netto, *EC* – kapitał własny, *S* – przychody ze sprzedaży, *EBIT* – zysk operacyjny, *IC* – kapitał zainwestowany (tzw. aktywa netto), który obliczono według następującej formuły: *IC* = Środki pieniężne + aktywa trwale netto + zapotrzebowanie na kapitał pracujący (należności handlowe + zapasy + rozliczenia międzyokresowe czynne – zobowiązania z tytułu dostaw – rozliczenia międzyokresowe bierne).

Pierwsze dwa mnożniki, w postaci wskaźnika rentowności operacyjnej (*EBIT/S*) i rotacji kapitału zainwestowanego (*S/IC*), określają wpływ decyzji operacyjnych i inwestycyjnych na ogólną rentowność przedsiębiorstwa. Ich iloczyn można określić mianem rentowności zainwestowanego kapitału (*ROIC*). Z kolei czynniki trzeci i czwarty, w postaci wskaźnika struktury finansowej (*IC/EC*) i kosztów finansowych (*EBT/EBIT*), informują o wpływie decyzji finansowych na rentowność, a ich iloczyn jest na ogół określany mianem mnożnika dźwigni kapitałowej lub finansowej (*MDF*). Ostatni uwzględniony w modelu czynnik wiąże rentowność z opodatkowaniem działalności gospodarczej. Wyznacznikiem tego powiązania jest wskaźnik efektu podatkowego (*EAT/EBT*), odzwierciedlający wpływ efektywnego (realnego) opodatkowania na rentowność kapitału własnego.

3. Zróżnicowanie struktury i poziomu rentowności w przemyśle spożywczym w układzie wielkości przedsiębiorstw

W tab. 1, 2 i 3 zamieszczono wartości poszczególnych mnożników oraz stopę rentowności kapitału własnego w układzie sekcji przemysłu spożywczego i wielkości przedsiębiorstw w latach 2009-2013.

Analiza danych zestawionych w tab. 1 wskazuje, że rentowność kapitału własnego w małych przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego cechowała się w analizowanym okresie średnią zmiennością ($V = 12,9\%$) i mieściła się w przedziale 11-16%. W jeszcze mniejszym stopniu zmieniały się mnożniki modelu przyczynowo-skutkowego *ROE*. Oszacowane dla tych mnożników bardzo niskie wielkości współczynników zmienności ($V = 1,9-2,8\%$) wskazują jednoznacznie, że w latach 2009-2013 wpływ opodatkowania (*EAT/EBT*), struktury finansowej (*IC/EC*) oraz rotacji zainwestowanego kapitału (*S/IC*) na stopę rentowności był praktycznie stały. Na ich tle rela-

dukcja win gronowych”, „Produkcja cydru i pozostałych win owocowych”, „Produkcja pozostałych niedestylowanych napojów fermentowanych”, „Produkcja piwa”, „Produkcja słodu”, „Produkcja napojów bezalkoholowych, produkcja wód mineralnych i pozostałych wód butelkowanych”.

tywnie większej zmienności podlegała rentowność sprzedaży ($EBIT/S$, $V = 9,0\%$) oraz wskaźnik kosztów finansowych ($EBT/EBIT$, $V = 6,8\%$). Biorąc z kolei pod uwagę wartości wyznaczników w latach 2009-2013, można zauważyć, że w największym stopniu na ROE wpływała rotacja zainwestowanego kapitału (S/IC) oraz wskaźnik struktury finansowej (IC/EC).

Podobne wnioski nasuwają się z analizy małych przedsiębiorstw z działu produkcji artykułów spożywczych, natomiast dość wyraźne różnice zauważalne są w odniesieniu do produkcji napojów. W tym dziale bardzo duża zmienność ROE ($V = 69,9\%$) była wypadkową dużej zmienności rentowności sprzedaży ($V = 41\%$), wskaźnika kosztów finansowych oraz efektu podatkowego (odpowiednio $V = 40,2\%$ i $67,8\%$). Należy także podkreślić, że w produkcji napojów rentowność kapitału własnego w latach 2012-2013 była prawie 2-krotnie wyższa, niż w produkcji artykułów spożywczych, ale na jej poziom znaczący wpływ wywierały te same czynniki,

Tabela 1. Poziom wyznaczników rentowności kapitału własnego w małych przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego ogółem, produkcji artykułów spożywczych i produkcji napojów w latach 2009-2013

Wyszczególnienie**	Rok	$EBIT/S$	S/IC	IC/EC	$EBT/EBIT$	EAT/EBT	$ROIC$	MDF	ROE
		1	2	3	4	5	1x2	3x4	1x2x3x4x5
Przemysł spożywczy ogółem	2009	0,042	3,235	1,570	0,753	0,844	0,135	1,182	0,135
	2010	0,041	3,129	1,573	0,839	0,865	0,129	1,321	0,147
	2011	0,033	3,290	1,608	0,732	0,855	0,110	1,176	0,110
	2012	0,041	3,378	1,515	0,871	0,880	0,139	1,320	0,162
	2013	0,044	3,155	1,508	0,842	0,890	0,138	1,270	0,157
	2009-2013	0,040	3,237	1,555	0,808	0,867	0,130	1,254	0,142
	v (%)*	9,04	2,80	2,43	6,78	1,93	8,47	5,08	12,97
Produkcja artykułów spożywczych	2009	0,040	3,359	1,550	0,739	0,850	0,135	1,145	0,132
	2010	0,041	3,275	1,527	0,847	0,884	0,135	1,294	0,155
	2011	0,034	3,399	1,584	0,754	0,866	0,117	1,195	0,121
	2012	0,040	3,534	1,449	0,846	0,882	0,141	1,226	0,152
	2013	0,040	3,281	1,469	0,836	0,891	0,131	1,229	0,144
	2009-2013	0,039	3,369	1,516	0,805	0,874	0,132	1,218	0,141
	v (%)*	6,26	2,81	3,31	5,92	1,71	6,20	3,97	9,06
Produkcja napojów	2009	0,058	2,333	1,732	0,856	0,806	0,135	1,483	0,161
	2010	0,041	2,001	2,060	0,738	0,584	0,082	1,521	0,073
	2011	0,019	2,307	1,854	0,187	-0,181	0,043	0,346	-0,003
	2012	0,057	2,244	2,266	1,075	0,867	0,128	2,436	0,270
	2013	0,083	2,285	1,845	0,872	0,889	0,189	1,608	0,270
	2009-2013	0,051	2,234	1,951	0,746	0,593	0,115	1,479	0,154
	v (%)*	41,00	5,37	9,71	40,20	67,79	42,89	45,03	69,93

* Współczynnik zmienności.

** Oznaczenia wyznaczników ROE – jak opisano w części metodycznej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

tj. rotacja zainwestowanego kapitału (S/IC) oraz wskaźnik struktury finansowej (IC/EC).

Rentowność kapitału własnego w średnich przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego ogółem i produkcji artykułów spożywczych cechowała się małą zmiennością (ok. 9%), podobnie jak poszczególne mnożniki modelu przyczynowo-skutkowego ROE (tab. 2).

Tabela 2. Poziom wyznaczników rentowności kapitału własnego w średnich przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego ogółem, produkcji artykułów spożywczych i produkcji napojów w latach 2009-2013

Wyszczególnienie**	Rok	$EBIT/S$	S/IC	IC/EC	$EBT/EBIT$	EAT/EBT	$ROIC$	MDF	ROE
		1	2	3	4	5	1x2	3x4	1x2x3x4x5
Przemysł spożywczy ogółem	2009	0,043	2,959	1,449	0,770	0,854	0,127	1,116	0,121
	2010	0,041	2,891	1,383	0,893	0,858	0,117	1,235	0,124
	2011	0,036	3,123	1,394	0,776	0,852	0,114	1,082	0,105
	2012	0,033	3,059	1,422	0,842	0,867	0,100	1,198	0,104
	2013	0,042	2,991	1,375	0,873	0,881	0,124	1,201	0,132
	2009-2013	0,039	3,005	1,405	0,831	0,862	0,117	1,166	0,117
	v (%)*	9,66	2,67	1,93	6,00	1,23	8,16	4,93	9,33
Produkcja artykułów spożywczych	2009	0,044	3,063	1,502	0,741	0,863	0,135	1,113	0,129
	2010	0,041	2,973	1,411	0,889	0,860	0,121	1,255	0,130
	2011	0,037	3,229	1,418	0,775	0,854	0,120	1,099	0,113
	2012	0,033	3,144	1,445	0,829	0,860	0,102	1,197	0,105
	2013	0,041	3,065	1,392	0,872	0,881	0,126	1,215	0,134
	2009-2013	0,039	3,095	1,434	0,821	0,864	0,121	1,176	0,122
	v (%)*	9,97	2,79	2,65	6,86	1,05	8,74	5,11	9,16
Produkcja napojów	2009	0,033	2,235	1,161	1,150	0,782	0,073	1,335	0,076
	2010	0,041	2,240	1,192	0,926	0,835	0,092	1,104	0,084
	2011	0,028	2,270	1,228	0,786	0,812	0,063	0,966	0,050
	2012	0,035	2,268	1,240	1,011	0,934	0,078	1,253	0,092
	2013	0,050	2,309	1,234	0,882	0,878	0,114	1,088	0,109
	2009-2013	0,037	2,264	1,211	0,951	0,848	0,084	1,149	0,082
	v (%)*	20,19	1,16	2,47	12,93	6,26	21,01	11,34	23,87

* Współczynnik zmienności.

** Oznaczenia wyznaczników ROE – jak opisano w części metodycznej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Rentowność ta ukształtowała się jednak, w stosunku do małych przedsiębiorstw, na nieznacznie niższym poziomie i wynosiła średnio około 12%, a na jej zmienność wpływała w największym stopniu rentowność sprzedaży ($EBIT/S$) oraz wskaźnik kosztów finansowych ($EBT/EBIT$). Podobnie jak w przypadku małych przedsiębiorstw, wyróżniał się dział produkcji napojów, w którym rentowność kapitału własnego, przy znacznie mniejszej zmienności ($V = 23,9\%$), ukształtowała się średnio

na poziomie około 7 p.p. niższym niż w małych przedsiębiorstwach, choć jej zmienność warunkowały te same czynniki, co w produkcji artykułów spożywczych.

W tab. 3 zestawiono poziom wyznaczników rentowności kapitału własnego w dużych przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego ogółem, produkcji artykułów spożywczych i produkcji napojów w latach 2009-2013

Tabela 3. Poziom wyznaczników rentowności kapitału własnego w dużych przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego ogółem, produkcji artykułów spożywczych i produkcji napojów w latach 2009-2013

Wyszczególnienie**	Rok	<i>EBIT/S</i>	<i>S/IC</i>	<i>IC/EC</i>	<i>EBT/EBIT</i>	<i>EAT/EBT</i>	<i>ROIC</i>	<i>MDF</i>	<i>ROE</i>
		1	2	3	4	5	1x2	3x4	1x2x3x4x5
Przemysł spożywczy ogółem	2009	0,067	3,041	1,188	0,943	0,848	0,204	1,120	0,193
	2010	0,060	2,976	1,140	0,990	0,828	0,179	1,129	0,167
	2011	0,052	3,158	1,044	0,845	0,818	0,164	0,882	0,119
	2012	0,048	3,213	1,066	0,996	0,837	0,155	1,062	0,138
	2013	0,045	3,330	1,052	0,877	0,862	0,150	0,923	0,119
	2009-2013	0,054	3,144	1,098	0,930	0,839	0,170	1,023	0,147
	v (%)*	14,75	3,99	5,12	6,51	1,80	11,36	10,00	19,80
Produkcja artykułów spożywczych	2009	0,064	2,954	1,154	0,928	0,847	0,188	1,072	0,171
	2010	0,055	2,902	1,108	0,979	0,831	0,161	1,085	0,145
	2011	0,053	3,062	1,078	0,838	0,818	0,161	0,903	0,119
	2012	0,051	3,125	1,078	0,951	0,829	0,161	1,025	0,137
	2013	0,048	3,149	1,046	1,003	0,867	0,153	1,049	0,139
	2009-2013	0,054	3,038	1,093	0,940	0,839	0,165	1,027	0,142
	v (%)*	9,61	3,16	3,34	6,06	2,00	7,44	6,34	11,82
Produkcja napojów	2009	0,077	3,352	1,326	0,980	0,852	0,258	1,300	0,285
	2010	0,078	3,283	1,295	1,021	0,820	0,255	1,321	0,277
	2011	0,049	3,625	0,903	0,876	0,819	0,179	0,791	0,116
	2012	0,035	3,678	1,006	1,295	0,871	0,128	1,302	0,145
	2013	0,029	4,487	1,092	-0,065	1,387***	0,130	-0,071	-0,013
	2009-2013	0,054	3,685	1,124	0,821	0,950	0,190	0,929	0,162
	v (%)*	38,20	11,64	14,55	56,52	23,13	30,05	57,98	68,29

* Współczynnik zmienności.

** Oznaczenia wyznaczników *ROE* – jak opisano w części metodycznej.

*** Wartość „+” wynika z podzielenia dwóch ujemnych wartości, zarówno zysku netto, jak i brutto.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Dane wskazują, że skala prowadzonej działalności przełożyła się na generowanie relatywnie wyższych stóp zwrotu z kapitału własnego, przy jednocześnie większej ich zmienności (11,8%-68,3%). Podobnie jak w wyżej opisywanych klasach wielkości przedsiębiorstw, tak i tu wyróżniał się dział produkcji napojów, w którym zmienność *ROE* wyniosła 68% i była determinowana dużą zmiennością rentowności

sprzedaży ($EBIT/S$) oraz wskaźnika kosztów finansowych ($EBT/EBIT$). W dużych przedsiębiorstwach daje się ponadto zauważyć względnie większy wpływ rentowności zainwestowanego kapitału ($ROIC$) na poziom ROE niż w małych i średnich przedsiębiorstwach, w których z kolei waga mnożnika dźwigni finansowej (MDF) była wyższa.

4. Zakończenie

Rentowność kapitału własnego uznawana jest za najbardziej wymierny wskaźnik korzyści dla dostarczycieli kapitału. Zwrot z kapitału jest kształtowany przez wiele czynników, a ich identyfikację umożliwia dekompozycja syntetycznego wskaźnika. Wykorzystany w niniejszym opracowaniu system dekompozycji rentowności kapitału własnego umożliwił wskazanie czynników wpływających na poziom i zmienność rentowności w przemyśle spożywczym w układzie wielkości przedsiębiorstw w latach 2009-2013.

Z przeprowadzonych badań wynika, że rentowność kapitału własnego w przemyśle spożywczym ogółem i w produkcji artykułów spożywczych w latach 2009-2013 mieściła się w przedziale 12-15% i, niezależnie od wielkości przedsiębiorstw, cechowała się małą bądź średnią zmiennością (9-20%). Zmienność mnożników modelu przyczynowo-skutkowego wskazuje, że wpływ opodatkowania, struktury finansowej oraz rotacji zainwestowanego kapitału na stopę rentowności był praktycznie stały. Przyczyn zmienności rentowności kapitału własnego należy więc upatrywać w zmianach rentowności sprzedaży i wskaźnika kosztów finansowych. Należy przy tym zaznaczyć, że zmienność tych czynników wzrastała wraz ze skalą prowadzonej działalności.

Z kolei dużą i bardzo dużą zmienność rentowności kapitału własnego w latach 2009-2013 odnotowano w produkcji napojów, zwłaszcza w małych i dużych przedsiębiorstwach. Jednak o zmienności rentowności przesądzały te same czynniki, jak w przypadku przemysłu spożywczego i produkcji artykułów spożywczych.

Biorąc pod uwagę średnie wartości mnożników modelu rentowności kapitału własnego, można stwierdzić, że w analizowanym okresie poziom rentowności zarówno w produkcji artykułów spożywczych, jak i napojów kształtowały przede wszystkim: rotacja zainwestowanego kapitału oraz wskaźnik struktury finansowej, który wraz z wartością wskaźnika kosztów finansowych przełożył się na relatywnie duży wpływ wskaźnika dźwigni finansowej na uzyskiwany zwrot z kapitału własnego. Jednak wpływ mnożnika dźwigni finansowej malał wraz z wielkością przedsiębiorstw, co wskazuje, że w dużych przedsiębiorstwach źródeł wzrostu rentowności kapitału własnego należy upatrywać w stymulowaniu rentowności sprzedaży i rotacji zainwestowanego kapitału.

Literatura

- Bednarski L., 2002, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa.
- Dudycz T., 2001, *Pomiar efektywności przedsiębiorstwa w stosunku do zainwestowanego kapitału*, „Rachunkowość”, nr 4, s. 242-248.
- Dudycz T., 2011, *Analiza finansowa jako narzędzie zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Indygo Zahir Media, Wrocław.
- Gołaś Z., 2008, *Uwarunkowania rentowności kapitału własnego w rolnictwie (cz. I)*, „Zagadnienia Ekonomiki Rolnej”, nr 3, s. 60-77.
- Gołaś Z., 2010, *Zróżnicowanie i determinanty rentowności sektora MSP w Unii Europejskiej*, „Przeгляд Organizacji”, nr 12, s. 14-18.
- Gołaś Z., Bieniasz A., 2013, *Rentowność sprzedaży przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w Polsce*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw”, nr 4 (759), s. 45-57.
- Gołaś Z., Paszkowski S., 2010, *Struktura i determinanty rentowności kapitału własnego w rolnictwie Unii Europejskiej*, „Acta Scientiarum Polonorum, Oeconomia”, nr 9(1), s. 61-72.
- Hawawini G., Viallet C., 2007, *Finanse menedżerskie. Kreowanie wartości dla akcjonariuszy*, PWE, Warszawa.
- Niepublikowane dane GUS, 2014, Statystyczne sprawozdanie finansowe F-02 – bilans sporządzony na dzień 01.01 i 31.12 oraz rachunek zysków i strat w układzie sekcji, grup, klas i wielkości przedsiębiorstw przemysłu spożywczego (produkcji artykułów spożywczych i produkcji napojów) za lata 2009-2013 [plik Excel].
- Sierpińska M., Jachna T., 1993, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa.
- Sierpińska M., Niedbała B., 2003, *Controlling operacyjny w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa.
- Szczepaniak P., 2011, *Piramida Du Ponta w sektorach niefinansowych w Polsce w latach 2005-2009*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu, nr 27, s. 411-421.
- Wędzki D., 2006, *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Zygmunt A., 2013, *Analiza czynników oddziałujących na stopę zwrotu z kapitału własnego w przedsiębiorstwach przetwórstwa przemysłowego Opolszczyzny*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu nr 5(37), s. 345-354.