

*dr Magdalena Kowalska-Musiał, mgr Zofia Wydymus*  
*Wyższa Szkoła Zarządzania i Bankowości w Krakowie*  
*m.kowalska@wszib.edu.pl, soniawu@interia.pl*

## **ZYSK NETTO ORAZ POLITYKA JEGO PODZIAŁU W DOBIE KRYZYSU GOSPODARCZEGO W ASPEKCIE POSTRZEGANIA REALIZACJI NADRZĘDNEGO CELU DZIAŁALNOŚCI WSPÓLCZESNEGO PRZEDSIĘBIORSTWA**

### **Wprowadzenie**

Kategoria zysku, mimo ewolucji celów działalności przedsiębiorstwa, jest ciągle postrzegana jako ważny miernik korzyści ekonomicznych. Jest to pożądany cel działalności – według niektórych teorii przedsiębiorstwa wskazywany jako główny cel, a według innych jako częściowy, ale przesądający o realizacji celu nadrzędnego jakim jest wzrost wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli.

Celem niniejszego artykułu jest ukazanie znaczenia zysku netto w generowaniu korzyści ekonomicznych przez zasoby majątkowe współczesnego przedsiębiorstwa i jednocześnie uwidocznienie polityki podziału zysku netto, zwłaszcza w dobie kryzysu gospodarczego. Jawi się bowiem dylemat czy wypracowany zysk netto przeznaczyć na wypłatę dywidend (oznacza to zmniejszenie najbardziej płynnego składnika aktywów), czy ma on zasilić kapitały samofinansowania rozwoju (pytanie czy zwiększone z tego tytułu zasoby majątkowe będą mogły być racjonalnie wykorzystane).

### **1. Cele częściowe a cel nadrzędny współczesnego przedsiębiorstwa**

Aktualnie przedsiębiorstwa funkcjonują w warunkach turbulentnego otoczenia, co wymusza zmianę metod zarządzania, jak też wpływa znacząco na postrzeganie celów ich działalności. Cel jest rozumiany jako założony rezultat dążeń, stan rzeczy, które przedsiębiorstwo chciałoby osiągnąć<sup>1</sup>. Aby zapewnić harmonijne funkcjonowanie organizacji, konieczne jest ustalenie w drodze kompromisu – wspólnego celu pomiędzy właścicielami, menedżerami, członkami zarządu. Podstawowym zadaniem przedsiębiorstwa jest

---

<sup>1</sup> B. Godziszewski, M. Haffer, M. Stankiewicz, S. Sudół, *Przedsiębiorstwo. Teoria i praktyka zarządzania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011, s. 36-39.

wykorzystanie sprzyjających warunków otoczenia do długotrwałej działalności oraz umacniania pozycji na rynku.

Dokonując przeglądu ekonomicznego dorobku z zakresu współczesnych teorii przedsiębiorstwa, można wyodrębnić następujące nurty: neoklasyczna teoria firmy, behawioralna teoria firmy, menedżerskie teorie firmy, teoria agencji, teoria praw własności oraz teoria kosztów transakcyjnych (ostatnie trzy stanowią łącznie trzon Nowej Ekonomii Instytucjonalnej)<sup>2</sup>. W każdej z tych teorii jest zwrócona uwaga na wyraźne wyartykułowanie nadrzędnego celu działalności przedsiębiorstwa.

Klasyczna (tradycyjna) teoria przedsiębiorstwa zakłada, iż celem działalności organizacji jest maksymalizacja zysku w długim okresie; w koncepcji tej organizacja utożsamiana jest z właścicielem, który oddaje do dyspozycji zasoby, co powoduje powstawanie określonych kosztów dla przedsiębiorstwa, ale jednocześnie stwarza właścicielowi prawo do wynagrodzenia rekompensującego. Przedsiębiorca otrzymuje zarówno dochód jak i (ewentualny) wypracowany zysk. W krótkim okresie możliwe jest osiągnięcie zysków czystych, w których dochód jest wyższy od sumy kosztów księgowych i domyślnych<sup>3</sup>.

Behawioralna teoria firmy zwraca uwagę na procesy podejmowania decyzji, umiejscawiając cele wszystkich interesariuszy związanych z przedsiębiorstwem. Wyraźnie podkreśla się istotę przedsiębiorstwa, którą jest „koalicja koalicji”, jako wypracowanie „złotego środka” pomiędzy występującymi w organizacji zróżnicowanymi, sprzecznymi interesami wszystkich grup. Behawioryści traktują zatem cel przedsiębiorstwa w aspekcie wiązki celów wielu decydentów<sup>4</sup>.

Począwszy od lat 60. XX wieku w teoriach przedsiębiorstwa zwrócono uwagę na separację w dużych organizacjach gospodarczych funkcji właścicielskiej i funkcji zarządzania, co stało się przesłanką zdefiniowania nadrzędnego celu przedsiębiorstwa, uwzględniającego interes właścicieli. Według teorii menedżerskiej za nadrzędny cel ekonomiczny przedsiębiorstwa uznaje się wzrost – w drodze samofinansowania – wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli. Należy przez to rozumieć, iż tak rozumiany cel nadrzędny może być zrealizowany poprzez osiągnięcie celów cząstkowych, określanych również jako korzyści ekonomiczne, między innymi w postaci:

- generowanego zysku netto (pomiar memoriałowy);
- kreowanych nadwyżek środków pieniężnych – *cash flow net* (pomiar kasowy).

---

<sup>2</sup> M. Gorynia, *Przedsiębiorstwo w różnych ujęciach teoretycznych*, „Ekonomista” 1999, nr 4, s.531.

<sup>3</sup> *Ibidem*, s.531-535.

<sup>4</sup> *Ibidem*, s.541-545.

Wprawdzie za najbardziej syntetyczny miernik korzyści ekonomicznych uważa się ekonomiczną wartość dodaną (EVA – *Economic Value Added*), która łączy pomiar memoriałowy z kasowym, a jednocześnie uwzględnia koszt kapitału całkowitego, to znaczy nie tylko kapitału obcego jak to ma miejsce w przypadku zysku księgowego, ale również kapitału własnego; w praktyce cel ten jest jednak trudno mierzalny. Stąd też niewiele dużych korporacji stosuje go w pomiarze korzyści ekonomicznych, a jeśli już wykorzystuje to narzędzie, to pomiar oparty jest na uproszczonej procedurze obliczeniowej.

Warto zwrócić uwagę na aspekt czasu w definiowaniu celów przedsiębiorstwa, inaczej mogą być one definiowane dla bieżącego zarządzania, inaczej dla zarządzania strategicznego.

Cel maksymalizacji zysku eksponowany przez neoklasyczną ekonomię aktualnie został wyparty przez teorię menedżerską, w której postrzeganie zysku rozumiane jest jako optymalizacja zysku. Między innymi uwzględnia się nowe koncepcje współczesnego zarządzania oparte na kształtowaniu długookresowych relacji z interesariuszami, w tym zwłaszcza z klientami (w myśl koncepcji zarządczej z zakresu wartości klienta). Tym niemniej, zysk nadal powinien być postrzegany jako cząstkowy cel działalności przedsiębiorstwa. Po pierwsze – jest to miernik pomnażania kapitału wniesionego przez właścicieli, a po drugie – jest to źródło samofinansowania rozwoju przedsiębiorstwa.

Realizacja celu w postaci generowania zysku netto stwarza możliwość realizacji celu nadrzędnego zdefiniowanego we współczesnej teorii przedsiębiorstwa, jakim jest wzrost wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli w drodze samofinansowania rozwoju. Pomiar wartości przedsiębiorstwa jest utrudniony z uwagi na skomplikowany przedmiot pomiaru – jest to określenie wartości przedsiębiorstwa jako jednostki zorganizowanej pod względem prawnym i ekonomicznym. Należy przy tym zauważyć, iż nie wszystkie zasoby są mierzalne i tym samym są uwidocznione w bilansie przedsiębiorstwa. Ponadto dla inwestorów jest istotna nie tyle substancja materialna (zasoby majątkowe netto), ale zdolność majątku do generowania korzyści ekonomicznych, zwanych w procedurze wyceny przedsiębiorstwa dochodem (zysk netto, dodatnie przepływy pieniężne netto).

W niniejszym opracowaniu zostanie poddana obserwacji wartość przedsiębiorstwa w ujęciu majątkowym (wartość księgowa) – ogólna wartość przedsiębiorstwa będzie postrzegana przez pryzmat ogólnej wartości aktywów, natomiast wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli przez pryzmat aktywów netto. Z uwagi na fakt, iż źródłem finansowania aktywów netto jest kapitał własny, będzie on przedmiotem analizy dla oceny kształtowania się wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli w okresie 2005-2013.

## **2. Zasadność pomiaru wyniku finansowego w rachunkowości**

Rachunkowość jako nauka ekonomiczna stosowana, a jednocześnie interdyscyplinarnie powiązana z wieloma dziedzinami wiedzy, ma do spełnienia szczególną rolę w dostarczaniu informacji finansowych dla potrzeb zarządzania. Rachunkowość musi sprostać wymaganiom współczesnego zarządzania; w ślad za ewolucją celów zarządzania rachunkowość musi poszerzać zakres tworzonych informacji. Przejawem zwiększenia pojemności informacyjnej sprawozdania finansowego jest zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym. Ten element sprawozdania pogłębia wiedzę o źródłach finansowania aktywów netto, będących – jak już wcześniej zaznaczono – miernikiem wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli w ujęciu majątkowym. Struktura kapitału własnego wykazana w dynamicznym aspekcie stanowi podstawę dla zarządzania księgową wartością przedsiębiorstwa dla właścicieli. Można wręcz uznać, iż rachunkowość pełni funkcję stymulacyjną w zakresie zarządzania tą wartością. To właśnie zestawienie zmian w kapitale własnym pozwala rozpoznać tytuły podziału zysku z ubiegłego roku/lat ubiegłych, czyli pozwala dostrzec tę część zysku, która będzie stanowić własne wewnętrzne źródło samofinansowania rozwoju przedsiębiorstwa.

Należy zauważyć, iż wynik finansowy netto roku obrotowego jest uwidoczniiony w bilansie majątkowym w ramach kapitału własnego (pasywa). Tę pozycję kapitału własnego należy interpretować ostrożnie, bowiem na moment sporządzania bilansu zysk w całości powiększa kapitał własny, co można odczytać, że księgową wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli wzrasta właśnie o wielkość zysku netto. Jednakże dopiero po dokonaniu podziału zysku w księgach rachunkowych roku następnego okaże się, na ile wypracowany zysk netto będzie wpływać zwiększająco na wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli. Ta informacja będzie ukazana w zestawienie zmian w kapitale własnym, sporządzonym na moment zamknięcia roku obrotowego, w którym dokonano podziału zysku.

Głównym źródłem informacji o wyniku finansowym jest rachunek zysków i strat, stanowiący obligatoryjny element sprawozdania finansowego. Segmentowa budowa tego rachunku pozwala ustalić zarówno wielkość jak i strukturę kształtowania wyniku finansowego, a tym samym wspomaga zarządzanie rezultatem finansowym przedsiębiorstwa. Profesjonalizm w czytaniu rachunku zysków i strat pozwala wykorzystać ten element sprawozdania finansowego jako narzędzie wspomagające zarządzanie.

Ważną płaszczyzną informacyjną o kształtowaniu wyniku finansowego stanowi segment podstawowej działalności operacyjnej, który należy i oceniać i prognozować w aspekcie zasady kontynuacji działania. Kategorie ekonomiczne generujące wynik ze sprzedaży – w przypadku kontynuacji działania – charakteryzują się ciągłością ich występowania, co pozwala wręcz ująć

wielkości w postaci modelu ekonometrycznego. Menedżerowie powinni tak zarządzać wynikiem ze sprzedaży, by zawsze była to wielkość dodatnie i to na tyle duża, by mogła pokryć ewentualne straty z innych segmentów wynikowych, np. segmentu działalności finansowej, który nawet w prawidłowo funkcjonującym podmiocie może wykazywać stratę ze względu na korzystanie z instrumentów finansowych, np. w postaci leasingu finansowego, kredytów i pożyczek.

W segmentach: pozostała działalność operacyjna, działalność finansowa, zdarzenia nadzwyczajne, są ukazane skutki zdarzeń dosyć często niepowtarzalnych, zdarzeń występujących sporadycznie, co utrudnia prognozowanie wyniku z tych segmentów, jak też narzuca dużą wnikliwość w badaniu retrospektywnym (w analizie finansowej). Osiągnięty za dany okres relatywnie wysoki zysk przez dany segment nie przesądza, że w okresie/okresach następnym/następnych segmenty te będą wykazywać dodatni wynik. Przewidywanie wielkości kształtujących te wyniki powinno bazować na informacjach wynikających ze strategii działania przedsiębiorstwa, a zwłaszcza ze sprawozdania z działalności.

Podsumowując, podmioty prowadzące pełną rachunkowość są zobowiązane do tworzenia informacji o wyniku finansowym w ewidencji księgowej oraz w rachunku zysków i strat. Wynik finansowy jest miernikiem korzyści ekonomicznych generowanych przez zasoby majątkowe przedsiębiorstwa, a oczekiwanych przez właścicieli w aspekcie oceny pomnażania wniesionego przez nich kapitału, także oczekiwanych przez zarząd w kontekście zapewnienia samofinansowania rozwoju przedsiębiorstwa i oceny skuteczności podejmowanych przez niego decyzji.

### **3. Wpływ kryzysu gospodarczego na politykę podziału zysku**

Współczesne stosunki gospodarcze cechują silne powiązania pomiędzy gospodarkami, co jest następstwem postępujących procesów globalizacji, a to z kolei wpływa na szybsze tempo przenoszenia się kryzysu oraz zwiększenie skali jego rozprzestrzeniania. Co prawda, naturalną cechą gospodarki rynkowej są występujące naprzemienne okresy rozkwitu i recesji – znane jako wahania koniunktury gospodarczej, ale w sytuacji, gdy skala zaburzeń jest tak duża, że wpływa na utratę stabilności całego systemu gospodarczego, konieczne staje się ograniczanie skali przebiegu i minimalizowanie skutków kryzysu, zarówno przez politykę gospodarczą państwa, jak i przez odpowiednią politykę przedsiębiorstwa.

Kryzys gospodarczy ostatnich lat przebiegał według złożonego mechanizmu. Źródłami Globalnego Kryzysu zapoczątkowanego w 2008 r. w Stanach Zjednoczonych było wiele

czynników, między innymi: niekontrolowany wzrost cen nieruchomości w latach 2005-2006, nadmierna kreacja innowacyjnych produktów finansowych bez oceny zdolności kredytowej, nieadekwatne systemy premii w przedsiębiorstwach finansowych wiążące osiągnięcie planów sprzedażowych z krótkoterminowymi zyskami, które zachęcały do podejmowania ryzyka i zadłużania się na relatywnie dużą skalę, czy polityka ekspansji pieniężnej prowadzona przez Fed.

Wraz z ogłoszeniem bankructwa jednego z pięciu największych banków inwestycyjnych na Wall Street – Lehman Brothers, rozpoczął się kryzys finansowy, który to relatywnie szybko przeniósł zaburzenia z finansowej sfery do realnej, kolejno nastąpiła transmisja impulsów kryzysowych poprzez handel zagraniczny i globalne przepływy kapitału<sup>5</sup>.

Według koncepcji negatywnej ryzyka K. Jajugi<sup>6</sup> niestabilność otoczenia makroekonomicznego wywołaną cyklicznością koniunktury czy kryzysu można traktować jako stratę, szkodę, która kształtuje niepewność związaną z prowadzeniem działalności gospodarczej i może zatem determinować politykę przedsiębiorstwa w zakresie podziału zysku.

Mając na uwadze różne znaczenia zysku, w artykule przyjmuje się jego rozumienie jako dodatni wynik finansowy, który spełnia funkcję rozdzielczą – jest źródłem samofinansowania potrzeb rozwojowych organizacji; spełnia funkcję podstawowego miernika oceny działalności gospodarczej; spełnia funkcję bodźcową – pobudza przedsiębiorstwo do efektywnej gospodarki<sup>7</sup>. Zysk może stanowić źródło finansowania spółki, wypłaty dywidend dla wspólników, darowizn dla osób trzecich.

Na schemacie 1 ukazano możliwe tytuły podziału zysku w spółce akcyjnej, wyraźnie eksponując dwa kierunki podziału: tytuły świadczące o samofinansowaniu rozwoju oraz świadczące o konsumpcji zysku. Szczególnym tytułem jest konsumpcja w postaci wypłaty dywidend. Jest to ważny problem z punktu widzenia wartości dochodowej spółki – jedna z metod wyceny dochodowej przedsiębiorstwa wykorzystuje kategorię dywidendy jako miernik dochodu.

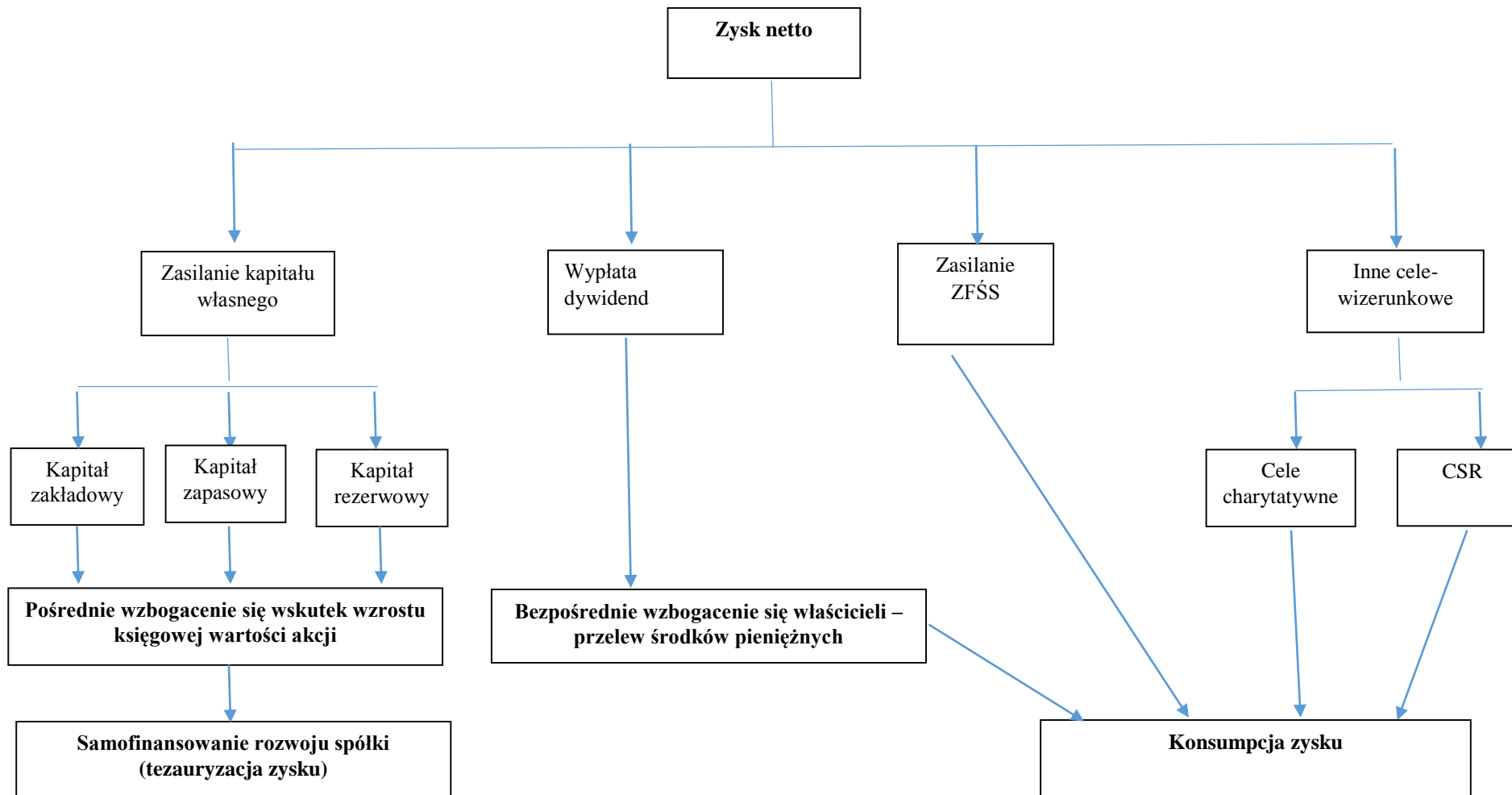
---

<sup>5</sup> P. Kawa, *Kryzys finansowy i jego implikacje w wybranych obszarach gospodarki*, Wyższa Szkoła Zarządzania i Bankowości, Kraków 2012, s. 9.

<sup>6</sup> K. Jajuga, *Koncepcja ryzyka i proces zarządzania ryzykiem – wprowadzenie* [w:] K. Jajuga (red.), *Zarządzanie ryzykiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009.

<sup>7</sup> A. Kozieł, *Zysk w spółce kapitałowej. Aspekty prawno-handlowe*, Difin, Warszawa 2013, s. 20.

Schemat 1. Podział zysku w spółce akcyjnej



Źródło: opracowanie własne.

W literaturze wyróżnia się wręcz teorie dywidend<sup>8</sup>:

- nieważności (wypłat) dywidend Modiglianiego-Millera – zakłada ona, że wypłaty dywidend są neutralne dla akcjonariuszy, nie mają znaczenia dla ceny akcji;
- aktualnych korzyści Gordona-Lintnera – zgodnie z tą teorią wartość akcji wzrasta wraz ze wzrostem wielkości dywidend;
- korzyści podatkowych – według tej teorii wypłata dużych dywidend prowadzi do spadku cen akcji.

Decyzja o kierunku przeznaczenia zysku jest uzależniona w całość bądź w części od decyzji akcjonariuszy. Mogą oni zgodnie ze statutem lub uchwałami podejmowanymi na walnym zgromadzeniu dysponować zyskiem według swojego uznania, ale z ewentualnym wykorzystaniem porad ze strony innych interesariuszy, np. Rady Nadzorczej, Zarządu.

W spółkach kapitałowych podziałowi podlega zweryfikowany wynik finansowy netto, tzn. ukazany w raporcie finansowym po zbadaniu sprawozdania finansowego przez biegłego rewidenta.

W dobie kryzysu gospodarczo-finansowego decyzja o podziale zysku jest trudna, zwłaszcza z punktu widzenia interesów spółki.

Kryzys finansowy przejawiający się między innymi w zwiększeniu przez banki wymogów przy ocenie zdolności kredytowej potencjalnego kredytobiorcy i ograniczeniu puli udzielanych kredytów, niejako stwarza przesłankę dla podejmowania decyzji o niewypłacaniu przez spółki dywidend. Wypłata taka prowadzi bowiem do pozbycia się przez spółkę najbardziej płynnego składnika aktywów obrotowych – środków pieniężnych, przez co może być zagrożona płynność finansowa w regulowaniu natychmiast wymagalnych zobowiązań i pokrywaniu wydatków bieżących.

W innym kontekście można postrzegać przeznaczenie zysku na cele nazwane w schemacie – wizerunkowymi. Jest to wprawdzie konsumpcja zysku, wymagająca zaangażowania środków pieniężnych, ale ich skala jest o wiele mniejsza niż w przypadku wypłaty dywidend. Ponadto działania w ramach CSR mogą stanowić promocję, czyli mogą zachęcać do zakupu produktów danej spółki.

Potraktowanie zysku netto jako wewnętrznego własnego źródła finansowania rozwoju spółki (samofinansowanie rozwoju) w dobie kryzysu gospodarczego i wielkiej niewiadomej o jego rozmiarach i skutkach także niesie z sobą ryzyko. Przeznaczenie zysku netto na samofinansowanie rozwoju oznacza powiększenie potencjału majątkowego organizacji

---

<sup>8</sup> Ibidem, s. 165 i dalsze.



gospodarczej. Racjonalne ulokowanie zwiększonej puli kapitału własnego będzie przesądzać o sukcesie. Przykładowo, zwiększenie potencjału produkcyjnego będzie prowadzić do zwiększonej produkcji, a rynek może nie wchłonąć w dobie kryzysu tego przyrostu (może mieć nawet miejsce spadek sprzedaży w porównaniu do lat wcześniejszych). Angażowanie środków w inwestycje (aktywa finansowe) też może okazać się zgubne – zwłaszcza ryzykowne jest lokowanie kapitału w papiery wartościowe z prawem do kapitału, m.in. w akcje spółek notowanych na giełdzie, gdzie zmienność kursów jest duża; widoczne wahania cen rynkowych akcji powstrzymują spółki przed zakupem akcji innych spółek, przed wnoszeniem udziałów do innych podmiotów. Za bezpieczne uznaje się jedynie angażowanie kapitału w zakup obligacji, w szczególności obligacji Skarbu Państwa.

#### **4. Sytuacja majątkowo-kapitałowa spółki giełdowej Firma Oponiarska Dębica S.A. w latach 2005-2013 a księgowa wartość przedsiębiorstwa**

Jedną z najstarszych historycznie koncepcji wyceny przedsiębiorstwa bazuje na wartości jego majątku, co przekłada się nawet na używanie określenia wartość majątkowa przedsiębiorstwa<sup>9</sup>. Podstawowym źródłem informacji o księgowej wartości majątku jednostki gospodarczej jest bilans, sporządzany na podstawie danych wynikających z ksiąg rachunkowych. W praktyce gospodarczej występują jednak sytuacje, w odniesieniu do których obowiązują odpowiednie uregulowania prawne nakazujące wycenę według skorygowanej wartości księgowej, aktualnie nazywanej wartością godziwą (np. w przypadku łączenia się spółek). W myśl metody majątkowej można najogólniej stwierdzić, że przedsiębiorstwo jest tyle warte, ile jest wart jego majątek<sup>10</sup>. Identyfikacji majątku dokonuje się na podstawie danych wynikających z bilansu, sporządzonego według wymogów obowiązującego prawa bilansowego i Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej/Międzynarodowych Standardów Rachunkowości.

Wartość zasobów majątkowych pozostających w dyspozycji jednostki, czyli aktywa razem, określa ogólną wartość przedsiębiorstwa w ujęciu majątkowym. Zarząd jednostki jest odpowiedzialny za kontrolowanie majątku (racjonalne gospodarowanie) i jest rozliczany przez właścicieli za efektywność podejmowanych decyzji. Dla właścicieli ważną jest informacja

---

<sup>9</sup> W ramach metod majątkowych rozróżnia się: metodę wartości księgowej, metodę skorygowanej wartości aktywów (wartości godziwej), metodę odtworzeniową i metodę likwidacyjną.

<sup>10</sup> P. Waśniewski, *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa jako narzędzie sterowania jego działalnością*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Nr 21, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2011, s. 120.

o wartości majątku nieobciążonego długiem, czyli o wartości aktywów netto (aktywa razem pomniejszone o zobowiązania i rezerwy na zobowiązania), dla których źródłem finansowania jest kapitał własny.

W niniejszym opracowaniu poddano analizie wartość i strukturę majątku oraz kapitału spółki Firma Oponiarska Dębica S.A. za lata 2005-2013, dzięki czemu można ocenić kształtowanie się ogólnej wartości przedsiębiorstwa i wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli w okresie objętym kryzysem gospodarczym o zasięgu nie tylko krajowym, ale i światowym. Spółka Firma Oponiarska Dębica S.A. jest blisko 75 lat – polskim producentem opon do samochodów osobowych i dostawczych. Wybór tego podmiotu do analizy polityki podziału zysku podyktowany był kryterium utrzymania przez Spółkę rosnącego poziomu zysku w analizowanym okresie 2005-2013, z wyjątkiem 2009 roku. Interesującym poznawczo wydało się również w aspekcie kryzysu globalnego – pozyskanie przez Spółkę w 1995 roku strategicznego inwestora, amerykańskiego koncernu The Goodyear Tyre & Rubber Company, który posiada 65% udziału w Spółce. Można domniemywać, iż taka sytuacja pozwoliła niemal z sukcesem przetrwać lata kryzysu gospodarczego (poszerzenie rynku działania).

W tabeli 1 dokonano syntetycznego zestawienia aktywów i pasywów badanej Spółki, w tabeli 2 uwidoczniono dynamikę majątku i kapitału, natomiast na wykresie 1 zaprezentowano graficzne ujęcie kształtowania się aktywów, kapitału własnego i zysku netto.

Linia przedstawiająca wartość aktywów ogółem ukazuje zmiany w kształtowaniu ogólnej wartości przedsiębiorstwa Firma Oponiarska Dębica S.A. Zarówno z wykresu 1, jak też z danych zamieszczonych w tabelach 1 i 2 wynika, iż w 2009 roku nastąpiło obniżenie wartości w stosunku do 2008 roku o 8.7%; także w 2012 roku Spółka zanotowała niższą wartość aniżeli w roku poprzednim o 4,31%. W pozostałych latach objętych badaniem miał miejsce wzrost ogólnej wartości przedsiębiorstwa Firma Oponiarska Dębica S.A. Wprawdzie w 2010 roku wystąpił największy wzrost, ale był to też skutek niskiej wartości w roku poprzednim. Należy zauważyć, iż w przypadku aktywów trwałych nastąpiło zmniejszenie ich wartości tylko w 2009 roku w porównaniu do roku poprzedniego, natomiast w pozostałych latach występował wzrost wartości w zakresie tej grupy aktywów. Zmniejszenie wartości aktywów obrotowych miało miejsce aż w czterech latach: 2007, 2009, 2012 i 2013; w każdym przypadku punktem odniesienia jest rok poprzedni. Takie zmniejszenia w aktywach obrotowych mogły mieć wpływ na wielkość osiągniętego zysku netto – zarówno w roku 2007, jak i 2009 zysk uległ obniżeniu – odpowiednio o 6,5% i 19,97%.

Uogólniając, o ile w 2005 roku ogólna wartość Przedsiębiorstwa wynosiła 957848 tys. zł, to w 2013 roku osiągnęła wartość 1449337 tys. zł; w badanym okresie nastąpił zatem wzrost o ponad 50%.

Przez pryzmat wartości kapitału własnego należy postrzegać księgową wartość przedsiębiorstwa Firma Oponiarska Dębica S.A dla właścicieli. Dane zawarte w tabelach 1 i 2, a także wykres 1 ukazują coroczny wzrost wartości przedsiębiorstwa Firma Oponiarska Dębica S.A dla właścicieli w całym okresie objętym badaniem. Największy wzrost miał miejsce w 2008 roku w porównaniu do roku poprzedniego, a najniższy wzrost wystąpił w roku 2006 w porównaniu do roku 2005. Wzrost w 2008 roku był spowodowany przez znaczące zwiększenie pozostałych kapitałów rezerwowych i zysku netto, natomiast tak niski wzrost w roku 2006 wynikał z niezmienionej wartości wszystkich kapitałów – jedynie zanotowano zwiększenie zysku netto o 19,35%.

Pomiędzy zmianą zysku netto a zmianą kapitału własnego nie ma korelacji wprost proporcjonalnej; osiągnięty zysk netto w danym roku obrotowym rzutuje na ukształtowanie kapitału własnego w roku następnym, po dokonaniu podziału zysku.

O ile kapitał własny wykazywał przez cały okres objęty analizą tendencję wzrostową, to zobowiązania wykazały zmniejszony poziom w latach: 2009, 2012 i 2013.

**Tabela 1. Zestawienie syntetyczne majątku i kapitału spółki Firma Oponiarska Dębica S.A. za okres 2005-2013 (tys. zł)**

<b>Wyszczególnienie</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>1449337</b>	<b>1391969</b>	<b>1454724</b>	<b>1377530</b>	<b>1141820</b>	<b>1250577</b>	<b>1109280</b>	<b>1062759</b>	<b>957848</b>
A. Aktywa trwałe, w tym	873151	765669	665529	637359	630654	653166	592264	523083	461220
Rzeczowe aktywa trwałe	851449	755675	648994	618310	614300	629690	560516	493557	436690
B. Aktywa obrotowe, w tym	576186	626300	789195	740171	511166	597411	517016	539676	496628
Zapasy	108447	117687	286218	231571	167243	219516	174334	175373	162843
Należności krótkoterminowe	337528	323388	456349	460319	266852	345735	300041	316300	288095
Inwestycje krótkoterminowe	129623	184772	58666	51664	76396	42327	42327	46164	45449
<b>Pasywa razem</b>	<b>1449337</b>	<b>1391969</b>	<b>1454724</b>	<b>1377530</b>	<b>1141820</b>	<b>1250577</b>	<b>1109280</b>	<b>1062759</b>	<b>957848</b>
A. Kapitał własny, w tym:	934388	866245	818230	768292	748719	698774	639808	613148	603226
Kapitał zakładowy	110422	110422	110422	110422	110422	110422	110422	110422	110422
Kapitał zapasowy	322482	320041	319618	318893	310603	310603	310603	310603	310603
Kapitał z aktualizacji wyceny	70076	72 517	72940	73665	81955	81955	84003	84003	84003
Pozostałe kapitały rezerwowe	316611	269 839	224455	183626	173710	105794	77754	47128	47094
Zysk/strata netto	114797	93426	90795	81686	72029	90000	57026	60992	51104
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania, w tym	514949	525 724	636494	609238	393101	551803	469472	449611	354622
Zobowiązania długoterminowe	1298	1 647	6386	3416	1880	2176	1916	1626	1918
Zobowiązania krótkoterminowe	424707	439 479	543599	522080	309680	452236	353186	339852	252645

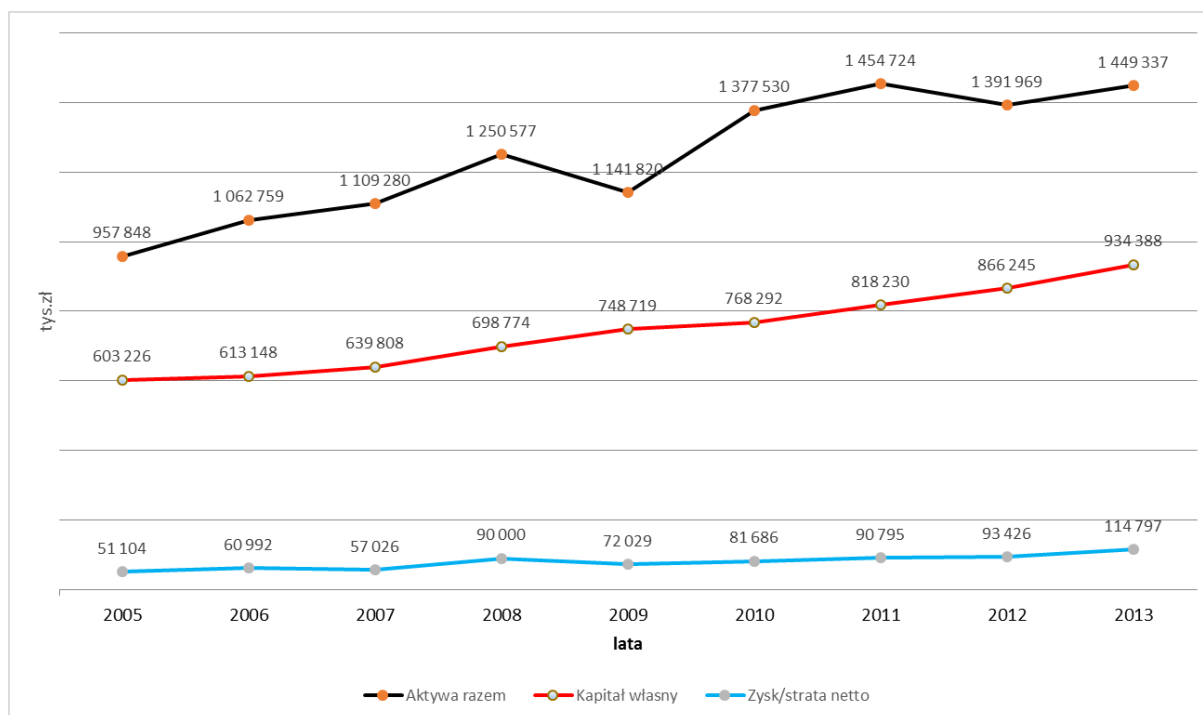
Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Firma Oponiarska Dębica S.A.

Tabela 2 Dynamika aktywów i pasywów w spółce Firma Oponiarska Dębica S.A. za okres 2005-2013 (%)

Wyszczególnienie	2006/2005	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012
<b>Aktywa razem</b>	<b>110,95</b>	<b>104,38</b>	<b>112,74</b>	<b>91,30</b>	<b>120,64</b>	<b>105,60</b>	<b>95,69</b>	<b>104,12</b>
A. Aktywa trwale, w tym	113,41	113,23	110,28	96,55	101,06	104,42	115,05	114,04
Rzeczowe aktywa trwale	113,02	113,57	112,34	97,56	100,65	104,96	116,44	112,67
B. Aktywa obrotowe, w tym	108,67	95,80	115,55	85,56	144,80	106,62	79,36	92,00
Zapasy	107,69	99,41	125,92	76,19	138,46	123,60	41,12	92,15
Należności krótkoterminowe	109,79	94,86	115,23	77,18	172,50	99,14	70,86	104,37
Inwestycje krótkoterminowe	101,57	91,69	100,00	180,49	67,63	113,55	314,96	70,15
<b>Pasywa razem</b>	<b>110,95</b>	<b>104,38</b>	<b>112,74</b>	<b>91,30</b>	<b>120,64</b>	<b>105,60</b>	<b>95,69</b>	<b>104,12</b>
A. Kapitał własny, w tym:	101,64	104,35	109,22	107,15	102,61	106,50	105,87	107,87
Kapitał zakładowy	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Kapitał zapasowy	100,00	100,00	100,00	100,00	102,67	100,23	100,13	100,76
Kapitał z aktualizacji wyceny	100,00	100,00	97,56	100,00	89,88	99,02	99,42	96,63
Pozostałe kapitały rezerwowe	100,07	164,98	136,06	164,20	105,71	122,23	120,22	117,33
Zysk/strata netto	119,35	93,50	157,82	80,03	113,41	111,15	102,90	122,87
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania, w tym	126,79	104,42	117,54	71,24	154,98	104,47	82,60	97,95
Zobowiązania długoterminowe	84,78	117,84	113,57	86,40	181,70	186,94	25,79	78,81
Zobowiązania krótkoterminowe	134,52	103,92	128,04	68,48	168,59	104,12	80,85	96,64

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Firma Oponiarska Dębica S.A.

**Wykres 1. Graficzne ujęcie aktywów, kapitału własnego i zysku netto w spółce Firma Oponiarska Dębica S.A. za okres 2005-2013 (tys.zł)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Firma Oponiarska Dębica S.A.

W badanym okresie wartość przedsiębiorstwa Firma Oponiarska Dębica S.A dla właścicieli w 2013 roku wynosiła 934388 tys. zł, a w pierwszym roku badania wynosiła 603226 tys. zł; w okresie objętym badaniem nastąpił więc wzrost o około 55%.

Oznacza to, że wartość przedsiębiorstwa Firma Oponiarska Dębica S.A dla właścicieli wzrosła w większym tempie, aniżeli ogólna wartość przedsiębiorstwa Firma Oponiarska Dębica S.A. Przejaw kryzysu gospodarczego jest widoczny w kształtowaniu ogólnej wartości Przedsiębiorstwa – w 2009 roku analizowana Spółka dysponowała majątkiem o niższej wartości, korzystając w mniejszym stopniu z obcych źródeł finansowania (zobowiązań). W 2009 roku również zysk netto był niższy aniżeli w roku 2008 (o około 20%).

Skutki kryzysu gospodarczego są widoczne w osiągniętych przez badaną Spółkę poziomach rentowności: majątku (ROA) i kapitału własnego (ROE), co prezentuje tabela 3.

**Tabela 3. Wskaźniki rentowności aktywów i kapitału własnego (%)**

Wskaźnik	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	5,34	5,74	5,14	7,20	6,31	5,93	6,24	6,71	7,92
ROE	8,47	9,95	8,91	12,88	9,62	10,63	11,10	10,79	12,29

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Firma Oponiarska Dębica S.A.

Zamieszczone w tabeli 3 poziomy tych wskaźników wyraźnie wskazują, iż w roku 2009 nastąpiło pogorszenie rentowności aktywów – o ile jeden złoty zaangażowany w 2008 roku w majątek Spółki generował 7,2 groszy zysku netto, to w roku 2009 już tylko 6,31 groszy, a w 2010 roku jeszcze mniej, bo 5,93 groszy zysku netto; także w latach 2011-2012 poziom wskaźnika rentowności aktywów był niższy aniżeli w roku 2008. Poprawa rentowności nastąpiła w 2013 roku (ostatni rok objęty badaniem); rentowność majątku w tym roku przewyższyła nawet poziom z roku 2008. Analogiczne zmiany nastąpiły w przypadku rentowności kapitału własnego. W latach 2009-2013 miało miejsce obniżenie rentowności kapitału własnego w stosunku do roku 2008; przy czym rentowność ta w ostatnim roku badania była już nieznacznie niższa od poziomu z roku 2008. O ile jeden złoty zaangażowany w kapitale własnym generował w 2008 roku 12,88 groszy zysku netto, to w 2013 roku 12,29 groszy.

## **5. Ocena podziału zysku netto w badanej Spółce; wpływ polityki podziału zysku na wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli**

Jak już wcześniej zaznaczono, spółka Firma Oponiarska Dębica S.A. w całym badanym okresie generowała zysk netto.

W tabeli 4 uwidoczniono wielkość i strukturę kształtowania wyniku finansowego netto w badanej Spółce w okresie 2005-2013.

Z danych zamieszczonych w tabeli 4 wynika, iż głównym źródłem generowania zysku był segment podstawowej działalności operacyjnej, co należy ocenić pozytywnie. Jest to bowiem segment generujący przychody i koszty w sposób ciągły – przy założeniu zasady kontynuacji działania. Zysk ze sprzedaży był na tyle duży, że pokrył z dużą nadwyżką straty z innych segmentów wynikowych oraz podatek dochodowy. W tabeli 5 ukazano strukturę kształtowania wyniku ze sprzedaży. W latach 2008-2009 nastąpiło obniżenie przychodów ze sprzedaży i jednocześnie miało miejsce obniżenie kosztów osiągnięcia przychodów i to w stopniu wyższym niż w przypadku przychodów, co pozwoliło zapewnić osiągnięcie w tym czasie zysku brutto na relatywnie wysokim poziomie. Najwyższą marżę (zysk brutto) zrealizowano w 2008 roku (238991 tys. zł), ale już lata 2012-2013 charakteryzują się dużo niższym zyskiem brutto. Rok 2008 zamykał się najwyższym zyskiem ze sprzedaży (138731 tys. zł), a kolejne lata wskazują na obniżanie się tej kategorii wyniku – w 2013 roku zysk ze sprzedaży wyniósł 107689 tys. zł.

W całym analizowanym okresie Spółka ponosiła stratę w segmencie pozostałej działalności operacyjnej; najwyższa strata miała miejsce w roku 2009 (35801 tys. zł); relatywnie wysoką

stratę odnotowano także w roku 2006 (30479 tys. zł) i w roku 2008 (28055 tys. zł); również niezbyt korzystna sytuacja wystąpiła w roku 2012 (strata w tym segmencie wyniosła 12149 tys. zł) i w roku 2010 (strata wyniosła 11144 tys. zł).

Na szczególną uwagę zasługuje strata ponoszona w segmencie działalności finansowej – ujemny wynik Spółka odnotowuje w latach 2005-2011; relatywnie wysoka strata wystąpiła w latach 2008-2009 i w roku 2011. W tym okresie Spółka zaciągała wysokie zobowiązania, stąd i wysokie koszty finansowe.

Osiągany przez analizowaną Spółkę zysk netto miał znaczący wpływ na wartość kapitału własnego, odzwierciedlającego wartość Przedsiębiorstwa dla właścicieli. Jak wynika z tabeli 6, kapitał zakładowy nie ulegał zmianie w całym badanym okresie, natomiast zmiany występujące na koniec okresu w kapitale zapasowym i pozostałych kapitałach rezerwowych wynikały z przeznaczania zysku netto na zasilanie kapitałów samofinansowania.

Na podstawie zestawienia zmian w kapitale własnym (jeden z elementów sprawozdania finansowego) dokonano analizy stosowanej polityki podziału zysku w spółce Firma Oponiarska Dębica S.A. za okres 2005-2013. Dążono do ustalenia proporcji pomiędzy przeznaczeniem zysku na samofinansowanie rozwoju Spółki i przeznaczeniem na wypłatę dywidendy. Na uwagę zasługuje zapis, iż zysk zasilający kapitał rezerwowy może być przeznaczony do podziału między akcjonariuszy.

W tabeli 7 zaprezentowano podział zysku netto z roku ubiegłego dokonany w księgach roku bieżącego, przedstawiając zarówno wartości w tys. zł, jak i w ujęciu procentowym.



**Tabela 4. Wielkość i struktura kształtowania wyniku finansowego netto w przekroju segmentów w spółce Firma Oponiarska Dębica S.A. w okresie 2005-2013 (tys. zł)**

Segment wyników	Wyniki cząstkowe								
	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
I. Podstawowa działalność operacyjna	107689	121782	137874	121464	138731	153716	78403	106896	72034
II. Pozostała działalność operacyjna	-4543	-12149	-2880	-11144	-35801	-28055	-5075	-30479	-391
III. Działalność finansowa	5445	7249	-21390	-8472	-13191	-13847	-2245	-559	-8046
IV. Zdarzenia nadzwyczajne	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V. Obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego	-6206	23456	22809	20162	17710	21814	14057	14866	12493
<b>VI. Zysk (strata) netto</b>	<b>114797</b>	<b>93426</b>	<b>90795</b>	<b>81686</b>	<b>72029</b>	<b>90000</b>	<b>57026</b>	<b>60992</b>	<b>51104</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Firma Oponiarska Dębica S.A.

**Tabela 5. Wielkość i struktura kształtowania wyniku finansowego z podstawowej działalności operacyjnej w spółce Firma Oponiarska Dębica S.A. w okresie 2005-2013 (tys. zł)**

Wyszczególnienie	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	1986179	2133259	2321586	1793351	1422559	1467212	1546539	1525810	1417673
II. Koszty sprzedaży produktów, towarów i materiałów	1799166	1933310	2077131	1576529	1202098	1207054	1381907	1340768	1256731
III. Zysk (strata) brutto	167013	199949	244455	216822	220461	238991	164632	185042	160942
IV. Koszty sprzedaży	30651	26771	35377	31007	26022	32624	34925	32908	39111
V. Koszty zarządu	48673	51396	71204	64351	55708	52651	51304	45238	49797
<b>VI. Zysk (strata) ze sprzedaży</b>	<b>107689</b>	<b>121782</b>	<b>137874</b>	<b>121464</b>	<b>138731</b>	<b>153716</b>	<b>78403</b>	<b>106896</b>	<b>72034</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Firma Oponiarska Dębica S.A.

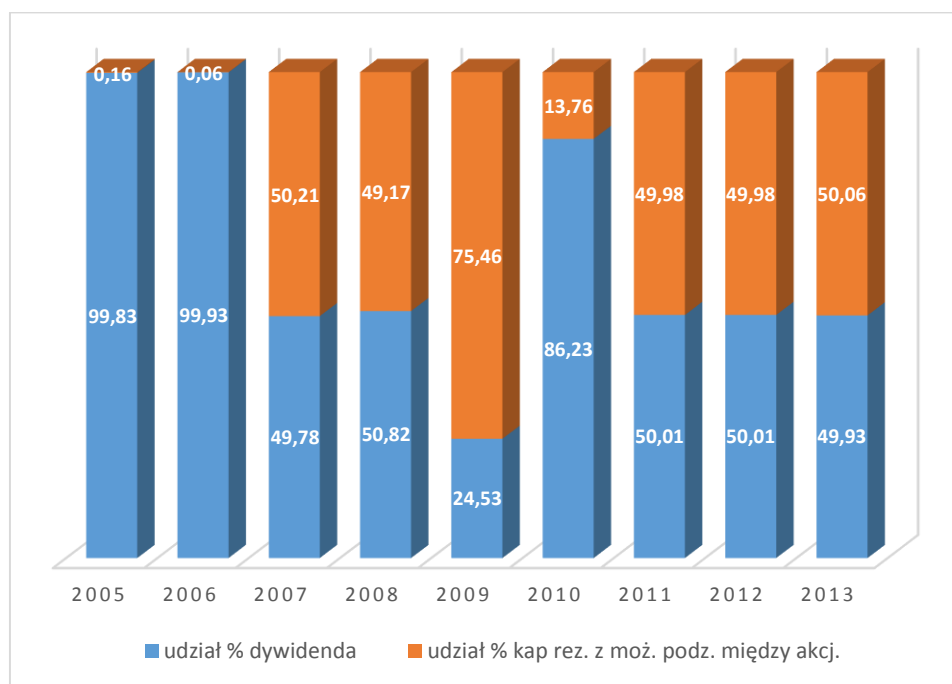
**Tabela 6. Kształtowanie kapitału własnego w ujęciu dynamicznym w spółce Firma Oponiarska Dębica S.A. za okres 2005-2013 (tys. zł)**

<b>Wyszczególnienie</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
<b>I. Kapitał własny na początek okresu</b>	<b>866245</b>	<b>818230</b>	<b>768292</b>	<b>748719</b>	<b>698774</b>	<b>639808</b>	<b>613148</b>	<b>603226</b>	<b>645981</b>
1.Kapitał zakładowy na początek okresu	110422	110422	110422	110422	110422	110422	110422	110422	110422
1.1 Kapitał zakładowy na koniec okresu	110422	110422	110422	110422	110422	110422	110422	110422	110422
2.Kapitał zapasowy na początek okresu	320041	319618	318893	310603	310603	310603	310603	310603	310603
2.1 Kapitał zapasowy na koniec okresu	322482	320041	319618	318893	310603	310603	310603	310603	310603
3. Kapitał z aktualizacji wyceny na początek okresu	72517	72940	73665	81955	81955	84003	84003	84003	84003
3.1 Kapitał z aktualizacji wyceny na koniec okresu	70076	72517	72940	73665	81955	81955	84003	84003	84003
4. Pozostałe kapitały rezerwowe na początek okresu	269839	224455	183626	173710	105794	77754	47128	47094	46936
4.1 Pozostałe kapitały rezerwowe na koniec okresu	316611	269839	224455	183626	173710	105794	77754	47128	47094
5.Zysk (strata) z lat ubiegłych na początek okresu	93426	90759	81686	72029	90000	57026	60992	51104	94017
5.1 Zysk z lat ubiegłych na koniec okresu	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.Wynik netto	114797	93426	90795	81686	72029	90000	57026	60992	51104
6.1 Zysk netto	114797	93426	90795	81686	72029	90000	57026	60992	51104
<b>II. Kapitał własny na koniec okresu</b>	<b>934388</b>	<b>866245</b>	<b>818230</b>	<b>768292</b>	<b>748719</b>	<b>698774</b>	<b>639808</b>	<b>613148</b>	<b>603226</b>
<b>III. Kapitał własny po uwzględnieniu proponowanego podziału zysku (pokrycia straty)</b>	<b>934388</b>	<b>866245</b>	<b>818230</b>	<b>768292</b>	<b>748719</b>	<b>698774</b>	<b>639808</b>	<b>613148</b>	<b>603226</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Firma Oponiarska Dębica S.A.

Na wykresie 2 zilustrowano strukturę podziału zysku netto, by wyraźnie uwidocznic politykę podziału w okresie zauważalnego kryzysu gospodarczego. W roku 2009 znacząca część zysku netto (75,5%) została przeznaczona na kapitał rezerwowy, a na wypłatę dywidend tylko 24,5%. Zaskakującą decyzję podjęto w 2010 roku, przeznaczając zysk z roku poprzedniego w znaczącej części na dywidendę (około 86 %); na zasilenie kapitału rezerwowego przeznaczono zaledwie około 14%. Generalnie w latach 2007-2008 i 2011-2013 niemal w takim samym procencie przeznaczano zysk na samofinansowanie rozwoju, jak i na wypłatę dywidend. W latach 2005-2006 niemal w całości zysk był przeznaczony na wypłatę dywidend.

**Wykres 2. Graficzne ujęcie podziału zysku z roku ubiegłego w spółce Firma Oponiarska Dębica S.A. za okres 2005-2013 (tys. zł)**



Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Firma Oponiarska Dębica S.A.

Jak zaznaczono we wcześniejszym fragmencie opracowania, wypłata dywidend ma wpływ na płynność finansową. W tabeli 8 zaprezentowano strukturę kształtowania przepływów pieniężnych badanej Spółki, by móc ocenić na ile wypłata dywidend mogła wpłynąć na przepływy pieniężne netto.

**Tabela 7. Podział zysku netto lat ubiegłych w spółce Firma Oponiarska Dębica S.A. za okres 2005-2013 (tys. zł)**

Wyszczególnienie	Cash flow net								
	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
A. Działalność operacyjna	182056	336688	163595	102178	247522	89454	142832	78794	110264
B. Działalność inwestycyjna	-192338	-131729	-98240	-67853	-68973	-126981	-91962	-92242	-79236
C. Działalność finansowa	-49545	-78615	-53570	-61686	-134499	27666	-55194	14509	-77010
<b>D. Przepływy pieniężne netto, razem</b>	<b>-59823</b>	<b>126344</b>	<b>11785</b>	<b>-27361</b>	<b>44050</b>	<b>-9861</b>	<b>-4324</b>	<b>1061</b>	<b>-46000</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Firma Oponiarska Dębica S.A.

**Tabela 8. Struktura kształtowania przepływów pieniężnych w spółce Firma Oponiarska Dębica S.A. w okresie 2005-2013 (tys. zł)**

Wyszczególnienie	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Zysk z lat ubiegłych	93426	90795	81686	72029	90000	57026	60992	51104	94017
Podział zysku	46653	45411	40857	62113	22084	28986	30366	51070	93859
a) dywidenda									
- udział procentowy	49,93	50,01	50,01	86,23	24,53	50,82	49,78	99,93	99,83
b) kapitał rezerwowy z możliwością podziału między akcjonariuszy	46773	45384	40829	9916	67916	28040	30626	34	158
- udział procentowy	50,06	49,98	49,98	13,76	75,46	49,17	50,21	0,06	0,16

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki Firma Oponiarska Dębica S.A.

W 2005 roku niemal w całości zysk netto wypłacono akcjonariuszom 93859 tys. zł) – wystąpiła wówczas ujemna wartość przepływów pieniężnych (-46000 tys. zł), w roku 2006 mimo przeznaczenia zysku netto niemal w całości na dywidendy, miały miejsce dodatnie przepływy pieniężne, ale w 2010 roku przeznaczono aż 86% zysku netto na wypłatę dywidend (62113 tys. zł) i właśnie w tym roku miał miejsce niedobór netto środków pieniężnych w kwocie -27361 tys. zł. W 2013 budzą niepokój rozbieżności pomiędzy zdolnością Spółki do generowania zysku netto a zdolnością do generowania nadwyżek środków pieniężnych. Firma Oponiarska Dębica S.A. w 2013 roku osiągnęła zysk na poziomie 114797 tys. zł (był to poziom wyższy aniżeli w roku poprzednim (o niemal 23%), natomiast wystąpiły ujemne przepływy pieniężne netto w kwocie aż -59823 tys. zł.

## **Podsumowanie**

Na tle współczesnych teorii przedsiębiorstwa ukazano znaczenie kategorii zysku netto i możliwe tytuły podziału tego zysku wobec globalnego kryzysu gospodarczego, który miał i nadal ma istotny wpływ na politykę podziału zysku. Problem ten osadzono w realiach polskiej gospodarki, poddając analizie kształtowanie wyniku finansowego i stosowaną politykę podziału zysku w jednej z wiodących spółek giełdowych na polskim rynku kapitałowym – Firma Oponiarska Dębica S.A. Badaniem objęto lata 2005-2013, by móc ocenić ewentualny wpływ kryzysu gospodarczego na osiąganie zysku netto, a następnie na podział tego zysku.

Przez pryzmat zasobów majątkowych zaprezentowano ogólną wartość przedsiębiorstwa (aktywa razem), a przez kategorię kapitału własnego, stanowiącego źródło finansowania aktywów netto, ukazano wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli. Z dokonanej analizy wynika, iż są zauważalne symptomy skutków kryzysu gospodarczego – zmniejszenie wartości zasobów majątkowych, zmniejszenie wielkości zysku netto oraz odmienność podziału zysku na część tezauryzowaną (zasilanie kapitału samofinansowania) i część konsumowaną (wypłata dywidend).

W całym badanym okresie wartość przedsiębiorstwa Firma Oponiarska Dębica S.A. dla właścicieli wykazywała tendencję rosnącą, natomiast ogólna wartość przedsiębiorstwa w 2009 roku uległa znaczącemu zmniejszeniu, by w dwóch następnych latach zwiększyć swoją wartość.

## Literatura

- [1.] Godziszewski B., Haffer M., Stankiewicz M., Sudół S., *Przedsiębiorstwo. Teoria i praktyka zarządzania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011.
- [2.] Gorynia M., *Przedsiębiorstwo w różnych ujęciach teoretycznych*, „*Ekonomista*” 1999, nr 4.
- [3.] Jajuga K., *Koncepcja ryzyka i proces zarządzania ryzykiem – wprowadzenie* [w:] Jajuga K. (red.), *Zarządzanie ryzykiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2009.
- [4.] Kawa P., *Kryzys finansowy i jego implikacje w wybranych obszarach gospodarki*, Wyższa Szkoła Zarządzania i Bankowości, Kraków 2012.
- [5.] Kozieł A., *Zysk w spółce kapitałowej. Aspekty prawno-handlowe*, Difin, Warszawa 2013.
- [6.] Waśniewski P., *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa jako narzędzie sterowania jego działalnością*, *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania* Nr 21, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2011.
- [7.] Sprawozdania finansowe spółki Firma Oponiarska Dębica S.A. za okres 2005-2013, Notoria.

## Streszczenie

Celem niniejszego artykułu jest ukazanie znaczenia zysku netto jako celu działalności organizacji gospodarczej na tle współczesnych teorii przedsiębiorstwa. Zaznaczono ponadto, iż ważna jest polityka podziału zysku – ukierunkowana bezpośrednio na właścicieli i potencjalnych inwestorów (wypłata dywidend) i ukierunkowana na strategiczny rozwój jednostki (wzrost wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli). Problem ten poddano analizie na podstawie spółki giełdowej Firma Oponiarska Dębica S.A. Badaniem objęto lata 2005-2013, by móc zaobserwować zdolność do generowania zysku netto, jak też przyjętą politykę podziału zysku w okresie kryzysu gospodarczego zapoczątkowanego w 2007 roku.