

Zbigniew Gołaś
Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu

Przemiany sytuacji finansowej sektora handlu detalicznego w Polsce i Niemczech w latach 2005-2014

Streszczenie

Dekada członkostwa Polski w UE skłania do refleksji nad przemianami kondycji finansowej przedsiębiorstw sektora handlu. Głównym celem rozważań jest komparatywna ocena zmian kondycji finansowej sektora handlu detalicznego w Polsce i Niemczech. W analizie wykorzystano zagregowane i zharmonizowane sprawozdania finansowe przedsiębiorstw tego sektora za lata 2005-2014 publikowane przez Europejski Bank Centralny. Analizę przeprowadzono w pięciu obszarach sytuacji finansowej przedsiębiorstw, tj. struktury finansowej, zadłużenia, rentowności, kapitału obrotowego oraz aktywności w zakresie wykorzystania majątku. Badania wykazały, że krajowe i niemieckie przedsiębiorstwa handlu detalicznego uzyskują porównywalną rentowność sprzedaży, co jednak nie przekłada się na porównywalne stopy zwrotu z aktywów i kapitału własnego. Poziom rentowności aktywów i kapitału własnego jest bowiem w krajowym sektorze handlu wyraźnie niższy niż w Niemczech i wynika z mniejszej efektywności zaangażowanego majątku mierzonej rotacją aktywów oraz z wyraźnie mniejszej dźwigni kapitałowej.

Słowa kluczowe: handel detaliczny, sytuacja finansowa, Polska, Niemcy.

Kody JEL: L81, G3

Wstęp

Polityczne i społeczno-gospodarcze procesy integracji europejskiej doprowadziły do powstania ogromnego rynku wewnętrznego z jednolitymi warunkami działalności przedsiębiorstw handlowych i równymi prawami konsumentów. Ponadto przyczyniły się do internacjonalizacji handlu, znaczącej unifikacji potrzeb i zachowań konsumentów oraz rozprzestrzenienia się ujednoczonych koncepcji handlu.

Jednym z podstawowych wyznaczników zmian w handlu jest jego koncentracja dynamizowana głównie przez ekspansję koncernów handlowych. Poziom koncentracji handlu jest jednak silnie zróżnicowany w krajach UE, a ponadto przebiega w nich z różną dynamiką. W świetle wskaźnika koncentracji mierzonego udziałem w rynku pięciu największych przedsiębiorstw w sektorze handlu detalicznego artykułów spożywczych z 2013 roku, najsilniejszą działalność handlową w tym obszarze była skoncentrowana w krajach skandynawskich (74-75%) i Europie Zachodniej (60-70%), z kolei w najmniejszym stopniu, w większości krajów Europy Wschodniej, gdzie poziom koncentracji nie przekracza 50% (Metro... 2015). W Polsce, mimo dynamicznego rozwoju handlu, stopień koncentracji jest niski (26%) i nie pozostaje bez wpływu na kondycję ekonomiczno-finansową przedsiębiorstw handlowych,

co uzasadnia konieczność systematycznych badań w tym obszarze. Stąd też głównym celem niniejszej pracy jest wielowymiarowa analiza komparatywna kondycji finansowej sektora handlu detalicznego w Polsce i Niemczech w latach 2005-2014.

Materiały źródłowe i metody badawcze

Do oceny sytuacji finansowej sektora handlu detalicznego w Polsce i Niemczech wykorzystano zagregowane sprawozdania finansowe przedsiębiorstw tego sektora za lata 2005-2014 publikowane przez Europejski Bank Centralny w bazie danych *BACH - Bank for Accounts of Companies Harmonised* (Bank... 2016). Sprawozdania te umożliwiają prowadzenie wielowymiarowych analiz ekonomiczno-finansowych różnych sektorów gospodarki krajów UE według NACE Rev. 2, tj. Statystycznej Klasyfikacji Działalności Gospodarczej obowiązującej w UE (NACE.... 2016). Baza BACH zawiera zagregowane dane księgowe przedsiębiorstw niefinansowych 11 krajów europejskich (Austria, Belgia, Czechy, Francja, Niemcy, Włochy, Holandia, Polska, Portugalia, Słowacja i Hiszpania), które w celu zachowania jak największej ich porównywalności zostały zharmonizowane zgodnie z europejskimi dyrektywami dotyczącymi rachunkowości (The Bank... 2015).

W ocenie sytuacji finansowej sektora handlu detalicznego w Polsce i Niemczech wykorzystano narzędzia metodyczne analizy wskaźnikowej sprawozdań finansowych (Gołębiowski i in. 2014; Gabrusewicz 2014; Sierpińska, Jachna 2004; Wędzki 2006). W bazie danych *BACH* wyróżnia się pięć obszarów analitycznych oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw (Bank... 2016): strukturę finansową, zadłużenie, rentowność, kapitał obrotowy oraz aktywność w zakresie wykorzystania majątku. W ramach każdego z tych obszarów wyróżnia się szereg wskaźników szczegółowych będących podstawą do szerszej analizy strategii finansowania działalności, oceny zdolności do obsługi długu, zdolności do generowania zysków, analizy płynności finansowej oraz efektywności wykorzystania zasobów majątkowych. Ponadto, na podstawie danych bazy *BACH*, w artykule przedstawiono wyniki dekompozycji stopy zwrotu z kapitału własnego, która umożliwia analizę strukturalną jednej z najważniejszych kategorii rentowności. Dekompozycja ta opiera się na koncepcji tzw. modelu rentowności Du Ponta, jednak w stosunku do modelu klasycznego, poprzez zastosowanie 5-czynnikowej formuły, znacząco rozszerza możliwości analityczne.

Wyniki badań

Punktem wyjścia w analizie komparatywnej sytuacji finansowej sektora handlu detalicznego w Polsce i Niemczech jest struktura finansowa wyznaczona przez podstawowe relacje majątkowo-kapitałowe, informujące o strategii finansowania działalności a pośrednio również o strategii płynności finansowej (por. tabela 1). Pierwsza z rozpatrywanych relacji (aktywa ogółem/kapitał własny) wskazuje, że w całym badanym okresie przedsiębiorstwa handlu detalicznego w Niemczech w znacznie większym stopniu niż w Polsce finansowały majątek kapitałem zewnętrznym. Jednak różnice w tym zakresie znacząco zmniejszyły się.

O ile bowiem w okresie 2005-2009 różnice w dźwigni kapitałowej wynosiły 40-60%, o tyle w następnych latach zmniejszyły się do około 20%, a w 2014 roku nawet do 17%. Tendencja ta wynika z różnej dynamiki analizowanej relacji; w krajowym handlu detalicznym dźwignia kapitałowa zwiększała się średniorocznie o 1,22%, natomiast w Niemczech malała o 1,56%. Podobne wnioski nasuwa analiza relacji zobowiązań ogółem do kapitału własnego. W niemieckim sektorze handlu detalicznego obciążenie kapitału własnego długiem malało w tempie 2,35% w następstwie malejącego zadłużenia długoterminowego, podczas gdy w Polsce zwiększało się średniorocznie o 2,55% i wynikało w głównej mierze z coraz większego zaangażowania długu długoterminowego.

Na bardziej agresywną politykę finansowania działalności w Polsce wskazują również udziały składników kapitału obrotowego w sumie bilansowej. Z prezentowanych danych wynika, że o ile w niemieckim handlu detalicznym aktywa obrotowe stanowiły w całym badanym okresie ponad 60% (63,6-73,1%) wartości aktywów ogółem, o tyle w Polsce odsetek ten nie przekroczył 50% (42,5-47,4%). Liczby te, przy jednoczesnym uwzględnieniu porównywalnego i stabilnego w Polsce oraz w Niemczech udziału zobowiązań krótkoterminowych w sumie bilansowej, przesądzają o znaczącej różnicy w poziomie płynności finansowej, a tym samym wskazują w krajowym sektorze handlu detalicznego na bardziej agresywny charakter realizowanych przez przedsiębiorstwa strategii finansowych.

Z danych zawartych w tabeli 1 wynika również, że zasobność w najbardziej płynne aktywa, tj. gotówkę i inne płynne środki, jest w krajowym i niemieckim handlu detalicznym porównywalna, jednak dynamika zmian w tym zakresie wyraźnie zróżnicowana. W Polsce udział płynnych aktywów w aktywach ogółem był w badanym okresie mało zmienny (8,4-13,2%) i zwiększał się średniorocznie tylko o 1,38%, podczas gdy w Niemczech tempo przyrostu udziału tych aktywów wynosiło 4,23%, tj. było ponad 3-krotnie szybsze.

Wnioski wynikające z analizy struktury finansowej sektora handlu detalicznego znajdują w dużej mierze swoje potwierdzenie w danych zawartych w tabeli 2, charakteryzujących sektor handlu detalicznego w Polsce i Niemczech w perspektywie podstawowych miar płynności finansowej. Biorąc pod uwagę najczęściej stosowaną miarę, jaką jest wskaźnik bieżący (aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe), można jednoznacznie stwierdzić, że w Niemczech jej poziom był w całym okresie 2005-2014 wysoki (1,46-1,77) i mieścił się w przedziale uznawanym za prawidłowy (1,2-2,0). Z kolei w krajowym sektorze handlu detalicznego płynność mierzona tym wskaźnikiem była wyraźnie niższa i poza 2006 rokiem (1,2) przyjmowała wartości niższe niż zalecane. Na znaczące różnice w płynności finansowej wskazują także poziomy wskaźnika szybkiego, w którego konstrukcji pomija się najmniej płynne aktywa, tj. zapasy. W Polsce wskaźnik szybki zwiększał się średniorocznie o 7,2%, jednak był on w latach 2005-2014 bardzo niski i oscylował w wąskim przedziale 0,57-0,72. Z kolei w Niemczech zapasy determinowały poziom płynności w znacznie mniejszym stopniu, w następstwie czego wskaźnik szybki przyjmował wartości z przedziału 0,82-1,06, tj. wartości uznawane za satysfakcjonujące.

Konsekwencją wskazanych różnic w poziomach wskaźnika bieżącego i szybkiego są różnice w rotacji kapitału obrotowego informujące o bezpieczeństwie finansowym w kon-

tekście czasu na jaki ten kapitał wystarcza. W Niemczech rotacja kapitału obrotowego była (por. tabela 2) w handlu detalicznym we wszystkich latach znacznie wolniejsza (9,7-15,2) i średniorocznie zmniejszała się o 18,1%, co oznacza, że ryzyko płynności finansowej malało, ponieważ kapitału obrotowego wystarczało na coraz dłuższy czas. Rotacja kapitału obrotowego zmniejszała się również w krajowym sektorze handlu detalicznego (średniorocznie o 38,5%), jednak była ona znacząco szybsza i podlegała przy tym relatywnie dużej zmienności (25,9-62,2), co jednoznacznie wskazuje, że ryzyko finansowe jest w Polsce wyraźnie wyższe. W krajowym sektorze handlu detalicznego kapitał obrotowy wystarczał bowiem średnio na 6-14 dni obrotu, natomiast w Niemczech w większości lat na około 30 dni obrotu, przy zmienności w przedziale 24-38 dni.

Tabela 1

Struktura finansowa przedsiębiorstw sektora handlu detalicznego w Polsce (PL) i Niemczech (DE) w latach 2005-2014 (w %)

Wyszczególnienie		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Δ (%)*
Aktywa ogółem/ kapitał własny	DE	317,8	341,2	327,5	324,1	336,5	316,1	299,9	297,4	286,3	275,8	-1,56
	PL	209,6	211,6	218,2	222,3	218,8	229,1	244,9	241,6	233,4	233,8	1,22
Zobowiązania ogółem/ kapitał własny	DE	217,8	241,2	227,5	224,1	236,5	216,1	199,9	197,4	186,3	175,8	-2,35
	PL	109,6	111,6	118,2	122,3	118,8	129,1	144,9	141,6	133,4	133,8	2,25
Aktywa obrotowe/ suma bilansowa	DE	73,7	69,5	72,0	70,1	73,1	71,5	68,1	68,4	67,8	63,6	-1,63
	PL	42,5	47,3	47,4	46,7	45,1	45,7	45,8	45,7	45,2	44,8	0,59
Gotówka i inne środki finansowe/ suma bilansowa	DE	8,6	8,4	10,3	8,8	12,5	12,1	12,3	13,2	11,4	12,5	4,23
	PL	9,5	14,9	10,7	11,2	10,7	11,0	10,8	10,6	10,5	10,7	1,38
Zobowiązania długoterminowe/ suma bilansowa	DE	8,9	10,5	9,0	8,4	9,8	9,5	12,6	10,7	12,4	7,7	-1,58
	PL	7,2	8,1	7,1	8,0	7,6	8,5	13,0	11,0	10,4	11,9	5,64
Zobowiązania krótkoterminowe/ suma bilansowa	DE	42,5	45,3	48,5	48,3	48,1	46,4	43,1	44,9	41,3	44,1	0,42
	PL	40,4	40,8	42,8	43,0	42,4	43,6	41,9	43,2	42,6	41,2	0,23

* Δ (%) – średnioroczne tempo zmian w %.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Bank ...* (2016).

W ocenie płynności finansowej zastosowano także cząstkowe miary rotacji kapitału obrotowego. Pierwszy z nich – rotacja zapasów – wskazuje na porównywalny poziom

efektywności zarządzania zapasami w Niemczech i w Polsce. Krajowe i niemieckie firmy handlu detalicznego obracały bowiem średniorocznie zapasami około 9-10-krotnie, co oznacza, że zapasy były w nich odtwarzane w cyklu wynoszącym około 30-40 dni. Ponadto, zarówno w Polsce, jak i w Niemczech, rotacja zapasów malała średniorocznie o około 20%, co oznacza pogorszenie efektywności zarządzania zapasami. Kapitał obrotowy zamrożony w zapasach uwalniany był bowiem coraz wolniej i tym samym zwiększał ryzyko płynności.

Tabela 2

Płynność finansowa przedsiębiorstw sektora handlu detalicznego w Polsce (PL) i Niemczech (DE) w latach 2005-2014

Wyszczególnienie		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Δ(%)*
Aktywa obrotowe/ zobowiązania krótkoterminowe	DE	1,77	1,56	1,51	1,48	1,56	1,58	1,61	1,57	1,68	1,46	-6,7
	PL	1,09	1,20	1,15	1,13	1,10	1,08	1,13	1,10	1,10	1,14	0,1
Aktywa obrotowe bez zapasów/ zobowiązania krótkoterminowe	DE	1,06	0,93	0,86	0,82	0,84	0,88	0,91	0,90	0,95	0,83	-1,9
	PL	0,60	0,72	0,64	0,61	0,60	0,60	0,61	0,58	0,57	0,59	7,2
Przychody netto/ operacyjny kapitał obrotowy	DE	9,7	12,7	13,8	15,2	11,6	11,3	10,3	11,1	10,0	14,5	-18,1
	PL	57,7	25,9	27,6	49,4	47,3	62,2	45,3	52,5	54,5	41,3	-38,5
Przychody netto/zapasy	DE	10,4	11,3	10,7	11,0	9,0	9,3	9,0	9,4	9,3	10,7	-20,2
	PL	11,2	11,1	10,6	10,2	10,3	10,9	10,9	10,5	10,3	10,1	-21,5
Przychody netto/ należności krótkoterminowe	DE	37,2	34,8	36,2	44,2	34,1	32,9	41,7	39,1	37,5	51,8	-30,8
	PL	24,9	24,8	23,4	27,0	27,3	26,4	27,4	27,9	28,7	30,2	-27,5
Przychody netto/ zobowiązania handlowe	DE	16,9	16,2	14,6	15,4	14,2	13,8	13,4	13,7	13,7	15,6	-24,9
	PL	7,9	8,0	8,1	8,1	8,0	8,0	8,0	7,8	8,1	7,9	-18,6
Cykl konwersji gotówki (dni)	DE	23,2	20,3	19,0	17,6	25,5	23,7	22,0	21,6	22,3	17,8	-27,9
	PL	0,7	2,1	5,0	4,4	3,4	1,6	1,2	1,3	2,8	1,9	15,7

*Δ(%) – średnioroczne tempo zmian w %.

Źródło: jak w tabeli 1.

Z kolei na relatywnie wyższą efektywność zarządzania kapitałem obrotowym w Polsce wskazuje rotacja należności. Przeciętnie w krajowym sektorze handlu detalicznego należności odtwarzane były w badanym okresie od 33 do 52 razy, natomiast w Niemczech od 23 do 30 razy. Liczby te wskazują, że w Niemczech przedsiębiorstwa handlowe odzyskiwały należności w około 12-16-dniowym terminie, natomiast firmy krajowe w krótszym czasie, wynoszącym około 7-11 dni. Należy jednak podkreślić, że zarówno w Polsce, jak i w Niemczech, rotacja należności średniorocznie zmniejszała się o około 30%, co, podobnie jak w przypadku malejącej rotacji zapasów, negatywnie wpływa na płynność finansową.

Z kolei biorąc pod uwagę rotację zobowiązań handlowych, tj. zobowiązań z tytułu dostaw i usług, należy stwierdzić, że przedsiębiorstwa w Polsce, w większym stopniu aniżeli niemieckie firmy, finansują działalność poprzez wydłużanie płatności dostawcom. W Polsce średni poziom rotacji tej kategorii zobowiązań kształtował się bowiem na poziomie około 8, natomiast w Niemczech był on blisko 2-krotnie wyższy (14-17). Poziomy rotacji zobowiązań handlowych wskazują zatem, że w podmioty handlu detalicznego w Niemczech regulowały zobowiązania wobec dostawców w terminie wynoszącym 23-25 dni, podczas gdy w Polsce w cyklu wynoszącym 45-47 dni. Z punktu widzenia płynności dłuższe cykle zobowiązań są korzystne, ponieważ umożliwiają dłuższe dysponowanie gotówką na realizację innych niż spłata zobowiązań celów operacyjnych. Z drugiej jednak strony nadmierne wydłużanie tego cyklu może prowadzić do zatorów płatniczych, stwarzających wiele problemów płynnościowych u dostawców.

Wypadkową wskazanych wyżej różnic w rotacji zapasów, należności oraz zobowiązań handlowych są różnice w długości cyklu konwersji gotówki, jednej z najbardziej obiektywnych miar oceny płynności finansowej (Wędzki 2003). Z danych zawartych w tabeli 2 wynika, że w krajowym sektorze handlu detalicznego zaangażowane w działalność środki wracały bardzo szybko, tj. średnio po około po 1-5 dniach, natomiast w Niemczech znacznie dłużej, tj. po 18-23 dniach. Długość cyklu konwersji gotówki wskazuje zatem na efektywniejsze zarządzanie kapitałem obrotowym w Polsce, a tym samym na relatywnie gorszą sytuację firm niemieckich w tym zakresie. Należy jednak podkreślić, że sytuacja ta wynika w głównej mierze z wydłużonego cyklu zobowiązań wobec dostawców oraz, chociaż w mniejszym stopniu, z szybszego odzyskiwania należności w krajowym handlu detalicznym. Ponadto w Niemczech cykl konwersji średniorocznie skracał się w latach 2005-2014 o 28%, natomiast w Polsce wydłużał się o 15,7%. Niemieckie firmy sektora handlu detalicznego zaczynają zatem sterować zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy przez regulowanie zobowiązań handlowych w coraz dłuższych cyklach, natomiast w Polsce przez skracanie tych cykli. Jednak tendencje te nie zmieniły jak dotąd zasadniczych różnic w tym zakresie.

W tabeli 3 zamieszczono wielkości podstawowych miar oceny zadłużenia sektora handlu detalicznego, których treść ekonomiczna wskazuje, że przedsiębiorstwa są oceniane głównie w kontekście zdolności do obsługi długu oraz obciążeń przychodów i wyników finansowych kosztami obsługi długu. Z ich analizy wynika, że o ile w pierwszych trzech latach badanego okresu (2005-2007) obciążenie przychodów kosztami odsetek w krajowym i niemieckim handlu detalicznym było porównywalne (0,5-0,9%), o tyle w następnych latach w Polsce dynamicznie wzrastało, natomiast w Niemczech malało. Podobną tendencję można dostrzec

w skali wytracania zysku operacyjnego brutto w następstwie kosztów odsetek. W latach 2005-2006 odsetki i inne opłaty stanowiły w Niemczech 23-25% wartości zysku operacyjnego, a w następnych latach relacja ta obniżyła się znacząco, osiągając w 2014 roku poziom 9,0%. Z kolei w krajowym sektorze handlu detalicznego, przy relatywnie większej zmienności, zauważalne jest coraz większe obciążenie zysku operacyjnego odsetkami, co wynika ze wzrostu zaangażowania kapitału obcego w finansowaniu działalności rosnącego.

Tabela 3

Zdolność do obsługi długu przedsiębiorstw sektora handlu detalicznego w Polsce (PL) i Niemczech (DE) w latach 2005-2014 (w %)

Wyszczególnienie		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Δ (%)*
EBITDA/ odsetki od długu	DE	630	544	808	919	952	1099	866	883	855	1256	8,0
	PL	956	1274	1831	1166	992	1025	834	773	916	952	0,0
EBT/EBIT	DE	74,0	72,3	82,3	85,4	85,0	87,9	84,3	83,8	81,8	87,7	1,9
	PL	80,6	87,3	92,2	87,3	83,8	84,5	80,4	78,7	82,2	79,7	-0,1
Odsetki i inne opłaty/ przychody netto	DE	0,7	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3	-8,2
	PL	0,9	0,9	0,7	1,1	1,3	0,8	0,9	1,2	1,0	1,1	2,6
Odsetki i inne opłaty/ zysk operacyjny brutto	DE	23,1	24,9	15,8	15,5	14,8	11,1	13,2	13,0	14,9	9,0	-10,0
	PL	19,1	15,8	11,7	18,6	25,3	15,1	21,8	26,6	21,8	22,9	2,0
Zysk operacyjny brutto/ zadłużenie netto ogółem	DE	21,3	16,6	20,5	24,9	25,4	27,4	25,1	23,7	21,4	26,2	2,3
	PL	23,9	31,5	31,3	31,0	27,4	26,4	21,7	22,9	23,9	23,7	-0,1

* Δ (%) – średnioroczne tempo zmian w %.

Źródło: jak w tabeli 1.

Do podobnych wniosków można dojść analizując relację zysku przed opodatkowaniem do zysku przed opodatkowaniem i odliczeniem odsetek (EBT/EBIT) oraz zdolność pokrycia długu ogółem zyskiem operacyjnym. W krajowym sektorze handlu detalicznego relacje te średniorocznie zmniejszały się o 0,1%, natomiast w Niemczech średniorocznie rosły o 1,9% i 2,3%. Oznacza to, że wyniki finansowe handlu w Polsce są w coraz większym stopniu redukowane przez koszty finansowe, natomiast w Niemczech ich wpływ jest coraz mniejszy.

Wskazane tendencje przekładają się również na zdolność obsługi długu mierzoną relacją zysku przed opodatkowaniem z amortyzacją i odsetkami (EBITDA) do odsetek. Wprawdzie generalnie zarówno podmioty handlu detalicznego w Polsce, jak i w Niemczech cechowały się w całym analizowanym okresie wysoką zdolnością do obsługi długu odsetkowego, to

jednak można zauważyć, że zdolność ta była wyraźnie zróżnicowana i w badanych krajach kreśli różne tendencje. Do 2009 roku większą zdolnością obsługi długu odsetkowego cechował się krajowy sektor handlu detalicznego, natomiast od 2010 roku zdolność ta była znacząco wyższa w niemieckim sektorze handlu. Jednak, jak już wspomniano, rozpatrywana relacja jest generalnie wysoka. W 2014 roku w Niemczech EBITDA pokrywało bowiem zobowiązania odsetkowe aż ponad 12-krotnie, natomiast w Polsce 9,5-krotnie.

Kolejny obszar analizy komparatywnej sektora handlu detalicznego wiąże się z tzw. wskaźnikami aktywności i technicznymi (por. tabela 4). Pierwszy z nich – rotacja aktywów – informuje o sprawności zarządzania majątkiem ogółem i określa, ile razy przychody ze sprzedaży przewyższają wartość zaangażowanego w działalność majątku lub ile razy w ciągu roku majątek ten jest odtwarzany przychodami. Pod tym względem zdecydowanie korzystniej prezentuje się handel detaliczny w Niemczech, gdzie rotacja majątku kształtowała się w całym analizowanym okresie na zbliżonym poziomie wynoszącym 2,7-3,4 (270-340%), który wskazuje, że majątek był w nich odtwarzany przychodami w około 3-4-miesięcznym cyklu. Z kolei w krajowym sektorze handlu rotacja majątku była w latach 2005-2014 również mało zmienna, ale znacznie niższa, mieściła się bowiem w wąskim przedziale 2,2-2,3 (224-235%), wskazującym, że odtwarzanie majątku przebiegało w cyklu przekraczającym 5 miesięcy.

W ocenie sytuacji finansowej sektora handlu detalicznego wskaźnikami aktywności i technicznymi uwzględniono również relację kosztów wynagrodzeń do wartości dodanej brutto. Z punktu widzenia wyników finansowych im ta relacja jest niższa, tym potencjalnie większa nadwyżka operacyjna. Jednak z drugiej strony, jej poziom przesądza na ogół o poziomie wynagrodzenia pracowników, który w Polsce jest znacząco niższy niż w Niemczech. Z liczb zawartych w tabeli 4 wynika, że przeciętny udział kosztów wynagrodzeń w wartości dodanej był w Polsce znacząco niższy (56,7-63,0%) niż w Niemczech (72,4-81,0%). Porównania te wskazują, że krajowe przedsiębiorstwa handlu detalicznego budują swój potencjał konkurencyjny w dużej mierze na niskich kosztach pracy, który wynika zarówno z niższego udziału wartości dodanej w przychodach, jak i niższej wydajności pracy.

Tabela 4

Wskaźniki aktywności i techniczne przedsiębiorstw sektora handlu detalicznego w Polsce (PL) i Niemczech (DE) w latach 2005-2014 (w %)

Wyszczególnienie		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Δ(%)*
Przychody netto/ suma bilansowa	DE	309,1	317,2	334,7	344,2	305,1	296,8	268,1	275,1	275,5	293,0	-0,6
	PL	223,9	213,4	229,2	224,3	221,0	231,1	235,5	233,1	231,0	226,5	0,1
Koszty personelu/ wartość dodana brutto	DE	80,5	81,0	78,8	74,7	74,9	72,4	72,8	74,8	77,7	75,6	-0,7
	PL	61,9	57,1	56,7	58,0	61,7	60,5	63,0	62,8	62,0	63,0	0,2

*Δ(%) – średnioroczne tempo zmian w %.

Źródło: jak w tabeli 1.

Ostatnim obszarem oceny porównawczej sytuacji finansowej sektora przedsiębiorstw handlu detalicznego jest rentowność. Pierwszą miarą tej oceny jest, stosunkowo rzadko stosowana w praktyce analitycznej, relacja wartości dodanej brutto do przychodów netto ze sprzedaży. Relacja ta dostarcza ważnych informacji. Po pierwsze, wskazuje na zdolność wnoszenia nowych wartości w relacji do ponoszonych kosztów materialnych, po drugie jest indykatorem poziomu techniczno-technologicznego prowadzonej działalności, po trzecie jest jednym z podstawowych indyktorów ilości i jakości kapitału ludzkiego (Skoczyła, Niemiec 2005; Wędzki 2006). Przecięty poziom tej miary rentowności był w Polsce (poza 2008 rokiem) na ogół znacząco niższy (o 4% do 24%) niż w Niemczech. Jednak różnice w tym zakresie generalnie maleją, głównie w następstwie korzystnej tendencji zmian w krajowym sektorze handlu detalicznego, w którym udział wartości dodanej w przychodach zwiększał się średniorocznie o 0,8%, podczas gdy w Niemczech średniorocznie zmniejszał się o 0,4%.

Pozostałe rozpatrywane miary rentowności informują o zdolności generowania zysków ze sprzedaży oraz o stopie zwrotu z aktywów i kapitału własnego. Generalnie poziom rentowności sprzedaży mierzony EBITDA, EBIT, EBT i EAT¹ był w większości badanych lat porównywalny i wskazuje na uzyskiwanie zbliżonych marż zysku na sprzedaży w krajowym i niemieckim sektorze handlu detalicznego. Tym co jednak różni krajowe przedsiębiorstwa handlu detalicznego od przedsiębiorstw niemieckich jest kierunek zmian tej kategorii rentowności. W Niemczech średnioroczne tempo zmian (Δ) wszystkich rozpatrywanych miar rentowności sprzedaży nakreśliło, wprawdzie niezbyt silną, ale wzrostową tendencję, natomiast w Polsce zmiany te miały marginalny charakter.

Z kolei biorąc pod uwagę rentowność aktywów (EAT/aktywa ogółem) można zauważyć, że w większości lat badanego okresu (poza latami 2005-2007) była ona nieznacznie, ale jednak na ogół wyższa w Niemczech niż w Polsce. Różnice w tym zakresie wynikają z dwóch powodów. Po pierwsze, z wyższej i zwiększanej efektywności wykorzystania majątku mierzonej rotacją aktywów oraz, chociaż w mniejszym stopniu, z wzrostowej tendencji rentowności sprzedaży w sektorze handlu detalicznego Niemiec.

Relatywnie większe różnice (por. tabela 5) zauważalne są w przypadku najbardziej syntetycznej miary sukcesu finansowego jaką jest stopa zwrotu z kapitału własnego (EAT/kapitał własny), której poziom w zdecydowanej większości badanych lat był znacząco wyższy w Niemczech niż w Polsce. Przyczyn tego stanu, poza wskazanymi wcześniej przyczynami różnic w rentowności aktywów, należy upatrywać głównie w lewarowaniu rentowności dźwignią kapitałową. Średnio w latach 2005-2014 poziom tej dźwigni był bowiem w sektorze handlu detalicznego Niemiec (3,12) wyższy niż w Polsce (2,26) o ponad 38% (por. tabele 6 i 7). Należy również podkreślić, że stopa zwrotu z kapitału własnego, zarówno w Polsce (7,2-15,8%), jak i w Niemczech (8,0-25,8%), podlegała dużej zmienności. Nie mniej średniorocznie zwiększała się ona znacznie szybciej w niemieckim handlu (4,7%) niż w handlu krajowym (1,3%).

¹ EBITDA – zysk przed odliczeniem odsetek i podatków powiększony o amortyzację, EBIT – zysk przed odliczeniem odsetek i podatków, EBT – zysk przed opodatkowaniem, EAT – zysk po opodatkowaniu.

Tabela 5

**Rentowność przedsiębiorstw sektora handlu detalicznego w Polsce (PL) i Niemczech DE)
w latach 2005-2014 (w %)**

Wyszczególnienie		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Δ(%)*
Wartość dodana brutto/ przychody netto	DE	15,41	13,20	13,84	13,91	15,45	15,14	15,29	14,85	15,13	14,83	-0,4
	PL	11,66	12,58	13,30	13,94	13,48	12,51	11,54	12,17	12,16	12,57	0,8
EBITDA/ przychody netto	DE	3,41	3,16	3,50	4,12	4,22	4,76	4,51	4,07	3,60	3,85	1,4
	PL	4,54	5,40	5,98	6,06	5,42	5,14	4,56	4,75	4,66	4,55	0,0
EBIT/ przychody netto	DE	1,18	1,94	2,36	2,98	2,67	3,32	3,17	2,60	2,07	2,33	7,9
	PL	2,45	3,35	4,18	4,08	3,37	3,23	2,79	2,89	2,86	2,35	-0,5
EBT/ przychody netto	DE	0,64	1,36	1,93	2,54	2,22	2,89	2,65	2,14	1,65	2,02	13,6
	PL	1,97	2,92	3,86	3,56	2,82	2,73	2,24	2,27	2,35	1,87	-0,6
EAT/ przychody netto	DE	0,82	1,02	1,44	2,32	1,91	2,31	2,38	1,64	1,18	1,49	6,9
	PL	1,54	2,45	3,16	2,99	2,30	2,31	1,79	1,86	1,90	1,54	-0,01
EAT/ aktywa ogółem	DE	2,52	3,24	4,81	7,97	5,82	6,85	6,38	4,52	3,24	4,38	6,3
	PL	3,46	5,22	7,25	6,70	5,09	5,35	4,21	4,33	4,40	3,49	0,1
EAT/ kapitał własny	DE	8,01	11,06	15,75	25,84	19,58	21,65	19,14	13,45	9,28	12,08	4,7
	PL	7,23	11,03	15,83	14,90	11,13	12,27	10,29	10,46	10,26	8,15	1,3

*Δ(%) – średnioroczne tempo zmian w %.
Źródło: jak w tabeli 1.

Szczegółowy mechanizm generowania poziomu i przyczyn zmian stopy zwrotu z kapitału własnego w sektorze handlu detalicznego porównywanych krajów prezentują dane zawarte w tabelach 6 i 7, w których przedstawiono parametry pięcioczynnikowego modelu dekompozycji i wyniki analizy czynnikowej ROE². Jak wynika z danych w nich zawartych, rentowność kapitału własnego przedstawiono w postaci następującego równania (Hawawini, Viallet 2006):

$$ROE = \frac{EAT}{EQ} = \frac{EBIT}{S} \times \frac{S}{A} \times \frac{A}{EQ} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EAT}{EBT} \quad (1)$$

gdzie:

ROE – rentowność kapitału własnego,

$\frac{EBIT}{S}$ – rentowność operacyjna sprzedaży (EBIT – zysk przed spłatą odsetek i podatków),

² W analizie czynnikowej zmian rentowności kapitału własnego zastosowano metodę podstawień łańcuchowych. Jest ona wraz z metodą logarytmowania najpopularniejszą spośród metod analizy czynnikowej, głównie z tytułu prostoty obliczeń, przy czym wymaga ona rygorystycznego przestrzegania kolejności w jakiej oblicza się wpływ poszczególnych czynników (Waśniewski, Skoczylas 2002; Wędzki 2006; Żwirbla 2003a; 2003b).

S – przychody ze sprzedaży netto,

$\frac{S}{A}$ – rotacja aktywów (A – aktywa ogółem),

$\frac{A}{EQ}$ – dźwignia kapitałowa (EQ – kapitał własny),

$\frac{EBT}{EBIT}$ – wskaźnik kosztów finansowych (EBT – zysk przed opodatkowaniem),

$\frac{EAT}{EBT}$ – efekt podatkowy (EAT – zysk po opodatkowaniu).

Tabela 6

Analiza czynnikowa rentowności kapitału własnego (ROE) w sektorze handlu detalicznego Niemiec za lata 2005-2014

Lata	$\frac{EBIT}{S}$	$\frac{S}{A}$	$\frac{EBT}{EBIT}$	$\frac{EAT}{EBT}$	$\frac{A}{EQ}$	$ROE = \frac{EAT}{EQ}$
2005	0,012	3,091	0,740	0,934	3,178	0,080
2006	0,019	3,172	0,723	0,729	3,412	0,111
2007	0,024	3,347	0,823	0,740	3,275	0,158
2008	0,030	3,442	0,854	0,910	3,241	0,258
2009	0,027	3,051	0,850	0,841	3,365	0,196
2010	0,033	2,968	0,879	0,791	3,161	0,217
2011	0,032	2,681	0,843	0,891	2,999	0,191
2012	0,026	2,751	0,838	0,754	2,974	0,135
2013	0,021	2,755	0,818	0,695	2,863	0,093
2014	0,023	2,930	0,877	0,732	2,758	0,121
\bar{x} *	0,025	3,019	0,824	0,802	3,123	0,156
V (%)**	24,59	7,99	6,08	10,17	6,58	35,44
Odchylenia cząstkowe i ich struktura						
2006/2005	0,052	0,003	-0,003	-0,029	0,008	0,031
2007/2006	0,024	0,007	0,020	0,003	-0,007	0,047
2008/2007	0,041	0,006	0,008	0,049	-0,003	0,101
2009/2008	-0,027	-0,026	-0,001	-0,016	0,007	-0,063
2010/2009	0,048	-0,007	0,008	-0,014	-0,014	0,021
2011/2010	-0,010	-0,020	-0,008	0,023	-0,010	-0,025
2012/2011	-0,034	0,004	-0,001	-0,025	-0,001	-0,057
2013/2012	-0,027	0,000	-0,003	-0,008	-0,004	-0,042
2014/2013	0,012	0,007	0,008	0,006	-0,005	0,028
Σ ***	0,078	-0,025	0,028	-0,012	-0,028	0,041
%****	45,43	14,90	16,47	6,76	16,45	100,00

* – średnia za lata 2005-2014;

**V – współczynnik zmienności (w %);

*** Σ – suma odchyłeń cząstkowych za lata 2006-2014;

****% – strukturę odchyłeń cząstkowych obliczono na podstawie wartości bezwzględnej sumy odchyłeń cząstkowych za lata 2006-2014.

Źródło: jak w tabeli 1.

W świetle danych zawartych w tabeli 6, w sektorze handlu detalicznego Niemiec największej zmienności podlegała rentowność operacyjna sprzedaży (24,59%), natomiast pozostałe czynniki w wyrażnie mniejszym stopniu (6,08-10,17%). Biorąc pod uwagę odchylenia częściowe można zauważyć, że mimo różnokierunkowych i w wybranych latach niekorzystnych kierunkach zmian, rentowność sprzedaży (EBIT/S) generalnie pozytywnie wpływała na zmiany rentowności kapitału własnego (ROE). Suma odchyłeń poziomu rentowności operacyjnej sprzedaży w badanym okresie była bowiem dodatnia (0,012), a jej udział w zmienności całkowitej wynoszący 45,43% wskazuje jednoznacznie, że korzystny kierunek zmian rentowności kapitału własnego był w sektorze handlu detalicznego Niemiec determinowany w głównej mierze przez korzystne zmiany wyników finansowych na sprzedaży. Liczby zawarte w tabeli 6 wskazują również, że znaczenie pozostałych czterech czynników było wyrażnie słabsze oraz, z punktu widzenia kierunku wpływu na ROE, nie zawsze pozytywne. Z ich analizy wynika bowiem, że negatywnie na rentowność kapitału własnego wpływały zmiany rotacji majątku, efektu podatkowego oraz dźwigni kapitałowej. Wprawdzie zmiany w poziomie tych czynników nie były znaczące, jednak w badanym okresie odpowiadające im łączne sumy odchyłeń częściowych względem zmian ROE były ujemne. Można zatem stwierdzić, że tendencja wzrostu stopy rentowności kapitału własnego w sektorze handlu detalicznego Niemiec była osłabiana w 14,9% przez malejącą efektywność wykorzystania majątku (S/A), w 6,76% przez rosnącą skalę wytracania zysku na skutek podatków (EAT/EBT) oraz w 16,45% przez coraz słabsze oddziaływanie dźwigni kapitałowej (A/EQ). Z kolei pozytywnie i w 16,47% na zmiany ROE wpływała redukcja kosztów finansowych. W latach 2005-2014 relacja EBT/EBIT narkreśliła bowiem trend wzrostowy, co oznacza, że efekty tzw. działalności finansowej (w sensie salda przychodów i kosztów finansowych) pozytywnie wpływały w sektorze handlu detalicznego Niemiec na zmiany poziomu rentowności kapitału własnego.

W tabeli 7 przedstawiono wyniki analizy czynnikowej stopy zwrotu z kapitału własnego dotyczące krajowego sektora handlu detalicznego. Na ich podstawie można stwierdzić, że zmiany tej stopy były w Polsce w badanym okresie determinowane inaczej niż w Niemczech. Po pierwsze, w największym stopniu (37,81%) i jednocześnie w pozytywnym kierunku na zmiany ROE wpływał wzrost dźwigni kapitałowej (A/EQ). Po drugie, w krajowym sektorze handlu detalicznego zmiany rentowności kapitału własnego było pozytywnie i w 9,83% określone przez poprawę efektywności wykorzystania majątku (S/A). Po trzecie, podobnie jak w handlu detalicznym w Niemczech, korzystnie i w 14,71% na zmiany ROE wpływało malejące obciążenie wyniku finansowego podatkami (EAT/EBT).

Zmiany pozostałych czynników oddziaływały w krajowym sektorze handlu detalicznego na ogół negatywnie na poziom stopy zwrotu z kapitału własnego. Z prezentowanych danych wynika bowiem, że generalnie negatywnie i w około 34,23% zmienność rentowności kapitału własnego była w badanym okresie kształtowana przez na ogół malejącą rentowność sprzedaży (EBIT/S). W tym samym kierunku na ROE wpływały zmiany wskaźnika kosztów finansowych. Wprawdzie w latach 2005-2014 relacja EBT/EBIT nie podlegała znaczącej zmienności ($V=4,83\%$), generalnie jednak suma odchyłeń częściowych tego czynnika była względem ROE ujemna. Oznacza to, że efekty działalności finansowej (w sensie salda przychodów i kosztów finansowych) niezbyt silnie (3,42%) ale jednak negatywnie wpływały na zmiany rentowności kapitału własnego w krajowym handlu detalicznym.

Tabela 7

Analiza czynnikowa rentowności kapitału własnego (ROE) w sektorze handlu detalicznego w Polsce za lata 2005-2014

Lata	$\frac{EBIT}{S}$	$\frac{S}{A}$	$\frac{EBT}{EBIT}$	$\frac{EAT}{EBT}$	$\frac{A}{EQ}$	$ROE = \frac{EAT}{EQ}$
2005	0,025	2,239	0,806	0,782	2,096	0,072
2006	0,034	2,134	0,873	0,836	2,116	0,110
2007	0,042	2,292	0,922	0,821	2,182	0,158
2008	0,041	2,243	0,873	0,839	2,223	0,149
2009	0,034	2,210	0,838	0,816	2,188	0,111
2010	0,032	2,311	0,845	0,848	2,291	0,123
2011	0,028	2,355	0,804	0,797	2,449	0,103
2012	0,029	2,331	0,787	0,817	2,416	0,105
2013	0,029	2,310	0,822	0,810	2,334	0,103
2014	0,024	2,265	0,797	0,823	2,338	0,082
\bar{x} *	0,032	2,269	0,837	0,819	2,263	0,112
V (%)**	18,57	2,74	4,83	2,29	5,09	22,61
Odchylenia cząstkowe i ich struktura						
2006/2005	0,027	-0,005	0,008	0,007	0,001	0,038
2007/2006	0,027	0,010	0,008	-0,003	0,005	0,048
2008/2007	-0,004	-0,003	-0,008	0,003	0,003	-0,009
2009/2008	-0,026	-0,002	-0,005	-0,003	-0,002	-0,038
2010/2009	-0,005	0,005	0,001	0,004	0,006	0,011
2011/2010	-0,017	0,002	-0,005	-0,006	0,007	-0,019
2012/2011	0,004	-0,001	-0,002	0,003	-0,001	0,002
2013/2012	-0,001	-0,001	0,005	-0,001	-0,004	-0,002
2014/2013	-0,018	-0,002	-0,003	0,001	0,000	-0,021
Σ ***	-0,013	0,004	-0,001	0,005	0,014	0,009
%****	34,23	9,83	3,42	14,71	37,81	100,00

* – średnia za lata 2005-2014;

**V – współczynnik zmienności (w %);

*** Σ – suma odchyłeń cząstkowych za lata 2006-2014;

****% – strukturę odchyłeń cząstkowych obliczono na podstawie wartości bezwzględnej sumy odchyłeń cząstkowych za lata 2006-2014.

Źródło: jak w tabeli 1.

Podsumowanie

Wyniki analizy komparatywnej kondycji finansowej sektora przedsiębiorstw handlu detalicznego w Polsce i Niemczech uzasadniają postawienie następujących wniosków:

- W krajowych przedsiębiorstwach handlu detalicznego strategia finansowania działalności ma zdecydowanie bardziej agresywny charakter, który wyznacza znacząco mniejszy niż w Niemczech udział aktywów obrotowych w aktywach ogółem oraz większe zaangażowanie

zowanie kapitału krótkoterminowego. Konsekwencją tych uwarunkowań jest wyraźnie niższa płynność finansowa w krajowym sektorze handlu detalicznego mierzona wskaźnikiem bieżącym, szybkim oraz rotacją kapitału obrotowego.

- Krajowe i niemieckie firmy handlu detalicznego odtwarzały zapasy w porównywalnym, ale w coraz dłuższym czasie, co generalnie oznacza pogorszenie efektywności zarządzania zapasami oraz wzrost ryzyka płynności finansowej. Krajowe podmioty handlu detalicznego relatywnie szybciej niż przedsiębiorstwa niemieckie odtwarzały należności, jednak podobnie jak w przypadku zapasów, rotacja należności zmniejszała się i tym samym negatywnie wpływała na ich płynność finansową. Z kolei przedsiębiorstwa handlu detalicznego w Polsce, w większym stopniu aniżeli niemieckie firmy, finansowały działalność przez wydłużanie płatności dostawcom. Z punktu widzenia płynności finansowej dłuższe cykle zobowiązań są korzystne, ponieważ umożliwiają dłuższe dysponowanie gotówką na realizację innych niż spłata zobowiązań celów operacyjnych. Z drugiej jednak strony ich nadmierne wydłużanie może prowadzić do zatorów płatniczych, stwarzających szereg problemów płynnościowych u dostawców.
- Przedsiębiorstwa sektora handlu detalicznego w Niemczech, na skutek większego stopnia zaangażowania kapitału obcego mają mniejszą zdolność do obsługi długu, nie oznacza to jednak, że są one nadmiernie zadłużone. Zarówno bowiem w Polsce, jak i w Niemczech, przeciętnie zdolność obsługi odsetek oraz długu ogółem z wygenerowanego zysku była w całym badanym okresie wysoka.
- Krajowe przedsiębiorstwa sektora handlu detalicznego mniej efektywnie wykorzystują posiadane aktywa, bowiem rotacja aktywów kształtowała się w nich na znacząco niższym poziomie niż w przedsiębiorstwach niemieckich.
- Krajowe i niemieckie przedsiębiorstwa handlu detalicznego uzyskiwały porównywalną rentowność sprzedaży, co jednak nie przekładało się na porównywalne stopy zwrotu z aktywów i kapitału własnego. Poziom rentowności aktywów i kapitału własnego był bowiem w krajowym sektorze handlu wyraźnie niższy niż w Niemczech i wynikał z mniejszej efektywności zaangażowanego majątku mierzonej rotacją aktywów oraz z wyraźnie mniejszej dźwigni kapitałowej.

Bibliografia

- Annual detailed enterprise statistics for industry* (2016) (NACE Rev. 2, B-E), <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu> [dostęp: 02.04.2016].
- Bank for Accounts of Companies Harmonised* (2016), <http://www.bach.banque-france.fr> [dostęp: 20.04.2016].
- Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises* (2016), "Official Journal of the European Union", L 124/36, 2003/361/EC, 20.5.2003, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003H0361&from=EN> [dostęp: 20.04.2016].
- Gabruszewicz W. (2014), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa. Teoria i zastosowanie*, PWE, Warszawa.

- Gołębiowski G., Grycuk A., Tłaczała A., Wiśniewski P. (2014), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
- Hawawinii G., Viallet C. (2006), *Finanse menedżerskie*, PWE, Warszawa.
- Metro-handelslexikon 2015/2016. Daten, Fakten und Adressen zum Handel in Deutschland, Europa und der Welt* (2015), Metrogroup, Düsseldorf, <http://www.metrogroup.de/> [dostęp: 10.04.2016].
- NACE Rev. 2 - Statistical classification of economic activities in the European Community* (2016), Eurostat, Methodologies and working papers, <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5902521/KS-RA-07-015-EN.pdf> [dostęp: 20.04.2016].
- Sierpińska M., Jachna T. (2004), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Skoczylas W., Niemiec A. (2005), *Przyczynowa analiza ekonomicznej wartości dodanej w identyfikacji i ocenie strategii jej wzrostu*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu”, nr 106.
- The Bank for the Accounts of Companies Harmonized (BACH) database* (2015), “Statistics Paper Series”, No. 11, September, BACH Working Group, European Central Bank, <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecbsp11.en.pdf> [dostęp: 27.04.2016].
- Waśniewski T., Skoczylas W. (2002), *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Wędzki D. (2003), *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Wędzki D. (2006), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Żwirbla A. (2003a), *Odchylenie względne jako miernik efektywności gospodarowania*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 17(73).
- Żwirbla A. (2003b), *Z historii metod deterministycznych analizy ekonomicznej*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 15(71).

Transformations of the Financial Situation of the Retailing Sector in Poland and Germany in 2005-2014

Summary

The decade of Poland's membership in the EU prompts to make a reflexion on the transformations of the financial condition of the trade sector. The main aim of considerations is a comparative assessment of changes of the financial condition of the retailing sector in Poland and Germany. In the analysis, the author made use of aggregated and harmonised financial statements of this sector's enterprises for the years 2005-2014 published by the European Central Bank. The analysis was carried out in five areas of enterprises' financial situation, i.e. the financial structure, indebtedness, profitability, current assets, and activity as regards use of assets. The surveys showed that Polish and German retailing enterprises achieve comparable return on sales, what, however, does not translate into comparable rates of return on assets and equity, as the level of return on assets and equity is in the Polish trade sector clearly lower than in Germany and issues from a lower effectiveness of assets employed, measured with asset turnover, and apparently lower capital leverage.

Key words: retailing, financial situation, Poland, Germany.

JEL codes: L81, G3

Изменения в финансовом положении сектора розничной торговли в Польше и Германии в 2005-2014 гг.

Резюме

Декада членства Польши в ЕС склоняет к рефлексии над преобразованиями в финансовом положении предприятий сектора торговли. Основная цель рассуждений – дать сравнительную оценку изменений в финансовом положении сектора розничной торговли в Польше и Германии. В анализе использовали агрегированные и гармонизированные финансовые отчеты предприятий этого сектора за 2005-2014 гг., публикуемые Европейским центральным банком. Анализ провели в пяти сферах финансового положения предприятий, т.е. финансовой структуры, задолженности, рентабельности, оборотного капитала и активности в области использования активов. Изучение показало, что польские и немецкие предприятия розничной торговли получают сравнительную рентабельность продаж, что, однако, не ведет к сравнительным нормам рентабельности активов и собственного капитала, ибо уровень рентабельности активов и собственного капитала в польском секторе торговли заметно ниже, чем в Германии, и вытекает из более низкой эффективности вовлечения активов, измеряемой оборотом активов, а также из заметно более низкого финансового рычага.

Ключевые слова: розничная торговля, финансовое положение, Польша, Германия.

Коды JEL: L81, G3

Artykuł nadesłany do redakcji w maju 2016 roku

© All rights reserved

Afiliacja:

dr hab. Zbigniew Gołaś, prof. UP
Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu
Wydział Ekonomiczno-Społeczny
Katedra Ekonomiki Przedsiębiorstw Agrobiznesu
ul. Wojska Polskiego 28
60-637 Poznań
tel.: 61 848 71 23
e-mail: zbyszekg@up.poznan.pl