

Cezary Kozłowski

ANALIZA RENTOWNOŚCI KAPITAŁU WŁASNEGO JAKO INSTRUMENT ZARZĄDZANIA FINANSAMI FIRMY

Wstęp

Źródła finansowania zasobów majątkowych jednostki gospodarczej dzielą się na dwie grupy: kapitały (fundusze) własne oraz zobowiązania i rezerwy na zobowiązania. Pierwotnym źródłem pochodzenia aktywów są zawsze kapitały własne. Według obowiązującej obecnie klasyfikacji bilansowej dzielą się one następująco (Małkowska 2001):

- kapitał (fundusz) podstawowy – jest on tworzony z wkładów właścicieli, wspólników lub akcjonariuszy obejmujących udziały lub akcje;
- należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna) – są to zadeklarowane w umowie lub statucie i wpisane w rejestrze sądowym a nie wniesione wkłady kapitałowe w spółkach kapitałowych;
- udziały (akcje) własne (wielkość ujemna) – są to własne akcje i udziały do sprzedaży pomniejszające kapitał podstawowy;
- kapitał (fundusz) zapasowy – tworzony z efektów gospodarowania, tj. z wypracowanego zysku lub zgodnie z obowiązującymi przepisami;

* dr. Zakład Rachunkowości, Wydział Nauk Ekonomicznych, Uniwersytet Warmińsko-Mazurski

- kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny – powstaje w wyniku aktualizacji wyceny wartości początkowej i dotychczasowego umorzenia środków trwałych. Może być przeznaczony na powiększenie kapitału (funduszu) zapasowego lub innego o podobnym charakterze. Kapitał ten zmniejszają odpisy z tytułu trwałej utraty wartości środków trwałych, których wycenę uprzednio zaktualizowano;
- pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe – tworzone są zgodnie ze statutem lub umową spółki;
- zysk (strata) z lat ubiegłych – stanowi kwota nie podzielonego z lat ubiegłych lub nie pokryta strata;
- zysk (strata) netto – jest to osiągnięty w danym roku obrotowym zysk lub poniesiona strata z działalności gospodarczej;
- odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna) – pozycja ta powstaje wówczas kiedy w myśl odrębnych przepisów w ciągu roku dokonywane są odpisy z wyniku finansowego bieżącego roku obrotowego.

Jednym z podstawowych elementów kapitału własnego firmy jest zysk wypracowany w danym okresie obrachunkowym. Dlatego podstawowym parametrem określającym zdolność kapitału własnego do finansowania bieżącej działalności firmy jest jego rentowność, czyli stosunek zysku netto do przeciętnej wartości kapitałów własnych. Wskaźnik ten mierzy efektywność funkcjonowania firmy bez uwzględniania środków obcych (np. kredytów, pożyczek).

Przedmiotem niniejszego opracowania będzie analiza zmian oraz przyczyn ich powstawania w obrębie rentowności kapitału własnego w firmie z branży budowlanej w 3-letnim okresie jej działalności.

Materiał i metody badawcze

Do analizy zmian rentowności kapitałów własnych wykorzystano trzyczynnikowy model zmian rentowności kapitału własnego. W literaturze nazywany jest on Du Pont System of Financial Control lub skrócie modelem Du Ponta. Za jego pomocą można określić przyczyny zmian w obrębie rentowności kapitałów własnych oraz wskazać natężenia i siły działania tych przyczyn (Peplak 2002; Kozłowski, Lelusz 2002).

Do najważniejszych czynników kształtujących rentowność kapitałów własnych należą: rentowność netto ze sprzedaży, rentowność aktywów, rotacja aktywów ogółem i struktura kapitału (stopień wspomaganie finansowego). Inaczej mówiąc na rentowność kapitałów własnych wpływają trzy podstawowe parametry. Należą do nich:

- rentowność netto ze sprzedaży mierzona zyskiem netto do przychodów netto ze sprzedaży;
- rotacja aktywów czyli stosunek przychodów netto ze sprzedaży do średniej wartości aktywów;
- struktura kapitału rozumiana jako iloraz średniego stanu aktywów i średniego stanu kapitałów własnych.

Znając ww. wskaźniki można obliczyć rentowność kapitałów własnych. Pełne rozwinięcie zależności pomiędzy tymi parametrami zaprezentowano na schemacie 1.

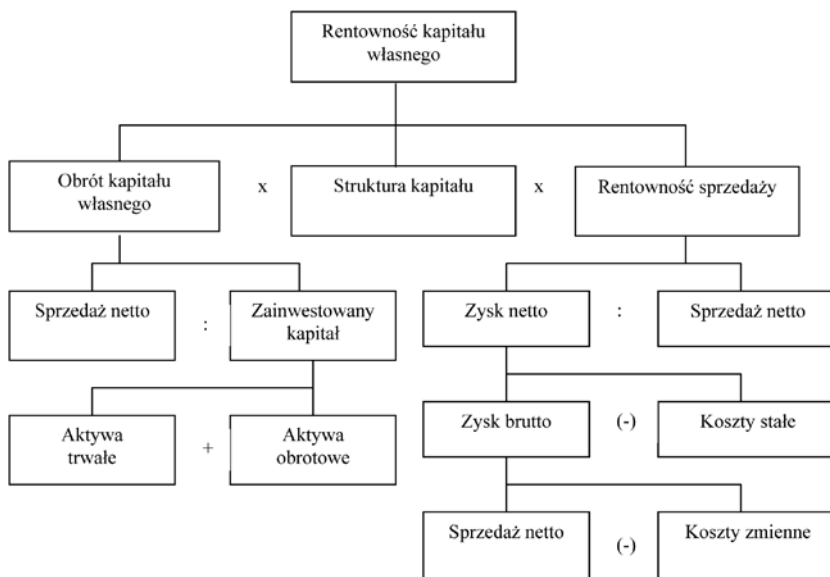
Zaprezentowany model wyjaśnia jakie zmiany zachodzą w obrębie kapitału własnego oraz prezentuje ich przyczyny.

Analiza zmian oraz przyczyn ich powstawania w obrębie rentowności kapitału własnego zostanie przeprowadzona na przykładzie spółki działającej w branży budowlanej. Badania obejmują trzy lata jej działalności.

Badana spółka działa na terenie północno-wschodniej Polski. W analizowanym okresie zatrudniała od 200 do 250 osób. Przedmiotem działalności Spółki - zgodnie z aktem założycielskim - jest prowadzenie działalności gospodarczej w dziedzinie budownictwa ogólnego, a w szczególności:

- prowadzenie działalności w zakresie projektowania, budowy, remontów i modernizacji oraz konserwacji obiektów;
- prowadzenie działalności konsultingowej i usługowej;
- prowadzenie działalności produkcyjnej oraz handlowej na zasadach pośrednictwa i na własny rachunek;
- prowadzenie działalności w dziedzinie publikacji wydawniczej oraz informacyjno-reklamowej.

Schemat 1. Trzyczynnikowy model zmian rentowności kapitału własnego



Źródło: opracowanie własne na podstawie Peplaka (2002).

Realizacja zleceń odbywa się bezpośrednio na placach budów przy pomocy czterech grup robót, które kierowane są przez wysokiej klasy specjalistów posiadających specjalistyczne uprawnienia niezbędne do wykonywania prac w budownictwie.

Jakość wyrobów oferowanych przez spółkę oceniana jest przez odbiorców jako dobra i bardzo dobra. Świadczą o tym referencje wystawione przez największych odbiorców.

Spółka wykonuje roboty zgodnie ze szczegółowymi wymaganiami zleceniodawców. Ujmowane są one w projektach. Wykonawstwo wyrobów i robot odbywa się wg obowiązujących norm (Polska Norma, Branżowa Norma).

W analizowanych latach struktura sprzedaży spółki była następująca:

- Inwestycje budowlano-montażowe 85-90%;
- Remonty 10-15%;
- Wynajem sprzętu 0,5-1%;
- Pozostałe ok. 0,1%.

Z powyższego wykazu wynika, iż zdecydowana część sprzedaży dotyczy robót inwestycyjnych. Analizując rynek usług budowlanych na obszarze działania spółki można zauważyć, iż w ostatnim okresie wystąpiło znaczne ograniczenie wielkości środków przeznaczonych na inwestycje budowlane.

Spółka działa na obszarze całej Polski, jednak zdecydowana większość produkcji, usług oraz prac budowlanych przez nią wykonywanych trafia na rynek lokalny, tj. województwo warmińsko-mazurskiej podlaskie.

Głównymi odbiorcami wyrobów i usług oferowanych przez spółkę w zakresie budowy, projektowania, remontów i modernizacji obiektów budownictwa ogólnego są: firmy biznesowe, jednostki administracji państwowej oraz jednostki organizacyjne sfery budżetowej.

Spółka prowadzi sprzedaż swoich wyrobów i usług na zasadzie uczestnictwa w organizowanych przetargach ofertowych na wykonywanie określonych robót budowlanych lub wolnej sprzedaży produktów oferowanych przez spółkę.

W sprzedaży usług i wyrobów można zaobserwować znaczną sezonowość. Większość z nich (ponad 80%) sprzedawana jest w okresie letnio – jesiennym. Miesiące wiosenne - marzec, kwiecień oraz zimowe charakteryzują się znacznym spadkiem sprzedaży. Ma to istotny wpływ na wyniki finansowe osiągnięte przez spółkę.

Wahania poziomu sprzedaży w roku (kwartałach) powodują, że wyniki na sprzedaży także kształtują się różnie w ujęciu kwartalnym.

Rynek, na którym działa spółka ma formę rynku inwestora. Najważniejszymi elementami branymi pod uwagę przy przetargach są: warunki cenowe proponowanych usług, terminowość i jakość wykonywanych usług, elastyczność wykonawcy w stosunku do wymagań projektowych inwestora, okres gwarancji na wykonane usługi, warunki serwisu.

Wyniki badań, omówienie i dyskusja

Głównym źródłem informacji do analizy ekonomiczno-finansowej jest sprawozdawczość finansowa. Dane umożliwiające kompleksową ocenę efektywności finansowej przedsiębiorstwa zawierają sporządzone okresowo podstawowe sprawozdania finansowe, jakimi są bilans i rachunek zysków i strat. Bilans przedsiębiorstwa, sporządzony z zachowaniem zasad „ostrożnej wyceny” posiada dużą wartość poznawczą. Jednak właściwa ocena wielkości stanów bilansowych musi być połączona z oceną strumieni finansowych wykazywanych w rachunku wyników.

Syntetyczne wskaźniki charakteryzujące efektywność finansową analizowanej spółki zamieszczono w tabeli 1.

Z zaprezentowanej tabeli wynika, że majątek zaangażowanyw spółce w badanych latach działalności systematycznie wzrastał. W pierwszym z ocenianych lat jego średni stan wyniósł 9 892,1 tys. zł, w drugim – 12 948,3 tys. zł (wzrost o 31%), a w trzecim roku – 14 198,1 tys. zł (wzrost o 10%).

Przychody ze sprzedaży stanowiące 98-99% całkowitych przychodów zwiększyły się w drugim roku w stosunku do poprzedniego o 20% (w ujęciu nominalnym). W roku kolejnym nastąpiło ich nieznaczne obniżenie (o 1%).

Ogólną miarą produktywności całego majątku przedsiębiorstwa jest wskaźnik obrotu (rotacji) zainwestowanego kapitału, który w przypadku analizowanej spółki zmalał w ocenianym okresie z poziomu 1,72 do 1,58. W ostatnim roku wskaźnik ten, mimo utrzymania przychodów ze sprzedaży na zbliżonym poziomie, uległ dalszemu obniżeniu i osiągnął poziom 1,42. Jest to skutek wyższej wartości aktywów (zainwestowanego kapitału – tabela 1) w tym okresie. Oznacza to spadek efektywności wykorzystania majątku w kolejnych latach.

Tabela 1. Rentowność kapitału własnego analizowanej spółki

Lp.	Wyszczególnienie	Lata działalności		
		I	II	III
1.	Sprzedaż netto (tys. zł)	17 014,0	20 416,3	20 202,6
2.	Średni stan aktywów (tys. zł)	9 892,1	12 948,3	14 198,1
3.	Obrót aktywów (1 / 2)	1,72	1,58	1,42
4.	Średni stan kapitałów własnych (tys. zł)	7 254,5	7 203,0	7 211,0
5.	Średni stan pasywów ogółem (tys. zł)	9 892,1	12 948,3	14 198,1
6.	Struktura kapitału (5 / 4)	1,36	1,80	1,97
7.	Zysk netto (tys. zł)	1 537,9	219,9	678,2
8.	Sprzedaż netto (tys. zł)	17 014,0	20 416,3	20 202,6
9.	Rentowność sprzedaży (7 / 8)	0,09	0,01	0,03
10.	Rentowność kapitału własnego (3 x 6 x 9)	0,21	0,03	0,09

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki.

W analizowanym okresie kapitały własne spółki tworzyły: kapitał podstawowy oraz zyski netto z kolejnych lat. W analizowanych latach kapitał własny został dodatkowo zasilony kapitałem zapasowym i rezerwowym. W krajach o rozwiniętej gospodarce rynkowej za przedsiębiorstwa o „zdrowych” podstawach finansowych uważa się te podmioty gospodarcze, w których udział kapitału własnego w kapitale całkowitym wynosi minimum 33%. Oceniana spółka w analizowanym okresie znajdowała się w dobrej sytuacji finansowej. Udział kapitału własnego mimo, że wykazywał tendencje malejącą, w żadnym roku nie spadł poniżej 50%. Należy jednak zaznaczyć, że w praktyce gospodarczej spotyka się także zupełnie dobrze prosperujące przedsiębiorstwa o udziale kapitału własnego nawet poniżej 30%.

Z danych zawartych w tabeli 1 wynika, że każdy rok działalności zamykał się dodatnim wynikiem finansowym. Znaczne obniżenie zysku netto w drugim roku (o 86%) było spowodowane przede wszystkim wysokimi kosztami funkcjonowania spółki (udział wynagrodzeń wraz z narzutami w kosztach rodzajowych przekroczył 35%, duże obciąże-

nia z tytułu leasingowania maszyn i sprzętu budowlanego). Od początku trzeciego roku w spółce podjęto zdecydowane działania zmierzające do poprawienia efektywności pracy i lepszego wykorzystania podstawowych maszyn. Wprowadzono nowy system wynagradzania oparty w głównej mierze na efektach i renegotjowano umowy leasingowe. Dało to efekt w postaci ponad 3-krotnego zwiększenia zysku netto do poziomu 678,2 tys. zł (rentowność netto 3%).

Rentowność kapitału własnego w pierwszym roku ukształtowała się na bardzo wysokim poziomie (0,21 czyli 21%). W kolejnym okresie sprawozdawczym uległa ona zdecydowanemu obniżeniu. Było to konsekwencją pogorszenia wszystkich czynników mających wpływ na rentowność jej kapitałów własnych. Wskaźnik obrotu (rotacji) kapitału własnego obniżył się o 9% do wielkości 1,58, zmniejszył się udział kapitałów własnych w strukturze pasywów, a rentowność sprzedaży netto zmalała do 1%. I właśnie wysoki (9-krotny) spadek rentowności sprzedaży netto zadecydował, że zyskowność kapitałów własnych spółki zmalała do 3%.

W ostatnim ocenianym roku, mimo obniżenia rotacji kapitałów i dalszego pogorszenia struktury pasywów, nastąpiła poprawa rentowności kapitału własnego. Zwiększyła się także zyskowność sprzedaży netto. Oznacza to, iż istnieje wyraźna współzależność pomiędzy rentownością kapitału a rentownością sprzedaży, strukturą pasywów i obrotowością aktywów. Ponadto można stwierdzić, że wpływ poszczególnych wskaźników finansowych może się wzajemnie kompensować. A więc np. obniżenie rentowności sprzedaży może zostać z nadwyżką pokryte odpowiednio wysokim wzrostem obrotowości aktywów. Niższy zysk jednostkowy jest rekompensowany wyższym obrotem.

Wnioski końcowe

Z powyższych rozważań wynika, iż wzrost rentowności kapitałów jest uzależniony od przyjętej strategii rozwoju firmy wyrażającej się w:

- kreowaniu odpowiedniej polityki cenowej oraz kontroli kosztów wyznaczających odpowiedni udział zysku w przychodach ze sprzedaży;

- strategii realizacji inwestycji, od której zależy produktywność, rentowność oraz szybkość zwrotu poniesionych nakładów;
- określeniu optymalnej struktury zadłużenia, która powinna gwarantować nie tylko rentowność inwestycji, ale także zachowanie płynności finansowej spółki.

Zysk netto wypracowany w danym okresie obrachunkowym jest jednym z podstawowych elementów kapitału własnego firmy. Dlatego głównym wskaźnikiem określającym zdolność kapitału własnego do finansowania bieżącej działalności firmy jest jego rentowność, czyli stosunek zysku netto do przeciętnej wartości kapitałów własnych.

W prawidłowo funkcjonującym przedsiębiorstwie rentowność kapitałów własnych powinna być wyższa od rentowności kapitałów całkowitych. Potrzeba podnoszenia rentowności kapitałów własnych powoduje jednak, że przedsiębiorstwo zwiększa swoje zadłużenie poprzez pozyskanie nowych kapitałów obcych (zobowiązań, kredytów, pożyczek). Ekonomiczna zasadność takiego postępowania występuje jedynie wówczas, kiedy rentowność kapitałów całkowitych (bez uwzględnienia kosztów obsługi kapitałów obcych) jest wyższa od wielkości kosztów (odsetek) płaconych od pozyskanych kapitałów obcych. Jest tzw. efekt dźwigni finansowej, który pozwala zwiększyć rentowność kapitałów własnych.

PIŚMIENNICTWO

1. Kozłowski C., Lelusz H. 2002. Przyczyny zmian rentowności kapitału własnego. Biuletyn Naukowy UWM, nr 17. Wydawnictwo Uniwersytetu Warmińsko – Mazurskiego. Olsztyn.
2. Małkowska D. Rachunkowość od podstaw. ODDK Gdańsk, 2001.
3. Peplak T. Model Du Ponta. Gazeta Rachunkowa nr 5, 2002.
4. Ustawa z dnia 29.09.1994 r. o rachunkowości. Tekst ujednolicony według stanu prawnego na dzień 01.03.2001 r.

SUMMARY

Return on equity is very unimportant for each company. It determines the capacity of equity to finance current activities. Du Pont's three-factor model of changes in return on equity was applied to determine the changes within equity and to show its causes. The analysis was based on financial data for the three years obtained from a construction partnership.

The studies showed that there is a significant interrelationship between return on equity and return on sales, structure of liabilities and assets turnover. Moreover, it can be stated that the effect specific financial indices may offset,

e.g. a decrease in return on sales may be made up by a high increase in working capital turnover. A need to increase return on capital results in a company's higher backlog due to new foreign capital investments. From the economic point of view it is justifiable only when the return on total capital (excluding the costs of foreign capital service) is higher than the volume of costs (interest rates) paid on gained foreign capital. The literature defines this as the effect of financial leverage.