

ANALIZA RENTOWNOŚCI PRZEDSIĘBIORSTWA Z WYKORZYSTANIEM METODY RÓŻNICOWANIA

Anna Bieniasz, Dorota Czerwińska-Kayzer, Zbigniew Gołaś
Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu

Abstrakt. W artykule zaprezentowano przyczynową analizę rentowności przedsiębiorstwa. Wykorzystanie metody różnicowania pozwoliło na poszerzenie tej analizy o określenie siły i kierunku oddziaływania wybranych czynników na rentowność kapitału własnego.

Słowa kluczowe: rentowność kapitału własnego, rentowność aktywów, wskaźnik obrotu aktywów

WPROWADZENIE

Jednym z wielu celów przedsiębiorstwa jest wypracowanie zysku. Jego realizacja interesuje zarówno kadrę zarządzającą, inwestorów oraz wierzycieli, jak i właścicieli. Podstawową miarą korzyści dla właścicieli kapitału jest rentowność kapitału własnego (ROE)¹, określająca efektywność zaangażowanych środków własnych. Tym samym charakteryzuje ona w sposób syntetyczny jednostkę gospodarczą i pozwala odpowiedzieć na pytanie: Czy inwestycja w to przedsiębiorstwo opłaca się, a jeśli tak, to w jakim stopniu? [Cebrowska 2006].

Jednak wskaźnik ten w ujęciu syntetycznym, wyrażony w postaci relacji zysku netto do kapitału własnego, nie stwarza szerokich możliwości interpretacyjnych, ponieważ pozwala jedynie stwierdzić, czy osiągnięta rentowność jest rezultatem wysokiego poziomu zysku netto, czy niskiego kapitału własnego. Natomiast znacznie większe możli-

¹ Rentowność kapitału własnego – Return on Equity (ROE) – określa się także mianem stopy zwrotu z kapitału własnego, rentowności finansowej.

wości interpretacyjne i określenie zależności przyczynowo-skutkowych stwarza układ strukturalny, nazywany „piramidą wskaźników”. Pozwala on ponadto na [Bednarski i in. 1993]:

- 1) wyjaśnienie kierunków i możliwości dochodzenia do celu, określonego w układzie przez odpowiedni wskaźnik syntetyczny,
- 2) pokazanie miejsca poszczególnych wskaźników w układzie, a więc pośrednio także w rzeczywistości gospodarczej.

W ocenie rentowności przedsiębiorstwa znajomość wielkości miernika podstawowego i czynników określających jego wielkość jest niewystarczająca, ponieważ do sformułowania strategii i kontroli jej realizacji jest konieczna znajomość siły i kierunku ich oddziaływania.

Celem niniejszego opracowania jest określenie siły i kierunku oddziaływania wybranych czynników na rentowność kapitału własnego przedsiębiorstwa branży spożywczej za pomocą metody deterministycznej (różnicowania).

DEKOMPOZYCJA RENTOWNOŚCI KAPITAŁU WŁASNEGO

Jedną z najbardziej znanych form dekompozycji wskaźnika rentowności jest model Du Ponta. Został on sformułowany przez Donaldsona Browna – elektrotechnika, pracownika firmy Du Pont, któremu powierzono zadanie doprowadzenia do poprawy finansów firmy General Motors, gdy część jej akcji została zakupiona przez Du Pont. Model ten był pierwszym systemem planowania i kontroli finansowej, który został rozpowszechniony w wielu konsorcjach w USA, a do 1970 roku był dominującym narzędziem analizy finansowej [Liesz 2002]. W oryginalnej wersji model ten przedstawiono w postaci następującego równania:

$$\text{ROS} \times \text{TAT} = \text{ROA} \quad (1)$$

$$\frac{\text{zysk netto}}{\text{sprzedaż}} \times \frac{\text{sprzedaż}}{\text{aktywa ogółem}} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa ogółem}}$$

Wynika z niego, że rentowność przedsiębiorstw, mierzona stopą zwrotu z aktywów (ROA), oceniano w perspektywie dwóch czynników: rentowności sprzedaży (ROS) i rotacji aktywów (TAT)².

Tak duża popularność modelu Du Ponta wynikała przede wszystkim z jego prostoty, możliwości zaprezentowania pracownikom ich wpływu na rezultaty firmy, poprzez właściwą organizację działów zakupu i sprzedaży. Ponadto, już wówczas dostrzeżono możliwość wykorzystania modelu do symulacji zmian i powiązania rezultatów z planami.

Od lat siedemdziesiątych XX wieku zmieniło się podejście do formułowania głównego celu przedsiębiorstwa, który określono jako „maksymalizacja bogactwa właścicieli

² W literaturze stopę zwrotu z aktywów – Return on Assets (ROA) – określa się również jako rentowność majątku ogółem, rentowność ekonomiczną. Natomiast rentowność sprzedaży – Return on Sale (ROS) – jest określana jako rentowność handlowa, a rotacja aktywów – Total Assets Turnover (TAT) – jako wskaźnik obrotu majątku.

przedsiębiorstw”, stąd też dotychczasowy model Du Pont’a został poszerzony o tzw. mnożnik kapitału (Assets on Equity, ER), który stał się „trzecim obszarem” zainteresowania dyrektorów finansowych. Zmodyfikowany model przedstawia się następująco:

$$ROA \times ER = ROE \tag{2}$$

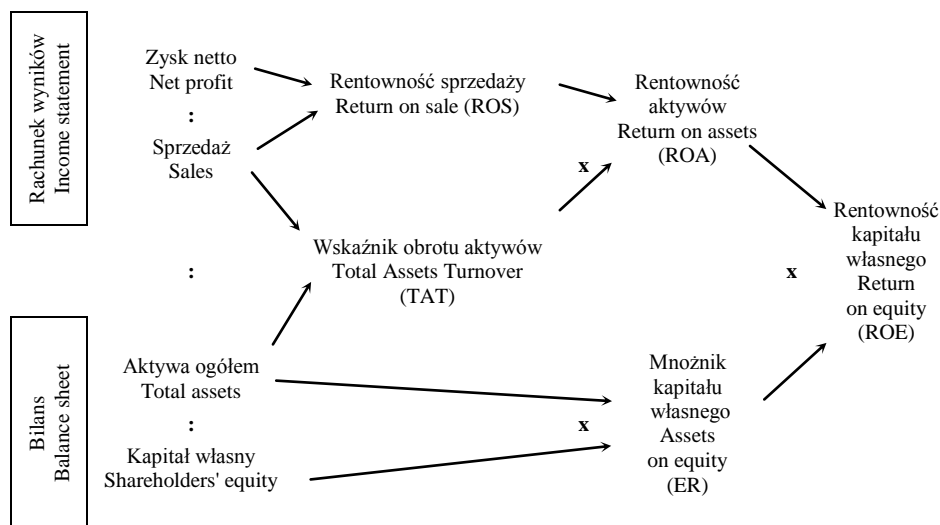
$$\frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa ogółem}} \times \frac{\text{aktywa ogółem}}{\text{kapitał własny}} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$$

Wiążąc równanie (1) i (2) otrzymujemy model, w którym można poddać analizie trzy główne czynniki wpływające na rentowność kapitału własnego (ROE): zysk zawarty w każdej złotówce przychodów ze sprzedaży – rentowność sprzedaży (ROS), efektywność wykorzystania aktywów firmy – rotację aktywów (TAT), wielkość kapitałów własnych, skierowaną na finansowanie aktywów przedsiębiorstwa (ER). Związki między tymi wielkościami można przedstawić w postaci równania:

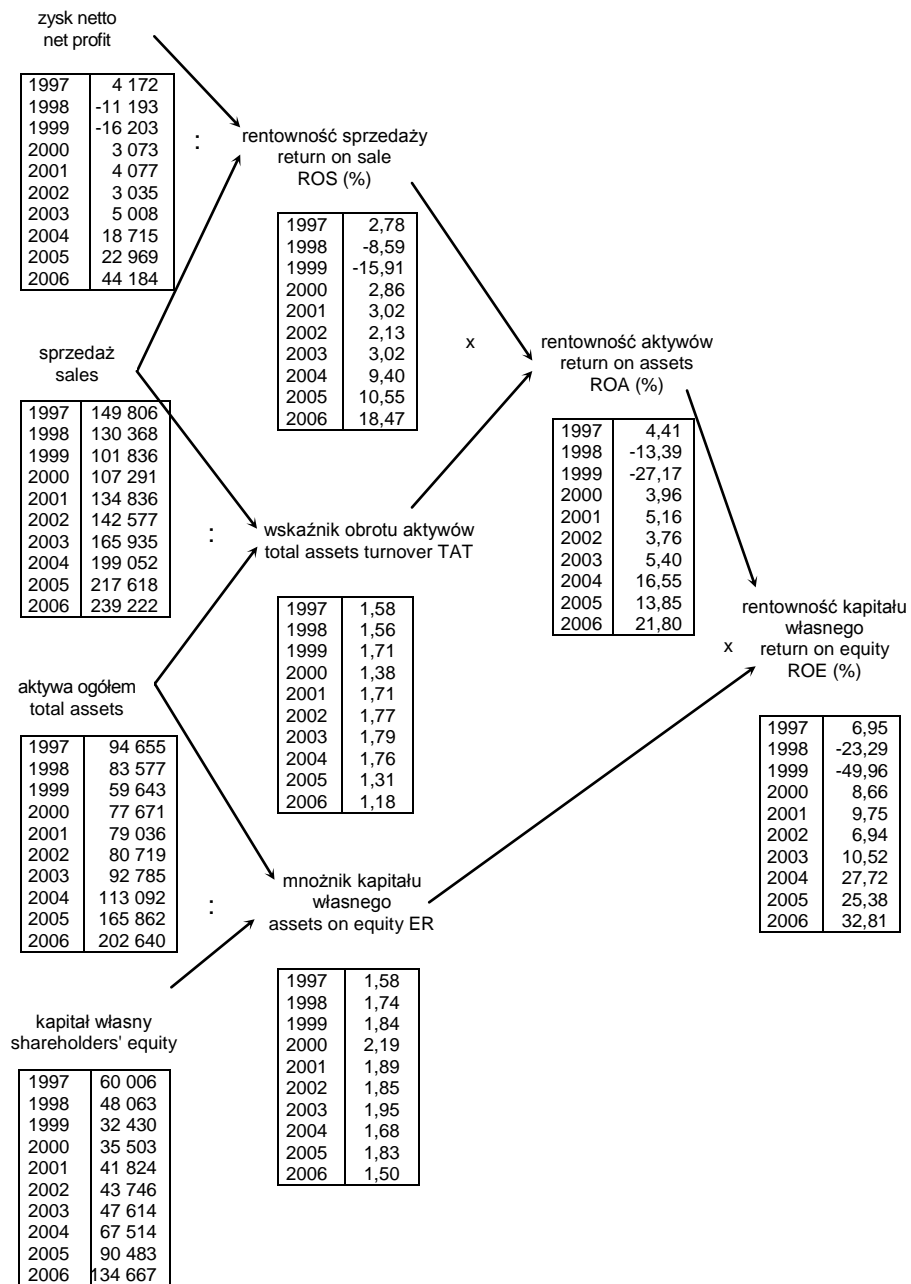
$$ROS \times TAT \times ER = ROE \tag{3}$$

$$\frac{\text{zysk netto}}{\text{sprzedaż}} \times \frac{\text{sprzedaż}}{\text{aktywa ogółem}} \times \frac{\text{aktywa ogółem}}{\text{zysk netto}} \times \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$$

To równanie w formie piramidalnej zaprezentowano na rysunku 1.



Rys. 1. Model Du Pont’a – analiza rentowności kapitału własnego
 Źródło: opracowanie własne na podstawie Jakubczyc [1999].
 Fig. 1. The Du Pont model – the analysis of own capital profitability
 Source: own study on basis Jakubczyc [1999].



Rys. 2. Model Du Ponta dla przedsiębiorstwa Wawel w latach 1997-2006 (dane w tys. zł)

Źródło: opracowanie własne.

Fig. 2. The Du Pont Model for enterprise Wawel in 1997-2006 (in thous. PLN)

Source: own study.

PRAKTYCZNE WYKORZYSTANIE MODELU DU PONTA

Aby zobrazować możliwości wnioskowania o czynnikach wpływających na rentowność kapitału własnego w przedsiębiorstwie, zaprezentowano przykładowy układ piramidalny wskaźników w wybranym przedsiębiorstwie z branży spożywczej w latach 1997-2006³.

Jak wynika z danych zaprezentowanych na rysunku 2, w latach 1997-2006 rentowność kapitału własnego przedsiębiorstwa była silnie zróżnicowana, na co decydujący wpływ wywierała rentowność aktywów, a oddziaływanie mnożnika kapitałowego było relatywnie mniejsze. W analizowanym okresie – mnożnik ten utrzymywał się w analizowanym okresie na zbliżonym poziomie i mieścił się w granicach 1,5-2,2. Efekt dźwigni finansowej był najbardziej widoczny w 2000 i 2003 roku. Mnożnik kapitału własnego w tych latach wynosił odpowiednio 2,19 i 1,95, co wskazywało na wyższe zaangażowanie kapitałów obcych w finansowanie działalności przedsiębiorstwa. Wskaźnik ogólnego zadłużenia wynosił bowiem wtedy 54,3 oraz 48,7% i był najwyższy w analizowanym okresie.

Z kolei na kształtowanie się wskaźnika rentowności aktywów decydujący wpływ wywierała rentowność sprzedaży, bowiem wskaźnik obrotu aktywów przybierał w analizowanym okresie zbliżone wartości (1,6-1,8), a jego niewielki wzrost był spowodowany większą dynamiką sprzedaży w stosunku do przyrostu aktywów, z wyjątkiem 2000, 2005 i 2006 roku, w których wynosił on 1,2-1,4. W tych latach na obniżenie wskaźnika obrotu aktywów wpłynęła relatywnie wysoka dynamika aktywów ogółem (średnio ok. 30%), której odpowiadał niewielki wzrost sprzedaży (5-9%). Z kolei rentowność sprzedaży (ROS) była wypadkową kształtowania się zysku netto i wartości sprzedaży. W analizowanym okresie wskaźnik ROS przybierał zróżnicowane wartości, bez wyraźnej tendencji. W latach 1998-1999 przedsiębiorstwo wykazywało stratę, stąd i ujemne wartości wskaźników rentowności sprzedaży. Z kolei w latach 2000-2003 przedsiębiorstwo generowało 2-3 gr zysku z każdej złotówki sprzedaży, a wyraźna poprawa rentowności nastąpiła w kolejnych latach – wzrosła ona do 9% w 2004 roku i ponad 18% w 2006 roku. Tak znaczna poprawa rentowności sprzedaży była wynikiem znacznie większego przyrostu zysku netto aniżeli sprzedaży.

METODA RÓŻNICOWANIA W ANALIZIE RENTOWNOŚCI

Na podstawie przedstawionej wcześniej analizy wskazano czynniki wpływające na rentowność aktywów, którymi są rentowność sprzedaży i rotacja aktywów, a co za tym idzie – wielkość wygenerowanego zysku, wypracowanych przychodów ze sprzedaży i zaangażowanego majątku ogółem. Jednak w ocenie rentowności niezbędne jest wskazanie zależności pomiędzy tymi czynnikami cząstkowymi, a wskaźnikiem podstawowym (ROA lub ROE), co stwarza możliwość kontroli stopnia wpływu tych czynników na ROA lub ROE. Badanie tych zależności (rys. 1) oraz kwantyfikację siły i kierunku wpływu cząstkowych czynników umożliwia między innymi metody deterministyczne⁴.

³ Dane do analizy zaczerpnięto ze sprawozdań finansowych Spółek Giełdowych Notoria Serwis.

⁴ Zalicza się do nich następujące metody: podstawień łańcuchowych, różnicowania, reszty, różnic cząstkowych, funkcyjną, podstawień krzyżowych, logarytmiczną, wskaźnikową. Podstawowym celem stosowania tych metod jest określenie, jaka część odchylenia badanej zmiennej jest spowodowana działaniem poszczególnych czynników [Ćwiakła-Małys i Nowak 2005].

W niniejszym opracowaniu wykorzystano metodę różnicowania, która charakteryzuje się prostotą, łatwością i niską pracochłonnością. W literaturze wskazuje się na jej pewne wady, w tym przede wszystkim na fakt, że dokładność pomiaru wpływu poszczególnych czynników zależy od ich przyjętej kolejności w procesie analizy, niemniej ta metoda jest w praktyce badawczej często stosowana [Bednarski i in. 1993, Skoczylas i Niemiec 2005].

Określenie wpływu analizowanych czynników na wielkość podstawową (gdy zastosowano takie oznaczenia, jak na rys. 1), z wykorzystaniem metody różnicowania, odbywa się w kilku etapach. Etapy te można przedstawić na przykładzie, biorąc pod uwagę dwa pierwsze lata analizowanego okresu (tab. 1):

Etap I: określenie odchylenia bezwzględnego wielkości podstawowej (ROA) według wzoru:

$$\begin{aligned}\Delta ROA &= ROA_{98} - ROA_{97} \\ \Delta ROA &= -13,39 - 4,41 = -17,8\end{aligned}$$

Etap II: określenie wpływu zmiany ROS na wielkość odchylenia badanego zjawiska (ΔROA_{ROS}) według formuły:

$$\begin{aligned}\Delta ROA_{ROS} &= (ROS_{98} - ROS_{97}) \times TAT_{97} \\ \Delta ROA_{ROS} &= (-8,59 - 2,78) \times 1,58 = -18,0\end{aligned}$$

Etap III: określenie wpływu zmiany TAT na wielkość odchylenia badanego zjawiska ΔROA_{TAT} , według formuły:

$$\begin{aligned}\Delta ROA_{TAT} &= ROS_{98} \times (TAT_{98} - TAT_{97}) \\ \Delta ROA_{TAT} &= -8,59 \times (1,56 - 1,58) = 0,2\end{aligned}$$

Etap IV: zestawienie i sprawdzenie wyników (sum odchyżeń cząstkowych i odchylenia bezwzględnego):

$$\begin{aligned}\Delta ROA &= \Delta ROA_{ROS} + \Delta ROA_{TAT} \\ \Delta ROA &= -18,0 + 0,2 = -17,8\end{aligned}$$

Etap V: określenie siły (1) i kierunku (2) wpływu zmian czynników na ROA:

1) na podstawie udziału tych czynników w odchyleniu bezwzględnym wielkości podstawowej (ROA) – określenie siły według następujących formuł:

$$\begin{aligned}\frac{\Delta ROA_{ROS} 98}{\Delta ROA_{98}} \times 100\% &= \frac{-18,0 \times 100\%}{-17,8} = 101,1\% \\ \frac{\Delta ROA_{TAT} 98}{\Delta ROA_{98}} \times 100\% &= \frac{0,2 \times 100\%}{-17,8} = -1,1\%\end{aligned}$$

2) na podstawie ujemnego lub dodatniego udziału tych czynników w odchyleniu bezwzględnym wielkości podstawowej (ROA) – określenie kierunku.

Podobną technikę obliczeń można zastosować w dłuższych okresach analitycznych, otrzymując tym samym informację o kierunkach i sile zmian poszczególnych czynników na przestrzeni lat, co umożliwi wskazanie, jak zmiany w działalności operacyjnej wpływają na rentowność majątku.

Tabela 1. Wpływ rentowności sprzedaży i rotacji aktywów na rentowność aktywów – analiza dwuczynnikowa

Table 1. The influence of return on sale and the rotation of assets on return on assets – analysis of two-factors

Rok Year	Wskaźniki* Ratios*			Odchylenie bezwzględne Absolute deviation			Wpływ zmiany czynników na wielkość odchylenia ROA Influence of change of factors on size of deviation ROA		Siła wpływu Strength of influence (%)	
	ROS (%)	TAT	ROA (%)	Δ ROS	Δ TAT	Δ ROA	Δ ROA _{ROS}	Δ ROA _{TAT}	ROS na ROA	TAT na ROA
1997	2,78	1,58	4,41	x	x	x	x	x	x	x
1998	-8,59	1,56	-13,39	-11,37	-0,02	-17,80	-18,00	0,20	101,10	-1,10
1999	-15,91	1,71	-27,17	-7,33	0,15	-13,77	-11,43	-2,35	82,95	17,05
2000	2,86	1,38	3,96	18,78	-0,33	31,12	32,06	-0,93	103,00	-3,00
2001	3,02	1,71	5,16	0,16	0,32	1,20	0,22	0,98	18,33	81,67
2002	2,13	1,77	3,76	-0,89	0,06	-1,40	-1,53	0,13	109,18	-9,18
2003	3,02	1,79	5,40	0,89	0,02	1,64	1,57	0,07	95,94	4,06
2004	9,40	1,76	16,55	6,38	-0,03	11,15	11,42	-0,27	102,39	-2,39
2005	10,55	1,31	13,85	1,15	-0,45	-2,70	2,03	-4,73	-75,13	175,1
2006	18,47	1,18	21,80	7,92	-0,13	7,96	10,38	-2,43	130,53	-30,5

* Wielkość wskaźników przedstawiono także na rysunku 2.

* The size of ratios was introduced on Figure 2.

Źródło: opracowanie własne.

Source: own study.

PRZYCZYNOWO-SKUTKOWA ANALIZA RENTOWNOŚCI Z WYKORZYSTANIEM METODY RÓŻNICOWANIA

W tabeli 1 przedstawiono wyniki analizy dwuczynnikowej wpływu rentowności sprzedaży (ROS) i rotacji aktywów (TAT) na rentowność aktywów (ROA) w latach 1997-2006.

Z danych tych wynika, że w zdecydowanej większości lat badanego okresu większy wpływ na ROA miały korzystne zmiany rentowności sprzedaży. Nie dotyczy to tylko lat 2001 i 2005, w których zmniejszyło się znaczenie rentowności sprzedaży. W 2001 roku na przyrost ROA o 1,2 p.p. w prawie 82% wpłynęło zwiększenie rotacji majątku, a tylko w 18% wzrost rentowności sprzedaży. Z kolei w 2005 roku na spadek ROA o 2,7 p.p. także większy wpływ miało znaczące spowolnienie rotacji aktywów, natomiast pozytywna zmiana rentowności sprzedaży o 1,15 p.p. oddziaływała w mniejszym stopniu i osłabiła tym samym skalę spadku rentowności aktywów (ROA).

Identyfikację siły i kierunku wpływu czynników (ROA i ER) na rentowność kapitału własnego (ROE) przeprowadzono metodą dwuczynnikową i trójczynnikową.

W tabeli 2 przedstawiono wyniki analizy dwuczynnikowej. Z danych w niej zawartych wynika, że w latach 1997-2006 na poziom ROE zdecydowanie częściej wpływały zmiany rentowności aktywów, aniżeli mnożnik kapitałowy.

Tabela 2. Wpływ rentowności majątku i struktury kapitału na rentowność kapitału własnego – analiza dwuczynnikowa

Table 2. The influence of return on assets and the structure of capital on return on equity – analysis of two-factors

Rok Year	Wskaźniki* Ratios*			Odchylenie bezwzględne Absolute deviation			Wpływ zmiany czynników na wielkość odchylenia ROE Influence of change of factors on size of deviation ROE		Siła wpływu Strength of influence (%)	
	ROA (%)	ER	ROE (%)	Δ ROA	Δ ER	Δ ROE	Δ ROE _{ROA}	Δ ROE _{ER}	ROA na ROE	ER na ROE
1997	4,41	1,58	6,95	x	x	x	x	x	x	x
1998	-13,39	1,74	-23,29	-17,80	0,16	-30,24	-28,08	-2,16	92,85	7,15
1999	-27,17	1,84	-49,96	-13,77	0,10	-26,67	-23,95	-2,72	89,79	10,21
2000	3,96	2,19	8,66	31,12	0,35	58,62	57,24	1,38	97,65	2,35
2001	5,16	1,89	9,75	1,20	-0,30	1,09	2,63	-1,54	240,72	-140,72
2002	3,76	1,85	6,94	-1,40	-0,04	-2,81	-2,64	-0,17	94,04	5,96
2003	5,40	1,95	10,52	1,64	0,10	3,58	3,02	0,56	84,39	15,61
2004	16,55	1,68	27,72	11,15	-0,27	17,20	21,73	-4,53	126,32	-26,32
2005	13,85	1,83	25,38	-2,70	0,16	-2,34	-4,52	2,19	193,68	-93,68
2006	21,80	1,50	32,81	7,96	-0,33	7,42	14,58	-7,16	196,42	-96,42

* Wielkość wskaźników przedstawiono także na rysunku 2.

* The size of ratios was introduced on Figure 2.

Źródło: opracowanie własne.

Source: own study.

Z otrzymanych danych wynika także, że w badanym okresie kierunek zmian rentowności kapitału własnego i rentowności aktywów był taki sam. Wskazuje to na współzależność spadku ROA na spadek ROE i odwrotnie.

Drugi czynnik, tj. mnożnik kapitałowy, wyjaśniał zmianę ROE w zdecydowanie mniejszym stopniu. Jedynie w latach 2001, 2005 i 2006 siła oddziaływania tego czynnika była nieco większa. Jednak kierunek zmian tego czynnika był z reguły przeciwny do kierunku zmian rentowności kapitału własnego. Nie dotyczyło to tylko lat 2000 i 2003, w których dodatniej zmianie struktury kapitału towarzyszyła pozytywna zmiana rentowności kapitału własnego.

Szersze możliwości interpretacyjne stwarza analiza trójczynnikowa. W jej świetle (tab. 3) czynnikiem najsilniej oddziałującym na zmiany rentowności kapitału własnego była również rentowność sprzedaży. Analiza, w której wykorzystano trzy czynniki, potwierdza także zdecydowanie mniejsze znaczenie wpływu struktury kapitału i najmniejsze rotacji aktywów na rentowność kapitału własnego. W badanym okresie są dostrzegalne wprawdzie nieznaczne różnice w tej hierarchii (2001, 2005), niemniej jednak nie podważają one wniosku ogólnego.

Tabela 3. Wpływ rentowności sprzedaży, rotacji aktywów i struktury kapitału na rentowność kapitału własnego – analiza trójczynnikowa

Table 3. The influence of return on sale, rotation of assets and the structure of capital on return on equity – analysis of three-factors

Rok Year	Wskaźniki* Ratios*				Odchylenie bezwzględne Absolute deviation				Wpływ zmiany czynników na wielkość odchylenia ROE Influence of change of factors on size of deviation ROE			Siła wpływu Strength of influence (%)		
	ROS (%)	TAT	ER	ROE (%)	ΔROS	ΔTAT	ΔER	ΔROE	ΔROE _{ROS}	ΔROE _{TAT}	ΔROE _{ER}	ROS na ROE	TAT na ROE	ER na ROE
1997	2,78	1,58	1,58	6,95	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
1998	-8,59	1,56	1,74	-23,29	-11,37	-0,02	0,16	-30,24	-28,39	0,31	-2,16	93,87	-1,02	7,15
1999	-15,91	1,71	1,84	-49,96	-7,33	0,15	0,10	-26,67	-19,87	-4,08	-2,72	74,49	15,31	10,21
2000	2,86	1,38	2,19	8,66	18,78	-0,33	0,35	58,62	58,96	-1,72	1,38	100,58	-2,93	2,35
2001	3,02	1,71	1,89	9,75	0,16	0,32	-0,30	1,09	0,48	2,15	-1,54	44,12	196,60	-140,72
2002	2,13	1,77	1,85	6,94	-0,89	0,06	-0,04	-2,81	-2,89	0,24	-0,17	102,67	-8,64	5,96
2003	3,02	1,79	1,95	10,52	0,89	0,02	0,10	3,58	2,90	0,12	0,56	80,96	3,43	15,61
2004	9,40	1,76	1,68	27,72	6,38	-0,03	-0,27	17,20	22,25	-0,52	-4,53	129,33	-3,01	-26,32
2005	10,55	1,31	1,83	25,38	1,15	-0,45	0,16	-2,34	3,40	-7,92	2,19	-145,52	339,21	-93,68
2006	18,47	1,18	1,50	32,81	7,92	-0,13	-0,33	7,42	19,04	-4,45	-7,16	256,39	-59,97	-96,42

* Wielkość wskaźników przedstawiono także na rysunku 2.

* The size of ratios was introduced on Figure 2.

Źródło: opracowanie własne.

Source: own study.

PODSUMOWANIE

Podstawową miarą korzyści dla właścicieli kapitału jest rentowność kapitału własnego (ROE), określająca efektywność zaangażowanych środków własnych. Jednak wskaźnik rentowności w ujęciu syntetycznym, wyrażony w postaci zysku netto do kapitału własnego, nie stwarza szerokich możliwości interpretacyjnych, ponieważ pozwala jedynie na określenie, czy osiągnięta rentowność jest wynikiem wysokiego poziomu zysku netto, czy niskiego kapitału własnego. Natomiast znacznie większe możliwości interpretacyjne oraz wskazanie czynników wpływających na rentowność kapitału wła-

snego stwarza układ piramidalny, a określenie siły i kierunku ich oddziaływania umożliwia wykorzystanie metody różnicowania.

Analiza przyczynowo-skutkowa rentowności kapitału własnego w wybranym przedsiębiorstwie branży spożywczej wykazała, że w latach 1997-2006 na poziom ROE zdecydowanie częściej wpływały zmiany rentowności aktywów, aniżeli mnożnik kapitałowy. Z kolei w zdecydowanej większości lat badanego okresu na rentowność aktywów większy wpływ miały korzystne zmiany rentowności sprzedaży niż obrotu aktywów.

Zarówno model Du Ponta, jak i metoda różnicowania są nie tylko przydatne do wyjaśniania przyczyn kształtowania się rentowności aktywów czy kapitału własnego na określonym poziomie, lecz przede wszystkim mogą zostać wykorzystane do podejmowania decyzji dotyczących przyszłości.

LITERATURA

- Bednarski L., Borowiecki R., Duraj J., Kurtys E., Waśniewski T., Wersty B., 1993. Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa. Wyd. AE, Wrocław.
- Cebrowska T., 2006. Rachunkowość finansowa i podatkowa. Wyd. Nauk. PWN, Warszawa.
- Ćwiakła-Małys A., Nowak W., 2005. Zarys metodologiczny analizy finansowej. Wyd. UW, Wrocław.
- Jakubczyc I., 1999. Zarządzanie finansami. Odpowiedzialność finansowa. Wyd. UW, Wrocław.
- Liesz T., 2002. Really modified Du Pont analysis: five ways to improve return on equity. www.sbaer.uca.edu/research/sbida/2002/19/pdf.
- Skoczylas W., Niemiec A., 2005. Przyczynowa analiza ekonomicznej wartości dodanej w identyfikacji i ocenie strategii jej wzrostu. Pr. Nauk. AE, Wroc. 1061, 71-81.
- Dane spółek Giełdowych. Notoria Serwis [płyta CD].

ANALYSIS OF ENTERPRISE PROFITABILITY WITH APPLICATION OF METHOD OF DIVERSIFYING

Summary. The causal analysis of enterprise profitability was presented in the article. The analysis was widened for determining power and direction of the influence of chosen factors on the profitability of own capital. The conducted analysis of own capital profitability in chosen enterprise showed, that in 1997-2006 the level of ROE was often influenced by the change of return on assets than capital multiplier. The changes of assets profitability to larger degree were caused by changes of sale profitability than total assets turnover. Both the model Du Pont, as well as the method of diversifying are not only useful for explaining reasons for developing the profitability of assets, or of the return on equity, but above all can be used while undertaking the decision concerning futures.

Key words: return of equity, return on assets, return on sale, assets turnover

Zaakceptowano do druku – Accepted for print: 23.04.2008

Do cytowania – For citation: Bieniasz A., Czerwińska-Kayzer D., Golaś Z., 2008. Analiza rentowności przedsiębiorstwa z wykorzystaniem metody różnicowania. J. Agribus. Rural Dev. 3(9), 23-32.