

Rentowność jako kryterium oceny efektywności gospodarowania przedsiębiorstwa*

Sylwia Kruk**

Streszczenie: *Cel* – Celem głównym opracowania jest ukazanie roli rentowności kapitałów własnych w ocenie efektywności gospodarowania przedsiębiorstwem.

Metodologia badania – Do zaprezentowania aspektu efektywności oraz określenia sposobu oceny wpływu rentowności na ocenę efektywności przedsiębiorstwa wykorzystano metodę analizy literatury przedmiotu.

Wynik – Efektem niniejszego opracowania jest zwrócenie uwagi na aspekt pomiaru rentowności przedsiębiorstwa. W tym celu najpierw został przedstawiony problem efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa wraz z jej determinantami. Następnie skupiono się na obszarze oceny rentowności kapitałów własnych.

Oryginalność/wartość – Podjęta tematyka nie ma charakteru nowości. Zwrócono jednak uwagę na kwestie, które w toku rozważań rentowności kapitałów własnych niejednokrotnie są pomijane; jak np. uwzględnienie wpływu inflacji, amortyzacji czy kontrowersje związane z wyznaczaniem poziomu stopy zwrotu z kapitału własnego.

Słowa kluczowe: efektywność, rentowność, rentowność kapitałów własnych

Wprowadzenie

Rentowność kapitałów własnych jest istotnym czynnikiem z perspektywy formułowania i realizacji finansowych strategii przedsiębiorstwa. Stanowi również jedno z jego kryteriów oceny. Ukazuje bowiem inwestorom efektywność wykorzystania zaangażowanego przez nich kapitału. Wzrastająca rentowność może być traktowana jako symptom wzrostu bogactwa akcjonariuszy, natomiast jej obniżanie się może wskazywać na pogarszanie się sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Inwestycja w przedsiębiorstwo będzie atrakcyjna dla inwestorów, jeżeli uzyskiwane przez niego wyniki umożliwią odnoszenie korzyści z tytułu dywidendy oraz jeżeli będzie wzrastała cena akcji. Zysk i rentowność są kategoriami zależnymi od przedsiębiorstwa oraz oddziałują na bogactwo właścicieli.

Wskaźnik rentowności kapitału własnego ma charakter syntetyczny i jest powiązany m.in. z wielkością sprzedaży, aktywnością wykorzystania majątku oraz z wielkością zadłużenia przedsiębiorstwa.

* Publikacja została sfinansowana ze środków przyznanych Wydziałowi Zarządzania Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, w ramach dotacji na utrzymanie potencjału badawczego.

** dr Sylwia Kruk, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Zarządzania, Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków, e-mail: kruks@uek.krakow.pl.

1. Efektywność pracy w przedsiębiorstwie

Pojęcie efektywności może być odnoszone do każdego obszaru działalności człowieka bądź też organizacji. Ma pozytywne konotacje i kojarzone jest z takimi określeniami jak skuteczność, sprawność. Ponieważ efektywność sprzyja realizacji celów i strategii przedsiębiorstwa, to uważa się, iż jest ona niezwykle istotnym czynnikiem w drodze do poprawy konkurencyjności przedsiębiorstwa.

Dokonanie pomiaru efektywności oraz jej stopnia związane jest z koniecznością określenia pożądanych efektów oraz metod ich pomiaru. Mierniki efektywności są więc narzędziami pomiaru realizacji celu.

Pojęcie efektywności może być różnie definiowane w zależności od przyjętego ujęcia (Ziębicki, 2007, s. 333–334):

- w ujęciu ekonomicznym rozumiana jest jako relacja pomiędzy rezultatami a nakładami wyrażona poprzez takie miary jak np.: rentowność, produktywność, wydajność,
- w ujęciu celowościowym to ocena stopnia realizacji przyjętych celów organizacyjnych z uwzględnieniem aspektu ekonomicznego,
- w ujęciu systemowym polega na ocenie stopnia wykorzystania zasobów organizacyjnych oraz tworzenia określonych relacji z otoczeniem,
- w ujęciu kompleksowym – to zdolność podmiotu do osiągania celów operacyjnych, podejście to uwzględnia ujęcie systemowe i celowościowe.

Efektywność ekonomiczna oznacza relację efektu do nakładu danego czynnika produkcji lub zespołu tych czynników. Oznacza maksymalizowanie efektów przy danych nakładach i minimalizowanie nakładów przy danych efektach. Może być rozpatrywana w mikroskali, a zatem w relacji do przedsiębiorstwa lub do jednego z czynników produkcji wykorzystywanych w tymże podmiocie, bądź też w makroskali czyli w odniesieniu do gospodarki narodowej (Wielka Encyklopedia PWN, 2002).

Wieloaspektowa ocena efektywności przedsiębiorstwa jest możliwa dzięki wykorzystaniu zrównoważonej karty wyników zaproponowanej przez R.S. Kaplana i D.P. Nortona. Efektywność tutaj jest rozpatrywana jako stopień realizacji strategii przedsiębiorstwa i jest oceniana w czterech obszarach: finansowym, operacyjnym, rynkowym i rozwojowym. W ramach poszczególnych obszarów osobno dobierane są mierniki efektywności.

Informacje o efektywności działania przedsiębiorstwa dostarczane są dzięki analizie rentowności. Natomiast samo pojęcie rentowności utożsamiane jest z generowaniem zysków. Rentowność przedsiębiorstw i jej stopień ma wpływ nie tylko na samo przedsiębiorstwo, ale i na całą gospodarkę, a tym samym na wiele aspektów życia społecznego.

Z perspektywy przedsiębiorstwa należy rozróżnić następujące funkcje rentowności (Dresler, 2014, s. 11–12):

- podstawowy cel działalności,
- syntetyczny miernik efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa,
- podstawowe źródło finansowania rozwoju przedsiębiorstwa,

- podstawa systemu motywacji kadry zarządzającej,
- źródło dochodów finansów publicznych.

Koncepcja celu głównego zarządzania przedsiębiorstwem na przestrzeni lat ulegała ciągłej ewolucji, stąd można spotkać się z różnie sformułowanymi celami. W myśl teorii neoklasycznej głównym celem zarządzania przedsiębiorstwem jest zysk. Natomiast od początku lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku przyjmuje się, iż jest nim maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa. Jednak zauważyć trzeba, iż postulat ten nie może być spełniony, jeżeli nie ma spełnionego postulatu maksymalizacji zysku w długim okresie. Fakt ten powoduje, iż zysk, a więc rentowność, staje się istotnym czynnikiem w toku funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa. Brak bowiem rentowności w długim okresie spowoduje w pierwszej kolejności stagnację, a następnie może prowadzić do upadłości podmiotu.

Rentowność jest uważana za syntetyczny miernik efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa, co jest konsekwencją metody obliczania wyniku finansowego. Jest on wyznaczany jako różnica pomiędzy przychodami pieniężnymi uzyskanymi ze sprzedaży wytworzonych efektów a kosztami poniesionymi na ich wytworzenie. Dodatnia różnica oznacza zysk, co świadczy o efektywności ekonomicznej działania przedsiębiorstwa. Różnica o charakterze ujemnym świadczy o nieefektywności ekonomicznej podmiotu, co oznacza, że albo przedsiębiorstwo uzyskało mniejsze efekty przy danych kosztach, albo określone efekty zostały uzyskane przy zbyt wysokich kosztach ich uzyskania (Dresler, 2014, s. 12). Aspekt efektywności ekonomicznej jest szczególnie istotny dla samego przedsiębiorstwa, bowiem w myśl zasady racjonalnego gospodarowania należy dążyć do uzyskiwania jak najlepszych efektów przy założonych nakładach.

Wynik finansowy stanowi nadwyżkę przychodów nad kosztami ich uzyskania. Istnieją różnice pomiędzy wynikiem finansowym a przepływami pieniężnymi, jednak w dłuższym przedziale czasowym zysk przekształca się z ujęcia memoriałowego w środki pieniężne (ujęcie kasowe). Z tego względu uważa się, iż zysk może zostać przeznaczony na finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa (Dresler, 2014, s. 13). Zaznaczyć również należy, iż rentowne przedsiębiorstwa mają większą zdolność pozyskiwania kapitałów zewnętrznych, czy to w drodze emisji akcji/udziałów, czy też poprzez skorzystanie z finansowania dłużnego.

Rentowność może być wykorzystywana w celu motywowania zarządów. W tym celu część wynagrodzenia zarządu uzależniona jest od poziomu rentowności podmiotu. Ten sposób motywowania jest niezwykle skuteczny, jednak nie zawsze daje oczekiwane efekty, bowiem może prowadzić do działań niezgodnych z etyką i prawem.

Rentowność jest również źródłem dochodów finansów publicznych, bowiem podatek dochodowy liczony jest w większości systemów podatkowych od zysku netto.

Na rentowność wpływ wywiera szereg czynników. Determinanty rentowności mogą mieć charakter makroekonomiczny, a więc zewnętrzny, niezależny od przedsiębiorstwa oraz mikroekonomiczny, czyli wewnętrzny, zależny od podmiotu gospodarczego. Do czynników o charakterze makroekonomicznym należy zaliczyć (Dresler, 2014, s. 13):

- fazę cyklu koniunkturalnego,

- poziom i dynamikę produktu krajowego,
- stopę inflacji,
- poziom cen surowców strategicznych,
- politykę gospodarczą i podatkową państwa,
- politykę kursową,
- stopę procentową,
- nasilenie walki konkurencyjnej,
- wykorzystanie zdolności produkcyjnych,
- kierunki zmian popytu,
- poziom życia gospodarstw domowych tj. wysokość spożycia, ich dochody, oszczędności, zadłużenie.

W ramach czynników mikroekonomicznych należy wymienić (Dresler, 2014, s. 13):

- wartość i strukturę majątku przedsiębiorstwa,
- strukturę kapitałów i zobowiązań,
- płynność środków,
- sprawność w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym,
- poziom cen produktów,
- wielkość sprzedaży,
- poziom kosztów,
- organizację procesu produkcji przedsiębiorstwa,
- politykę marketingową,
- politykę dystrybucyjną,
- kwalifikacje pracowników,
- kulturę organizacji.

Oczywiście lista zaprezentowanych determinant rentowności nie jest zamknięta. W kontekście poszczególnych przedsiębiorstw różne czynniki w różnym stopniu będą oddziaływały na kształtowanie się poziomu rentowności. Konieczna jest więc znajomość kierunków i stopnia ich oddziaływania.

Wskaźniki rentowności mierzą efektywność działania przedsiębiorstwa poprzez odniesienie wypracowanego zysku do przeciętnego stanu majątku lub kapitałów, przychodów ze sprzedaży bądź kosztów uzyskania przychodów. A zatem wyrażają zdolność podmiotu do osiągania zysków, tym samym znaczenie ma zdolność przedsiębiorstwa do poprawy tej relacji (Gackowska, 2000, s. 17–18).

Problematyka oceny efektywności działania przedsiębiorstwa ma złożony charakter. Rentowność kapitału własnego (*Return on Equity* – ROE) jest istotnym miernikiem i kryterium oceny efektywności zaangażowanych kapitałów własnych. Rozważania w obszarze rentowności kapitału własnego mogą mieć wymiar bilansowy i rynkowy. Ujęcie bilansowe polega na wykorzystaniu danych dostępnych w sprawozdaniach finansowych podmiotu, natomiast w wymiarze rynkowym wykorzystywane są notowania giełdowe. Zaznaczyć należy, iż wyniki uzyskane w oparciu o dane księgowe będą się różnić od wyników uzyskanych

w drodze wykorzystania danych rynkowych. Mogą również odbiegać od rzeczywistej zdolności przedsiębiorstwa do kreowania wartości, bowiem na wielkości księgowe oddziałują przepisy i standardy rachunkowości. Zyski księgowe nie uwzględniają zmiany wartości pieniądza w czasie, toteż zmiana wielkości mierników księgowych może się nie pokrywać ze zmianą wartości przedsiębiorstwa (Gołębiowski, Szczepankowski, 2007, s. 92). Pomiędzy wskazanymi ujęciami zachodzą swego rodzaju zależności. Mianowicie zmiany rentowności kapitału własnego oddziałują na reakcje rynkowe, co jest uzależnione od formy efektywności rynku kapitałowego oraz od realizowanych przez przedsiębiorstwo funkcji kapitału własnego (Sajnog, 2009, s. 28).

2. Rentowność kapitału własnego w zarządzaniu przedsiębiorstwem

Rentowność kapitału własnego ma szczególne znaczenie dla przedsiębiorstwa, co wynika ze strategicznego celu działania przedsiębiorstwa jakim jest maksymalizacja korzyści właścicieli. W związku z udostępnieniem posiadanego przez siebie kapitału inwestorzy bowiem oczekują określonej stopy zwrotu. Jest ona wyrażona współczynnikiem rentowności kapitału własnego (Sajnog, 2009, s. 29). A zatem będą oceniali dokonaną przez siebie inwestycję poprzez obserwowanie zmian poziomu stopy zwrotu z kapitału własnego oraz odnośnienie go do innych możliwości inwestowania z uwzględnieniem stopnia ryzyka. Wzrost ROE będzie więc zachętą do inwestowania w dane przedsiębiorstwo, co stwarza możliwości w zakresie pozyskiwania dodatkowych źródeł finansowania. W. Bień zauważa, iż wyższa oczekiwana relacja zysku netto do kapitałów własnych oznacza wyższe ryzyko uzyskania spodziewanych korzyści, będące wynikiem zmian uwarunkowań zewnętrznych przedsiębiorstwa oraz niedoskonałości zarządzania (Bień, 2011, s. 18).

Wspomniane korzyści właścicieli przejawiają się w postaci dywidend i/lub długookresowego wzrostu wartości przedsiębiorstwa jeżeli jest on wyższy od wzrostu inflacji. Uwzględniając powyższe, wartość dla właścicieli jest determinowana wielkością zysków, które będą wypracowywane przez przedsiębiorstwo w przyszłości. Istotą jest bowiem maksymalizacja zysków w długiej perspektywie czasowej, a nie koncentracja na zysku bieżącym. Powinno to mieć odzwierciedlenie w poziomie stopy rentowności kapitału własnego. Kategoria zysku jest bezpośrednio powiązana z wartością przedsiębiorstwa, co znajduje odzwierciedlenie w niektórych metodach wyznaczania wartości przedsiębiorstwa.

Wskaźnik rentowności kapitału własnego ukazuje, ile zysku netto wypracowuje jedna złotówka zaangażowanych kapitałów własnych. Jest stymulantą, co oznacza, że czym wyższą jego wartość będzie uzyskiwało przedsiębiorstwo, tym korzystniej będzie należało to oceniać. ROE dla celów analitycznych może być przedstawione jako iloczyn rentowności aktywów i struktury źródeł ich finansowania (Sierpińska, Jachna, 2017, s. 204):

$$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Średni stan kapitału własnego}} = \frac{\text{Zysk netto}}{\text{Średni stan aktywów ogółem}} \times \frac{\text{Średni stan aktywów ogółem}}{\text{Średni stan kapitału własnego}}$$

A zatem efektywność wykorzystania kapitałów własnych zależy od efektywności działania, wyrażonej wskaźnikiem rentowności aktywów, oraz od efektywności finansowej wyrażonej jako relacja aktywów ogółem do kapitału własnego (Zaleska, 2005, s. 87). Przedsiębiorstwa angażujące w dużym stopniu kapitały obce w finansowaniu działalności mogą wykorzystywać tzw. dodatni efekt dźwigni finansowej polegający na tym, iż wraz ze wzrostem zadłużenia wzrasta rentowność kapitałów własnych. Jednakże efekt ten wystąpi jedynie wtedy, gdy rentowność majątku mierzona zyskiem operacyjnym będzie wyższa od oprocentowania kapitału obcego. W przeciwnym wypadku wystąpi ujemny efekt dźwigni finansowej.

Wskaźniki efektywności w zasadzie nie posiadają norm granicznych. Wartością progową w ich wypadku jest zero. Interpretacja wskaźnika rentowności kapitałów własnych może nastroczać pewnych trudności, gdy pojawią się ujemne wartości licznika i/lub mianownika. Jeżeli przedsiębiorstwo wykazuje ujemny poziom zysku netto przy dodatniej wartości kapitału mówi się o deficytowości, w ramach której wykorzystanie kapitału własnego powoduje stratę, co przekłada się na utratę wartości kapitału własnego. W przedsiębiorstwie generującym straty analiza sytuacji ekonomiczno-finansowej powinna być przeprowadzona szczególnie uważnie. Jeżeli zarówno zysk netto, jak i kapitał własny mają wartości ujemne, to strata finansowa tworzy i/lub powiększa deprecjację kapitału własnego. Jeżeli natomiast jedynie kapitał własny ma wartość ujemną, to pojawia się trudność interpretacyjna. M. Marcinkowska sugeruje w takiej sytuacji nie liczenie wskaźnika (Marcinkowska, 2007, s. 268).

Ukształtowanie wskaźnika ROE jako relacji zysku netto do kapitału własnego wywołuje pewne kontrowersje. Bowiem do kapitału własnego zaliczany jest kapitał, który nie zawsze został wniesiony przez inwestorów. Do takich kapitałów należy zaliczyć kapitał z aktualizacji wyceny, który powstaje w wyniku przeszacowania wartości aktywów trwałych, jak i bieżący wynik finansowy mogący być wypłacony w postaci dywidendy. Ponieważ nie nastąpił jeszcze moment podziału zysku netto, to nie można go traktować jako kapitału, który został wniesiony przez właścicieli (Tuczko, 2005, s. 41). Ponadto, w rachunku zysków i strat wielkości ekonomiczne prezentowane są w ujęciu dynamicznym, a w bilansie – w ujęciu statycznym. W odniesieniu do wskaźników rentowności przyjęło się stosowanie wielkości zysku netto do kapitału własnego na koniec badanego okresu. W przypadku licznika działanie takie jest uzasadnione, jednak zdaniem niektórych autorów nie ma pełnego uzasadnienia jego stosowania w relacji do mianownika. Aby nie został zachwiany podział na kapitał i wypracowany przez niego zysk, zasadne jest przyjmowanie wartości kapitału z początku rozpatrywanego okresu. Natomiast w kolejnych analizach winna być ujęta średnia wartość kapitału, szacowana jako połowa sumy z początku i końca rozpatrywanego okresu, skorygowana o zysk netto bieżącego roku (Gołębiowski, Szczepankowski, 2007, s. 91).

Wielkości liczbowe ujęte w sprawozdaniach finansowych mogą być przedmiotem manipulacji po to, by na koniec okresu zostały ukazane wyniki jak najlepiej świadczące o zarządzaniu przedsiębiorstwem. Dodatkowo należy zwrócić uwagę na możliwości występowania zakłóceń wynikających z wahań sezonowych. W związku z niniejszym A. Sajnog proponuje

przyjęcie do obliczania ROE przeciętnej kwartalnej wielkości kapitałów własnych zamiast średniorocznego stanu pozycji bilansowych.

Istotny jest zarówno poziom rentowności kapitałów własnych, jak i jego dynamika. Wzrost tego wskaźnika ukazuje w syntetycznej formie wzrost efektywności zaangażowanego kapitału własnego oraz wzrost bieżącej wartości przedsiębiorstwa, a tym samym wzrost wartości akcji (udziałów). Sprzyja więc wypłacie wyższych dywidend oraz zwiększa możliwości rozwojowe przedsiębiorstwa. Dodatkowo przyczynia się do poprawy pozycji przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym, bowiem pozytywnie oddziałuje na wiarygodność kredytową, a tym samym zwiększa możliwości pozyskiwania kapitałów obcych. Poziom rentowności kapitałów własnych przekłada się w pewnym stopniu na wartość akcji oraz na wartość przedsiębiorstwa, jeżeli jego wycena dokonywana jest w oparciu o wysokość zysków.

W kontekście kreacji wartości dla właścicieli wskaźnik ROE może być odniesiony do poziomu kosztu kapitału własnego. Jeżeli jest on wyższy od kosztu kapitału, to tworzona jest wartość dla właścicieli. Inwestorzy będą skłonni zaakceptować efektywność wyrażoną wyższą stopą zwrotu z kapitału własnego od kosztu pozyskania tego kapitału. W toku oceny kreowania wartości przedsiębiorstwo może wykorzystać tzw. indeks tworzenia wartości (*Value Creation Index – VCI*) (Gołębiowski, Szczepankowski, 2007, s. 92):

$$VCI = \frac{ROE}{k_E},$$

gdzie: k_E – koszt kapitału własnego.

B.C. Esty przeprowadził badania, które potwierdziły, iż aby zwiększyć wartość przedsiębiorstwa trzeba tak zwiększyć rentowność kapitałów własnych, aby w możliwie najwyższym stopniu przewyższyła ona koszt kapitału własnego (Sajnog, 2009, s. 34).

Rozważaniom w obszarze rentowności kapitałów własnych towarzyszyć powinno uwzględnienie problematyki amortyzacji i jej powiązań z zyskiem. Amortyzacja wraz z zyskiem tworzy nadwyżkę finansową. Odpisy amortyzacyjne powinny być traktowane na równi z zyskiem netto, bowiem są zaliczane do kosztów, ale nie stanowią wydatków pieniężnych (Bień, 2011, s. 17). To można wykorzystać i przeznaczyć na inwestycje. Interpretacja wskaźnika rentowności kapitałów własnych powinna być również poszerzona o uwzględnienie inflacji, której występowanie obniża wartość nominalną kapitałów własnych. W tym celu należy zastosować następującą formułę:

$$r_R = \frac{r_N - r_i}{1 + r_i},$$

gdzie:

r_N – stopa nominalna,

r_i – stopa inflacji.

Analiza zyskowności kapitałów własnych w ujęciu realnym ukazuje czy realizowany przez przedsiębiorstwo zysk ma realną postać, czyli czy niweluje skutki deprecjacji kapitałów własnych będącej wynikiem inflacji. Konieczne jest, aby wzrost zysku zapewniał pokrycie deprecjacji kapitałów, w przeciwnym wypadku w przedsiębiorstwie będzie następować „przejadanie” kapitałów własnych (Bień, 2011, s. 124). Podmiot gospodarczy realizuje rentowność kapitałów własnych w ujęciu realnym, jeżeli wskaźnik ROE przekracza poziom inflacji w analizowanym okresie. Wynik finansowy może być oceniony pozytywnie wtedy, gdy realna stopa zyskowności ma charakter dodatni. Jedynie wtedy również istnieje ekonomiczne uzasadnienie do wypłaty dywidendy oraz innych wypłat z zysku. Gdyby realna stopa zyskowności kapitałów własnych miała ujemną wartość, to wypracowany zysk winien być przeznaczony na zniwelowanie skutków deprecjacji kapitałów własnych, a zatem nie tylko nie powinny być wypłacane dywidendy ani wypłaty z zysku, ale i nie powinien być on wykorzystywany do finansowania inwestycji rozwojowych przekładających się na wzrost wartości majątku.

Zauważyć również należy, iż w przypadku dodatniej realnej stopy zyskowności zarówno wypłaty dywidendy, jak i inwestycje powodujące wzrost wartości majątku winny mieścić się w granicach realnej stopy zyskowności. W przeciwnym wypadku nie będzie występowało finansowanie z zysku, ale zmniejszenie wartości początkowej realnej wartości kapitałów własnych (Bień, 2011, s. 126–127).

Uwagi końcowe

Zarządzanie przedsiębiorstwem dotyczy wielu obszarów. Można spotkać się z różnie wyrażonymi celami przedsiębiorstwa; wśród których wymienia się zarówno cel główny, jak i cele szczegółowe. Na przestrzeni lat zmieniało się podejście do sformułowania celu głównego. Obecnie przyjmuje się, iż jest nim maksymalizacja korzyści właścicieli, a do jego realizacji przyczynia się realizacja szeregu celów cząstkowych.

Umożliwienie przedsiębiorstwu rozwoju wymaga zapewnienia kapitałów finansujących ten rozwój. Do najbardziej stabilnych źródeł finansowania należy zaliczyć kapitały własne. A te mogą być zasilone z wypracowanego zysku, bądź w drodze pozyskania środków ze źródeł zewnętrznych. Inwestorzy decydując się na dokonanie inwestycji w dane przedsiębiorstwo oczekują wymiernej stopy zwrotu przy akceptowalnym poziomie ryzyka. Istotnym elementem uwzględnianym przez inwestora przy udostępnianiu posiadanego przez siebie kapitału jest rentowność. Stanowi ona jeden z ważniejszych mierników oceny efektywności przedsiębiorstwa. W kontekście maksymalizacji korzyści właścicieli należy uwzględniać aspekt stopy zwrotu z kapitałów własnych jako miernika i kryterium oceny efektywności zaangażowanych kapitałów własnych. Jednakże niejednokrotnie wskaźniki rentowności liczone są w dużym uproszczeniu z pominięciem np. korekty związanej z zyskiem netto okresu bieżącego, aspektów amortyzacji czy też oddziaływania inflacji, której występowanie obniża wartość nominalną wskaźnika rentowności kapitałów własnych.

Literatura

- Bień, W. (2011). *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*. Warszawa: Difin.
- Dresler, Z. (red.) (2014). *Rentowność przedsiębiorstw w Polsce*. Kraków: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.
- Gackowska, W. (2000). *Metody i kierunki analizy rentowności przedsiębiorstw przemysłowych* (praca doktorska). Szczecin: Uniwersytet Szczeciński.
- Gołębiowski, G., Szczepankowski, P. (2007). *Analiza wartości przedsiębiorstwa*. Warszawa: Difin.
- Marcinkowska, M. (2007). *Ocena działalności instytucji finansowych*. Warszawa: Difin.
- Sajnog, A. (2009). *Czynniki kształtujące długoterminową rentowność kapitału własnego giełdowych spółek akcyjnych* (praca doktorska). Łódź: Uniwersytet Łódzki.
- Sierpińska, M., Jachna, T., (2017). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Tuczko, J. (2005). *Zrozumieć finanse firmy*. Warszawa: Difin.
- Wielka Encyklopedia PWN*. (2002). Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Zaleska, M. (2005). *Ocena ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa przez analityka bankowego*. Warszawa: Szkoła Główna Handlowa w Warszawie.
- Ziębicki, B. (2007). Efektywność a jakość w sektorze publicznym. W: A. Potocki (red.). *Społeczne aspekty przeobrażeń organizacyjnych*, Warszawa: Difin.

PROFITABILITY AS A CRITERION FOR ASSESSING THE EFFECTIVENESS OF BUSINESS MANAGEMENT

Abstract: *Purpose* – The main goal of this paper is to show the role of the rate of return of equity for assessing of business management.

Design/Methodology/approach – Method of literature analysis has been applied to show an aspect of efficiency and defining an influence of profitability to assessment of the efficiency of the enterprise.

Findings – The result of this study is to draw attention to the aspect of measuring profitability of an enterprise. The problem of economic efficiency of the company and its determinants was first presented. Then the area of assessing the rate of return on equity was presented.

Originality/value – The topic is not new. However, attention has been paid to the issues that are often overlooked when the return on equity is concerned; like taking into account the impact of inflation, depreciation or controversy regarding the rate of return on equity.

Keywords: efficiency; profitability; return on equity

Cytowanie

- Kruk, S. (2017). Rentowność jako kryterium oceny efektywności gospodarowania przedsiębiorstwa. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 5 (89/1), 217–225. DOI: 10.18276/frfu.2017.89/1-17.