

Wybrane wskaźniki rentowności sektorów niefinansowych w Polsce w latach 2006-2013

Autor: Piotr Szczepaniak

Abstrakt:

Celem artykułu jest porównanie wskaźników rentowności w sektorach niefinansowych w Polsce oraz próba pokazania sektorowego zróżnicowania tych wskaźników. Ponieważ badania obejmują lata 2006-2013 artykuł pokazuje również sektorowe zróżnicowanie poziomu wrażliwości poszczególnych wskaźników rentowności na światowy kryzys finansowy. Dokonana w artykule ocena ryzyka rentowności dokonana z wykorzystaniem odchylenia standardowego identyfikuje sektory najbardziej i najmniej ryzykowne. Analiza indeksów dynamiki policzonych dla wskaźników rentowności między wartościami z 2006 roku a wartościami z roku 2009 wskazuje sektory odporne/podatne na kryzys finansowy. Uzupełnieniem historycznych informacji o rentowności poszczególnych sektorów jest porównanie oczekiwanych stóp zwrotu wyliczonych metodą DRI oraz metodą DCF.

Słowa kluczowe: rentowność, sektory niefinansowe.

JEL: J16

Historia: Otrzymano 04.05.2014, poprawiono 14.10.2014, zaakceptowano 20.11.2014

Wstęp

Głównym celem działalności przedsiębiorstwa jest maksymalizacja jego wartości natomiast jednym z celów cząstkowych (krótkoterminowych), umożliwiających realizację celu głównego jest maksymalizacja zysku. Ponieważ jednak kwota absolutna zysku nie daje możliwości porównywania różnych przedsiębiorstw pod kątem efektywności wykorzystania zasobów, konstruuje się wskaźniki rentowności, będące relatywnym ujęciem zysku. Poziom rentowności mierzony jest relacją zysku do wielkości poniesionych kosztów, zaangażowanych kapitałów lub osiągniętych przychodów ze sprzedaży. W zależności od zastosowanej podstawy odniesienia wyszczególnia się trzy aspekty rentowności:

- rentowność sprzedaży określaną w literaturze rentownością handlową,
- rentowność zaangażowanych kapitałów własnych określaną też rentownością finansową,

- rentowność majątku nazywaną również rentownością ekonomiczną (Sierpińska, Jachna 2007: 102).

Celem tego opracowania jest porównanie wymienionych miar rentowności w sektorach niefinansowych w Polsce oraz próba pokazania sektorowego zróżnicowania tych wskaźników. Ponieważ badania obejmują lata 2006-2013 kolejnym celem artykułu będzie zbadanie czy i w jakim stopniu światowy kryzys finansowy wpłynął na efektywność wybranych sektorów polskiej gospodarki oraz które sektory okazały się być najbardziej/najmniej podatne na zjawiska globalnego kryzysu finansowego. W literaturze podaje się dwie daty wybuchu kryzysu:

- sierpień 2007, kiedy banki centralne musiały dokonać interwencji w celu zachowania płynności całego sektora bankowego,

- 15 września 2008, kiedy upadł jeden z największych banków inwestycyjnych Lehman Brothers (Sawicka, Rykowska 2010: 342). Kryzys na rynkach finansowych przeniósł się szybko na gospodarkę realną i sytuację gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw (Nazarczuk 2013: 79). Rozwój kryzysu finansowego i recesja całej gospodarki poszczególnych krajów nie przebiegała równocześnie (Rachwał 2011: 99). Kraje strefy euro zaczęły odczuwać skutki kryzysu w II kwartale 2008 roku a Polska w IV kwartale 2008 roku (www.mg.gov.pl) dlatego też w artykule zostaną policzone indeksy zmian wskaźników rentowności między rokiem najgłębszej zapaści 2009 a rokiem 2006 czyli okresem najwyższej koniunktury (O. Stefko 2012: 88). W artykule dokonana zostanie również ocena ryzyka rentowności w poszczególnych sektorach z wykorzystaniem odchylenia standardowego. Uzupełnieniem historycznych informacji o rentowności poszczególnych sektorów będzie porównanie oczekiwanych stóp zwrotu w poszczególnych sektorach wyliczonych metodą zdyskontowanych zysków rezydualnych (DRI) oraz metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF). W opracowaniu postawiono następujące hipotezy badawcze: - poziom wskaźników rentowności jest zdeterminowany rodzajem prowadzonej działalności,

- globalny kryzys finansowy wpłynął negatywnie na efektywność polskiej gospodarki ale podatność / odporność na skutki kryzysu jest zróżnicowana sektorowo.

Rentowność sprzedaży

Do pomiaru rentowności sprzedaży można wykorzystać wskaźnik rentowności sprzedaży (WRS), którego konstrukcję przedstawia wzór 1:

$$WRS = (\text{zysk ze sprzedaży} / \text{przychody ze sprzedaży}) * 100\% \quad (1)$$

Wskaźnik ten informuje jaką część przychodów ze sprzedaży stanowi zysk czyli inaczej jaka jest marża zysku na sprzedaży. Wskaźnik ten jest w dużej mierze zdeterminowany branżą lub charakterem prowadzonej działalności. Im wskaźnik jest

wyższy tym lepiej dla przedsiębiorstwa, ponieważ przychód ze sprzedaży wypracowuje większe zyski (Wędzki 2006: 501). Informację o wskaźnikach WRS dla poszczególnych sektorów zawiera tabela 1.

Zdecydowanie najwyższą rentowność sprzedaży zrealizował w badanym okresie sektor deweloperski z wartością średnią prawie 30% a za nim sektor metalowy z wartością średnią prawie 21%. Najniższą wartość średnią wskaźnika rentowności sprzedaży osiąga sektor budowlany (2,12%). W przypadku kooperujących sektorów budowlanego i deweloperskiego uderza nieproporcjonalny rozkład korzyści.

Porównując wartości wskaźników między rokiem największej koniunktury (2006) a rokiem najgłębszej zapaści (2009) zauważamy, że najdotkliwiej kryzys odczuły sektory: farmaceutyczny i chemiczny a najmniej sektory motoryzacyjny, telekomunikacyjny i metalowy. W sektorach: budowlanym, energetycznym, informatycznym, medialnym i spożywczym rentowność sprzedaży uległa poprawie.

W pierwszym kwartale 2013 roku rentowność sprzedaży uległa poprawie w stosunku do wartości z 2006 roku w dziewięciu na siedemnaście badanych sektorów. Najsilniejsze przyrosty odnotowały sektory: chemiczny i handlowy. Natomiast największe spadki rentowności odnotowały sektory: farmaceutyczny, drzewny, deweloperski i materiałów budowlanych.

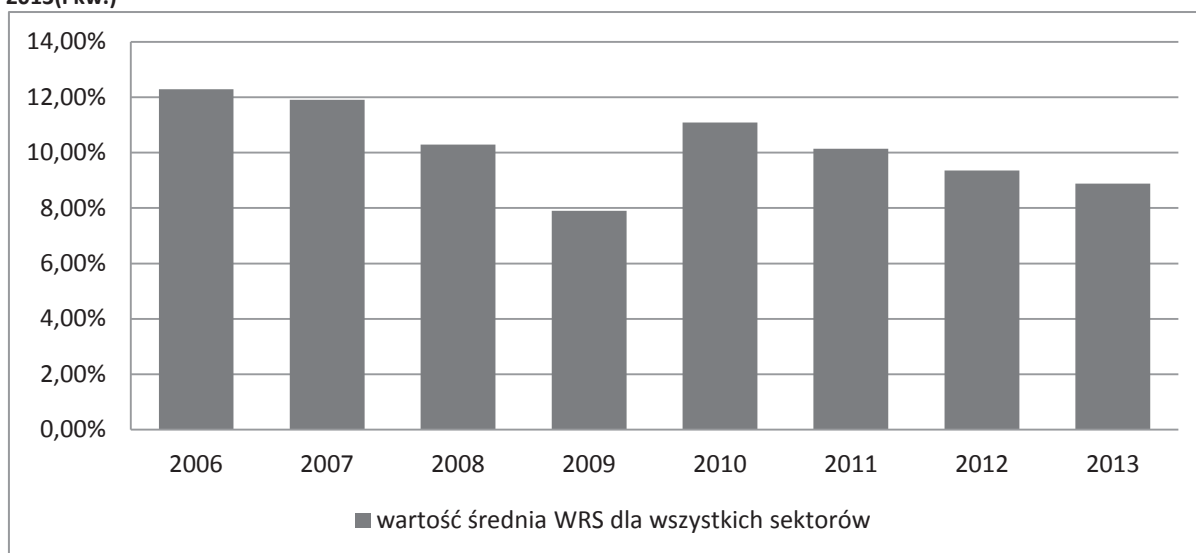
Rysunek 1 przedstawia wartości średnie wskaźników rentowności sprzedaży dla wszystkich sektorów niefinansowych. Obserwując wartości tych wskaźników zauważamy, że apogeum pierwszej fali kryzysu przypadło na rok 2009, rok 2010 to poprawa koniunktury a spadek rentowności w roku 2011 potwierdzał początek drugiej fali kryzysu.

Tabela 1. Wskaźniki rentowności sprzedaży w sektorach niefinansowych

Sektor	Wartość średnia w latach 2006-2013(I kw.) (%)	Wskaźnik dynamiki między rokiem 2006 a 2009	Wskaźnik dynamiki między rokiem 2006 a 2013(I kw.)
Budownictwo	2,12	1,61	-1,70
Chemiczny	6,68	-1,18	5,56
Deweloperski	29,33	-0,18	0,37
Drzewny	7,40	0,00	0,35
Elektromaszynowy	8,21	0,43	1,62
Energetyka	12,59	1,59	1,22
Farmaceutyczny	6,61	-4,65	0,24
Handel	3,51	0,69	4,48
Hotele i restauracje	5,61	0,15	0,73
Informatyka	9,81	1,31	1,75
Mat. budowlanych	9,81	-0,02	0,38
Media	18,46	1,12	1,69
Metalowy	20,62	0,82	1,00
Motoryzacyjny	6,00	0,99	1,16
Paliwowy	5,01	0,45	0,93
Spożywczy	8,04	1,05	1,34
Telekomunikacja	14,14	0,88	1,37

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.rsg.pl> (15.12.2013).

Rysunek 1. Wartości średnie wskaźników rentowności sprzedaży dla wszystkich sektorów niefinansowych w latach 2006 - 2013(I kw.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.rsg.pl> (15.12.2013).

Rentowność kapitałów własnych

Do pomiaru rentowności finansowej wykorzystuje się najczęściej wskaźnik rentowności kapitałów własnych (WRKW). Konstrukcję tego wskaźnika zaprezentowano we wzorze 2:

$$\text{WRKW} = (\text{zysk netto} / \text{średni stan kapitału własnego}) \times 100\% \quad (2)$$

Informuje on ile czystego zysku netto wypracowuje każda umowna jednostka pieniężna zaangażowana przez właścicieli przedsiębiorstwa. Im wartość WRKW jest wyższa, tym korzystniejsza jest sytuacja finansowa przedsiębiorstwa a konkretnie jego właścicieli (Pomykalska, Pomykalski 2007: 95). Wartości tego wskaźnika dla sektorów niefinansowych przedstawia tabela 2.

Wyraźnie najwyższą stopę zwrotu zapewnia właścicielom sektor metalowy (prawie 27%). Połowę niższą rentownością kapitałów własnych cechują się sektory: medialny i spożywczy. Sektory farmaceutyczny i budowlany odnotowały w badanym ośmioletnim okresie deficytowość.

Oceniając zmiany wskaźników między rokiem 2006 a 2009 zauważamy, że w czterech sektorach rok 2009 przyniósł straty (sektor chemiczny, deweloperski, farmaceutyczny i materiałów budowlanych) a w dziesięciu wywołał spadki wskaźników. Odpornymi na kryzys okazały się sektory: budowlany, energetyczny i medialny odnotowując poprawę wskaźników rentowności.

Podobnie jak w przypadku wskaźnika rentowności sprzedaży pierwszy kwartał 2013 roku przyniósł najsilniejsze przyrosty wskaźnika rentowności kapitałów własnych w sektorach: chemicznym i handlowym. W pozostałych piętnastu sektorach wskaźnik WRKW uległ pogorszeniu w stosunku do wartości z 2006 roku.

Średnia wartość wskaźników rentowności kapitałów własnych wyliczona dla wszystkich sektorów była najwyższa w roku 2007 i wynosiła ponad 15% czyli ponad cztery razy więcej niż w roku 2009. Podobnie jak w przypadku wskaźników rentowności sprzedaży średnia dla wszystkich sektorów wartość

wskaźników rentowności kapitałów własnych w roku 2011 wskazuje na kolejne załamanie koniunktury.

Rentowność majątku

Do pomiaru rentowności majątku wykorzystuje się wskaźnik, który jest relacją zysku netto i aktywów ogółem. Wskaźnik rentowności majątku (WRM) ma postać jak we wzorze 3 (Jaworski 2010: 166):

$$\text{WRM} = (\text{zysk netto} / \text{aktywa ogółem}) * 100\% \quad (3)$$

Zaletą tego wskaźnika jest to, że informuje on jaka jest stopa zwrotu ze wszystkich rodzajów działalności jakie prowadzi dane przedsiębiorstwo. Ujemny wskaźnik świadczy o rozmiarze utraty aktywów przedsiębiorstwa (Wędzki 2006: 518). Informację o wskaźnikach WRM dla poszczególnych sektorów zawiera tabela 3.

Zdecydowanie najwyższą średnią wartością wskaźnika może pochwalić się sektor metalowy (prawie 17%). Najniższe dodatnie wartości wskaźników wystąpiły w sektorach: budowlanym, handlowym, deweloperskim oraz w hotelach i restauracjach. Deficytowość dotknęła sektor farmaceutyczny.

Sektory: chemiczny, deweloperski, drzewny i farmaceutyczny zakończyły stratą rok 2009 stąd indeksy zmian są ujemne. Rok 2009 wywołał spadki rentowności majątku w dwunastu sektorach. Rentowność majątku poprawiła się w pięciu sektorach: budowlanym, energetycznym, handlowym, medialnym i spożywczym.

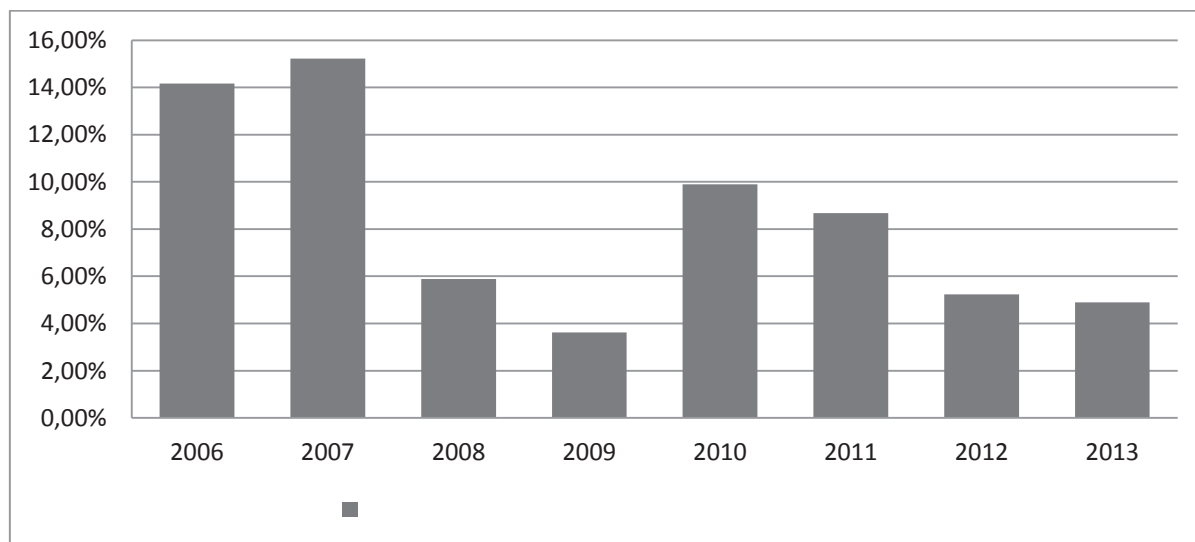
Poprawę rentowności majątku w 2013 roku w stosunku do wartości z 2006 roku odnotowały sektory: chemiczny, handlowy i spożywczy natomiast w pozostałych szesnastu sektorach rentowność majątku uległa pogorszeniu.

Tabela 2. Wskaźniki rentowności kapitałów własnych w sektorach niefinansowych

Sektor	Wartość średnia w latach 2006-2013(I kw.)(%)	Wskaźnik dynamiki między rokiem 2006 a 2009	Wskaźnik dynamiki między rokiem 2006 a 2013(I kw.)
Budownictwo	-3,67	1,19	-4,37
Chemiczny	9,38	-1,25	1,67
Deweloperski	6,93	-0,09	-0,07
Drzewny	9,31	0,08	0,79
Elektromaszynowy	10,50	0,28	0,73
Energetyka	8,69	1,58	0,79
Farmaceutyczny	-3,01	-4,38	0,70
Handel	6,61	0,66	1,15
Hotele i	4,93	0,22	0,71
Informatyka	8,35	0,59	0,58
Mat. budowlanych	7,02	-0,03	0,15
Media	14,41	1,44	0,98
Metalowy	26,67	0,51	0,46
Motoryzacyjny	8,71	0,77	0,90
Paliwowy	7,06	0,53	0,78
Spożywczy	13,83	0,98	0,86
Telekomunikacja	7,95	0,87	0,50

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.rsg.pl> (15.12.2013).

Rysunek 2. Wartości średnie wskaźników rentowności kapitałów własnych dla wszystkich sektorów niefinansowych w latach 2006 - 2013(I kw.)

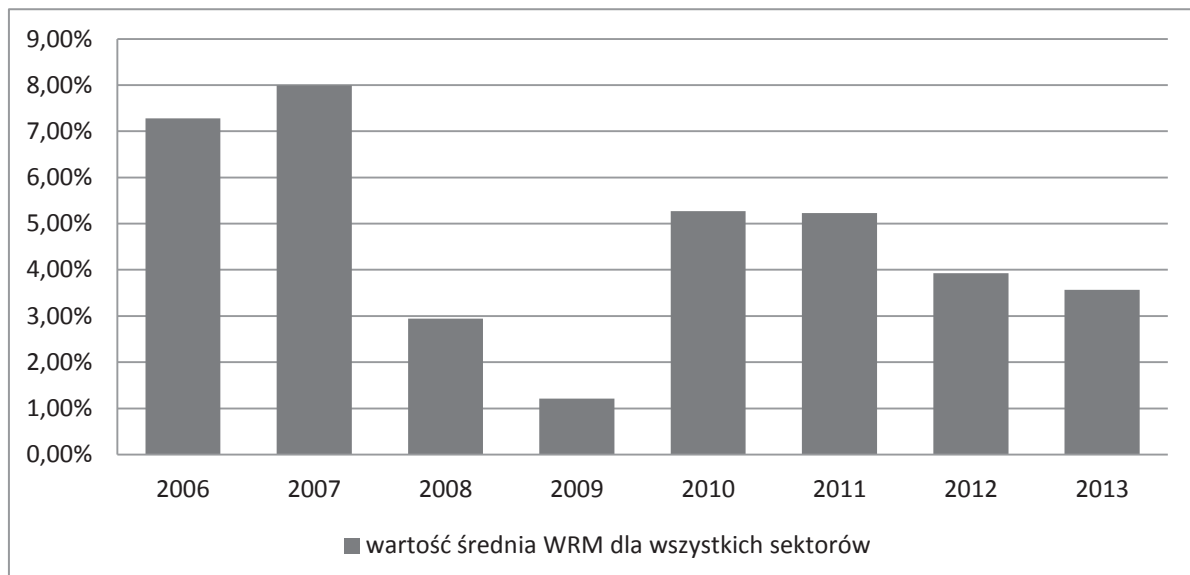


Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.rsg.pl> (15.12.2013).

Tabela 3. Wskaźniki rentowności majątku w sektorach niefinansowych

Sektor	Wartość średnia w latach 2006-2013(I kw.) (%)	Wskaźnik dynamiki między rokiem 2006 a 2009	Wskaźnik dynamiki między rokiem 2006 a 2013(I kw.)
Budownictwo	0,32	1,60	-3,45
Chemiczny	4,89	-2,14	1,31
Deweloperski	3,19	-0,07	-0,13
Drzewny	4,23	-0,08	0,67
Elektromaszynowy	5,88	0,50	0,88
Energetyka	5,81	1,20	0,95
Farmaceutyczny	-2,60	-3,88	0,32
Handel	2,17	1,48	2,60
Hotele i restauracje	3,23	0,19	0,63
Informatyka	5,55	0,89	0,92
Mat. budowlanych	3,47	0,19	0,19
Media	6,66	1,12	0,80
Metalowy	16,67	0,59	0,52
Motoryzacyjny	4,98	0,44	0,94
Paliwowy	3,72	0,46	0,72
Spożywczy	6,91	1,02	1,22
Telekomunikacja	4,47	0,88	0,49

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.rsg.pl> (15.12.2013).

Rysunek 3. Wartości średnie wskaźników rentowności majątku dla wszystkich sektorów niefinansowych w latach 2006 - 2013(I kw.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.rsg.pl>(15.12.2013).

Średnie dla wszystkich sektorów wartości wskaźników rentowności majątku wykazują się większą od pozostałych wskaźników rentowności amplitudą wahań na przestrzeni badanego okresu. Podobnie jak w przypadku wskaźnika rentowności kapitałów własnych wskaźnik rentowności majątku najwyższą średnią wartość osiągnął w roku 2007 i była ona prawie ośmiokrotnie wyższa niż w roku 2009.

Odchylenie standardowe w ocenie ryzyka rentowności

Do oceny poziomu ryzyka w finansach stosuje się miary zmienności czyli inaczej rozproszenia. Mierzą one stopień zróżnicowania jednostek zbiorowości pod względem badanej cechy. Jedną z najczęściej stosowanych miar zmienności jest odchylenie standardowe. Jest ono miarą rozproszenia i przyjmuje wartości nieujemne (Dudycz 1999: 85). Informuje o tym jakie jest przeciętne odchylenie możliwych wyników od wyniku oczekiwanego, którym może być na przykład wartość średnia (Ostasiewicz i in. 1997: 62). Ryzyko rentowności oznacza zagrożenie osiągnięcia rentowności niższej niż oczekiwana i szansy wypracowania rentowności wyższej niż oczekiwana.

Odchylenie standardowe trzech wskaźników rentowności poszczególnych sektorów od średniej wartości tych wskaźników dla wszystkich sektorów wskazuje na sektor farmaceutyczny jako najbardziej ryzykowny, natomiast za najmniej ryzykowne uznaje sektory: informatyczny i energetyczny.

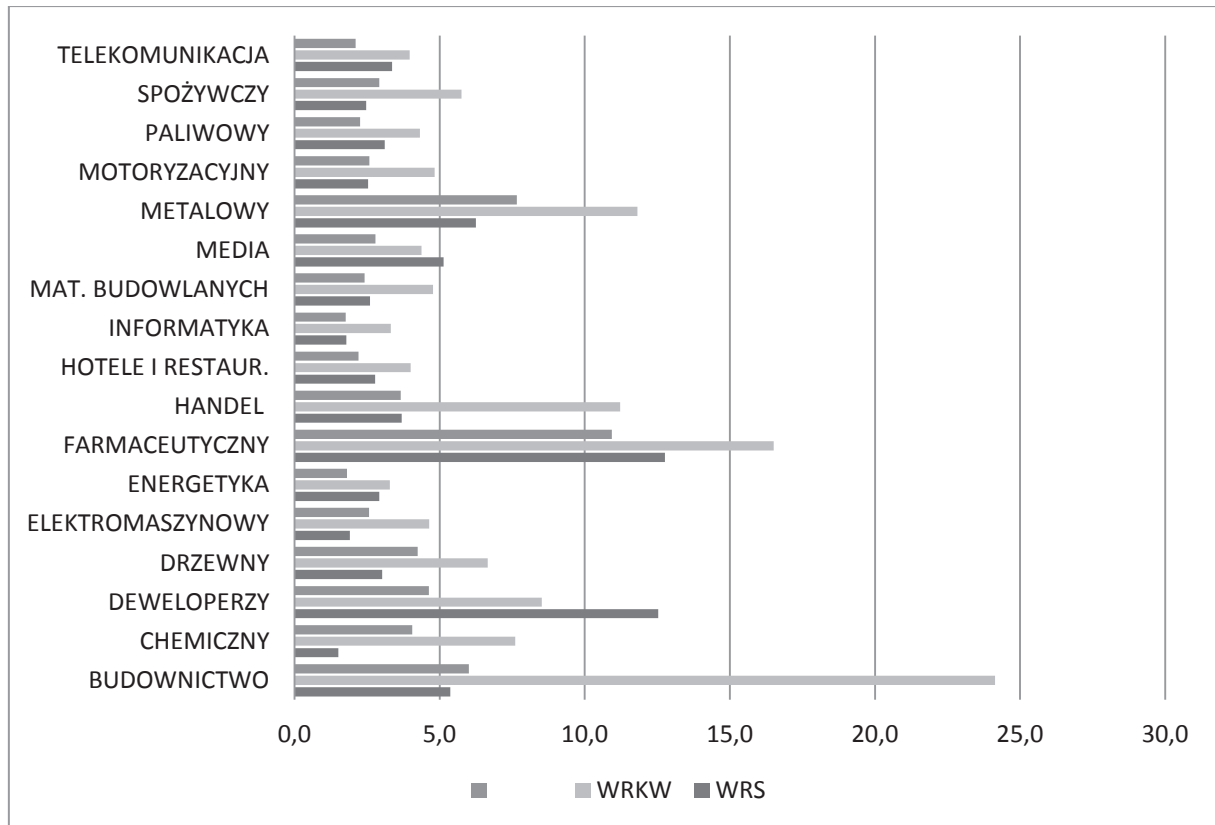
Stopy zwrotu DRI i DCF

Podstawową wadą zysku netto jako miernika korzyści właścicieli jest to, że w jego kalkulacji nie uwzględnia się kosztu kapitału własnego. Miarą, która eliminuje tę wadę, jest zysk rezydualny (RI). W najprostszym ujęciu jest to opodatkowany zysk operacyjny pomniejszony o wyrażony wartościowo koszt kapitału (Dudycz 2005: 164). Wynika stąd, że RI informuje, czy opodatkowany zysk operacyjny

„pokrywa” koszt zaangażowanych kapitałów obcych i własnych. Celem właścicieli jest dodatnia wartość RI, która oznacza, że nastąpiło ich realne wzbogacenie. Metoda DRI opiera się na założeniu, że wartość spółki jest równa wartości księgowej powiększonej o sumę zdyskontowanych zysków rezydualnych. Prognozowana stopa zwrotu wyznaczona metodą DRI pokazuje średni roczny wzrost cen akcji w ciągu dającej się przewidzieć przyszłości (www.rsg.pl (15.12.2013)). Model DCF służy do wyznaczania wartości firmy poprzez dyskontowanie kosztem kapitału prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych (Nita 2007: 82). Przekształcenie wzorów matematycznych stosowanych w modelu w taki sposób by poszukiwaną wartością była stopa dyskontowa, poprzez podstawienie w miejsce poszukiwanej ceny jednej akcji bieżącej rynkowej ceny akcji pozwala wyznaczyć **prognozowaną stopę zwrotu** (www.rsg.pl (15.12.2013)). Prognozowane stopy zwrotu wyznaczone metodą DRI i metodą DCF dla sektorów niefinansowych w Polsce przedstawiają tabele 4 i 5. Najwyższą oczekiwaną stopą zwrotu DRI oszacowaną w połowie grudnia 2011, 2012 i 2013 roku charakteryzował się sektor metalowy (ponad 21%). Na dwucyfrowe stopy zwrotu mogą liczyć właściciele spółek z sektorów: handlowego, motoryzacyjnego i spożywczego. Ujemnych stóp zwrotu mogą się spodziewać właściciele spółek z sektora budowlanego.

Podobnie jak w przypadku stopy zwrotu DRI, najwyższą stopą wyliczoną metodą DCF we wszystkich trzech latach charakteryzował się sektor metalowy. Stopami zwrotu z przedziału 10% do 20% cechowały się sektory: chemiczny i spożywczy. Wycena dokonana w 2013 roku wskazywała na poprawę sytuacji w sektorze farmaceutycznym i załamanie koniunktury dla sektora budowlanego.

Rysunek 4. Odchylenie standardowe wskaźników rentowności od wartości średniej dla wszystkich sektorów



Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.rsg.pl>(15.12.2013).

Tabela 4. Oczekiwane stopy zwrotu DRI

Sektor	DRI (%) (15.12.2011)	DRI (%) (15.12.2012)	DRI (%) (15.12.2013)
Budownictwo	11,62	10,28	-12,89
Chemiczny	12,47	13,84	8,25
Deweloperski	17,32	5,61	0,32
Drzewny	12,62	5,73	6,35
Elektromaszynowy	8,75	8,53	8,35
Energetyka	12,02	9,83	8,73
Farmaceutyczny	-9	-4,37	10,5
Handel	11,29	-1,4	12,16
Hotele i restauracje	4,21	3,71	4,05
Informatyka	10,26	8,24	7,87
Mat. budowlanych	4,25	6,76	3,72
Media	10,89	8,19	9,17
Metalowy	21,37	22,87	22,74
Motoryzacyjny	11,55	6,81	10,13
Paliwowy	7,76	7,93	8,04
Spożywczy	15,27	15,71	14,78
Telekomunikacja	2,05	6,5	6,07

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.rsg.pl> (15.12.2011)(15.12.2012)(15.12.2013).

Tabela 5. Oczekiwane stopy zwrotu DCF

Sektor	DCF (%) (15.12.2011)	DCF (%) (15.12.2012)	DCF (%) (15.12.2013)
Budownictwo	15,64	14,22	-25,25
Chemiczny	15,6	17,01	10,51
Deweloperski	12,59	3,24	-0,82
Drzewny	13,88	6,07	6,64
Elektromaszynow	10	8,76	8,78
Energetyka	12,67	11,01	9,53
Farmaceutyczny	-9,32	-4,88	13,86
Handel	11,84	-1,62	12,43
Hotele i	4,62	4,28	4,3
Informatyka	8,68	9,82	9,69
Mat.	5,05	7,92	4,13
Media	12,1	8,58	10
Metalowy	23,6	24,39	24,01
Motoryzacyjny	12,54	7,34	11,17
Paliwowy	8,45	8,9	8,73
Spożywczy	16,45	16,97	15,9
Telekomunikacja	1,09	6,38	5,91

Źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.rsg.pl> (15.12.2011)(15.12.2012)(15.12.2013).

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza porównawcza średnich wartości wskaźników rentowności, w badanym ośmioletnim okresie, wykazała ich silne sektorowe zróżnicowanie. Zdecydowanie najwyższą rentowność sprzedaży zrealizował w badanym okresie sektor deweloperski a najniższą sektor budowlany. Najwyższą rentowność kapitałów własnych zapewnia właścicielom sektor metalowy. Połowę niższą rentownością kapitałów własnych cechują się sektory: medialny i spożywczy. Sektory farmaceutyczny i budowlany odnotowały w badanym okresie deficytowość. Najwyższą średnią wartością wskaźnika rentowności majątku mógł pochwalić się sektor metalowy. Najniższe dodatnie wartości wskaźników wystąpiły w sektorach: budowlanym i handlowym. Deficytowość dotknęła sektor farmaceutyczny.

Indeksy dynamiki wskaźników rentowności policzone między wartościami z roku 2006 czyli okresu największej koniunktury a wartościami z roku 2009 czyli okresu najgłębszej zapaści potwierdziły hipotezę dotyczącą negatywnego wpływu kryzysu

finansowego na efektywność polskiej gospodarki, co przejawiało się spadkami wartości badanych wskaźników w większości sektorów (w przypadku wskaźnika rentowności kapitałów własnych aż w piętnastu na siedemnaście badanych sektorów). Odpornymi na kryzys finansowy okazały się sektory: budowlany, energetyczny, medialny i spożywczy.

Odchylenie standardowe wskaźników rentowności poszczególnych sektorów od średniej wartości tych wskaźników dla wszystkich sektorów wskazuje na sektor farmaceutyczny jako najbardziej ryzykowny, natomiast za najmniej ryzykowny uznaje sektory: informatyczny i energetyczny.

Obserwując wartości średnie wskaźników rentowności wyliczone dla wszystkich sektorów zauważamy, że wyraźne pogorszenie efektywności polskiej gospodarki nastąpiło w roku 2008 natomiast najniższe wartości wskaźników rentowności wystąpiły w roku 2009. Największą wrażliwością na zmiany koniunktury cechuje się wskaźnik rentowności majątku a najmniejszą wskaźnik rentowności sprzedaży.

Najwyższymi stopami zwrotu wyliczonymi metodami DRI i DCF w połowie grudnia 2011, 2012 i 2013 roku charakteryzował się sektor metalowy. Na dwucyfrowe stopy zwrotu mogli liczyć właściciele spółek z sektorów: chemicznego i spożywczego. Wycena dokonana w 2013 roku wskazywała na poprawę sytuacji w sektorze farmaceutycznym i załamanie koniunktury dla sektora budowlanego. Interpretując wyniki przeprowadzonych obliczeń, należy mieć na uwadze, że odnoszą się one do sytuacji całych sektorów i nie identyfikują indywidualnej sytuacji poszczególnych przedsiębiorstw oraz fakt, że kryzys finansowy był ważnym ale nie jedynym czynnikiem determinującym zmiany rentowności poszczególnych przedsiębiorstw.

Bibliografia

- Dudycz T. (1999), *Analiza finansowa*. Wydawnictwo AE Wrocław.
- Dudycz T. (2005), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE Warszawa.
- Jaworski J. (2010), *Teoria i praktyka zarządzania finansami przedsiębiorstw*, CeDeWu, Warszawa.
- Nazarczuk J. M. (2013), *Wpływ światowego kryzysu finansowego na gospodarkę Polski i jej regionów*. W: Wybrane aspekty rozwoju regionalnego, R. Kisiel, M. Wojarska (red.), Wyd. Fundacja "Wspieranie i Promocja Przedsiębiorczości na Warmii i Mazurach", Olsztyn, www.depot.ceon.pl [18.11.2014].
- Nita B. (2007), *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE Warszawa
- Ostasiewicz S., Rusnak Z. (1997), Siedlecka U., *Statystyka. Elementy teorii i zadania*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław.
- Pomykalska B., Pomykalski P. (2007), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa.
- Rachwał T., *Wpływ kryzysu na zmiany produkcji przemysłowej w Polsce*, Prace Komisji Geografii Przemysłu, www.pracekgp.up.krakow.pl/article/viewFile/341/244ProblePP[15.11.2014].
- Sawicka J., Rykowska J., *Wpływ kryzysu gospodarczego na przyszłość Polski w strefie euro*, ZN Polityki Europejskiej, www.wne.sggw.pl/czasopisma/pdf/PEFIM_nr_53_2010_s341.pdf[15.11.2014].
- Sierpińska M., Jachna T. (2007), *Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przykładów i przypadków*, PWN, Warszawa.
- Stefko O. (2012), *Kryzys finansowy a rentowność polskiego przemysłu spożywczego*, Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, Tom 12 2012, Zeszyt 2, [www.wne.sggw.pl/czasopisma/pdf/PRS_2012_T12\(27\)_z2.pdf](http://www.wne.sggw.pl/czasopisma/pdf/PRS_2012_T12(27)_z2.pdf)[15.11.2014].
- Wędzki D. (2006), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, Wolters Kluwer, Kraków.
- www.rsg.pl[(15.12.2011)(15.12.2012)(15.12.2013)].
- www.mg.gov.pl/NR/rdonlyres/...7236.../wpływ_kryzysu1902.pdf[15.11.2014].

Profitability of non-financial sectors in Poland over the years 2006-2013

Abstract:

The paper aims at comparing profitability ratios in non-financial sectors in Poland and at revealing the differentiation of the ratios in the sector. As the research comprises years 2006-2013 the paper will show whether the financial crisis has had an impact on profitability of the researched sector and what is its extent. The paper will also make an attempt to evaluate the profitability risk in particular sectors by means of a standard deviation. Historical information on profitability of particular sectors will be supplemented with a comparison of anticipated rates of return calculated by means of DRI and DCF methods.

Key words: profitability, non-financial sectors.