

mgr inż. Piotr Andrzej Oszytko

BK Konsulting (dyrektor firmy)

<https://dx.doi.org/10.65748/fiqf-2008-0003>

Analiza rentowności jednostek gospodarczych na podstawie uniwersalnego modelu opartego na systemie Du Ponta

Zastosowanie modelu Du Ponta do analizy rentowności holdingów finansowych

A. Wprowadzenie

Zwiększanie wartości przedsiębiorstwa jest podstawowym celem jego działalności i jednocześnie głównym zadaniem zarządzających. Zadanie to jest bardzo istotne ze względu na fakt, że wzrost wartości jednostki gospodarczej bezpośrednio przekłada się na wzrost korzyści majątkowych jego właścicieli (akcjonariuszy). W warunkach rozwiniętej gospodarki rynkowej zwiększanie wartości dla akcjonariuszy jest celem ekonomicznym i *condicio sine qua non* działalności współczesnego przedsiębiorstwa, gdyż niepowodzenia w tym zakresie kończą się wycofaniem kapitału właścicieli i inwestowaniem w alternatywne przedsięwzięcia, charakteryzujące się wyższym zwrotem z zainwestowanego kapitału przy akceptowalnym poziomie ryzyka¹.

Interesariuszami informacji o efektywności działania przedsiębiorstwa są przede wszystkim jego menedżerowie, właściciele kapitału, banki, instytucje państwowe i nadzorcze, ogólnie otoczenie wewnętrzne i zewnętrzne przedsiębiorstwa. Narzędzia do badania sprawności działania przedsiębiorstwa dostarcza **analiza finansowa**, w której główną rolę pełni **analiza wskaźnikowa**, będąca metodą badawczą, mającą na celu ocenę relacji zachodzących między poszczególnymi składnikami sprawozdań finansowych przedsiębiorstw.

Analiza wskaźnikowa jest szybką i efektywną metodą uzyskiwania wglądu w operacje gospodarcze i funkcjonowanie firmy. Spektrum wskaźników, jakie mogą być obliczone na podstawie sprawozdań finansowych, jest szerokie. Za ich pomocą można syntetycznie charakteryzować różne aspekty ekonomiczne działalności podmiotu gospodarczego. W krajach o gospodarce rynkowej stosuje się pewne zestawy, bardzo zbliżonych pod względem treści, wskaźników ekonomicznych. Dzięki ujednoczeniu treści tych wskaźników mogą one być jednoznacznie interpretowane nie tylko przez menedżerów, ale również kredytodawców i udziałowców firmy. W zależności od potrzeb i zainteresowań, poszczególne grupy odbiorców analizy wskaźnikowej ograniczają zakres wskaźników wykorzystywanych w analizie.

Wskaźnikami, mającymi na celu poznanie relacji związanych z zyskiem i zaangażowanym do jego osiągnięcia kapitałem, są **wskaźniki rentowności** lub inaczej efektywności przedsiębiorstwa.

Cel badania rentowności przedsiębiorstwa

Wskaźniki rentowności informują o szybkości zwrotu zaangażowania kapitału w przedsiębiorstwie. Mogą one służyć nie tylko do oceny przedsiębiorstwa, ale również do oceny zdolności kierownictwa przedsiębiorstwa, do generowania zysków z zaangażowanych środków. Dyrekcja przedsiębiorstwa czy też zarząd spółki mogą wykorzystać te wskaźniki w **analizie prospektywnej**, w której prezentuje się przyszłą sytuację majątkowo-finansową firmy. Akcjonariusze wykorzystają te informacje do podjęcia decyzji o zainwestowaniu swojego kapitału.

Generalnie można wyróżnić 3 aspekty rentowności:

- sprzedaży, określane też w literaturze handlową,

¹ C. Suszyński, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa* [w:] *Finanse przedsiębiorstwa*, red. J. Szczepański, L. Szyszko, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 333.

- majątku (aktywów), zwana rentownością ekonomiczną,
- zaangażowanych kapitałów własnych, określana też rentownością finansową².

Wskaźniki rentowności sprzedaży mogą być liczone jako rentowność brutto i netto, w zależności od kategorii zysku przyjmowanej do obliczeń. Wskaźniki rentowności brutto mogą być obliczane jako relacja:

- nadwyżki finansowej brutto do sprzedaży netto,
- zysku przed spłatą odsetek i opodatkowaniem do sprzedaży netto,
- zysku przed opodatkowaniem do sprzedaży netto (marża zysku).

Rentowność ekonomiczna (majątku) informuje o wielkości zysku netto, przypadającego na jednostkę wartości zaangażowanego w przedsiębiorstwie majątku. Wskaźnik ten, określany również zwrotem z majątku, wyznacza ogólną zdolność aktywów przedsiębiorstwa do generowania zysku, czyli pokazuje, jak efektywnie firma zarządza swoimi aktywami. Im wartość tego wskaźnika jest wyższa, tym korzystniejsza jest sytuacja finansowa firmy. Wskaźnik zyskowności aktywów jest ogólnym miernikiem podnoszenia efektywności gospodarowania w przedsiębiorstwie. Rentowność ekonomiczna zależy od rentowności sprzedaży netto, czyli wielkości zysku zrealizowanego przy określonej sprzedaży oraz szybkości rotacji zaangażowanych aktywów.

Trzeci aspekt badania rentowności przedsiębiorstwa dotyczy rentowności zaangażowanego kapitału własnego, czyli tzw. **rentowności finansowej**. Pozwala ona określić stopę zysku, jaką przynosi inwestycja w dane przedsiębiorstwo. Inaczej ujmując rentowność finansowa zależy od wielkości wygoszparowanego zysku oraz od źródeł finansowania majątku, tzw. struktury finansowej.

Wysokość wskaźnika rentowności kapitału własnego zależy od m.in.:

- różnicy między wskaźnikiem rentowności kapitału całkowitego a stopą płaconych odsetek za pozyskanie kapitału obcego,
- wskaźnika struktury kapitału, tj. udziału kapitału własnego w kapitale całkowitym.

Rentowność kapitału całkowitego (majątku ogółem) zależy od rentowności sprzedaży, tj. relacji zysku netto do sprzedaży oraz rotacji majątku (aktywów). Stan rentowności kapitału własnego rośnie wraz ze zwiększeniem się rentowności sprzedaży i rotacji kapitału całkowitego.

Rentowność przedsiębiorstwa jest konsekwencją przyjętej strategii rozwoju, obejmującej politykę:

- cen oraz kontrolę kosztów wyznaczających udział zysku w sprzedaży, czyli marży zysku,
- inwestycji, od której zależy produktywność i rentowność inwestycji,
- finansową, która określa strukturę zadłużenia umożliwiającą zwiększenie rentowności inwestycji w odniesieniu do właścicieli kapitału lub powodującą spadek tej rentowności.

Przyjęcie niewłaściwej polityki w jednym z 3 wymienionych kierunków będzie powodować określone konsekwencje finansowe dla przedsiębiorstwa.

Metody obliczenia **rentowności działalności jednostek gospodarczych** różnią się sposobem konstrukcji wskaźników wynikających ze specyfiki działalności gospodarczej jednostki obejmującej:

- jednostki inne niż banki i zakłady ubezpieczeń,
- banki,
- zakłady ubezpieczeń³.

Specyfika ta wynika bezpośrednio z różnicy w konstrukcji sprawozdań finansowych, wymaganych przez Ustawę o rachunkowości z 29 września 1994 r. Jest to oczywiste, ponieważ innym rodzajem źródła przychodów operacyjnych charakteryzują się np. przedsiębiorstwa budowlane, innym zakłady ubezpieczeń, a jeszcze innym banki.

Szczególnym rodzajem podmiotu gospodarczego jest grupa kapitałowa (holding). Grupa kapitałowa powstaje na skutek zaistniałego pomiędzy jednostkami związku kapitałowego, charakteryzującego się tym, że jedna jednostka posiada dominującą rolę w stosunku do pozostałych (rys. 1). Budują ją jednostki powiązane ze sobą kapitałowo, z których każda posiada osobowość prawną i prowa-

² D. Redel, *Sprawozdanie finansowe jako źródło informacji finansowej* [w:] *Finanse przedsiębiorstwa*, op.cit., s. 519.

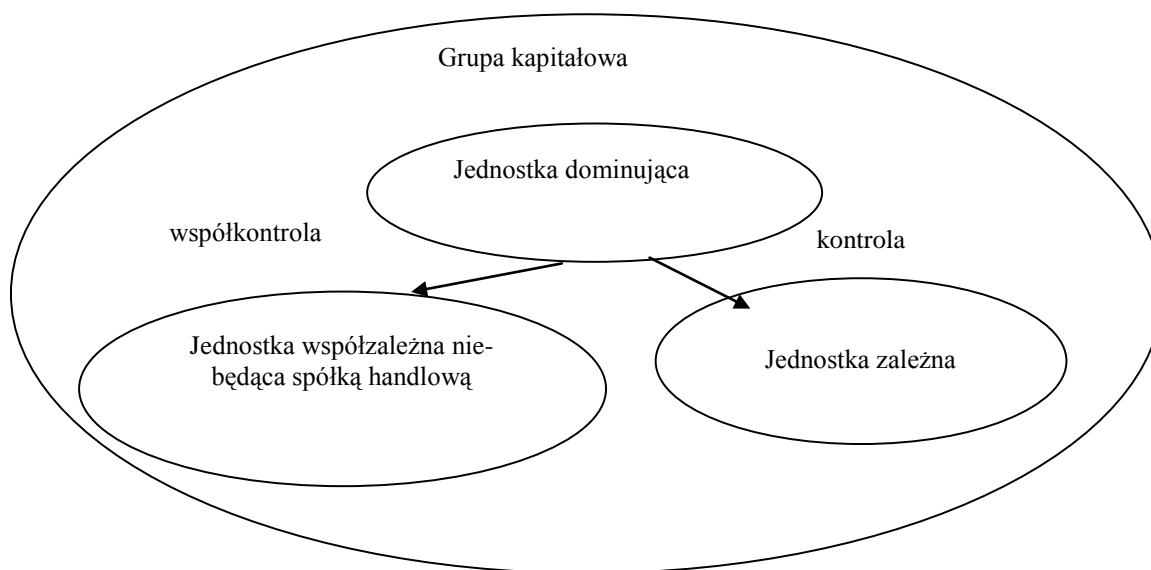
³ Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU nr 121, poz. 591, z późniejszymi zmianami – tekst jednolity, DzU z 2002 r., nr 76, poz. 694, art. 46, ust. 5.

dzi ewidencję księgową, na podstawie której sporządza sprawozdanie finansowe⁴). Funkcjonowanie przedsiębiorstw w ramach holdingu powoduje potrzeby informacyjne dotyczące zarówno informacji wewnętrznych, dotyczących jakości zarządzania poszczególnymi przedsiębiorstwami w grupie, jak też i informacji dotyczących prezentowania spójnych informacji tworzących obraz kondycji majątkowo-finansowej grupy. Informacje te są istotne dla właścicieli i menedżerów i poszczególnych jednostek wchodzących w skład grupy kapitałowej, oraz są ważne dla otoczenia przedsiębiorstwa, jego wierzycieli, inwestorów, kontrahentów czy banków.

Podobnie jak w przypadku pojedynczego przedsiębiorstwa informacje te są czerpane ze sprawozdań finansowych – w przypadku holdingu ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych, tworzonych na bazie sprawozdań jednostkowych. Z powstaniem grup kapitałowych wiąże się niewątpliwie problem, w jaki sposób przedstawić sytuację majątkowo-finansową oraz wyniki działalności całej wielopodmiotowej organizacji, którą tworzą odrębne pod względem prawnym podmioty.

W tej sytuacji istota analizy skonsolidowanych sprawozdań finansowych różni się od sprawozdań jednostkowych. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe tworzy się w celu rzeczywistego i jasnego odzwierciedlenia przedstawienia sytuacji majątkowej, finansowej i dochodowej grupy kapitałowej, tak jak gdyby była ona osobnym podmiotem gospodarczym. Sprawozdanie to powstaje w wyniku sumowania odpowiednich pozycji sprawozdań finansowych jednostki dominującej, jednostek zależnych i niebędących spółkami handlowymi jednostek współzależnych, z uwzględnieniem niezbędnych wyłączeń i korekt⁵.

Rys. 1. Schemat zależności pomiędzy jednostkami grupy kapitałowej



Źródło: M. Grabowska: *Zarządzanie płynnością grupy kapitałowej w:* pod redakcją naukową B. Bernaś, W. Pluta, *Zarządzanie finansami firm, teoria i praktyka*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2007, s. 117.

Szczególnym rodzajem grupy kapitałowej jest holding finansowy definiowany zgodnie z polskim prawem jako grupa podmiotów, w której pierwotnym podmiotem dominującym jest instytucja finansowa, która nie jest dominującym podmiotem nieregulowanym w rozumieniu art. 3 pkt 5 ustawy z dnia 15 kwietnia 2005 r. o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego (Dz. U. Nr 83, poz. 719), a w skład grupy wchodzi wyłącznie lub w większości banki, instytucje kredytowe

⁴ M. Grabowska: *Zarządzanie płynnością grupy kapitałowej w:* pod redakcją naukową B. Bernaś, W. Pluta, *Zarządzanie finansami firm, teoria i praktyka*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2007, s. 117.

⁵ Ibidem, s. 118.

lub instytucje finansowe, przy czym przynajmniej jednym podmiotem zależnym jest bank krajowy, bank zagraniczny lub instytucja kredytowa.

Celem opracowania jest przedstawienie metodyki badania rentowności podmiotów gospodarczych, a zwłaszcza rentowności holdingu finansowego z wykorzystaniem systemu Du Ponta. System ten wykorzystując dane ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa pozwala na uzyskanie wiarygodnej i szybkiej informacji na temat efektywności gospodarczej podmiotów gospodarczych. Konstrukcja uniwersalnego modelu badania rentowności opartego na systemie Du Ponta pozwala na sprawne badanie każdej firmy bez względu na jej formę i przedmiot działania.

B. Wykorzystanie modelu opartego na systemie Du Ponta do analizy rentowności holdingu finansowego

Spójną metodą badania aspektów rentowności przedsiębiorstwa jest model analizy oparty na systemie Du Ponta, którą stosuje się zarówno jako analizę retrospektywną w procesie kompozycji składników modelu, jak również w procesie planowania, gdzie dekomponowanie składników modelu pozwala na ustalenie przyczyn obserwowanych zjawisk w zakresie wyników finansowych.

System Du Pont'a łączy dane rachunku wyników i bilansu przedsiębiorstwa w syntetyczne mierniki jego osiągnięć. Istnieją dwie wersje systemu Du Ponta: pierwsza zajmuje się analizą zwrotu z zainwestowanego kapitału (ROI – *Return On Investment*), druga analizuje zwrot z kapitału akcyjnego (ROE – *Return On Equity*). Model systemu Du Ponta, w którym dekomponuje się na czynniki stopę zwrotu kapitału akcyjnego ROE, wiążący ze sobą wskaźnik ROA i wskaźnik wykorzystania dźwigni finansowej, wyrażony mnożnikiem kapitałowym, został zaadaptowany na potrzeby analizy finansowej przez Davida Cole'a w 1972 r. (rys. 2). Zaletą wykorzystania tego modelu jest możliwość agregacji danych wskaźnikowych w zależności od celu prowadzonych badań. Zaletą modelu jest możliwość dotarcia do pierwotnych przyczyn obserwowanych zjawisk w zakresie wyników finansowych⁶.

Uwzględniając specyfikę przychodów przedsiębiorstw z sektora banków, zakładów ubezpieczeń i innych przedsiębiorstw, można opracować uniwersalny zestaw wskaźników rentowności wchodzących w skład modelu Du Ponta (tab. 1).

Pierwszą czynnością przy badaniu rentowności przedsiębiorstwa jest określenie, jakiego rodzaju jest to przedsiębiorstwo i co jest głównym operacyjnym źródłem przychodu. Następnie korzystając z danych, pochodzących ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa, oblicza się wskaźniki rentowności, posługując się wybranymi algorytmami.

Otrzymany w wyniku badania rentowności rezultat powinien być skonfrontowany z wynikami rentowności przedsiębiorstw w sektorze. Dodatkowo porównanie wyniku do wyników w przeszłości pozwala na określenie trendu kształtowania się rentowności, co prowadzi do konstruowania opinii o efektywności działalności gospodarczej w przeszłości, a w przypadku utrzymania się stabilnych warunków otoczenia (rynkowych, makroekonomicznych, politycznych itd.) pozwala na określenie z dużym prawdopodobieństwem perspektyw rozwojowych przedsiębiorstwa.

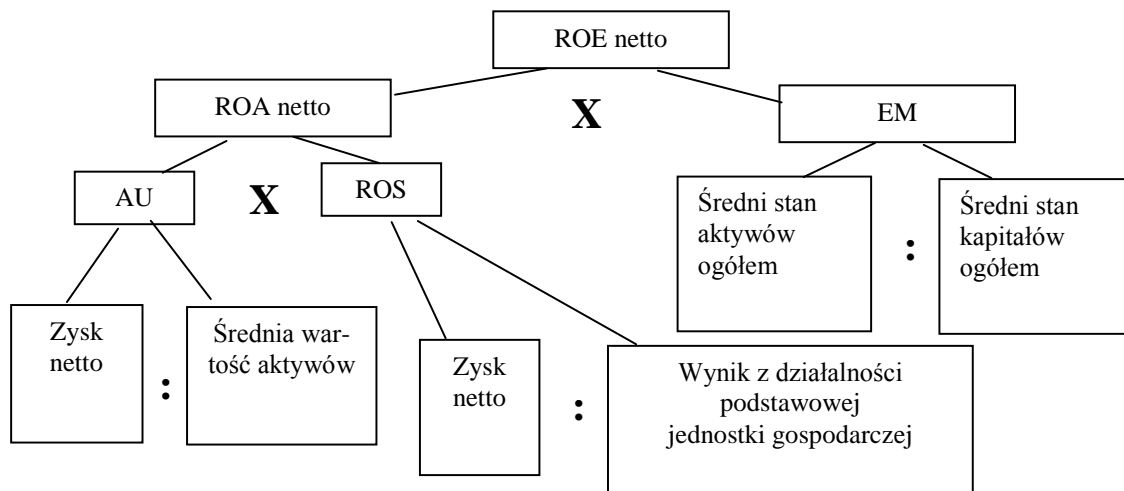
⁶ T. Abramowicz, *Analiza zmian efektywności dużego banku na podstawie modelu dekompozycji wskaźnikowej Davida Cole'a*, „Bank i Kredyt”, Bankowość Komercyjna, kwiecień 2002, s. 63, 72.

Tab. 1. Zestawienie wybranych wskaźników rentowności z uwzględnieniem specyfiki działalności jednostki.

Lp.	Wskaźnik	Algorytm konstruowania wskaźnika		
		Jednostki inne niż banki i zakłady ubezpieczeń	Banki	Zakłady ubezpieczeń
1.	Wskaźnik rentowności kapitałów własnych netto – ROE netto (ROE – Return on Equity)	zysk netto/średnia wielkość kapitału własnego lub ROE = (ROA * EM)*100%	zysk netto/średnia wielkość kapitału własnego lub ROE = (ROA * EM)*100%	zysk netto/średnia wielkość kapitału własnego lub ROE = (ROA * EM)*100%
2.	Wskaźnik zwrotu na aktywach (ROA- Return on Assets)	(zysk netto/średnia wielkość aktywów)*100%	(zysk netto/średnia wielkość aktywów)*100%	(zysk netto/średnia wielkość aktywów)*100%
3.	Wskaźnik dźwigni finansowej (mnożnik kapitałowy EM – Equity Multiplier)	(średnia wielkość aktywów/średnia wielkość kapitału własnego)*100%	(średnia wielkość aktywów/średnia wielkość kapitału własnego)*100%	(średnia wielkość aktywów/średnia wielkość kapitału własnego)*100%
4.	Wskaźnik rentowności sprzedaży netto – marża zysku (ROS – Return On Sales)	(zysk netto/przychody ze sprzedaży i produktów, towarów, materiałów)*100%	(zysk netto/przychody z tytułu odsetek i prowizji)*100%	(zysk netto/przychody z ubezpieczeń majątkowych, osobowych i ubezpieczeń na życie)*100% (przychody z
5.	Wskaźnik wykorzystania aktywów (AU – assets utilization)	(przychody ze sprzedaży i produktów, towarów, materiałów /średnia wartość aktywów) *100%	(przychody z tytułu odsetek i prowizji /średnia wartość aktywów) *100%	ubezpieczeń majątkowych, osobowych i ubezpieczeń na życie /średnia wartość aktywów)*100%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: J. Świdorski, *Finanse banku komercyjnego*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1999, s. 74-85, 276,-271; M. Sierpińska, T. Jachna: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 102; T. Abramowicz, *op.cit.*, s. 64-67.

Rys. 2. Konstrukcja uniwersalnego modelu wskaźnikowego badania rentowności opartego na modelu Du Ponta.



Źródło: J. Świdorski, *op.cit.*, s. 80; M. Sierpińska, T. Jachna, *op.cit.*, str. 205, T. Abramowicz, *op.cit.*, s. 64-67.

Za średnie wartości aktywów i kapitału własnego przyjmuje się średnią arytmetyczną składnika z 31 grudnia roku poprzedniego i 31 grudnia analizowanego roku (tab. 2).

Tab. 2. Wartość średnich wielkości kapitału własnego i aktywów dla przedsiębiorstwa w latach 2004–2006 (w tys. PLN).

	2003	2004	2005	2006
Aktywa	5 887 400	12 945 700	18 252 300	29 454 600
Kapitał własny	5 813 000	53 125 000	112 581 800	210 620 200
Średnia wielkość aktywów		9 416 550	15 599 000	23 853 450
Średnia wielkość kapitału własnego		29 469 000	82 853 400	161 601 000

Źródło: Opracowanie własne.

Zastosowanie modelu Du Ponta do badania rentowności grupy kapitałowej - Holdingu działającego w sektorze usług finansowych za lata 2004-2006

Na podstawie wybranych danych skonsolidowanego bilansu rocznego za zakończony rok bilansowy (tab. 3) oraz skonsolidowanego rachunku zysków i strat (tab. 4) przeprowadzono badanie rentowności i kształtowanie się trendu zmiany tego wskaźnika w latach 2004-2006 oraz porównano wynik analizy za 2006 r. z wynikami przedsiębiorstw z sektora bankowego.

Tab. 3. Wartość wybranych składników skonsolidowanego bilansu Holdingu za lata 2003-2006.

	2003	2004	2005	2006
Aktywa	58874	129457	182523	294546
Kapitał własny	58130	531250	1125818	2106202
Średnia wielkość aktywów		94165,5	155990	238534,5
Średnia wielkość kapitału własnego		294690	828534	1616010
Zysk netto		31 265	91 806	169 951

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Roczne skonsolidowane sprawozdania finansowego Holdingu za lata 2003–2006, www.getin.pl.

Tab. 4. Skonsolidowany rachunek zysków i strat Holdingu za lata zakończone 31 grudnia 2004 r., 31 grudnia 2005 r., 31 grudnia 2006 r. (w tys. PLN).

	2004 r.	2005 r.	2006 r.
I. Przychody z tytułu odsetek	200 217	482 088	667 435
II. Koszty z tytułu odsetek	71 622	211 039	303 338
III. Wynik z tytułu odsetek	128 695	271 049	364 097
IV. Przychody z tytułu prowizji i opłat	20 958	72 116	204 022
V. Koszty z tytułu prowizji i opłat	4 888	10 759	29 707
VI. Wynik z tytułu prowizji i opłat	16 070	61 357	174 315
VII. Przychody z tytułu dywidend	0	128	1 178
VIII. Wynik na instrumentach finansowych wycenianych do wartości godziwej	1 094	4 360	42 435
IX. Wynik na inwestycyjnych (lokacyjnych) papierach wartościowych	0	561	-7406
X. Wynik z pozycji wymiany	6 772	53 994	94 841
XI. Pozostałe przychody operacyjne	19 387	65 356	40 555
XII. Pozostałe koszty operacyjne	10 164	20 706	23 906
XIII. Pozostałe przychody i koszty operacyjne netto	17 089	103 693	147 697
XIV. Wynik z tytułu odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości kredytów, pożyczek, należności leasingowych	-9824	-74859	-88608
XV. Ogólne koszty administracyjne	115 425	254 318	392 308
XVI. Wynik z działalności operacyjnej	36 605	106 922	205 193
XVII. Udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych	-934	-841	-38
XVIII. Zysk (strata) brutto	35 671	106 081	205 155
XIX. Podatek dochodowy	4 406	14 275	35 204
XX. Zysk (strata) netto	31 265	91 806	169 951

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Skonsolidowanych rachunków zysków i strat Holdingu za lata 2003–2006, www.getin.pl.

Analiza wskaźnikowa rocznych skonsolidowanych sprawozdań finansowych Holdingu w latach 2004-2006 pozwala pozytywnie ocenić rosnącą dynamikę poziomu efektywności banku, jakim jest utrzymujący się **wskaźnik rentowności kapitałów własnych** (ROE w 2004 r. – 10,61%, 2005 r. – 11,08%, 2006 r. – 10,52%) oraz zwrot z aktywów (ROA) na wysokim poziomie (33,20% w 2004r. i w kolejnych latach 58,85%, 71,25%). Rosnąca **rentowność sprzedaży netto** (ROS w kolejnych latach 21,60%, 27,62%, 31,57%) oraz zwiększający się **wskaźnik wykorzystania aktywów** (AU od wartości 153% w 2004 r. do 225% w 2006 r.) może wskazywać na powodzenie założonej strategii rozwojowej Holdingu w przyszłości (tab. 5, rys. 3). Tendencje wzrostowe wskaźników utrzymują się w kolejnych latach, zauważa się jednak zmniejszenie się dynamiki wzrostu wskaźników w roku 2006 w relacji do roku 2005 (tab. 6).

Miarą ryzyka działalności gospodarczej jest **wskaźnik dźwigni finansowej** (EM netto na poziomie 31,95% w 2004 r., 18,83% w 2005 r., 14,76% w 2006 r.). Pozytywne jest to, że ryzyko działalności z tego tytułu zmniejsza się, ponieważ wartość dźwigni finansowej netto maleje z roku na rok.

Porównanie wartości wskaźników netto: ROE i ROA Holdingu z wartościami wskaźników finansowych banków za rok 2006 daje obraz pozycji badanej firmy na rynku bankowym (tab. 7). Wskaźniki ROE i ROA netto Holdingu są najlepsze w sektorze banków w 2006 r. (tab. 8).

Tab. 5. Wartości wskaźników finansowych Holdingu.

Nazwa wskaźnika	2004	2005	2006
ROE netto	10,61%	11,08%	10,52%
ROA netto	33,20%	58,85%	71,25%
EM	31,95%	18,83%	14,76%
ROS	21,60%	27,62%	31,57%
AU	153,73%	213,09%	225,72%

Źródło: Opracowanie własne.

Tab. 6. Dynamika zmiany nominalnej wskaźników finansowych Holdingu.

Nazwa wskaźnika	Dynamika zmiany nominalnej wskaźników finansowych	
	2005 r.	2006 r.
ROE netto	4,25%	-5,36%
ROA	43,59%	17,40%
EM	-69,72%	-27,55%
ROS	21,80%	12,50%
AU	27,86%	5,59%

Źródło: Opracowanie własne.

Rys. 3. Graficzne zobrazowanie zmiany wartości wskaźników finansowych Holdingu.



Źródło: Opracowanie własne.

Tab. 7. Wskaźniki finansowe ROA i ROE banków w 2006 r.

Lp.	Nazwa	ROA (%)	ROE (%)
1.	Bank BPH	2,07	25,8
2.	Lukas Bank	4,88	34,69
3.	Bank Millenium	2,88	31,72
4.	Santander Consumer Bank	1,11	11,9
5.	PKO BP	2,16	32,03
6.	Raiffeisen Bank Polska	1,88	22,53
7.	BRE Bank	1,12	16,02
8.	Pekso	2,76	28,3
9.	Fortis Bank	1,29	17,07
10.	BZ WBK	2	22,52
11.	ING Bank Śląski	1,32	20,51
12.	Deutsche Bank	1,05	10,08
13.	Bank Handlowy w Warszawie	1,91	19,85
14.	Kredyt Bank	2,17	23,63
15.	Bank Gospodarki Żywnościowej	0,58	7,04
16.	Bank Ochrony Środowiska	0,42	6,43
17.	AIG Bank Polska	6,21	68,53
18.	Eurobank	3,69	40,71
19.	BPH Bank Hipoteczny	1,8	15,57
20.	Nordea Bank Polski	0,78	11,09
21.	Volkswagen Bank Polska	2,17	21,57
22.	Bank of Tokio-Mitsubishi UFJ (Polska)	2,79	9,76
23.	Fiat Bank Polska	3,89	6,51
24.	Bank DnB NORD Polska	0,62	4,89
25.	Gospodarczy Bank Wielkopolski	0,38	8,94
26.	Bank Pocztowy	1,1	15,62
27.	Bank Polskiej Spółdzielczości	0,28	8,5
28.	Bank Inicjatyw Społeczno-Ekonomicznych	0,48	8,17
29.	DaimlerChrysler Bank Polska	1,64	7,9
30.	Mazowiecki Bank Regionalny	0,28	5,22
31.	West LB Bank	0,28	2,77
32.	DZ Bank	0,36	4,01
33.	Rabobank Polska	0,05	1,1
34.	Bank Współpracy Europejskiej	0,04	0,51
35.	GE Money Bank	3,09	27,49
36.	Dansker Bank A/S	0,15	x
37.	Deutsche Bank PBC	0,08	1,01
38.	Invest Bank	0,41	3,32
39.	Toyota Bank Polska	1,12	5,84

Źródło: G. Elaniuk, Źródło punktów, wskaźniki metodyczne do Najlepsze banki 2007 [w:] Najlepsze banki 2007, „Excludere, Magazyn Gazety Bankowej” [w]: „Gazeta Bankowa” 2007, nr 26.

Tab. 8. Wskaźniki ROE i ROA Holdingu na tle sektora bankowego w 2006 r.

	ROA [%]	ROE [%]
Średnia wartość wskaźnika w sektorze banków w 2006r.	1,57	16,03
Najlepsze wartości wskaźnika w sektorze banków (AIG Bank Polska)	6,21	68,53
Wartość wskaźnika Holdingu	10,52	71,25

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: G. Elaniuk, *op.cit.*

C. Zakończenie

Celem niniejszego opracowania było przedstawienie metody analizy rentowności holdingu finansowego, opartej na prostym i kompleksowym modelu skonstruowanym na systemie Du Ponta oraz przedstawienie konstrukcji wskaźników rentowności dla przedsiębiorstw działających w różnych sektorach, uwzględniając specyfikę ich sprawozdań finansowych wynikającą z ustawy o rachunkowości.

Przedstawiona metoda badawcza pozwoliła na ocenę specyficznego rodzaju podmiotu gospodarczego jakim jest grupa kapitałowa działająca w sektorze usług finansowych.

Zasadniczo sposób badania rentowności holdingu finansowego nie różni się technicznie od badania pojedynczego podmiotu gospodarczego, pod warunkiem prawidłowego przeprowadzenia procesu konsolidacji poszczególnych sprawozdań finansowych podmiotów wchodzących w skład holdingu.

Praktyczne wykorzystanie modelu na potrzeby inwestorów do oceny rentowności analizowanego Holdingu finansowego, pozwala na ocenę poziomu efektywności gospodarczej. Ocena rentowności Holdingu powinna być odniesiona do wyników rentowności w branży finansowej metodą porównawczą, która pokazała jego wiodącą pozycję w sektorze finansowym w tym zakresie.

Opisany model pozwala na analizę dowolnego przedsiębiorstwa, pod warunkiem możliwości uzyskania wiarygodnych (zaudytowanych) danych, pochodzących ze sprawozdań finansowych.

Badanie efektywności gospodarczej holdingu finansowego można z powodzeniem realizować z wykorzystaniem modelu opartego na systemie Du Ponta.

Analiza wykonana tym narzędziem jest prosta, a w efekcie jej zastosowania można uzyskać kompleksową informację dotyczącą efektywności gospodarczej przedsiębiorstwa.

D. Literatura

I. Pozycje zwarte

Grabowska M. : *Zarządzanie płynnością grupy kapitałowej* [w:] *Zarządzanie finansami firm, teoria i praktyka*, red. B. Bernaś, W. Pluta., Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 2007.

Redel D., *Sprawozdanie finansowe jako źródło informacji finansowej* [w:] *Finanse przedsiębiorstwa*, red. J. Szczepański, L. Szyszko, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.

Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.

Suszyński C., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa* [w:] *Finanse przedsiębiorstwa*, red. J. Szczepański, L. Szyszko, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.

Świdorski J., *Finanse banku komercyjnego*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1999.

II. Akty normatywne

Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU nr 121, poz. 591, z późniejszymi zmianami – tekst jednolity, DzU z 2002 r., nr 76, poz. 694, art. 46, ust. 5.

III. Artykuły

Abramowicz T., *Analiza zmian efektywności dużego banku na podstawie modelu dekompozycji wskaźnikowej Davida Cole'a*, „Bank i Kredyt”, 2002, nr 4.

Elaniuk G., *Źródło punktów, wskaźniki metodyczne do Najlepsze banki 2007* [w:] *Najlepsze banki 2007*, „Excludere, Magazyn Gazety Bankowej” [w:] „Gazeta Bankowa” 2007, nr 26.

IV. Inne

Roczne skonsolidowane sprawozdania finansowego Holdingu za lata 2003–2006, www.getin.pl.

Skonsolidowane rachunki zysków i strat Holdingu za lata 2003–2006, www.getin.pl.