

## Determinanty efektywności przedsiębiorstw w obszarze kreowania wartości\*

Jarosław Kaczmarek\*\*

**Streszczenie:** *Cel* – Postrzegając efektywność w ujęciu mikro- i makroekonomicznym oraz przyjmując pomnażanie wartości jako jej miarę, badaniu poddano dwa procesy ją kształtujące: kreowania wartości przynależnej właścicielom przedsiębiorstwa oraz tworzenia wartości dodanej transmitowanej do systemu ekonomicznego. Analizowaną strukturą jest mezostruktura gospodarki – jej elementami są działy PKD utworzone z całości, jakimi są przedsiębiorstwa.

*Metodologia badania* – Wykorzystana została czynnikowa analiza długich szeregów czasowych wartości zdefiniowanych miar efektywności, miara rozproszenia obiektów oraz ocena pozycji rangowej i jej zmienność jako podstawa klasyfikacji. Badanie objęło także współzależności współczynnika zagęszczenia obiektów i miar efektywności.

*Wynik* – Weryfikacji podlegało pięć hipotez cząstkowych, prowadzących do rewizji hipotezy głównej: w rozwoju przedsiębiorstw mezostruktury gospodarki ocenianym miarą efektywności w postaci kreowania wartości przynależnej właścicielom (stopa zwrotu z kapitału własnego), wynik finansowy jako stymulanta jest czynnikiem dominującym. Z punktu widzenia tworzenia wartości dodanej (składowej produktu krajowego), oddziałując na destymulantę w postaci wskaźnika zatrzymania wartości, jako czynnik wiodący wynik ten ogranicza jej stopę.

*Oryginalność/wartość* – Badania mikro- oraz mezoekonomiczne pełnej zbiorowości przedsiębiorstw są rzadkie, nawet unikatowe. Czynniki ograniczającymi ich prowadzenie są dostęp, zakres i złożoność danych liczbowych opisujących i charakteryzujących badane obiekty i struktury. Prezentowane wyniki badań bazują na obserwacji ponad 1 mln obiektookresów – przedsiębiorstw analizowanych w latach 1990–2013 w siedmiowymiarowej przestrzeni wyznaczonej miernikami finansowymi (zbiór pełny).

**Słowa kluczowe:** efektywność, kreowanie wartości, mezostruktura

### Wprowadzenie

Za uniwersalne cechy, a jednocześnie cele działania przedsiębiorstwa, uznaje się innowacyjność, efektywność, rozwój i wartość. Oddziałują na nie związki z otoczeniem (coraz bardziej skomplikowanym, zmiennym) i procesy wewnętrzne oraz poddane są one światowemu kształtowaniu – zarządzaniu (Olsen 2003; Sapijaszka 1997; Nalepka 1999). Rozwój, będąc ideą wyznaczającą nowe kierunki działania, stał się kategorią imperatywem efektywności przedsiębiorstwa. Podążanie jego drogą wymaga ciągłej weryfikacji

---

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

\*\* dr hab. Jarosław Kaczmarek, prof. UEK, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, ul. Rakowicka 27, 31–510 Kraków, e-mail: kaczmarmj@uek.krakow.pl.

osiąganych efektów działalności, zmian w otoczeniu i ich wpływu na przedsiębiorstwo (Machaczka 2003). Efektywność występuje w powiązaniu z kategoriami racjonalności i przedsiębiorczości – efektywność ekonomiczna wyraża rezultaty racjonalności gospodarowania, a przedsiębiorczość jest skutecznym sposobem osiągania efektywności. W tym kontekście efektywność można uznać za jedną z właściwości, które przesądzają o istocie przedsiębiorstwa, determinując jego funkcjonowanie i rozwój (Osbert-Pociecha 2007; Chomątowski 1993; Leśkiewicz 1990). Efekty rozwoju przedsiębiorstwa przyjmują zróżnicowaną postać, materializując się w realizacji oczekiwań jego interesariuszy. Wśród nich właściciele i ich cel finansowy w postaci pomnażania wartości kapitału przez nich zaangażowanego zajmują istotne miejsce (Copeland i in. 1997; Gołębiowski, Szczepankowski 2007). Tworząc ją dla właścicieli, tworzona jest ona dla innych interesariuszy (Rappaport 2000).

Definiując efektywność wskazuje się jej cechy (skuteczność, sprawność, korzyści) oraz sposób wyrażania – pomiar efektywności. Pomiar ten, służący do oceny rozwoju przedsiębiorstwa oraz pomnażania jego wartości, jest dokonywany z wykorzystaniem mierników bezwzględnych – mierników wartości oraz mierników względnych – mierników zwrotu (Zarzecki 2000; Szczepankowski 2007). Te ostatnie służą pomiarowi efektywności przez odniesienie wytworzonych wartości do wartości kapitału zaangażowanego w celu uzyskania określonych efektów bezwzględnych. Drugim przekrojem klasyfikacyjnym mierników efektywności są podstawy informacyjne wykorzystywane do ich konstruowania oraz charakter efektywności, którą tym samym odzwierciedlają (mierniki księgowo, finansowe i rynkowe) (Cwynar, Cwynar 2002; Dudycz 2005).

Cenną w rozumieniu i pomiarze efektywności jest analiza przyczynowo-skutkowa, która bada zarówno wpływ czynników na kształtowanie się poszczególnych mierników, jak i zależności między nimi. Stwarza to możliwość poznania mechanizmu funkcjonowania przedsiębiorstwa w tym kierunku i natężenia wpływu poszczególnych czynników na efektywność i jej zmiany. Kwantyfikacji tego wpływu dokonuje się z wykorzystaniem metod ilościowych (deterministycznych i stochastycznych), a efektem jest układ związków strukturalnych mierników, które opisują efektywność z zastosowaniem metody indukcji (dezyntegracji).

## **1. Przedmiot i metoda badań efektywności przedsiębiorstw**

Przedstawiony kontekst rozumienia efektywności przedsiębiorstw i ich zbiorowości (struktur) stał się przesłanką podjęcia badań, których wyniki przedstawiono w dalszej części. Analizowaną strukturą jest mezostruktura gospodarki – jej elementami są działy PKD utworzone z całości, jakimi są przedsiębiorstwa<sup>1</sup>. Ich efektywność uznana za atrybut rozwoju

---

<sup>1</sup> Badaniem objęto obiekty mezostruktury (działy PKD) o charakterze produkcyjnym, handlowym i usługowym (69 działów według klasyfikacji PKD 2007), a zgromadzony materiał liczbowy charakteryzował podmioty gospodarcze mezostruktury – przedsiębiorstwa niefinansowe o liczbie pracujących od 10 osób, które złożyły obowiązkowe sprawozdanie statystyczne (oznaczane jako F-01/-01 oraz F-02 i SP). Według stanu na początek okresu analizy było

oraz czynniki ją opisujące i kształtujące zostały poddane kwantyfikacji z wykorzystaniem miar cząstkowych, powiązanych w układy strukturalne i złączonych w miarę syntetyczną (Kaczmarek 2012).

W klasycznym ujęciu podstawowe wielkości finansowe opisujące i kształtujące efektywność funkcjonowania przedsiębiorstwa (wynik finansowy, przepływy pieniężne, struktura i koszt kapitału) tworzą zbiór czynników (nośników wartości), co podkreśla znaczenie tych wielkości, jako determinant wartości przedsiębiorstwa. Poznanie związków i zależności występujących między tymi elementami oraz między nimi a wartością służy poznaniu czynników kształtujących tę wartość oraz kierunku i natężenia ich wpływu (Rappaport 2000; Szczepankowski 2007; Kaczmarek 2014).

Postrzegając efektywność w ujęciu mikro- i makroekonomicznym oraz przyjmując pomnażanie wartości jako jej miarę, dostrzec można dwa procesy w niej przebiegające i ją kształtujące:

- kreowania wartości przynależnej właścicielom przedsiębiorstwa,
- tworzenia wartości dodanej przynależnej społeczeństwu.

Będąca ich wypadkową syntetyczna miara wartości (możliwa do skonstruowania z zastosowaniem procedur statystycznych wobec braku związków strukturalnych miar cząstkowych) wymaga uprzedniej analizy elementów czynnikowych i wynikowych, tworzących związki strukturalne. Analiza ta prowadzona jest w dwóch warstwach<sup>2</sup>:

- rentowności majątku (ROA) i struktury finansowania (FSR) – kształtujących stopę zwrotu z kapitału własnego (ROE),
- rentowności przychodów ze sprzedaży (ROS) i mnożnika wartości dodanej (VAM) – kształtujących stopę wartości dodanej (VAR).

Wpływ rentowności majątku (kapitału ogółem) oraz struktury finansowania na rentowność kapitału własnego jest ostatnim poziomem piramidalnej, klasycznej analizy z wykorzystaniem związków strukturalnych wskaźników rentowności<sup>3</sup>. Ocena skoncentrowana była na zmianach wielkości wynikowej oraz charakterze oddziaływania wielkości czynnikowych i z tym związanego stopnia rozproszenia obiektów mezostruktury (działów PKD). Dokonano następnie oceny pozycji rangowej obiektów i jej zmienności, wykorzy-

---

to 27 298, natomiast na koniec okresu 51 269 przedsiębiorstw (liczba obiektookresów będących podstawą badań wyniosła 1 009 182 analizowanych w siedmiowymiarowej przestrzeni wyznaczonej zdefiniowanymi miernikami finansowymi). Jest to pełny zbiór przedsiębiorstw objętych statystyką narodową, tworzony i przetwarzany przez GUS w Warszawie. Wykorzystany on został do wieloprzekrojowej, przyczynowo-skutkowej i dyskryminacyjnej oceny ich sytuacji w zakresie stopnia zagrożenia finansowego kontynuacji działalności i upadłości w projekcie UDA-PO KL.02.01.03-00-021/09-00 realizowanym w ramach Programu Operacyjnego Kapitał Ludzki, priorytet II w latach 2009-2014 (podmioty gospodarcze o liczbie pracujących do 9 osób objęte są w statystyce narodowej wyłącznie badaniem reprezentacyjnym na podstawie 4% próbkę losowej). Zbiór ten stanowi podstawę przywoływanych źródeł analiz opracowanych dla potrzeb prezentacji wyników badań (Fijorek, Kaczmarek, Kolegowicz, Krzemiński 2014).

<sup>2</sup> VAM – relacja wartości dodanej do wyniku finansowego netto, VAR – relacja wartości dodanej do przychodów ze sprzedaży, FSR – relacja kapitału ogółem do kapitału własnego.

<sup>3</sup> W prowadzonej ocenie odwołano się także do związku między rentownością netto przychodów ze sprzedaży a produktywnością majątku PM (sprawność gospodarowania mierzona relacją przychodów ze sprzedaży do majątku ogółem), który kształtuje rentowność majątku ogółem.

stując te kryteria do klasyfikacji obiektów mezostruktury. Badanie objęło także współzależności zmian wartości współczynnika zagęszczenia i rentowności kapitału własnego. Współczynnik zagęszczenia (ZG) zbioru obiektów na płaszczyźnie jest obliczany jako pierwiastek kwadratowy wyznacznika ich macierzy kowariancji:

$$ZG = \sqrt{s_x^2 s_y^2 \cdot (1 - r_{xy}^2)},$$

gdzie:

$s_x^2, s_y^2$  – wariancja zmiennej  $x$ , wariancja zmiennej  $y$ ,  
 $r_{xy}^2$  – współczynnik korelacji liniowej Pearsona między  $x$  i  $y$ .

Wartość tego współczynnika jest proporcjonalna do pola powierzchni elipsy pokrywającej badany zbiór obiektów na płaszczyźnie. Niższa jego wartość oznacza większe zagęszczenie obiektów<sup>4</sup>.

Drugim badanym procesem było tworzenie wartości dodanej<sup>5</sup> – składowej produktu krajowego. Jest ona kształtowana przez rentowność netto przychodów ze sprzedaży oraz mnożnik wartości dodanej. Jego odwrotnością jest wskaźnik zatrzymania wartości dodanej (VAH), opisany relacją wyniku finansowego netto do wartości dodanej (jest to jej część pozostająca w dyspozycji przedsiębiorstwa kreującego tę wartość). Zatem z punktu widzenia makroekonomicznego, wzrost rentowności netto przychodów ze sprzedaży jest stymulantą, a wskaźnik zatrzymania wartości dodanej – destymulantą stopy wartości dodanej (wzrost udziału wyniku finansowego w wartości dodanej powoduje zmniejszenie stopy wartości dodanej). Zakres przeprowadzonej oceny kreowania wartości dodanej odpowiadał zakresowi oceny kreowania wartości przynależnej właścicielom przedsiębiorstwa (stopy zwrotu z kapitału własnego).

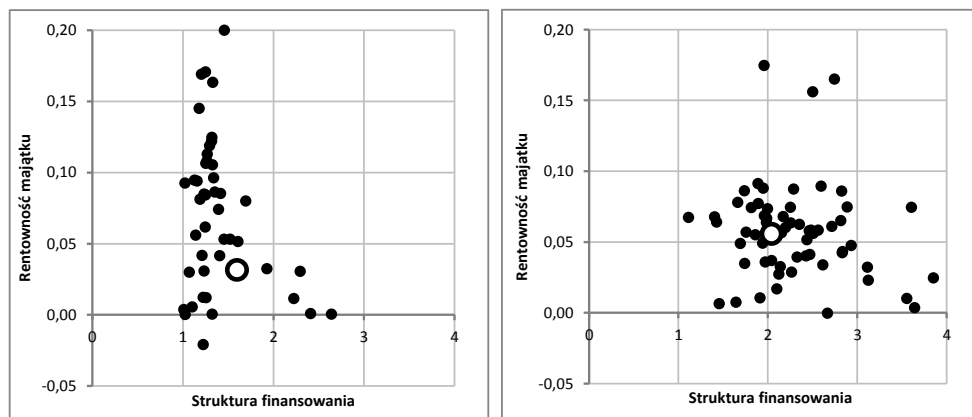
## 2. Determinanty stopy zwrotu kapitału własnego

Mezostruktura gospodarki w latach 1990–1992 charakteryzowała się szczególną konfiguracją położenia obiektów, w większości wzdłuż prostej równoległej do osi rzędnych. Wartość wyznaczonego w ten sposób wskaźnika struktury finansowania była niska, zatem działy PKD cechowało zbliżone co do zakresu i dominujące wykorzystanie kapitału własnego w finansowaniu prowadzonej działalności, natomiast działy zróżnicowane były między sobą pod względem poziomu rentowności majątku (kapitału) ogółem. Obraz mezostruktury

<sup>4</sup> Dodatkowo należy zaznaczyć, że wartość współczynnika zagęszczenia będzie tym większa, im większa jest wariancja badanych zmiennych oraz im mniejsza występuje między nimi współzależność.

<sup>5</sup> Wartość dodana obejmuje wynik finansowy netto, koszty wynagrodzeń, ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń, koszty odsetek, wartość podatku dochodowego oraz paropodatków (podatki i opłaty kosztowe). Zawiera zatem w sobie część pozostającą w przedsiębiorstwie ją tworzącym oraz część transferowaną do dostawcy pracy żywej oraz jako strumień danin zasilających budżet państwa.

w latach 2011–2013 ujawnia mające miejsce w okresie transformacji systemowej zmiany – obiekty zbliżyły się do siebie pod względem poziomu rentowności majątku ogółem, a różnicowały pod względem struktury finansowania. Pozycja punktu centralnego mezostruktury wyznaczyła przeciętne warunki finansowania działalności z zachowaniem równowagi między kapitałem własnym i obcym (wskaźnik struktury finansowania równy dwa).



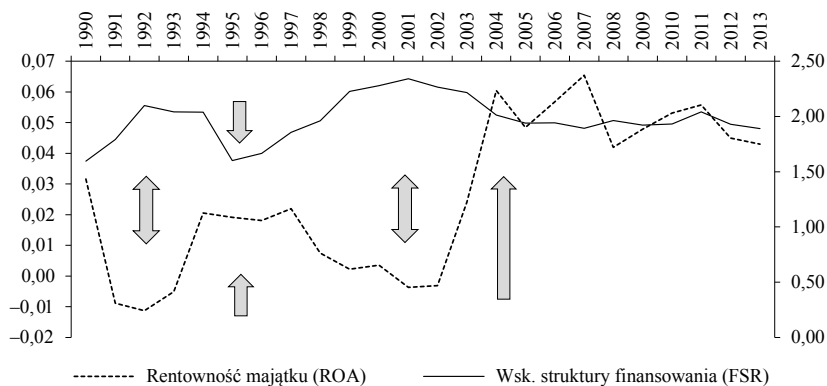
Uwaga: wartości niemianowane.

**Rysunek 1.** Położenie działów PKD względem wartości wskaźnika rentowności majątku oraz wskaźnika struktury finansowania mezostruktury gospodarki Polski w latach 1990–1992 (panel lewy) oraz 2011–2013 (panel prawy)

Źródło: opracowanie własne.

Analizując trajektorię (drogę) punktu centralnego, opisującego rentowność kapitału własnego, kształtowana jest ona do 2004 roku przeciwstawnymi, dość znacznymi co do poziomu zmianami rentowności majątku ogółem i wartości wskaźnika struktury finansowania.

Rozwinięcie wzdłuż osi czasu krzywych wyznaczonych wartościami tych dwóch miar daje podstawy podziału analizowanego okresu na dwa podokresy: lata 1990–2003 oraz 2004–2013. W pierwszym z nich obniżeniu poziomu rentowności majątku ogółem odpowiadał wzrost wartości wskaźnika struktury finansowania – i odwrotnie. Po istotnym wzroście od 2003 roku (okres ożywienia gospodarczego, akces do UE) rentowności majątku ogółem, przebiegi obu krzywych nie były jednoznacznie przeciwstawne, a w latach 2009–2013 były jednokierunkowe. Efektem tych zmian było osiągnięcie od 2004 roku zdecydowanie wyższych stóp zwrotu z kapitału własnego niż w okresie znacznego ożywienia gospodarczego lat 1993–1997.



Uwaga: wartości niemianowane, wskaźnik struktury finansowania – oś prawa.

**Rysunek 2.** Wartości wskaźnika rentowności majątku ogółem i wskaźnika struktury finansowania mezostruktury gospodarki Polski w latach 1990–2013

Źródło: opracowanie własne.

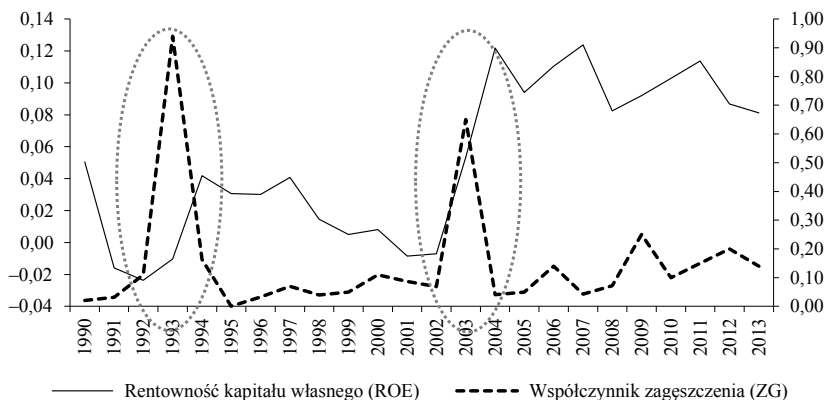
Pod względem rodzaju prowadzonej działalności lata 1992–2002 charakteryzowały się ponadprzeciętnym poziomem rentowności kapitału własnego w grupie handlowych działów PKD. Wystąpił on także w latach 2005–2011, jednak oprócz 2007 roku w zdecydowanie mniejszej skali. Niższy od warunków przeciętnych był poziom rentowności kapitału własnego w działalności usługowej, dość wyraźnie zarysowany od 2004 roku. Zatem, tak jak w przypadku innych miar zastosowanych do oceny mezostruktury gospodarki, o jej wynikach i efektywności zdecydowały przedsiębiorstwa produkcyjnych działów PKD.

Konfrontując zmiany stopy zwrotu z kapitału własnego oraz stopień rozproszenia obiektów mezostruktury z wykorzystaniem skonstruowanego współczynnika zagęszczenia (ZG), przeprowadzone testy korelacji oceniające ich współzależności nie przyniosły zadawalających rezultatów. Niemniej jednak ich obserwacja zwraca uwagę na pojawianie się wzrostu rozproszenia obiektów na początku okresów (zwłaszcza intensywnego) wzrostu rentowności kapitału własnego. Może ono stanowić informację (sygnał) postępującej pozytywnej zmiany w mezostrukturze gospodarki – wzrostu stopy zwrotu z kapitału własnego.

Porównując wartości uzyskane w procedurze rangowania<sup>6</sup> (jako średnie pozycje rangowe) z wartościami odchylenia standardowego rang, można ocenić zmiany w mezostrukturze równocześnie z punktu widzenia pozycji rangowej obiektu i jej zmienności w analizowanym okresie. W tym względzie mezostrukturę gospodarki charakteryzowała wysoka zmienność w zajmowaniu przez działy PKD pozycji rangowych (w latach 2011–2013 blisko 65% działów PKD zostało zaliczonych do czwartej grupy – niska pozycja rangowa, wysoka zmienność). Natomiast działami PKD o wysokiej pozycji rangowej (do 20) i niskiej zmienności (do 5) były w latach 2011–2013:

<sup>6</sup> Przyjętą zasadą było przypisanie najniższej wartości rangi najwyższej wartości analizowanej miary.

- 69. Działalność prawnicza, rachunkowo–księgową i doradztwo podatkowe,
- 75. Działalność weterynaryjna,
- 07. Górnictwo rud metali,
- 27. Produkcja urządzeń elektrycznych.



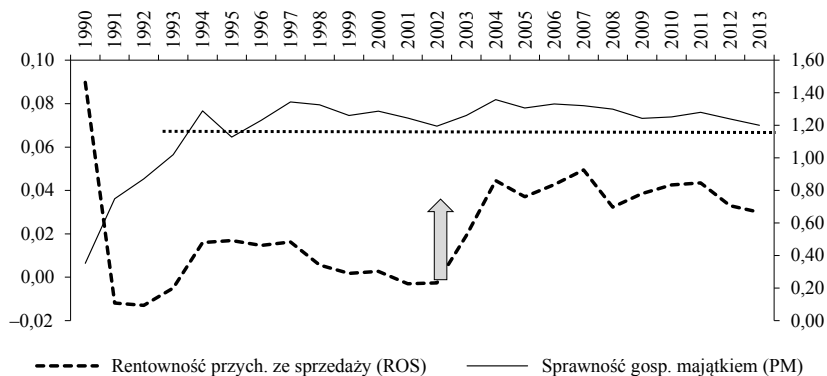
Uwaga: wartości wystandaryzowane.

**Rysunek 3.** Wartość współczynnika zagęszczenia oraz wskaźnika rentowności kapitału własnego mezostruktury gospodarki Polski w latach 1990–2013

Źródło: opracowanie własne.

Bez względu na poziom zmienności, w ramach pierwszych dziesięciu miejsc rangowych wystąpiły licznie w latach 1990–2003 produkcyjne działy PKD – w kolejnym podokresie (2004–2013) przeważały już działy usługowe.

Poszerzając prowadzone wnioskowanie o kolejny poziom zależności, można wskazać różnice w kształtowaniu się wielkości rentowności netto przychodów ze sprzedaży (ROS) i sprawności gospodarowania majątkiem (PM), opisujących i kształtujących rentowność majątku ogółem. Przy względnej stabilności poziomu produktywności, podstawowym czynnikiem zmian rentowności majątku ogółem była rentowność przychodów ze sprzedaży. Znaczny jej wzrost obserwowany od 2003 roku spowodował wzrost rentowności majątku ogółem, a dalej – wobec stabilnych wartości wskaźnika struktury finansowania – wzrost rentowności kapitału własnego. Zatem wynik finansowy netto odegrał w latach 2003–2013 kluczową rolę w kształtowaniu efektywności mezostruktury gospodarki. Obliczony udział rentowności netto przychodów ze sprzedaży w kształtowaniu rentowności kapitału własnego metodą logarytmowania deterministycznej analizy przyczynowo-skutkowej, wyniósł 68,2%.



Uwaga: wartości niemianowane, wskaźnik sprawności gospodarowania majątkiem – oś prawa.

**Rysunek 4.** Wartości wskaźnika rentowności netto przychodów ze sprzedaży i sprawności gospodarowania majątkiem mezostruktury gospodarki Polski w latach 1990–2013

Źródło: opracowanie własne.

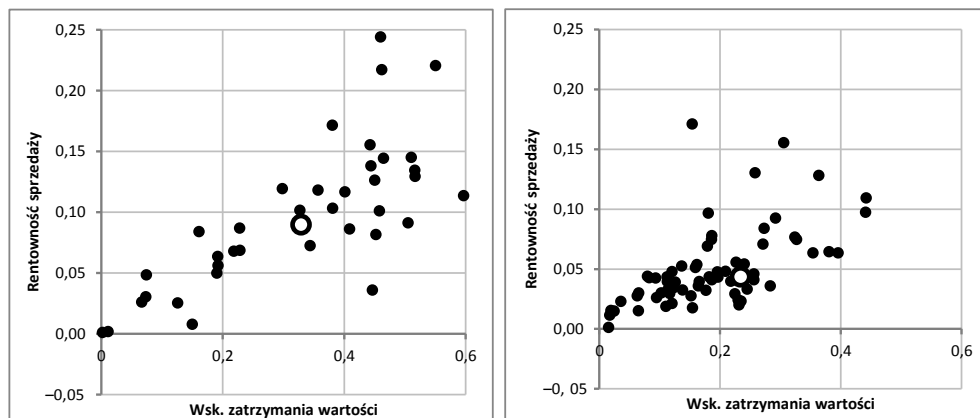
### 3. Czynniki kształtujące stopę wartości dodanej

Wskaźnik (stopę) wartości dodanej kształtują dwa czynniki: rentowność netto przychodów ze sprzedaży oraz mnożnik wartości dodanej. Jego odwrotnością jest wskaźnik zatrzymania wartości (VAH). Pod względem wartości wskaźnika rentowności sprzedaży i wskaźnika zatrzymania wartości, mezostrukturę gospodarki w latach 1990–1992 charakteryzowało znaczne rozproszenie obiektów. Zmniejszyło się ono istotnie po 2000 roku, uwidaczniając mezostrukturę gospodarki w latach 2011–2013 jako silnie zagęszczoną.

Droga punktu centralnego opisująca kształtowanie się wielkości wskaźnika wartości dodanej przebiegała prawie prostoliniowo, z dwoma zmianami kierunku w latach 1994–1997 oraz 2004–2006. Przyniosło to niewielkie wahania wartości analizowanej miary, z zaakcentowanymi okresami spowolnienia i ożywienia gospodarczego, przy stopniowym obniżaniu się stopy wartości dodanej od 1996 roku. Dla mezostruktury gospodarki była ona kształtowana głównie pod wpływem zmian w działalności produkcyjnej. W działalności handlowej od 2004 roku następował powolny wzrost stopy wartości dodanej (odnotować również należy największą korektę zmniejszającą w 1991 r.). Usługowe działy PKD, po stopniowym obniżaniu się stopy wartości dodanej w latach 1990–2002, wykazały jej wzrost, z cyklicznymi wahaniami.

Z punktu widzenia czynników charakteryzujących i kształtujących stopę wartości dodanej, uwidacznia się w latach 2004–2013 większa dynamika wzrostu i wyższe wartości wskaźnika zatrzymania, przez co stopa wartości dodanej w tym okresie uległa obniżeniu. Analogiczna sytuacja miała miejsce przed 2004 rokiem, lecz o mniejszej sile oddziaływania.





Uwaga: wartości niemianowane.

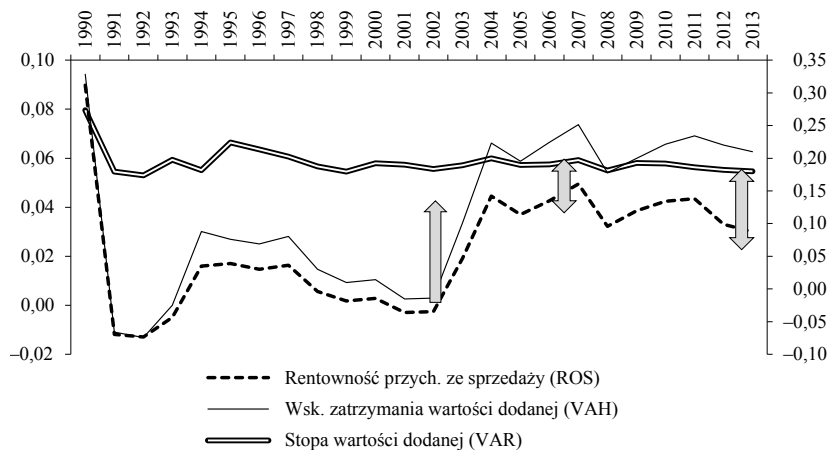
**Rysunek 5.** Położenie działów PKD względem wartości wskaźnika rentowności netto przychodów ze sprzedaży i wskaźnika zatrzymania wartości dodanej mezostruktury gospodarki Polski w latach 1990–1992 (panel lewy) oraz 2011–2013 (panel prawy)

Źródło: opracowanie własne.

Okres do 2003 roku charakteryzowała większa aniżeli dla lat 2004–2013 zmienność w zajmowaniu przez działy PKD pozycji rangowych pod względem wielkości wskaźnika (stopy) wartości dodanej. W sposób wyraźny ujawniły się także grupy działów o bardzo wysokiej oraz bardzo niskiej pozycji rangowej, z niską wartością miary jej zmienności (odchylenia standardowego). Pomimo zwiększenia w pierwszej grupie w latach 2004–2013 reprezentacji działów usługowych, nadal istotne miejsca zajmowały produkcyjne działy PKD oraz związane z infrastrukturą, w tym m.in.:

- 06. Górnictwo ropy naftowej i gazu ziemnego,
- 12. Produkcja wyrobów tytoniowych,
- 53. Działalność pocztowa i kurierska,
- 81. Działalność usługowa związana z utrzymaniem porządku w budynkach i zagosp. terenów zieleni,
- 07. Górnictwo rud metali,
- 05. Wydobywanie węgla kamiennego i węgla brunatnego,
- 37. Odprowadzanie i oczyszczanie ścieków,
- 36. Pobór, uzdatnianie i dostarczanie wody.

Oceniając przebieg krzywych wartości stopy wartości dodanej (VAR) oraz współczynnika zagęszczenia (ZG), testy korelacji nie wykazały istotnych statystycznie współzależności. Podobnie jednak, jak w przypadku stopy zwrotu z kapitału własnego, uwidoczniał się wzrost rozproszenia obiektów poprzedzający okresy wzrostu stopy wartości dodanej (występujący na początku tych okresów). Zatem wzrost rozproszenia obiektów może stanowić



Uwaga: wartości niemianowane, wskaźnik rentowności netto przychodów ze sprzedaży – oś lewa.

**Rysunek 6.** Wartość wskaźnika rentowności netto przychodów ze sprzedaży i wskaźnika zatrzymania wartości dodanej mezostrukturze gospodarki Polski w latach 1990–2013

Źródło: opracowanie własne.

pewną informację (sygnał) o możliwej do wystąpienia w mezostrukturze gospodarki zmianie, w kierunku wzrostu stopy wartości dodanej.

## Uwagi końcowe

Badania mikro- oraz mezoekonomiczne pełnej zbiorowości przedsiębiorstw są rzadkie, nawet unikatowe. Czynniki ograniczającymi ich prowadzenie są dostęp, zakres i złożoność danych liczbowych opisujących i charakteryzujących badane obiekty i struktury. Przedstawione w artykule wyniki zogniskowane są na kategorii efektywności. Przesądza ona o istocie przedsiębiorstwa, determinując jego funkcjonowanie i rozwój. Efektywność oraz czynniki ją opisujące i kształtujące zostały poddane kwantyfikacji na poziomie mezostruktury, której elementy utworzone są z całości, jakimi są przedsiębiorstwa. Ocenę przeprowadzono przez pryzmat celów finansowych przedsiębiorstwa w postaci pomnażania wartości – przynależnej właścicielom (kapitał własny) oraz transmitowanej do systemu ekonomicznego (wartość dodana). Pozwala ona sformułować cząstkowe efekty prowadzonego wnioskowania w postaci udowodnionych prawidłowości:

- rentowność netto przychodów ze sprzedaży była kluczowym czynnikiem kształtującym rentowność kapitału własnego, przy względnej stabilności poziomu produktywności (sprawności działania) i wskaźnika struktury finansowania,

- do 2003 roku występowała silna, ujemna korelacja wartości wskaźnika rentowności majątku ogółem i wskaźnika struktury finansowania – później korelacja ta była dodatnia (wzrost gospodarczy, akces do UE),
- stopa wartości dodanej sukcesywnie malała od 1996 roku – przyczyną była wyższa dynamika wzrostu wartości wskaźnika zatrzymania wartości dodanej niż wskaźnika rentowności netto przychodów ze sprzedaży,
- na wzrost rozproszenia mezostruktury w większym stopniu wpływała struktura finansowania niż rentowności majątku ogółem. Pod względem wartości czynników kształtujących stopę wartości dodanej mezostruktura gospodarki uległa silnemu zagęszczeniu,
- pomimo zwiększenia reprezentacji usługowych działów PKD, nadal kluczowe miejsca rangowe zajmowały produkcyjne działy PKD oraz te związane z infrastrukturą. Przy ogólnej wysokiej zmienności pozycji rangowych stabilność dotyczyła najwyższych, a w mniejszym stopniu najniższych pozycji rangowych.

Osiągnięcie celów cząstkowych badań i weryfikacja odpowiadających im hipotez, pozwoliło na pozytywną rewizję sformułowanej hipotezy wiodącej. W rozwoju przedsiębiorstw mezostruktury gospodarki ocenianym miarą efektywności w postaci kreowania wartości przynależnej właścicielom (stopa zwrotu z kapitału własnego), wynik finansowy jako stymulanta był czynnikiem dominującym. Z punktu widzenia tworzenia wartości dodanej (składowej produktu krajowego), oddziałując na destymulantę w postaci wskaźnika zatrzymania wartości, jako czynnik wiodący ograniczał jej stopę. Korzyści z osiąganego rozwoju przedsiębiorstw w większym stopniu przynależały zatem ich właścicielom niż były transmitowane do systemu ekonomicznego.

## Literatura

- Chomątowski S. (1993), *Dynamika rozwoju a efektywność systemów przemysłowych*, Zeszyty Naukowe nr 115, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków, s. 85.
- Copeland T., Koller T., Murrin J. (1997), *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG-Press, Warszawa, s. 20–27.
- Cwynar A., Cwynar W. (2002), *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej. Koncepcje, systemy, narzędzia*, FRRwP, Warszawa, s. 77–274.
- Dudycz T. (2005), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa, s. 35–36.
- Fijorek K., Kaczmarek J., Kolegowicz K., Krzemiński P. (2014), *Bankruptcy Risk Assessment – A Microeconomic Perspective*, w: *The Rapid Response Instrument to Bankruptcy Risk in the Non-Financial Sector. Design and Implementation*, red. P. Boguszewski, PARP, Warszawa, s. 117–132.
- Gołębiowski G., Szczepankowski P. (2007), *Analiza wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa, s. 7.
- Kaczmarek J. (2012), *Mezostruktura gospodarki Polski w okresie transformacji. Uwarunkowania, procesy, efektywność*, Difin, Warszawa, s. 59–137.
- Kaczmarek J. (2014), *Measurement of Creating Corporate Value for Shareholders – Development of Measurements and Improvement of Management Competence and Skills*, „Polish Journal of Management Studies” vol. 9/2014, s. 72–73.
- Lange O. (1968), *Całość i rozwój w świetle cybernetyki*, PWN, Warszawa, s. 9.
- Leśkiewicz Z. (1990), *Paradygmat racjonalności w gospodarowaniu*, Wyd. Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 97.

- Machaczka J. (2003), *Wybory strategiczne w procesie rozwoju przedsiębiorstwa*, ZN nr 613, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków, s. 27.
- Metody wyceny przedsiębiorstw: zarys teorii a praktyka* (2000), red. D. Zarzecki, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin, s. 11.
- Nalepka A. (1999), *Restrukturyzacja przedsiębiorstw. Zarys problematyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Kraków, s. 11.
- Olsen E. (2003), *Rethinking Value-Based Management*, „Handbook of Business Strategy” nr 4, s. 286–301.
- Osbert–Pociecha G. (2007), *Relacja między efektywnością a elastycznością organizacji*, w: *Efektywność – rozważania nad istotą i pomiarem*, red. T. Dudycz, Ł. Tomaszewicz, Zeszyty Naukowe nr 1183, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław, s. 340.
- Rappaport A. (2000), *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG–Press, Warszawa, s. 60–66.
- Sapijaszka Z. (1997), *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa. Szanse i ograniczenia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s. 14.
- Szczepankowski P. (2007), *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s. 131.

#### THE DETERMINANTS OF CORPORATE EFFECTIVENESS IN THE AREA OF VALUE CREATION

**Abstract:** *Purpose* – Adopting a micro- and macroeconomic approach to effectiveness, and treating value creation as its measure, the author investigates two processes: creating value belonging to company owners and creating value added, transmitted to an economic system. The paper analyses the economy’s mezostructure composed of PKD sections (Classification of Business Activities), created on the basis of whole entities – companies.

*Design/methodology/approach* – The analysis is based on the factor analysis of the long time series of the defined values of effectiveness measures, object dispersion measures, and assessments of ranging positions and their changeability as a basis for classification. Also, the analysis focuses on correlations between the object density coefficient and effectiveness measures.

*Findings* – The author verifies five partial hypotheses which lead to the main hypothesis: the financial result as a stimulant is a dominant factor in the development of the economic mezostructure’s companies, **assessed** by the effectiveness measure in the form of creating value belonging to owners (Return on Equity). From the perspective of value added creation (a component of the domestic product), the financial result as a dominant factor, affecting the destimulant – the value hindering coefficient – reduces its rate.

*Originality/value* – Micro- and mezo-economic research studies of the whole group of companies are quite rare, even unique. The factors that hinder such research include the accessibility, scope and complexity of data which describe and characterise specific objects and structures. The presented results are based on the observations of more than one million object-periods – the companies analysed in 1990–2013, in 7-dimensional space defined by financial measures (whole set).

**Keywords:** effectiveness, value creation, mezostructure

#### Cytowanie

- Kaczmarek J. (2015), *Determinanty efektywności przedsiębiorstw w obszarze kreowania wartości*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 854, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 73, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 189–200; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).