

Grażyna Karmowska, Anita Małecka

Wydział Ekonomiczny

Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie

Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa PGE

Wstęp

Gospodarka rynkowa wymaga od przedsiębiorstwa ciągłej weryfikacji oraz oceny osiągniętych wyników finansowych. Dostęp do informacji analitycznych oraz ocena bieżącej działalności jednostki gospodarczej umożliwia sprawne i skuteczne zarządzanie. Jest to pomocne w podejmowaniu bieżących i strategicznych decyzji gospodarczych oraz umożliwia efektywne działanie i rozwój przedsiębiorstwa w przyszłości.

Kondycja finansowa przedsiębiorstwa bardzo często traktowana jest jako pojęcie tożsame z sytuacją finansową przedsiębiorstwa. W opinii wielu autorów badanie kondycji finansowej może być traktowane jako synonim analizy finansowej [Siemińska 2002]. Określa ona kondycję finansową jako sytuację finansową przedsiębiorstwa, która jest rezultatem decyzji gospodarczych podejmowanych przez to przedsiębiorstwo oraz związanych z tym szansami jego rozwoju. Kondycja finansowa może być traktowana jako rezultat zarządzania finansami przedsiębiorstwa, jest ona również jednym z determinantów procesów zarządczych jednostki. Można zatem mówić o sprzężeniu zwrotnym istniejącym między kondycją finansową a zarządzaniem finansowym w przedsiębiorstwie.

Dudycz i Wrzosek [2000] określają kondycję finansową przedsiębiorstwa jako ocenę stanu jego finansów i efektywności finansowej jego gospodarki.

Bień [2005] zwraca uwagę na rolę i znaczenie pieniądza w przedsiębiorstwie. Podkreśla, iż najważniejsze wielkości, takie jak majątek, kapitały, zobowiązania, wartość firmy, ujmowane są w pieniądzu. Przychody, koszty, a także wyniki działalności mają formę pieniężną (finansową). Sytuacja finansowa jednostki gospodarczej jest podstawą oceny ekonomicznej efektywności jej działalności. Analiza finansowa powinna przyczyniać się zatem do optymalizacji zysków i nadwyżki finansowej. Ocena efektywności ekonomicznej powinna służyć zarządzaniu, zarówno bieżącemu, jak i strategicznemu, a także dać jednostce obraz „siły negocjacyjnej” – czyli tego, co o jej sytuacji finansowej myślą kontrahenci

i wierzyciele. Systematyczna i skrupulatna analiza pozwoli danemu podmiotowi wykryć ewentualne zagrożenia kontynuacji działalności i niwelować je w początkowym stadium.

Celem niniejszego opracowania jest ocena, przy wykorzystaniu wybranych metod analizy ekonomicznej, kondycji finansowej przedsiębiorstwa PGE (zajmującego się wytwarzaniem, dystrybucją i obrotem energią elektryczną oraz ciepłą). Zbadano także stopień, w jakim analizowane przedsiębiorstwo zagrożone jest upadłością.

Metody

Najszerze zastosowanie w praktyce gospodarczej do oceny kondycji finansowej przedsiębiorstw znajduje metoda wskaźnikowa. Może być ona stosowana w różnych wariantach, które zawierają zmienne zestawy wskaźników, a ich dobór będzie zależał od zapotrzebowania na informacje, od celu badania. Wskaźniki finansowe i ich porównanie w czasie umożliwiają szybkie ustalenie mocnych i słabych stron sytuacji finansowej jednostki gospodarczej. Prowadzi to do wykształcenia układów strukturalnych nazywanych „piramidą wskaźników”, a analiza na nich oparta nosi nazwę analizy piramidalnej [Bednarski 2007].

Analiza wskaźnikowa wraz z metodą piramidalną stanowią przykład narzędzia badawczego, który wykorzystuje, popularną również w innych dziedzinach, metodę zależności zjawisk. Analiza piramidalna jest narzędziem kontroli i planowania działalności gospodarczej. Piramida wskaźników umożliwia poszerzenie wiedzy na temat kształtowania się badanych i ocenianych zjawisk ekonomicznych. Pozwala na wykrycie zagrożeń oraz ukazanie słabych stron w działalności podmiotu gospodarczego [Walczak 2007].

Najczęściej stosowaną piramidą wskaźników, zarówno w literaturze, jak i w praktyce, jest model Du Ponta. Może on być wykorzystywany zarówno w analizie retrospektywnej, jak i w analizach *ex ante* przy podejmowaniu decyzji finansowych, łączy bowiem efektywność ekonomiczną z gospodarką finansową. Model ten, poza rentownością majątku i jego udziałem w pokryciu zobowiązań, uwzględnia działanie tzw. sił specjalnych. Ukazują się one w postaci dźwigni operacyjnej (wpływa na strukturę majątku) i dźwigni finansowej (wpływa na strukturę kapitału) [Żwirbła 2006].

W dzisiejszych czasach coraz więcej miejsca poświęca się metodom służącym wykrywaniu i ocenie zagrożeń dla kontynuacji działalności przedsiębiorstwa, gdyż sytuacja kryzysowa to także pewien stan kondycji finansowej jednostki gospodarczej. Jest to niezwykle cenne dla potencjalnych inwestorów, których interesuje wielkość ryzyka inwestycji, dla banków, które badają poziom ryzyka kredytowego, a także we wzajemnych kontaktach handlowych czy wspólnych przedsięwzięciach inwestycyjnych przedsiębiorców i kontrahentów.

Specyficznym narzędziem badawczym w tym zakresie są metody pomiaru i oceny symptomów zagrożenia upadłością. Czasami niezbędne jest zastosowanie kilku metod, łączenie różnorodnych wskaźników, by uzyskać w miarę obiektywną ocenę badanego zjawiska. Dobór metody i ich liczba muszą korespondować z potrzebami informacyjnymi, które zgłaszają faktyczni i potencjalni użytkownicy tych informacji [Siemińska 2002].

W wyniku połączenia analizy wskaźnikowej z metodami statystycznymi powstały jedno- i wielowymiarowe modele służące ocenie przedsiębiorstwa pod względem kontynuowania działalności. Modele jednozmiennne nie są jednak metodą dość precyzyjnie prognozującą ewentualne bankructwo podmiotu gospodarczego. Ich istota sprowadza się bowiem do zbadania kondycji przedsiębiorstwa za pomocą wielu wskaźników, a następnie analizowania każdego z nich z osobna pod względem oceny zagrożenia niewypłacalnością. Znacznie skuteczniejszą metodą są modele wielozmiennne, które łączą wpływ poszczególnych wskaźników analitycznych i umożliwiają podjęcie jednej decyzji. Prekursorem połączenia analizy wskaźnikowej i wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej był E.I. Altman [Antonowicz 2007]. To właśnie on jest uważany za ojca wielowymiarowego podejścia do przewidywania upadłości przedsiębiorstw [Walczak 2007].

Zastosowanie modeli opracowanych dla przedsiębiorstw zagranicznych do oceny polskich przedsiębiorstw, pod względem kontynuowania działalności, nie jest w pełni uzasadnione. Warunki funkcjonowania przedsiębiorstw w Polsce różnią się od standardów w krajach wysoko rozwiniętych. Poza tym istnieją różnice w zasadach rachunkowości, a co za tym idzie i sprawozdawczości. Informacje finansowe ukazane w sprawozdaniach finansowych nie są w pełni porównywalne, różnią się niektórymi pozycjami bądź zawartością pozycji [Strak 2008].

Wielu polskich uczonych podjęło próbę skonstruowania modelu, który służyłby predykcji bankructwa w stosunku do naszych jednostek gospodarczych. Do polskich realiów adaptowali wskaźnik Altmana między innymi A. Hołda, E. Mączyńska, J. Gajdka i D. Stos [Antonowicz 2007]. W opracowaniu pominięto przedstawienie zastosowanych modeli ze względu na ograniczoną objętość artykułu. Z metodami tymi można zapoznać się m.in. w cytowanych pozycjach M. Walczaka czy P. Antonowicza.

Obiekt badań

- Obiektem badań jest przedsiębiorstwo zajmujące się:
- wytwarzaniem, dystrybucją i obrotem energią elektryczną oraz ciepłą,

- prowadzeniem działalności produkcyjnej, handlowej i usługowej, w tym remontów i inwestycji z zakresu budownictwa energetycznego, ciepłego i innego,
 - prowadzeniem działalności gospodarczej pośrednio związanej z przedmiotem działalności PGE, wynikającej z zarządzania posiadanymi zasobami.
- Do badań przyjęto trzyletni okres działalności PGE (2005–2007). W tym czasie przedsiębiorstwo z państwowego stało się spółką akcyjną (tab. 1).

Tabela 1

Podział akcji przedsiębiorstwa w latach 2005–2007

Akcjonariusz	Wartość akcji [mln zł]			Udział w kapitale podstawowym [%]		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
PGE	–	391,00	391,00	–	85,00	85,00
Skarb Państwa	460,00	69,00	6,03	100,00	15,00	1,31
Uprawnieni pracownicy	–	–	62,97	–	–	13,69
Razem	460,00	460,00	460,00	100,00	100,00	100,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przedsiębiorstwa PGE.

Podstawowymi parametrami, które pozwalają już na wstępie zorientować się w kondycji finansowej firmy, są: majątek spółki, przychody netto ze sprzedaży, wynik finansowy netto, zatrudnienie.

Począwszy od 2004 roku aktywa całkowite wzrastały, spadek odnotowano dopiero w 2007 roku (o 7,6% w stosunku do 2006 roku). Przeważającą część majątku ogółem firmy stanowiły aktywa trwałe – co jest sytuacją charakterystyczną dla przedsiębiorstw produkcyjnych oraz branż kapitałochłonnych, a do takich właśnie należy energetyka.

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów utrzymywały się na wysokim poziomie (tab. 2).

Od 2005 roku zauważalny był sukcesywny wzrost ich wartości. Nie ma jednak danych, czy zwiększenie spowodowane było wzrostem produkcji, czy podwyżką cen. Szczególnie istotny był przyrost przychodów ze sprzedaży produktów, głównie energii elektrycznej i usług z nią związanych. Tendencję rosnącą wykazywała również energia elektryczna jako towar.

PGE w latach 2005–2007 odnotowywało dodatni wynik finansowy netto (wykres 1).

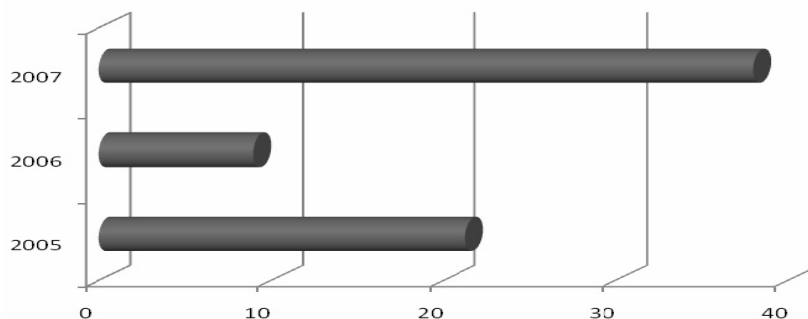
Sytuacja taka możliwa była dzięki stałej poprawie efektywności funkcjonowania. Działania PGE ukierunkowane były i nadal są na optymalizację systemów produkcji, racjonalizację kosztów wytwarzania, reorganizację struktur

Tabela 2

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w PGE w latach 2005–2007 [mln zł]

Przychody netto ze sprzedaży	2005	2006	2007
Produktów, w tym:	1 128,54	1 281,95	1 312,28
sprzedaż energii elektrycznej i usług z nią związanych	1 005,46	1 145,54	1 150,05
eksport	0,00	0,81	0,00
Towarów i materiałów, w tym:	24,65	3,09	153,45
energii elektrycznej	982,73	1,51	152,13
obrotu materiałami	23,67	1,58	1,32
eksport	0,00	0,13	0,00
Razem	1 153,19	1 285,04	1 465,73

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych przedsiębiorstwa.

**Wykres 1**

Wynik finansowy netto PGE w latach 2005–2007 [mln zł]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PGE.

organizacyjnych oraz dywersyfikację usług i rynków. Strategia przedsiębiorstwa koncentrowała i koncentruje się na umocnieniu jej konkurencyjnej pozycji na rynku.

Z roku na rok zmniejszono zatrudnienie oraz utrzymywano ograniczenia w przyjęciach do pracy (tab. 3).

Tabela 3

Średnioroczne zatrudnienie w latach 2005–2007

Pracownicy	Średnioroczne zatrudnienie [osoby]		
	2005	2006	2007
Pracownicy ogółem, w tym:	2557	2454	2337
Stanowiska robotnicze	1909	1819	1720
Pracownicy umysłowi	648	635	617

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PGE.

Polityka personalna PGE ukierunkowana była na optymalizację struktur organizacyjnych.

Wyniki badań

Kształtowanie się wskaźników płynności w badanych latach 2005–2007 przedstawiono w tabeli 4.

Tabela 4

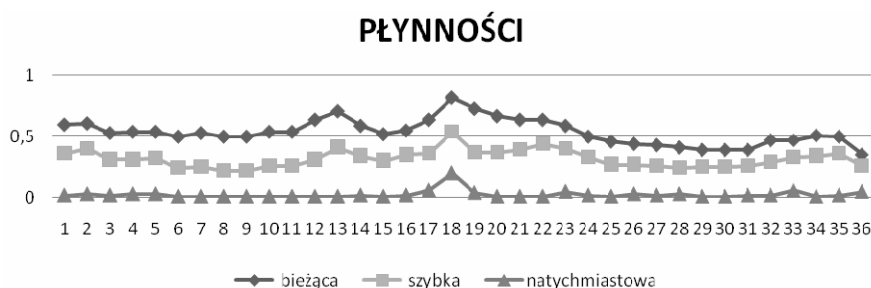
Wskaźniki płynności finansowej PGE w latach 2005–2007

Nazwa wskaźnika	Wartość wskaźnika											
	2005											
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Płynność bieżąca	0,60	0,61	0,53	0,54	0,54	0,50	0,53	0,50	0,50	0,54	0,54	0,64
Płynność szybka	0,36	0,40	0,31	0,31	0,32	0,24	0,25	0,22	0,22	0,26	0,26	0,31
Płynność natychmiastowa	0,02	0,03	0,02	0,03	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
	2006											
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
	Płynność bieżąca	0,71	0,59	0,52	0,55	0,64	0,82	0,73	0,67	0,64	0,64	0,59
Płynność szybka	0,41	0,34	0,30	0,35	0,36	0,54	0,37	0,37	0,39	0,44	0,40	0,33
Płynność natychmiastowa	0,01	0,02	0,01	0,02	0,06	0,20	0,04	0,01	0,01	0,01	0,05	0,02
	2007											
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
	Płynność bieżąca	0,46	0,44	0,43	0,41	0,39	0,39	0,39	0,47	0,47	0,51	0,50
Płynność szybka	0,27	0,27	0,26	0,24	0,25	0,25	0,26	0,29	0,33	0,34	0,36	0,26
Płynność natychmiastowa	0,01	0,03	0,02	0,03	0,01	0,01	0,02	0,02	0,06	0,01	0,02	0,05

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PGE.

Płynność bieżąca PGE w badanych okresach wahała się w przedziale 0,35–0,82, a więc wielkości te były znacznie niższe od wartości wzorcowych. Aktywa obrotowe nie pokrywały zobowiązań bieżących – wskaźnik w żadnym z analizowanych miesięcy nie przekraczał jedności, co świadczy o ujemnym kapitale

obrotowym netto. Taki stan rzeczy związany jest ze specyfiką działalności firmy, a więc ze znacznym udziałem środków trwałych (maszyn i urządzeń) w majątku PGE. Niewielki udział aktywów obrotowych w całości aktywów przyczynił się do zmniejszenia tego wskaźnika. Sytuacja taka nie jest korzystna – przedsiębiorstwo powinno stale monitorować poziom płynności, aby nie stracić zdolności do regulowania zobowiązań bieżących. Za negatywne zjawisko uznać należy również malejącą tendencję tego miernika, co przedstawiono na wykresie 2.



Wykres 2

Statyczne mierniki płynności finansowej PGE w latach 2005–2007

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PGE.

Również płynność szybka na koniec badania uległa obniżeniu, a przez cały okres nie osiągała wartości pożądanej. Zmiany tego wskaźnika były porównywalne ze zmianami płynności bieżącej. Rozbieżności pomiędzy tymi dwoma wskaźnikami nie były duże, jednak przy relatywnie niskim poziomie pierwszego z nich można wywnioskować, iż zapasy stanowiły znaczną część aktywów obrotowych (choć ich udział w majątku krótkoterminowym przedsiębiorstwa z pewnością ulegał zmianom).

Trzeci ze statycznych mierników płynności – środków pieniężnych – także nie osiągał wartości wzorcowej. Jedynie w czerwcu 2006 roku środki pieniężne stanowiły 20% wartości zobowiązań krótkoterminowych. W pozostałych okresach poziom wskaźnika wahał się w przedziale 0,01–0,06. Oznacza to, że jedynie 1–6% wartości zobowiązań bieżących mogło być pokrytych najbardziej płynnym majątkiem, jakim jest pieniądź i jego ekwiwalenty.

Średnie wartości wskaźników płynności oraz ich odchylenia w analizowanych latach przedstawiono w tabeli 5.

Najlepsze wyniki (choć bardzo niskie) uzyskiwano w 2006 roku. Rok ten charakteryzował się jednak wysoką wartością odchylenia standardowego, co oznacza, że mierniki te ulegały znacznym zmianom w tym okresie. W przedsiębiorstwie występowało zatem większe ryzyko, że płynność finansowa będzie się różniła od oczekiwanej.

Tabela 5

Średnie wartości wskaźników płynności i ich odchylenie standardowe w latach 2005–2007

Nazwa wskaźnika	2005		2006		2007	
	średnia	SX	średnia	SX	średnia	SX
Płynność bieżąca	0,55	0,04	0,63	0,09	0,43	0,05
Płynność szybka	0,29	0,05	0,38	0,06	0,28	0,04
Płynność natychmiastowa	0,02	0,01	0,04	0,05	0,03	0,01

Sx – odchylenie standardowe od wartości średniej

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych PGE.

Rentowność kapitału własnego przedsiębiorstwa, mierzona wskaźnikiem rentowności kapitału własnego (ROE), uległa obniżeniu w 2006 roku (z 2,55 do 1,09%), ale w następnym roku wystąpiła znaczna poprawa. Każda złotówka zaangażowanego kapitału własnego przynosiła od 1 do 5 groszy zysku. Zdecydowany wpływ na ROE wywierała rentowność aktywów (ROA). Mnożnik kapitałowy (ER) oddziaływał w znacznie mniejszym stopniu i utrzymywał się na zbliżonym poziomie, w granicach 2,26–2,42. Nawet większe zaangażowanie kapitałów obcych w 2006 roku nie pozwoliło utrzymać wysokiej rentowności kapitału własnego, w związku ze spadkiem rentowności sprzedaży o prawie 60%. Na kształtowanie się ROA z kolei wpływ wywierał, w głównej mierze, wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS), przy zdecydowanie mniejszym wpływie wskaźnika obrotu aktywów (TAT), który wzrósł tylko nieznacznie w badanym okresie (tab. 6).

Tabela 6

Wskaźniki finansowe i ich dynamika w latach 2004–2007

Rok	ROE [%]	Dyna- mika ROE	ER [%]	Dyna- mika ER	ROA [%]	Dyna- mika ROA	ROS [%]	Dyna- mika ROS	TAT	Dyna- mika TAT
2004	2,20	–	2,42	–	0,91	–	1,48	–	0,61	–
2005	2,55	115,9	2,27	93,8	1,13	124,2	1,84	124,3	0,61	100,0
2006	1,09	42,7	2,31	145,8	0,47	41,6	0,70	38,0	0,67	109,8
2007	4,52	414,7	2,26	97,8	2,00	425,5	2,59	370,0	0,77	114,9

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych PGE.

Zysk netto ulegał znacznym wahaniom, co miało wpływ na rentowność sprzedaży. Ta ostatnia wzrosła w 2007 roku o 270% w stosunku do 2006 roku, przynosząc przedsiębiorstwu 3 grosze zysku z każdej złotówki sprzedaży. W tabeli 7 ukazano wpływ trzech czynników – rentowności sprzedaży (ROS), rotacji aktywów (TAT) i mnożnika kapitału (ER) – na rentowność kapitału własnego (ROE) w latach 2004–2007.

Tabela 7

Analiza metodą różnicowania wpływu rentowności sprzedaży, rotacji aktywów i struktury kapitału na rentowność kapitału własnego

Rok	Wskaźniki				Odchylenie bezwzględne			
	ROS [%]	TAT	ER	ROE [%]	Δ ROS	Δ TAT	Δ ER	Δ ROE
2005	1,84	0,61	2,27	2,55	0,36	0,0	-0,15	0,35
2006	0,70	0,67	2,31	1,09	-1,14	0,06	0,04	-1,46
2007	2,59	0,77	2,26	4,52	1,89	0,1	-0,05	3,43
Rok	Wpływ zmiany czynników na wielkość odchylenia ROE			Siła wpływu na ROE [%]				
	Δ ROE _{ROS}	Δ ROE _{TAT}	Δ ROE _{ER}	ROS	TAT	ER		
2005	0,53	0,0	-0,17	151,43	0,0	-48,57		
2006	-1,58	0,1	0,02	108,22	-6,85	-1,37		
2007	2,93	0,6	-0,1	85,42	17,49	-2,92		

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych PGE. Do obliczeń odchyłeń uwzględniono dane z 2004 roku.

Uzupełnieniem tradycyjnej analizy wskaźnikowej jest wykorzystanie funkcji dyskryminacyjnych do oceny zagrożenia przedsiębiorstwa bankrutstwem. Tabela 8 prezentuje wyniki uzyskane za pomocą czterech modeli, które ukazują sytuację PGE w latach 2004–2007.

Tabela 8

Syntetyczne zestawienie poziomu wyników zastosowanych modeli prognozujących upadłość w przypadku PGE

Wskaźnik	Rok			
	2004	2005	2006	2007
Model A. Hołdy				
Z _H	0,108202	0,077029	-0,003420	-0,119416
Model E. Mączyńskiej				
W	0,802284	0,804184	0,608835	0,840331
Model J. Gajdki i D. Stosa				
Z _G	-0,156659	-0,144746	-0,157494	-0,140912
Model M. Hamroła, B. Czajki i M. Piechockiego (poznański)				
FD	1,956199	1,875770	1,592264	1,563701

Źródło: Obliczenia własne.

Wartość wskaźnika Z_H obliczonego z modelu A. Hołdy wykazuje, że w latach 2004 i 2005 PGE przedsiębiorstwo było wypłacalne (Z_H > 0). Kolejne lata przyniosły jednak obniżenie wartości tego miernika (Z_H < 0), co wskazuje na

zagrożenie upadłością. W chwili obecnej badaną jednostkę można zaliczyć do tzw. szarej strefy, w której znajdują się przedsiębiorstwa zarówno zagrożone upadłością, jak i nieprzejawiające symptomów bankructwa. Do wartości granicznej ($-0,3$) jeszcze trochę brakuje, jednak stale malejąca wartość tego wskaźnika powinna skłonić kadrę zarządzającą do bardziej wnikliwej analizy kondycji finansowej.

Model E. Mączyńskiej klasyfikuje PGE w grupie przedsiębiorstw niezagrożonych upadkiem ($W > 0,3008$), jednak charakteryzujących się słabą kondycją finansową. Wskaźnik W w 2007 roku polepszył się, co może być przejawem poprawy sytuacji przedsiębiorstwa. Wartość tego miernika powoli zbliża się do jedności (przy założeniu jego rosnącej tendencji w kolejnych latach), co świadczyłoby o lepszej kondycji przedsiębiorstwa. Póki co jednak, jednostka nie jest bezpośrednio narażona na upadłość, ale jej wyniki finansowe nie są najlepsze. Konieczne są stała kontrola i monitorowanie sytuacji ekonomicznej, aby nie dopuścić do pogorszenia kondycji PGE.

Wskaźnik ZG , obliczony z modelu J. Gajdki i D. Stosa w badanym okresie, przyjmował wartości z przedziału ($-0,49671; 0,49460$), co oznacza zagrożenie upadkiem. Ponieważ wskaźnik ten utrzymywał się na podobnym poziomie przez cały badany okres i nie ulegał większym wahaniom, można przedsiębiorstwo zaliczyć do tzw. szarej strefy. Sama przynależność do grupy podmiotów, w której znajdują się jednostki narażone w dużym stopniu na upadłość, jak i nieprzejawiające bezpośrednio takich symptomów, powinna stanowić sygnał do działania poprawiającego kondycję przedsiębiorstwa.

Model M. Hamrola, B. Czajki i M. Piechockiego (tzw. model poznański) zalicza badane przedsiębiorstwo do grupy podmiotów, które nie są zagrożone upadłością ($FD > 0$). Jednak wskaźnik FD ulegał z roku na rok zmniejszeniom. Mimo że badane przedsiębiorstwo nie wykazuje symptomów bankructwa, to jednak warto zastanowić się nad przyczynami spadku wartości tego miernika, by w niedługiej przyszłości jednostka nie znalazła w grupie zagrożenia.

Wnioski

Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa jest podstawową miarą działalności jednostki gospodarczej. Analiza bilansu, rachunku zysków i strat oraz przepływów pieniężnych umożliwia badanie zmian poszczególnych pozycji, jak również ocenę różnych dziedzin jej funkcjonowania. Może stanowić punkt wyjścia do predykcji sytuacji finansowej firmy w przyszłości.

Analizowane modele wskazują, że PGE nie należy raczej do grona podmiotów bezpośrednio zagrożonych upadłością. Jednak wskaźniki Z_H i ZG sygnali-

zują, iż kondycja finansowa PGE powinna być monitorowana. Wczesne reagowanie na symptomy utraty płynności finansowej czy pogarszanie się sytuacji przedsiębiorstwa stwarza większe możliwości w zakresie podejmowania działań, które ustabilizują, zahamują bądź nawet wyeliminują niepożądane procesy. Ujemne skutki osłabienia kondycji podmiotu narastają zazwyczaj stopniowo – brak reakcji na wczesne objawy może doprowadzić do zagrożenia upadłością. Wyniki badania przedsiębiorstwa pod kątem predykcji bankructwa stanowią więc przesłankę do ciągłej i wnikliwej analizy pozycji jednostki. W przypadku PGE na obniżenie wyników finansowych mogło prawdopodobnie również wpłynąć, stosowanie przez tę jednostkę agresywnej strategii finansowania. PGE reprezentuje branżę kapitałochłonną, co również ma wpływ na zmniejszenie niektórych wskaźników oraz parametrów.

Literatura

- WALCZAK M. (red.): *Analiza finansowa w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem*. Difin, Warszawa 2007.
- ANTONOWICZ P.: *Metody oceny i prognoza kondycji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstw*. Wyd. Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2007.
- BEDNARSKI L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*. PWE, Warszawa 2007.
- DUDYCZ T., WRZOSEK S.: *Analiza finansowa. Problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*, Wyd. AE, Wrocław 2000.
- POMYKALSKA B., POMYKALSKI P.: *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- SIEMIŃSKA E.: *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Dom Organizatora, Toruń 2002.
- STRAK T.: *Wykorzystanie modelu oceny zagrożenia niewypłacalnością do weryfikacji zdolności jednostki do kontynuacji działalności*. Rachunkowość – audytor, Nr 4/11/2008.
- ŻWIRBLA A.: *Analiza według modelu Du Ponta – zastosowanie praktyczne*. Rachunkowość, Pismo Stowarzyszenia Księgowych w Polsce, Nr 1/2006.

Evaluation of PGE company's financial condition

Abstract

Economical estimation rating should aid administrating, current and strategic. At present time, more and more important are methods to detect and evaluate threats for companies continue activity. For addition to traditional factor analysis there are discrimination functions to value bankruptcy threats. PGE company was used for research purposes (company activity: electric and heat energy ge-

nerating, distribution and dealing). The aim was to estimate financial condition with the use of selected methods of economical analysis). Four models were selected: A. Hołda, E. Mączyńska, J. Gajdka and D. Stos, and the Poznań-based. On their basis it is possible to certify that the company did not belong to the bankruptcy endangered entities. Despite the fact that, specific factors (quick ratio, current ratio, return on equity, return on assets, return on sales, capital multiplier, total asset turnover) indicated that the company's financial condition should be monitored due to a descending tendencies.