

**Marek Sylwestrzak, Anna
Stolarczyk**

**Analiza finansowa operatorów
pocztowych w Polsce przed
liberalizacją rynku**

Ekonomiczne Problemy Usług nr 96, 519-531

2012

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach
dozwolonego użytku.

MAREK SYLWESTRZAK

ANNA STOLARCZYK

Instytut Łączności – Państwowy Instytut Badawczy

ANALIZA FINANSOWA OPERATORÓW POCZTOWYCH W POLSCE PRZED LIBERALIZACJĄ RYNKU

Wprowadzenie

Zbliżający się termin otwarcia polskiego rynku pocztowego (od pierwszego stycznia 2013 r.) wpływa na przekształcenia w Poczcie Polskiej. Wcześniej-
sze przekształcenia z przedsiębiorstwa państwowego użyteczności publicznej
w spółkę akcyjną powinny przygotować operatora do działania w warunkach
pełnej konkurencji. Liberalizacja rynku jest równoznaczna ze zniesieniem ob-
szaru zastrzeżonego, z którego operator publiczny uzyskiwał przeważającą
część swoich przychodów z działalności pocztowej (w 2010 r. było to 66%)¹.

W świetle tego głównym celem artykułu jest analiza finansowa sprawo-
zdań finansowych Poczty Polskiej oraz porównanie działalności operatora pu-
blicznego z wynikami wybranych operatorów alternatywnych, takich jak TNT
Express Worldwide (Poland) Sp. z o.o., DHL Express (Poland) Sp. z o.o. i Sió-
demka SA², za pomocą analizy wskaźnikowej w latach 2008–2010. Powyższa

¹ A. Stolarczyk, M. Sylwestrzak, *Porównanie działalności Poczty Polskiej i operatorów al-
ternatywnych na krajowym rynku usług pocztowych*, Warszawa 2011, s. 4.

² Ze względu na zakres czasowy wybrano jedynie te spółki, które opublikowały swoje
sprawozdania finansowe w *Monitorze Polskim B* za lata 2008–2010 oraz należą do 15 najwięk-
szych operatorów alternatywnych według *Raportu Prezesa UKE o stanie rynku usług pocztowych
w Polsce w 2010 roku*.

analiza będzie miała istotne znaczenie dla operatora publicznego w aspekcie przygotowania rynku pocztowego do funkcjonowania w warunkach pełnego otwarcia na konkurencję.

1. Analiza finansowa Poczty Polskiej

Analiza sprawozdania finansowego w celu oceny kondycji finansowo-ekonomicznej przedsiębiorstwa powinna być sporządzana dla okresu minimum trzyletniego. Zazwyczaj okres badawczy dotyczy 3–5 lat. W takim czasie widoczne są przynajmniej średnioterminowe zmiany w zarządzaniu przedsiębiorstwem i kierunku jego rozwoju. Na podstawie tego okresu można już wnioskować o przyszłości podmiotu. Należy pamiętać, aby dane były porównywalne, tzn. sprawozdania dla poszczególnych lat powinny być sporządzane według tych samych zasad.

Każdy dział w każdej firmie wytwarza pewien rodzaj informacji, które mogą być wykorzystywane przez jego kierownika do pomiaru efektywności. Informacje te są powiązane operacyjnie z wynikami przedsiębiorstwa w relacjach z jego kontrahentami czy też kondycją finansową w ramach działu lub całej firmy. Kadra menedżerska czasami jest nieświadoma wyników analizy, które mogłoby być wykorzystane do poprawy wydajności przedsiębiorstwa. Należy mieć na uwadze całościowy obraz wyników, a nie tylko pojedyncze rezultaty³.

Ze względu na ograniczoną objętość artykułu przedstawiono tylko najważniejsze informacje dotyczące analizy finansowej sprawozdań Poczty Polskiej.

1.1. Analiza bilansu Poczty Polskiej

Do analizy bilansu wybrano wskaźniki z analizy pionowej i struktury kapitałowo-majątkowej dotyczące badania struktury aktywów i pasywów oraz ich wzajemnych powiązań.

W analizie pionowej skupiono się na badaniu następujących wskaźników:

- Aktywa trwałe/Aktywa ogółem * 100%;
- Kapitał własny/Pasywa ogółem * 100%;
- Kapitał własny/Zobowiązania ogółem.

³ S. Bragg, *Business Ratios and Formulas*, New Jersey 2007, s. 1–3.

W tabeli 1 zaprezentowano wyniki uzyskane dla publicznego operatora w latach 2008–2010. Poczta Polska utrzymywała w badanym okresie porównywalny udział aktywów trwałych i obrotowych w bilansie, co umożliwiłoby operatorowi szybszą reakcję na zmiany koniunktury na rynku, jednocześnie generując pewne koszty stałe w swojej działalności. Niespełniony został za to udział kapitałów własnych w pasywach ogółem, który powinien wynosić przynajmniej 1/3 pasywów ogółem, co może świadczyć o mniejszym stopniu suwerenności spółki wobec otoczenia, stabilności oraz zapewnienia wierzycieli o wypłacalności przedsiębiorstwa. W każdym analizowanym roku ostatni z badanych wskaźników przyjmował wartości poniżej 1, co według literatury mogło świadczyć o problemach z zaciąganiem zobowiązań długoterminowych.

Tabela 1

Wartość wskaźników analizy pionowej Poczty Polskiej w latach 2008–2010

Wskaźnik	2008	2009	2010
Aktywa trwale/Aktywa ogółem	56,5%	49,3%	51,8%
Kapitał własny/Pasywa ogółem	30,5%	24,6%	27,7%
Kapitał własny/Zobowiązania ogółem	0,69	0,48	0,58

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych Poczty Polskiej.

W analizie struktury kapitałowo-majątkowej skoncentrowano się na następujących wskaźnikach (tab. 2):

- Kapitał własny/Aktywa trwale * 100%⁴;
- Kapitał stały/Aktywa trwale * 100%⁵;
- Kapitał obrotowy netto/Aktywa stałe * 100%.

Dla Poczty Polskiej nie były spełnione wartości wskaźników zarówno dla „złotej” i „srebrnej” reguły bilansowej, gdyż w obydwu przypadkach wartość wskaźnika wyniosła poniżej 100%. W tym aspekcie aktywa trwale nie były w pełni finansowane majątkiem długoterminowym, tj. długookresowo powiązany z przedsiębiorstwem, który wykazuje niskie tempo zamiany na gotówkę. Występujący w spółce ujemny kapitał obrotowy netto świadczy o finansowaniu

⁴ Tzw. złota reguła bilansowa.

⁵ Tzw. srebrna reguła bilansowa.

części aktywów stałych zobowiązaniami krótkoterminowymi, co w długim okresie może świadczyć o problemach finansowych przedsiębiorstwa.

Tabela 2

Wartość wskaźników analizy struktury kapitałowo-majątkowej Poczty Polskiej w latach 2008–2010

Wskaźnik	2008 (%)	2009 (%)	2010 (%)
Kapitał własny/Aktywa trwałe	54,0	50,0	53,5
Kapitał stały/Aktywa trwałe	86,7	85,7	87,4
Kapitał obrotowy netto/Aktywa stałe	-13,3	-14,4	-12,6

Źródło: jak pod tab. 1.

1.2. Analiza rachunku zysków i strat Poczty Polskiej

Rachunek zysków i strat informuje, w jaki sposób tworzył się wynik finansowy przedsiębiorstwa. W rachunku zawarte są wielkości strumieniowe przychodów i odpowiadających im kategorii kosztów, co pozwala na badanie struktury wyniku finansowego.

Należy zwrócić uwagę na stabilny udział przychodów ze sprzedaży w przychodach ogółem (tab. 3) oraz kosztów sprzedaży w kosztach ogółem (tab. 4). Warto też zauważyć, że dopiero w roku 2010 przychody ze sprzedaży były większe niż koszty sprzedaży, dzięki czemu spółka wypracowała zysk netto ze sprzedaży. Było to związane z większą redukcją kosztów niż spadkiem przychodów w analizowanym okresie. Pozostałe grupy przychodów i kosztów nie stanowią znaczącego udziału w wartości ogółem.

Tabela 3

Poszczególne grupy przychodów Poczty Polskiej w latach 2008–2010

Dane (mln)	2008	2009	2010	Struktura wewnętrzna (%)			Tempo zmian (%)	
Przychody ze sprzedaży	6 755,4	6 736,5	6 434,0	98,3	98,5	98,5	-0,3	-4,5
Pozostałe przychody operacyjne	55,3	70,3	57,9	0,8	1,0	0,9	27,2	-17,6
Przychody finansowe	61,2	35,3	38,6	0,9	0,5	0,6	-42,3	9,3
Zyski nadzwyczajne	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	-41,5	252,9
Przychody ogółem	6 872,0	6 842,2	6 530,8	100,0	100,0	100,0	-0,4	-4,6

Źródło: jak pod tab. 1.

Tabela 4

Poszczególne grupy kosztów Poczty Polskiej w latach 2008–2010

Dane (mln)	2008	2009	2010	Struktura wewnętrzna (%)			Tempo zmian (%)	
Koszty sprzedaży	7 046,7	6 808,9	6 414,8	99,2	97,3	99,2	-3,4	-5,8
Pozostałe koszty operacyjne	48,3	179,2	49,1	0,7	2,6	0,8	270,8	-72,6
Koszty finansowe	6,7	8,8	4,1	0,1	0,1	0,1	31,5	-52,9
Straty nadzwyczajne	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	61,1	-3,9
Koszty ogółem	7 101,8	6 997,2	6 468,3	100,0	100,0	100,0	-1,5	-7,6

Źródło: jak pod tab. 1.

Warto podkreślić, że w badanym okresie, po zmianie formy prawnej Poczty Polskiej w 2009 roku, spółka w 2010 roku wypracowała zysk netto.

1.3. Analiza rachunku przepływów pieniężnych Poczty Polskiej

Rachunek przepływów pieniężnych dostarcza informacji o zdarzeniach, które spowodowały w spółce zmiany środków pieniężnych i ich ekwiwalentów,

dzięki czemu można ustalić wielkość środków pieniężnych oraz źródła ich pochodzenia uzyskane przez przedsiębiorstwo, a także wielkość wydatków i kierunek wykorzystania środków pieniężnych.

Do badania rachunku przepływów pieniężnych wybrano syntetyczną analizę sald oraz wskaźniki relacji gotówki.

Syntetyczna analiza sald (tab. 5) pozwala zdiagnozować sytuację finansową i rozwojową firmy, tzw. okres życia. Operator publiczny jedynie w 2009 roku osiągnął dodatnie przepływy gotówkowe na podstawowej działalności, natomiast w pozostałych latach były one ujemne. W każdym analizowanym roku Poczta Polska inwestowała środki pieniężne (ujemne saldo z działalności inwestycyjnej) i spłacała zobowiązania (ujemne saldo z działalności finansowej). Taka sytuacja była możliwa jedynie dzięki posiadaniu przez spółkę znacznych rezerw gotówkowych (na koniec 2010 r. operator posiadał prawie 1,5 mld zł w środkach pieniężnych do dyspozycji).

Tabela 5

Salda działalności z rachunku przepływów pieniężnych Poczty Polskiej
w latach 2008–2010

Wyszczególnienie	2008	2009	2010
Saldo działalności operacyjnej	–	+	–
Saldo działalności inwestycyjnej	–	–	–
Saldo działalności finansowej	–	–	–

Źródło: jak pod tab. 1.

Wskaźniki relacji gotówki policzono jedynie dla roku 2009, ponieważ tylko w tym roku saldo z działalności operacyjnej jest dodatnie. Relacja:

- gotówki operacyjnej do przepływów z działalności inwestycyjnej wyniosła 4,8 – wydatki inwestycyjne były mniejsze od przepływów z działalności operacyjnej i pozostała część mogła zostać przekierowana na spłatę długów bądź zainwestowana;
- gotówki operacyjnej do przepływów z działalności finansowej wyniosła 20,6 – gotówka wygenerowana z podstawowej działalności mogła ponad dwudziestokrotnie pokryć spłatę zadłużenia w danym roku.

W roku 2009 spółka wygenerowała ponad 570 mln środków pieniężnych, które wystarczyłyby na pokrycie ujemnych przepływów pieniężnych za rok 2010 (408 mln).

2. Analiza wskaźnikowa Poczty Polskiej i operatorów alternatywnych

Analiza danych finansowych za pomocą analizy wskaźnikowej wykorzystuje różne techniki badawcze, podkreślając porównawczą oraz względną wagę prezentowanych danych, na podstawie których można ocenić sytuację przedsiębiorstwa. Należy podkreślić, że nie występuje jedna forma analizy, z której można byłoby przedstawić ogólne wnioski dla każdego typu spółki z każdej branży. Zatem celem analizy jest identyfikacja zmian w trendach, kwotach, związkach oraz przyczynach leżących u podstaw tych zmian. Może być ona punktem zwrotnym, który wcześniej ostrzeże kadrę menedżerską o znaczącej zmianie, co w przyszłości może zdecydować o sukcesie bądź porażce firmy⁶.

Należy pamiętać, że wartości wskaźników, choć znane są ich wielkości zalecane, muszą być porównywane dla danego przedsiębiorstwa z branżą lub z inną firmą o podobnym profilu działalności i rozmiarze. W innym przypadku sama wielkość wskaźnika ma niewielką wartość informacyjną.

Do analizy wybrano następujące wskaźniki: bieżącej płynności finansowej⁷, poziomowi ogólnego zadłużenia⁸, rotacji aktywów⁹, rentowności aktywów (ROA)¹⁰ oraz rentowności kapitału własnego (ROE)¹¹.

Wartość wskaźnika bieżącej płynności (rys. 1) dla Poczty Polskiej poniżej 1,2 oznacza, że mogły pojawić się problemy z terminowym regulowaniem zobowiązań. Nadpłynność finansową (wartość wskaźnika powyżej 2,0) miała

⁶ Ch. Gibson, *Financial Reporting & Analysis: Using financial accounting information*, Mason 2010, s. 187.

⁷ Wzór: aktywa bieżące/zobowiązania bieżące; zalecany poziom: 1,2–2,0.

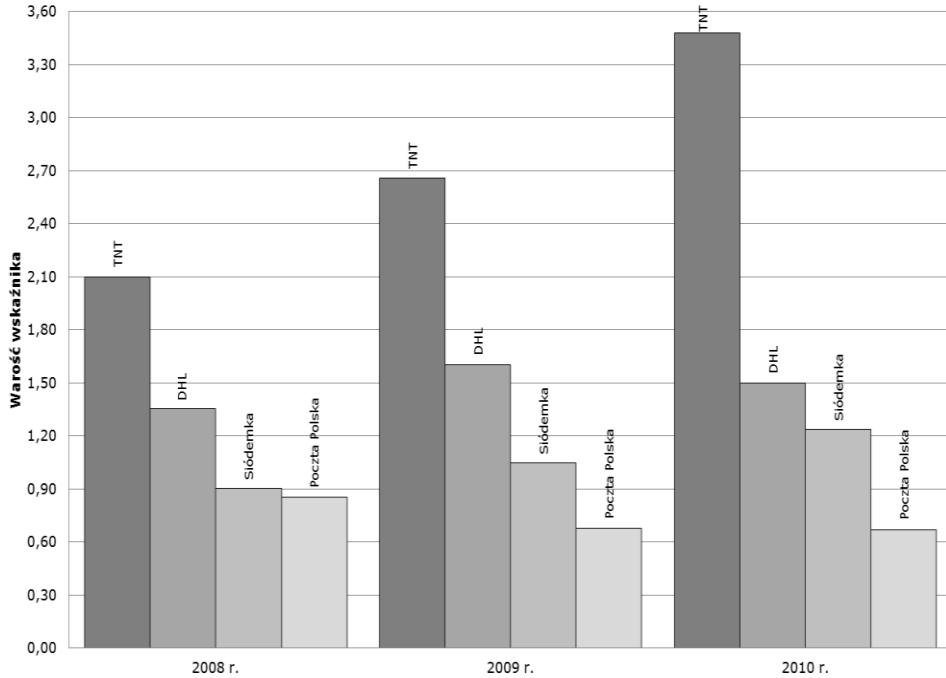
⁸ Wzór: zobowiązania ogółem / aktywa ogółem; zalecany poziom: 0,57–0,67.

⁹ Wzór: przychody netto ze sprzedaży/średnie aktywa ogółem; zalecany poziom: powyżej 1,5.

¹⁰ Wzór: zysk netto/średnie aktywa ogółem; zalecany poziom: jak najwyższy.

¹¹ Wzór: zysk netto/średni kapitał własny; zalecany poziom: jak najwyższy.

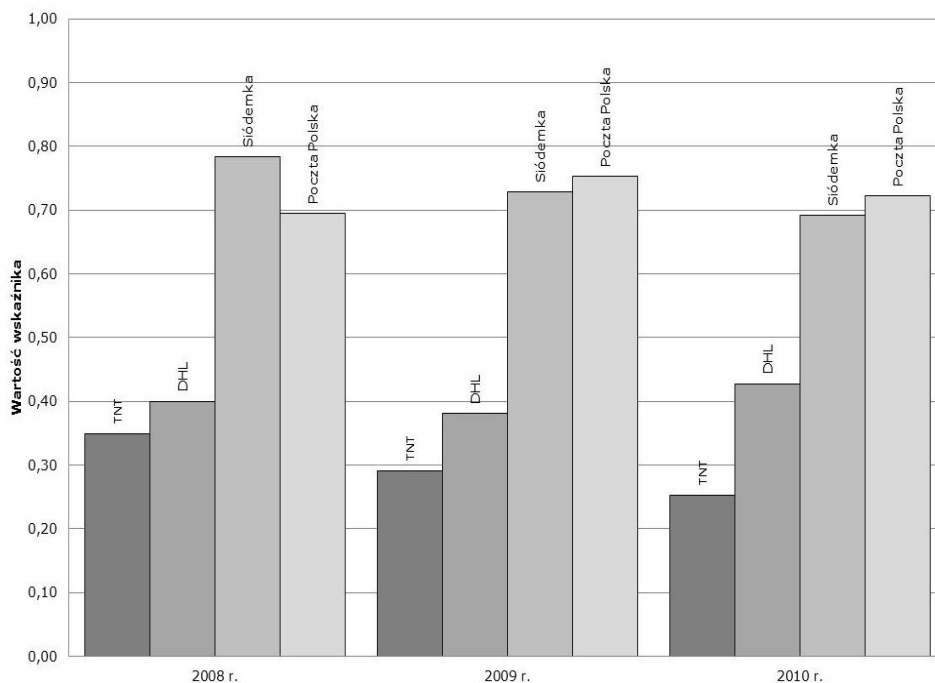
spółka TNT, co może świadczyć o możliwościach rozwojowych przedsiębiorstwa.



Rys. 1. Wartość wskaźnika bieżącej płynności finansowej dla operatorów pocztowych w latach 2008–2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych operatorów pocztowych.

Wartość wskaźnika ogólnego zadłużenia (rys. 2) dla Poczty Polskiej i Siódemki przekroczyła zalecany poziom, co mogło świadczyć o wysokim ryzyku finansowym związanym ze spłatą długów. Natomiast, według uzyskanych rezultatów, TNT i DHL były spółkami, które mogły same się finansować.



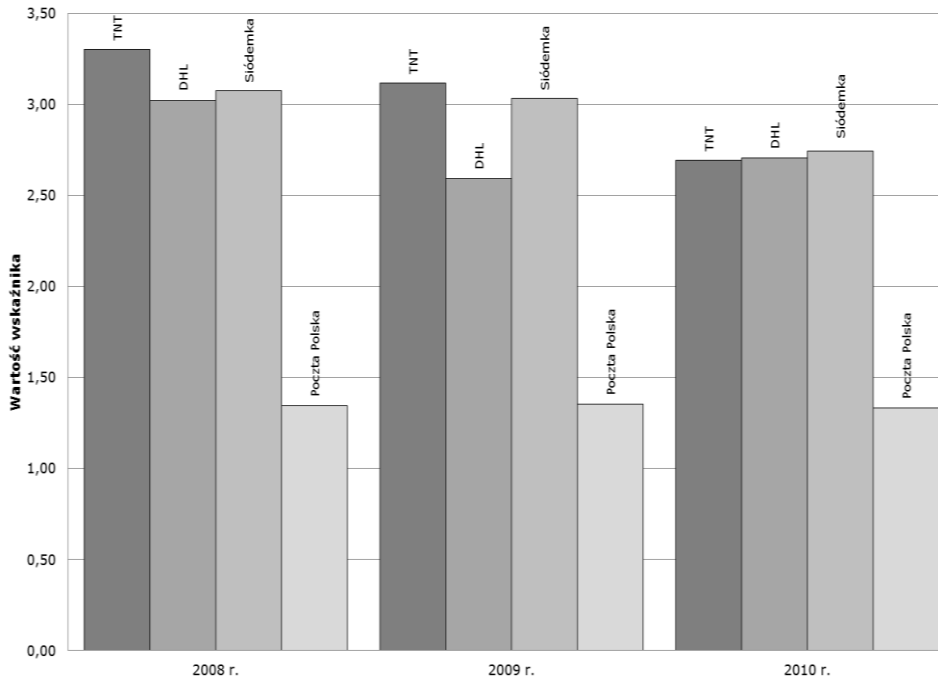
Rys. 2. Wartości wskaźnika poziomu ogólnego zadłużenia dla operatorów pocztowych w latach 2008–2010

Źródło: jak pod rys. 1.

Wśród badanych spółek jedynie Poczta Polska miała wartości wskaźnika rotacji poniżej zalecanego przedziału, czyli mniej produktywnie wykorzystywała swoje aktywa do zwiększania przychodów ze sprzedaży (rys. 3). Pozostałe przedsiębiorstwa efektywniej wykorzystywały swoje aktywa w generowaniu przychodów z podstawowej działalności.

W przypadku wskaźników rentowności – ROA (rys. 4) i ROE (rys. 5) – operator publiczny miał najniższą efektywność gospodarowania, czyli jego skuteczność zarządzania majątkiem oraz wielkość zysku przypadającego na jednostkę zaangażowanego kapitału była najmniejsza. Najwyższą rentowność aktywów w całym analizowanym okresie odnotowano w przypadku operatora TNT Express, ale należy tu zauważyć tendencję malejącą. W przypadku wskaź-

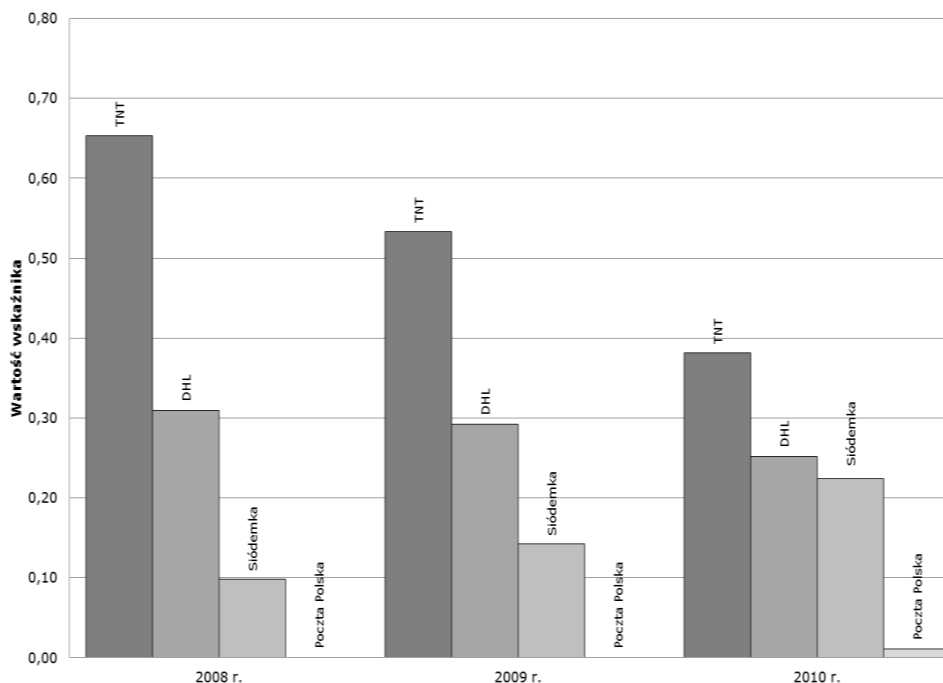
nika rentowności kapitału własnego w roku 2010 lepsze wyniki od TNT Express uzyskał operator Siódemka.



Rys. 3. Wartość wskaźnika rotacji aktywów dla operatorów pocztowych w latach 2008–2010

Źródło: jak pod rys. 1.

Przy analizie finansowej sprawozdania Poczty Polskiej w bilansie warto podkreślić poprawę wyników w roku 2010 w stosunku do roku poprzedniego. W rachunku zysków i strat należy zwrócić uwagę na wypracowanie przez spółkę w 2010 roku zysku netto oraz redukcję kosztów działalności. Natomiast w rachunku przepływów pieniężnych ważnym elementem są posiadane przez spółkę środki gotówkowe, które pozwalają na utrzymanie płynności finansowej przedsiębiorstwa.

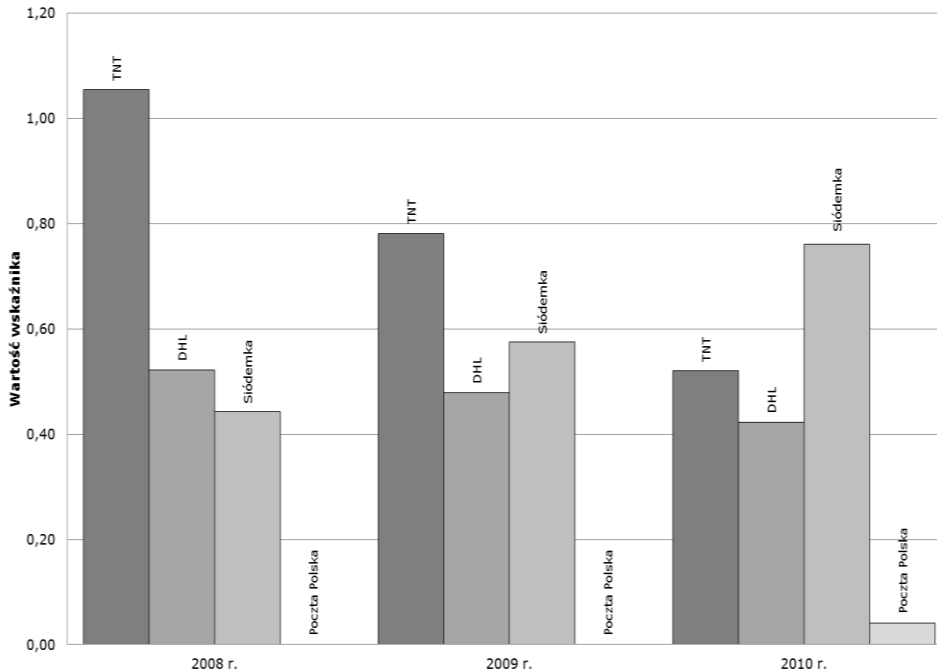


Rys. 4. Wartość wskaźnika ROA dla operatorów pocztowych w latach 2008–2010

Źródło: jak pod rys. 1.

Dla analizy wskaźnikowej Poczta Polska miała nie najlepsze wyniki spośród badanych operatorów, ale trzeba wziąć pod uwagę kilka aspektów mających znaczący wpływ na uzyskane rezultaty. Po pierwsze operator publiczny działa na terenie całego kraju, a nie tylko większych miast, co wpływa na strukturę generowanych przychodów z działalności. Następnie musi utrzymać określoną liczbę placówek na terenie kraju i na obszarach wiejskich, a na terenach miejskich jedna placówka nie może przypadać na więcej niż 7 tys. osób, co w jeszcze większym stopniu wpływa na wzrost kosztów. Ważnym czynnikiem jest również działanie Poczty Polskiej we wszystkich czterech segmentach rynku pocztowego, podczas gdy analizowane przedsiębiorstwa działają przede wszystkim w obszarze przesyłek z korespondencją, z którego generowane są

największe przychody w porównaniu z pozostałymi segmentami¹². Dodatkowo Poczta Polska pod względem wielkości aktywów i przychodów jest największym „graczem” na rynku pocztowym, dla którego trudno znaleźć spółki do odpowiedniego porównania w analizie wskaźnikowej.



Rys. 5. Wartość wskaźnika ROE dla operatorów pocztowych w latach 2008–2010

Źródło: jak pod rys. 1.

Pełna liberalizacja rynku nie powinna w krótkim okresie wpłynąć na dominację Poczty Polskiej na rynku pocztowym, jednak w odległym horyzoncie czasowym może mieć wpływ na jej kondycję finansową. Warunkiem jest natomiast podjęcie odpowiednich kroków w celu poprawy płynności finansowej oraz redukcji zadłużenia i większego zaangażowania środków własnych.

¹² A. Stolarczyk, M. Sylwestrzak, *Porównanie działalności...*, s. 19.

**THE FINANCIAL ANALYSIS OF THE POSTAL OPERATORS
BEFORE FULL MARKET LIBERALIZATION**

Summary

In this article authors present the financial analysis Polish Post Office between 2008–2010 and the ratio analysis of chosen postal operators. The analysis has shown needed changes, that occur in the public operator before full market liberalization.

Translated by Marek Sylwestrzak