

# Marcin Molo

---

## Wpływ inwestycji na rentowność w sektorze przedsiębiorstw

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 39, 77-84

---

2009

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](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MARCIN MOŁO

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

## WPLYW INWESTYCJI NA RENTOWNOŚĆ W SEKTORZE PRZEDSIĘBIORSTW

### Wprowadzenie

Celem referatu jest przedstawienie wyników badań nad wpływem wielkości inwestycji w rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne i prawne na przyszłą rentowność przedsiębiorstw. Celem przeprowadzonych badań było zweryfikowanie istotności wpływu inwestycji na rentowność oraz określenie okresu, w jakim wpływ ten się uwidacznia. Charakter badanych zjawisk, w szczególności opóźnienia występujące pomiędzy wydatkiem inwestycyjnym a gospodarczym efektem inwestycji, długookresowy charakter samych inwestycji oraz zakłócenia rentowności spowodowane np. cyklem koniunkturalnym i szokami zewnętrznymi powodują, że badanie zależności pomiędzy dokonanymi wcześniej inwestycjami a występującymi później efektami jest utrudnione, tym bardziej że opóźnienia pomiędzy nakładem a efektem mogą być bardzo zróżnicowane w zależności od branży i charakteru (przedmiotu) samej inwestycji.

Przeprowadzone badania empiryczne obejmują (z uwagi na dostępność porównywalnego materiału statystycznego) okres 11-letni (lata 1997–2007). Okres ten w kontekście postawionego problemu badawczego wydaje się stosunkowo krótki, tym bardziej że obejmuje okres istotnych przemian gospodarczych w Polsce skutkujący zarówno pozytywnymi jak i negatywnymi „szokami”, które utrudniają analizę danych statystycznych. Badania przeprowadzono na podstawie danych z cyklicznych opracowań Głównego Urzędu Statystycznego pt. *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych*<sup>1</sup>.

### Powiązania pomiędzy inwestycjami a rentownością przedsiębiorstwa w teorii przedmiotu

Analizując powiązania pomiędzy rentownością przedsiębiorstw a poziomem inwestycji należy zwrócić uwagę na dwukierunkowe wzajemne oddziaływanie tych wielkości ekonomicznych. Z jednej strony w teorii inwestycji zmiany wielkości zysku oraz rentow-

---

<sup>1</sup> *Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych*. GUS, Warszawa 1998–2008.

ność zainwestowanego kapitału uznawane są za istotne<sup>2</sup> determinanty inwestycji. Z drugiej jednak strony wzrost wyposażenia kapitałowego przedsiębiorstw, inwestycje (np. w nowe technologie) są uznawane za istotny czynnik wpływający na wzrost generowanych przychodów, wydajność pracy i wielkość zysków.

Na poziomie mikroekonomicznym (pojedynczego przedsiębiorstwa) oczywiste wydaje się, że podstawową przyczyną podejmowania przez przedsiębiorstwa decyzji inwestycyjnych jest maksymalizacja funkcji celu<sup>3</sup>. W klasycznej teorii przedsiębiorstwa za funkcję celu przyjmowana była maksymalizacja zysku ekonomicznego (uwzględniającego koszt kapitału), obecnie za funkcję celu najczęściej przyjmowana jest maksymalizacja korzyści właścicieli przedsiębiorstwa realizowana poprzez maksymalizację wartości firmy<sup>4</sup>. Niezależnie jednak, czy za funkcję celu przyjmujemy maksymalizację zysku w ujęciu księgowym, ekonomicznym, czy maksymalizację wartości firmy, w każdym przypadku jednym z podstawowych kryteriów decyzyjnych przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych będzie zysk, który przedsiębiorstwo osiągnie (lub raczej spodziewa się osiągnąć) w wyniku realizacji inwestycji. Upraszczając można zatem stwierdzić, że przedsiębiorstwa inwestują, aby w przyszłości zarabiać więcej. Jeżeli jednak odrzucimy teorię klasyczną oraz wywodzącą się z niej koncepcję maksymalizacji wartości dla właścicieli (SHV) i koncepcję zarządzania opartego na wartości (VBM), a przyjmujemy na przykład alternatywną koncepcję wartości dla interesariuszy, uwzględniającą interesy wszystkich „stron zainteresowanych” powiązanych z przedsiębiorstwem, związek nie jest już tak oczywisty. W pewnych sytuacjach może się bowiem okazać, że z punktu widzenia interesariuszy przedsiębiorstwa korzystna może być realizacja inwestycji nie generujących wzrostu zysku w relacji do zainwestowanego kapitału, przynoszących jednak korzyści pracownikom, zarządowi, czy społeczności lokalnej. Naszym celem nie jest w tym miejscu ocena powyższych koncepcji, a jedynie analiza wpływu jaki miałyby zachowanie przedsiębiorstw zgodne z tymi koncepcjami na współzależność pomiędzy wielkością nakładów inwestycyjnych a rentownością przedsiębiorstw (mierzoną zyskiem netto i zyskiem operacyjnym)<sup>5</sup>.

Na poziomie makroekonomicznym przyjmuje się generalnie, że wielkość inwestycji zależy od relacji pomiędzy oczekiwaną rentownością zainwestowanego kapitału a kosz-

---

<sup>2</sup> Występują jednak znaczne rozbieżności w ocenie wpływu tych czynników na inwestycje w ramach poszczególnych teorii.

<sup>3</sup> Istnieją wprawdzie teorie odrzucające maksymalizację jako kryterium decyzyjne, np. teoria behawioralna przedsiębiorstwa wprowadzająca zamiast niego pojęcie tzw. „zadowalającego minimum”, zgodnie z którą nie są poszukiwane rozwiązania optymalne (maksymalne), ale satysfakcjonujące (wystarczające) dla rozwiązania danego problemu, teorie te mają jednak obecnie raczej marginalne znaczenie.

<sup>4</sup> Teoria ta określana jest jako SHV (*Shareholder Value*), nie oznacza to, że nie istnieją alternatywne teorie odmiennie postrzegające funkcję celu przedsiębiorstwa, takie jak teoria wartości dla interesariuszy (*Stakeholders Value*), do których zaliczani są również właściciele, ale także pracownicy, zarząd i otoczenie społeczne przedsiębiorstwa.

<sup>5</sup> Z uwagi na specyfikę krajowej sprawozdawczości finansowej zysk operacyjny jest w rachunku zysków i strat w układzie zgodnym z Ustawą o rachunkowości poprawniej reprezentowany przez pozycję „Zysk ze sprzedaży”

tem kapitału, dyskusyjna jest natomiast kwestia na ile wzrost gospodarczy (determinujący w znacznym stopniu rentowność przedsiębiorstw) zależy obecnie od poziomu inwestycji i czy powinien być stymulowany przez pobudzenie popytu inwestycyjnego. Makroekonomiczne znaczenie inwestycji w gospodarce związane jest z dwoma podstawowymi kwestiami:

- inwestycje jako źródło akumulacji kapitału są czynnikiem długoterminowego wzrostu gospodarczego (oddziaływanie na stronę podażową gospodarki),
- w krótkim okresie inwestycje oddziałują na wzrost gospodarczy (PKB) jako jeden z głównych składników zagregowanego popytu (oddziaływanie na stronę popytową).

Długoterminowe oddziaływanie inwestycji przedsiębiorstw na tempo wzrostu PKB przejawia się w ich znaczeniu dla zwiększenia produktywności oraz wydajności pracy<sup>6</sup>. Można powiedzieć, że źródłem wzrostu gospodarczego jest wzrost kapitału (inwestycje), wzrost ilości i jakości siły roboczej i poprawa efektywności wykorzystania tych zasobów<sup>7</sup>, co prowadzi także do wzrostu rentowności w sektorze przedsiębiorstw. Wymienione, pozytywne efekty inwestycji powodują, że w powszechnym rozumieniu wzrost inwestycji postrzegany jest jako zjawisko o wydźwięku jednoznacznie pozytywnym, a spadek negatywnym. Kwestia ta jest jednak w rzeczywistości znacznie bardziej złożona, należy bowiem zwrócić uwagę, że jedynie efektywne ekonomicznie inwestycje przyczyniają się do trwałego wzrostu gospodarczego. Inwestycje nadmierne i nieefektywne ekonomicznie przyczyniają się raczej do pogarszania sytuacji gospodarczej, tak przedsiębiorstw jak i gospodarki w długim okresie, na co wskazuje chociażby przypadek gospodarek krajów socjalistycznych, gdzie stopa inwestycji była utrzymywana na bardzo wysokim poziomie, jednak podejmowane inwestycje były częstokroć sprzeczne z zasadami rachunku ekonomicznego. Do podobnych wniosków może także prowadzić obserwacja sytuacji w krajach o gospodarce wolnorynkowej. Okresy boomu inwestycyjnego nie zawsze prowadzą do przyspieszenia wzrostu PKB i poprawy wyników finansowych przedsiębiorstw w następujących po nich okresach, a często poprzedzają okresy obniżenia tempa wzrostu lub nawet recesji<sup>8</sup>, na co zwracają uwagę (opierając się na sytuacji w gospodarce USA w latach 90. XX w.) m.in. Desai i Goolsbee. Podobnie Emmons i Schmid<sup>9</sup> analizując relację wydatków przedsiębiorstwa na aktywa trwałe<sup>10</sup> do PKB zwrócili uwagę na znaczny (z 9–14% do ok. 24% PKB) wzrost nakładów inwestycyjnych w latach poprzedzających wystąpienie recesji w latach 1969–1970 i 1981–1982. Zjawisko tzw. nawisu inwestycyjnego (*investment overhang*) może

<sup>6</sup> S. Fazzari: *Investment and U.S. Financial Policy In Nineteen-nineties*. NBER Working Paper 1993, nr 98.

<sup>7</sup> A. Muller, artykuł w wersji elektronicznej: [www.wsseuczelnia.edu.pl/public/wzrostgosp.doc](http://www.wsseuczelnia.edu.pl/public/wzrostgosp.doc).

<sup>8</sup> Por. M.A. Desai A.D. Goolsbee: *Investments, Overhang and Tax Policy*. „Brookings Papers on Economic Activity” 2004, nr 2.

<sup>9</sup> W.R. Emmons, F.A. Schmid: *Monetary Policy Actions and the Incentive to Invest*. *Business Economics*, April 2004, s. 24–29.

<sup>10</sup> *Fixed private nonresidential investments*.

zatem prowadzić do negatywnych skutków zarówno dla rentowności poszczególnych przedsiębiorstw jak i dla koniunktury gospodarczej.

Można zatem powiedzieć, że zarówno w ujęciu mikro jak i makroekonomicznym, wpływ inwestycji na zyskowność przedsiębiorstw nie jest jednoznaczny i oczywisty, szczególnie jeżeli chodzi o siłę tego oddziaływania oraz okres w jakim wpływ ten się uwidacznia.

## **Wpływ inwestycji na rentowność w sektorze przedsiębiorstw – wyniki badań empirycznych**

### **Metodologia badań**

W celu weryfikacji tezy o wpływie inwestycji na rentowność przedsiębiorstw przeprowadzono badania empiryczne obejmujące 11-letni okres 1997–2007. Badania przeprowadzono na podstawie danych zagregowanych publikowanych przez Główny Urząd Statystyczny w opracowaniu „Bilansowe wyniki finansowe podmiotów gospodarczych”, obejmujących dane ze sprawozdań finansowych (bilans i rachunek zysków i strat). Analizy przeprowadzono w przekroju sekcji, a dla sekcji przetwórstwo przemysłowe także działów. W badaniach uwzględniono wartość inwestycji (wydatki na zakup środków trwałych), zysku netto i zysku ze sprzedaży, obliczonego jako różnica pomiędzy przychodami ze sprzedaży towarów i materiałów a kosztami wytworzenia sprzedanych produktów oraz wartości sprzedanych towarów i materiałów

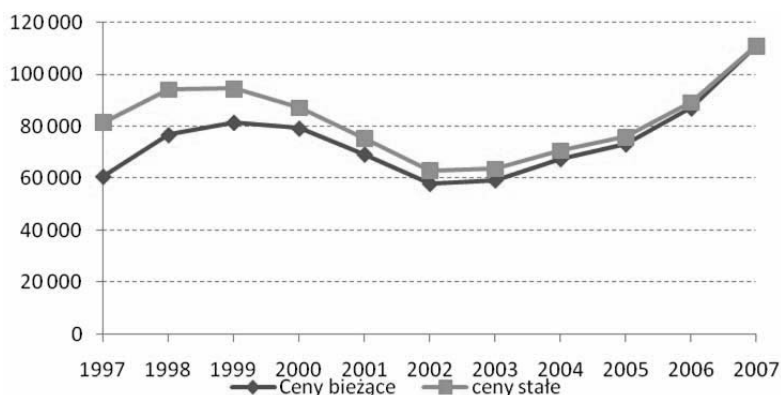
Analizując dane statystyczne należy mieć także na uwadze zmiany w sposobie przedstawiania badanych wielkości w statystyce publicznej. Zmiany te wynikają zarówno ze zmian metodologii stosowanej przez GUS jak i zmian w przepisach o rachunkowości. Z istotnych zmian należy tu wymienić:

- a) od roku 2002 roku (w związku z nowelizacją ustawy o rachunkowości) nakłady inwestycyjne na niektóre przedmioty leasingu zaliczono do nakładów tych podmiotów, podczas gdy do 2001 roku były one zaliczane do nakładów inwestycyjnych podmiotów finansujących, co wpłynęło na zmiany wartości nakładów inwestycyjnych w poszczególnych sekcjach;
- b) od roku 1999 nastąpiła zmiana w przepisach dotyczących obowiązków składania sprawozdań dla celów statystyki publicznej. Od roku 1999 obowiązek ten mają podmioty gospodarcze z liczbą pracujących powyżej 9 osób, podczas gdy do roku 1998 obejmował wszystkie przedsiębiorstwa posiadające osobowość prawną, oraz osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą i spółki cywilne zatrudniające powyżej 5 osób. Zmiana ta wpłynęła na istotne zmniejszenie liczebności badanej próby. Należy jednak także wziąć pod uwagę, że podmioty z liczbą pracujących 5–8 nie miały znacznego wpływu na zagregowane wartości nakładów inwestycyjnych oraz zysków, na co wskazuje także brak istotnych zmian w tych wielkościach po zmniejszeniu liczebności próby badawczej w roku 1999.

### Inwestycje podmiotów gospodarczych w latach 1997–2007

Jako nakłady inwestycyjne, dla celów dalszych badań przyjęto zagregowane wydatki na środki trwałe badanej zbiorowości.

W badanym okresie można zaobserwować trzy podokresy: wzrostowy w latach 1997–1999 (będący kontynuacją fazy wzrostowej trwającej od 1994 r.), załamanie inwestycji w latach 2000–2002, ze szczególnym nasileniem w latach 2001–2002, oraz okres silnego wzrostu inwestycji w latach 2004–2007. W efekcie nakłady na środki trwałe w sektorze przedsiębiorstw były w roku 2007 o ok. 83% wyższe niż w roku 1997 (uwzględniając wpływ inflacji wzrost ten wyniósł ok. 36%). Należy także zauważyć, że w roku 2007 inwestycje były aż o 87% większe niż w roku 2003 (realnie o 74%). Można zatem powiedzieć, że lata 2004–2007 miały charakter boomu inwestycyjnego, którego rozmiar został zapewne spotęgowany załamaniem inwestycji odnotowanym w poprzednich czterech latach (inwestycje w 2002 r. były realnie o ok. 1/3 niższe niż w roku 1999).



Rys. 1. Nakłady inwestycyjne (mln zł) w sektorze przedsiębiorstw w latach 1997–2007

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe...*

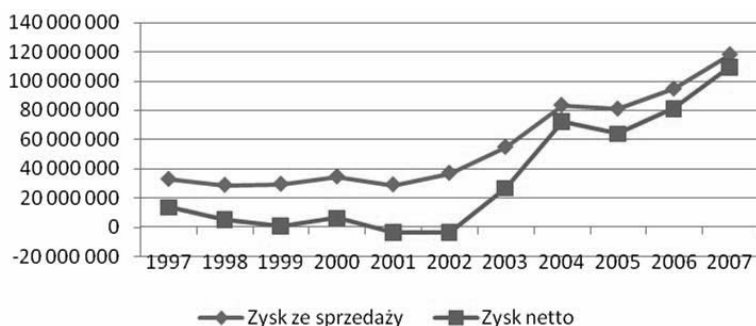
Zdecydowanie największe nakłady inwestycyjne przypadają na przedsiębiorstwa zaliczane do sekcji przetwórstwo przemysłowe (ok. 38%), relatywnie wysokie są także inwestycje w sekcjach transport i łączność, handel i naprawy (po ok. 14%), obsługa nieruchomości i firm, oraz wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (10–11%). Za znaczące w skali całego sektora przedsiębiorstw można także uznać nakłady inwestycyjne w budownictwie i górnictwie, na pozostałe 6 sekcji przypada łącznie zaledwie 5–6% nakładów inwestycyjnych. Można zatem stwierdzić, że sekcją w największym stopniu wpływającą na wyniki całego sektora przedsiębiorstw jest przetwórstwo przemysłowe, w ramach którego wyróżnić należy przemysł spożywczy, samochodowy, chemiczny, produkcję wyrobów gumowych i z tworzyw sztucznych. Widoczna jest także wysoka zmienność inwestycji

w poszczególnych działach produkcji, szczególnie w działach o wysokiej koncentracji produkcji w niewielkiej liczbie podmiotów (jak np. przemysł paliwowy, tytoniowy, hutnictwo metali, czy produkcja maszyn biurowych i komputerów).

### Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych w latach 1997–2007

Wyniki finansowe badanych przedsiębiorstw zmierzone zostały za pomocą zysku netto, będącego tradycyjnie podstawowym miernikiem rentowności w ujęciu bezwzględnym, oraz zysku ze sprzedaży będącego miernikiem rentowności osiąganego na działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, dla której wpływ inwestycji w środki trwałe powinien być najbardziej widoczny.

W analizowanym okresie widoczne są znaczne wahania wielkości zagregowanego zysku w całej grupie przedsiębiorstw, szczególnie w przypadku zysku netto. W latach 2001–2002 zagregowany zysk netto wszystkich badanych podmiotów był ujemny, od roku 2003 następuje natomiast dynamiczny wzrost zysków. W roku 2007 zysk ze sprzedaży był (realnie) ponad dwukrotnie większy niż w roku 1997, podczas gdy realny przyrost zysku netto był ponad pięciokrotny. Na wykresie 2 zaobserwować można pewne podobieństwa w zmianach zysków i nakładów inwestycyjnych (przedstawionych na wykresie 1), przy czym amplituda wahań zysków jest znacznie wyższa. Różnica widoczna jest w latach 1997–1999, gdy zysk netto wykazuje tendencję spadkową (w przypadku zysku ze sprzedaży widoczna jest stagnacja), przy widocznym wzroście nakładów inwestycyjnych. Także w roku 2003 wzrost zysku wydaje się wyprzedzać widoczny od roku 2004 dynamiczny wzrost nakładów inwestycyjnych w roku 2004.



Rys. 2. Zagregowany zysk ze sprzedaży i zysk netto (tys. zł) w latach 1997–2007

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Bilansowe wyniki finansowe...*

### Nakłady inwestycyjne i wyniki finansowe – analiza korelacji

Podobieństwa w przebiegu zmienności nakładów inwestycyjnych i zysków mogą wskazywać na istnienie pozytywnej współzależności pomiędzy nakładami inwestycyjnymi

mi a wynikami finansowymi przedsiębiorstw. W celu potwierdzenia tej tezy i określenia siły tej zależności konieczne jest zbadanie korelacji pomiędzy badanymi wielkościami. Zbadano zatem siłę współzależności pomiędzy nakładami inwestycyjnymi a wynikami finansowymi za pomocą współczynnika korelacji Pearsona. Dla oceny statystycznej istotności uzyskanych wyników przeprowadzono ocenę istotności współczynnika korelacji liniowej z zastosowaniem testu weryfikującego opartego na statystyce t-Studenta. Uzyskana wartość statystyki t pozwala na zweryfikowanie istotności statystycznej<sup>11</sup> korelacji liniowej dla przyjętego poziomu istotności poprzez odczytanie z tablic t-Studenta. Ponieważ korelacja jest współzależnością o charakterze symetrycznym, fakt istnienia istotnej statystycznie korelacji nie pozwala na wnioskowanie o przyczynowości. Możemy stwierdzić, że pewne wielkości są ze sobą skorelowane, nie możemy natomiast określić zmienna którego z badanych czynników może być uznana za przyczynę a którego za skutek. W kontekście badanych zależności stwierdzenie korelacji może oznaczać zatem zarówno, że zmiany nakładów inwestycyjnych wpływają na zysk, jak i odwrotnie, że to zmiany rentowności oddziałują na decyzje inwestycyjne, tym bardziej, że dla obu tez można znaleźć teoretyczne uzasadnienie. Dlatego też w celu określenia kierunku (przyczynowości) współzależności zbadano także korelacje z uwzględnieniem przesunięć czasowych dla badanych wielkości. Obliczono zatem korelację z jednorocznym opóźnieniem nakładów inwestycyjnych względem zysku, oraz z jednorocznym, dwuletnim i trzyletnim opóźnieniem zysku względem nakładów inwestycyjnych<sup>12</sup>.

Uzyskane dla badanych wielkości wskaźniki korelacji (bez opóźnień) wskazują na statystycznie istotną korelację (przyjmując poziom istotności 0,1) pomiędzy nakładami inwestycyjnymi a zyskiem netto, a także zyskiem ze sprzedaży w całej badanej grupie przedsiębiorstw (współczynniki korelacji wynoszą odpowiednio 0,622 i 0,607). Statystycznie istotne dodatnie współzależności zaobserwowano w 10 spośród 14 sekcji, w tym w sekcji przetwórstwo przemysłowe (dla której współczynniki korelacji były bardzo silne – wyniosły odpowiednio 0,866 i 0,853).

Analizując korelację pomiędzy inwestycjami a opóźnionymi o jeden rok zyskami zaobserwowano jeszcze silniejszą współzależność. Współczynniki korelacji dla wszystkich przedsiębiorstw wyniosły odpowiednio 0,697 (dla zysku netto) i 0,632 (dla zysku ze sprzedaży), wzrosły także współzależności w sekcji przetwórstwo przemysłowe jak i w większości pozostałych sekcji. Wynik ten wydaje się potwierdzać tezę o wpływie zmian zysków na nakłady inwestycyjne, co znajduje potwierdzenie w teoriach inwestycji (w szczególności w teorii asymetrii informacji, teorii przepływów pieniężnych, a także w neokeynesowskiej teorii inwestycji), które odrzucają założenie o pełnej substytucyjności kapitału, przyjmując określoną hierarchię źródeł finansowania, w której amortyzacja i zyski zatrzymane są wy-

<sup>11</sup> Inaczej mówiąc odrzucenie hipotezy zerowej o statystycznej nieistotności testowanej współzależności.

<sup>12</sup> Dłuższe opóźnienie przyjęto z uwagi na prawdopodobny dłuższy okres, w którym wcześniej poniesione wydatki inwestycyjne przekładają się na wzrost zysków.



korzystywane w pierwszej kolejności. Dodatkowo może także potwierdzać tezę, że przedsiębiorstwa dokonując decyzji inwestycyjnych często stosują projekcję aktualnej sytuacji na przyszłość.

Analiza odwrotnej współzależności nie pozwala natomiast na stwierdzenie istotnych statystycznie dodatnich zależności przy żadnym z przyjętych opóźnień. Analizując korelacje pomiędzy zyskami a opóźnionymi o jeden rok nakładami inwestycyjnymi, współczynniki dla wszystkich przedsiębiorstw są bardzo słabe i statystycznie nieistotne (wynoszą odpowiednio 0,115 i 0,135). Stosunkowo wysoka korelacja widoczna jest wprawdzie w przetwórstwie przemysłowym (0,679 i 0,646), są to jednak współzależności znacznie słabsze niż w przypadku zysków opóźnionych względem inwestycji. Dodatnie i statystycznie istotne współzależności zaobserwować można jedynie w 3 spośród 14 sekcji. Wzrost opóźnienia inwestycji względem zysków nie przynosi także oczekiwanego wzrostu siły tej zależności, ale dalszy spadek. Przy opóźnieniu dwuletnim współczynniki korelacji są ujemne i statystycznie nieistotne: wynoszą odpowiednio  $-0,423$  i  $-0,366$ , przy trzyletnim opóźnieniu odpowiednio  $-0,531$  i  $-0,481$ . Oczywiście ujemna współzależność pomiędzy inwestycjami a zyskiem nie jest możliwa do wyjaśnienia na gruncie teoretycznym, należy ją raczej uznać za korelację pozorną.

Przeprowadzone analizy nie pozwalają zatem na potwierdzenie tezy o istotnym wpływie nakładów inwestycyjnych na przyszłe zyski zarówno na poziomie operacyjnym jak też całokształtu działalności. Może to wprawdzie wynikać ze zbyt krótkiego okresu obserwacji, bowiem wpływ ten może mieć charakter długookresowy, przy czym zasadne byłoby posługiwanie się kilkuletnimi średnimi ruchomymi (zamiast danych rocznych), co jednak nie jest możliwe dla przyjętego 11-letniego okresu.

## **INFLUENCE OF INVESTMENT ON THE PROFITABILITY OF ENTERPRISE SECTOR**

### **Summary**

The article presents research findings on influence of investments in long lasting assets on profitability in polish enterprise sector. Main goal of research was to measure influence of investmets expenditures on future profitability in enterprise sector and to establish a period (delay) in which this influence eventually reveals.