



UMCS

UNIwersytet Marii Curie-Skłodowskiej
w Lublinie

Wydział Ekonomiczny

Kierunek: Logistyka

Mykhailo Vozovyk

nr albumu: 299120

Ocena kondycji finansowej na przykładzie spółki ForPOSTA S.A.

**(Assessment of financial condition on the example of the
company ForPOSTA S.A.)**

Praca dyplomowa

napisana w Katedrze Mikroekonomii i Ekonomii Stosowanej
pod kierunkiem dr Katarzyny Mamcarz

Lublin 2022

Spis treści

Streszczenie	5
Wstęp	6
Rozdział 1. Analiza finansowa jako narzędzie oceny kondycji spółki.....	7
1.1. Definicja i znaczenie analizy finansowej w przedsiębiorstwie	7
1.2. Główne metody analizy finansowej	8
1.2.1. Metody ogólne.....	8
1.2.2. Metoda porównań.....	9
1.2.3. Metody przyczynowo-skutkowe.....	10
1.3. Zastosowanie sprawozdania finansowego w ocenie kondycji finansowej	13
1.3.1. Składowe sprawozdania finansowego	13
1.3.2. Istota wstępnej analizy sprawozdania	14
1.4. Wskaźniki oceny kondycji finansowej spółki	18
Rozdział 2. Prezentacja spółki ForPOSTA S.A. jako podmiotu z Branży KEP	29
2.1. Charakterystyka rynku usług pocztowych.....	29
2.1.1. Pojęcie i rodzaje usługi pocztowych.....	29
2.1.2. Istota usług w branży przesyłek kurierskich, ekspresowych i paczkowych (KEP).....	30
2.1.3. Regulacje prawne	31
2.1.4. Trendy i struktura rynku KEP.....	32
2.2. Historia spółki i struktura organizacyjna ForPOSTA S.A.	37
2.3. Zakres działalności prowadzonej przez ForPOSTA S.A.....	38
2.4. Spółka ForPOSTA S.A. na NewConnect	41
2.5. Konkurenci spółki ForPOSTA S.A.	45
Rozdział 3. Badanie kondycji finansowe spółki ForPOSTA S.A.	54
3.1. Wstępna analiza bilansu ForPOSTA S.A.	54
3.2. Wstępna analiza rachunku zysków i strat ForPOSTA S.A.	63
3.3. Wstępna analiza rachunku przepływów finansowych ForPOSTA S.A. ..	67
3.4. Analiza wskaźników finansowych ForPOSTA S.A.....	70
Podsumowanie i wnioski.....	74

Bibliografia		75
Spis rysunków		78
Spis tabel		79

Streszczenie

Problem badawczy w mojej pracy licencjackiej dotyczy analizy finansowej firmy ForPOSTA S.A działającej na rynku usług pocztowych. Praca miała na celu ocenę sytuacji finansowej spółki notowanej na rynku alternatywnym New Connect. Składa się ze wstępu, trzech rozdziałów, podsumowania i bibliografii oraz spisów rysunków i tabel. Zostały w niej opisane zagadnienia teoretyczne z zakresu analizy finansowej, m.in. metody i etapy przeprowadzania analizy finansowej oraz wskaźniki finansowe wykorzystane w analizie, na podstawie literatury przedmiotu. Przedstawiono specyfikę branży KEP i charakterystykę spółki oraz konkurentów firmy. Informacje i dane, które były wykorzystane w pracy, pochodziły z raportów rocznych i branżowych, bazy EMIS i Notoria Serwis oraz stron internetowych przedsiębiorstw, książek i czasopism, czy aktów prawnych. Na podstawie badań empirycznych obejmujących lata 2017-2021, których wyniki zaprezentowano w formie tabelarycznej, graficznej i opisowej, można stwierdzić, że firma nie jest w zbyt dobrej kondycji finansowej – sukcesywnie spadały jej przychody i ponosiła straty, poziom aktywów obniżał się, a ich rotacja była niska, sytuacja w przypadku płynności finansowej była zróżnicowana.

Wstęp

Tematem mojej pracy licencyjnej jest „Ocena kondycji finansowej na przykładzie spółki ForPOSTA S.A.”. Temat pracy jest ciekawy dlatego, że dotyczy aspektów finansowych, istotnych nie tylko dla zarządu spółki, ale także innych grup interesariuszy (inwestorów, wierzycieli, konkurentów), którzy są zainteresowani jej wynikami finansowymi, co wpływa na wycenę rynkową i perspektywy rozwoju firmy.

Struktura pracy, obejmująca wstęp, trzy rozdziały teoretyczno-empiryczne, podsumowanie, spisy rysunków i tabel oraz bibliografię, była podporządkowana celowi pracy, tj. ocenie sytuacji finansowej spółki notowanej na rynku alternatywnym New Connect. Realizując go, można było zidentyfikować problemy finansowe przedsiębiorstwa oraz porównać jego wyniki z konkurentami spółki. Analizowano także rynek KEP, ukazując specyfikę branży, w której działa badany podmiot, oraz przedsiębiorstwa, które są konkurentami mojego przedsiębiorstwa.

Na podstawie przeprowadzonych badań w pracy można prześledzić, jak przedsiębiorstwo funkcjonowało, w jakim tempie zmieniał się jego majątek i wyniki finansowe oraz jakie trudności pojawiły się na drodze do stworzenia firmy i jakie osiągnięcia ma firma przez wszystkie lata pracy na rynku.

Badanie obejmowało lata 2017-2021. Metody badawcze, które zostały opisane oraz opracowane w pracy licencjackiej na podstawie studiów literatury, to wstępna i wskaźnikowa analiza. Oceny kondycji finansowej dokonano, posługując się danymi finansowymi spółki pochodzącymi głównie ze sprawozdań finansowych, bazy EMIS i Notoria Serwis. Rodzaje wykorzystywanych źródeł to strony internetowe, książki, sprawozdania finansowe, raporty roczne, czasopisma, akty normatywne.

Rozdział 1. Analiza finansowa jako narzędzie oceny kondycji spółki

1.1. Definicja i znaczenie analizy finansowej w przedsiębiorstwie

Analiza finansowa przedsiębiorstwa zawiera analizę zjawisk oraz badanie wskaźników finansowych. Analiza finansowa przedsiębiorstwa przeprowadzana jest w celu wyjaśnienia zmian głównych elementów wyników finansowych oraz podejmowania decyzji zarówno bieżących, jak i dotyczących dalszego funkcjonowania firmy. Nie bez znaczenia jest dorobek naukowy samej analizy finansowej, który powinny być podstawą do przygotowania tej analizy¹.

Analizę finansową można rozumieć w dwóch znaczeniach. W znaczeniu szerszym pozwala ocenić aspekty związane z dążeniem do maksymalizacji wartości firmy, w znaczeniu węższym pomaga ustalić sytuację finansową firmy każdemu, kto powinien wykorzystać informacje o stanie finansowym jednostki w celu podjęcia decyzji finansowych. Jest ona przydatna, zwłaszcza gdy zainteresowana osoba nie dysponuje dodatkowymi informacjami ze źródeł wewnętrznych firmy².

Rozwiązanie większości problemów, z jakimi mierzą się zarządzający w nowoczesnym przedsiębiorstwie, wymaga odpowiedniego systemu analizy finansowej, dostarczającego zarówno syntetycznych i jak i szczegółowych informacji w zależności od zróżnicowanych potrzeb odbiorców. Wpisuje się to w tzw. myślenie strategiczne, a pozyskane informacje odgrywają ważną rolę w strategicznym zarządzaniu przedsiębiorstwem. Należy wówczas³:

- dokonać identyfikacji różnych sytuacji, w jakich działa przedsiębiorstwo,
- określić, jakie są szanse i zagrożenia dla jego funkcjonowania,

¹ B. Pomykańska, P. Pomykański, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2017, s. 15.

² *Ibidem*, s. 16.

³ *Analiza finansowa w procesie decyzyjnym współczesnego przedsiębiorstwa*, G. Łukasik (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2009, s. 13.

- uwzględnić, jakich zmian dokonano w obszarach i sposobie działania przedsiębiorstwa, aby wpisywały się w przyjętą przez podmiot wizję, jak i w odpowiedzi na sytuację w otoczeniu.

Analiza finansowa zajmuje się oceną strony finansowej spółki, innymi słowami oceną wielkości finansowych, które były konsekwencją przeszłych i planowanych zdarzeń finansowych w ujęciu pieniężnym. Szerzej jej rolą jest przygotowywanie informacji zarówno z otoczenia, jak i z wewnętrznych obszarów działania firmy w celu podejmowania decyzji finansowych⁴.

1.2. Główne metody analizy finansowej

1.2.1. Metody ogólne

Ogólne metody opierają się na właściwym myśleniu, łączeniu faktów, przyczyn i skutków oraz na wyraźnym wnioskowaniu, innymi słowami na zasadach logiki. W analizie finansowej stosuje się trzy główne metody ogólne, a konkretnie⁵:

- indukcji,
- dedukcji,
- redukcji.

W metodzie **indukcyjnej** najpierw rozpatruje się zjawiska szczegółowe, a następnie zjawiska ogólne, które są powiązane przyczynowo z tymi zjawiskami szczególnymi. Pierwsza kolejność działań odpowiada analizie, a druga związana jest z syntezą⁶.

Metoda dedukcji polega na przejściu od pojęć ogólnych do pojęć szczegółowych. Po wstępnej ocenie zjawiska ogólnego badane są przyczyny, które wpłynęły na jego powstanie, wykorzystuje kierunek badań przeciwny do

⁴ *Ibidem*, s. 13.

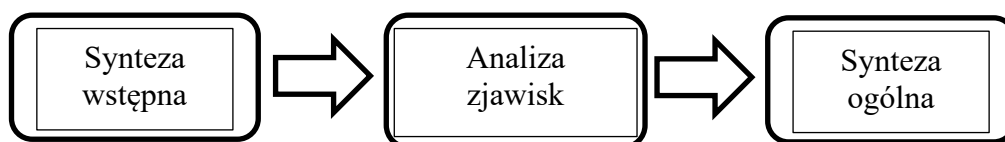
⁵ S. Bronowicki, *Metody analizy finansowej wykorzystywane w przedsiębiorstwach turystycznych*, „Studia Periegetica” 2009, nr 3, Teoria i praktyka w turystyce, s. 58.

⁶ *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie, praca zbiorowa*, pod red. M. Jerzemowskiej, Wyd. II, PWE, Warszawa 2006-2018, s. 22.

indukcyjnego⁷. Przede wszystkim określa się wyniki finansowe firmy, a następnie bada się czynniki decydujące o jego wielkości i stopniu zmiany⁸.

Metoda redukcji ma zastosowanie do wszystkich rodzajów analizy. Ta metoda, jest również znana jako **metoda weryfikacji**, przebiega trzyetapowo⁹.

Sposób postępowania w metodzie weryfikacji pokazuje nam rysunek 1.



Rysunek 1. Sposób postępowania w metodzie weryfikacji

Źródło: M. Sierpińska, T. Jachna, op. cit., s. 19.

1.2.2. Metoda porównań

Z kolei biorąc pod uwagę etap analizy i szczegółowość badań, wyróżniamy metodę odchyień bezwzględnych oraz metodę odchyień względnych.

Metoda porównania, zwana **metodą odchylenia bezwzględnego**, ma na celu identyfikację bezpośrednich powiązań między wskaźnikami ekonomicznymi. Pozwala to zidentyfikować odchylenia i dokonać ogólnej oceny na ich podstawie.

Ta metoda ocenia co najmniej dwie kategorie liczb. Jedna z nich wyraża rzeczywisty stan zjawiska, a druga jest podstawą porównań, czyli podstawą odniesienia, znaną również jako baza. Wynikiem porównania są dodatnie lub ujemne różnice (odchylenia) między porównywalnymi wielkościami. Mogą mieć postać liczb bezwzględnych lub względnych (procentowych), obrazujących zakres lub szybkość zmian. Zapis metody porównania wygląda następująco¹⁰:

$$\Delta R = A_1 - A_0 \quad (1.1.)$$

$$\Delta^V R = \frac{A_1 - A_0}{A_0} \times 100\% = {}^V R - 100\%$$

gdzie:

⁷ *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie, praca zbiorowa*, op. cit., s. 22.

⁸ *Ibidem*, s. 18.

⁹ *Ibidem*, s. 19

¹⁰ *Rachunkowość finansowa i podatkowa*, T. Cebrowska (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 685; *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa. Zbiór przykładów i zadań*, pod. red. Cz. Skowronka, Wyd. UMCS, Lublin 2004, s. 12.

A_1 – wielkość badana (rzeczywisty poziom zjawiska),

A_0 – baza odniesienia (poziom w okresie bazowym),

ΔR – odchylenie w liczbach bezwzględnych (absolutnych),

$^V R$ – wskaźnik dynamiki (w procentach),

$\Delta ^V R$ – tempo zmian (odchylenie bezwzględne w liczbach stosunkowych).

W przypadku analizy finansowej odchylenia względne (zwykle wyrażane w procentach) mają wyższą wartość poznawczą niż odchylenia kwotowe.¹¹

Odchylenia względne (wskaźnikowe) może przyjmować postać stosunku badanej wartości do innej wartości, z którą jest logicznie powiązana. Na przykład odchylenie względne jest miarą odzwierciedlającą udział zysku netto w sprzedaży¹².

$$\Delta A_w = A_1 - A_0 * ^V P \quad (1.2.)$$

$$\Delta A_w = A_0 \times (^V A - ^V P)$$

gdzie:

ΔA_w – odchylenie względne zjawiska towarzyszącego,

$^V P$ – wskaźnik dynamiki zjawiska podstawowego,

$^V A$ – wskaźnik dynamiki zjawiska towarzyszącego.

1.2.3. Metody przyczynowo-skutkowe

Przykładem metod przyczynowych o charakterze deterministycznym jest metoda kolejnych podstawień. Polega ona na zapisaniu przedmiotu badawczego (zjawiska) w postaci zależności ekonomicznej z zastosowaniem funkcji matematycznej. W metodzie tej należy kolejno:

- ustalić czynniki wpływające na badane zjawisko,
- opisać zależności przyczynowo-skutkowe między nimi,
- określić odchylenia informujące o wpływie konkretnych czynników i ich interpretację.

¹¹ *Podstawy rachunkowości*, B. Micherda (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012, s. 265.

¹² *Ibidem*, s. 265; *Analiza ekonomiczno-finansowa ...*, op. cit., s. 12-13.

Metoda kolejnych podstawień, zwana także metodą podstawień łańcuchowych, można zastosować, jeśli związek między badanym zjawiskiem a czynnikami, które go tworzą, ma charakter związku funkcjonalnego, które można wyrazić jako iloczyn, iloraz lub w postaci algebraicznej sumy, ewentualnie różnicy.

Metoda kolejnych podstawień jest prostą do zastosowania, jednak jej poważną wadą jest to, że wielkość odchylen częściowych zależy od przyjętej kolejności podstawień. Zastosowanie tej metody wymaga zachowania raz przyjętej kolejności podstawień podczas analizy. Dlatego zaleca się przestrzeganie określonej kolejności uwzględniania czynników, a przede wszystkim uwzględnianie wpływu czynników ilościowych, a następnie jakościowych, a na koniec czynników cenowych i kosztowych¹³.

Formuły obliczeniowe w przypadku funkcji postaci iloczynu (forma skrócona) zaprezentowano poniżej¹⁴:

$$O = E_1 - E_0 \quad (1.3.)$$

$$E_1 = a_1 \times b_1 \times c_1$$

$$E_0 = a_0 \times b_0 \times c_0$$

$$O_a = (a_1 - a_0) \times b_0 \times c_0$$

$$O_b = a_1 \times (b_1 - b_0) \times c_0$$

$$O_c = a_1 \times b_1 \times (c_1 - c_0)$$

gdzie:

E_1 – wielkość badana,

E_0 – wielkość bazowa,

O – odchylenie globalne,

O_a – odchylenie częściowe powstałe w wyniku zmiany czynnika a ,

O_b – odchylenie częściowe powstałe w wyniku zmiany czynnika b ,

O_c – odchylenie częściowe powstałe w wyniku zmiany czynnika c ,

a_1 – wartość czynnika a kształtującego badaną wielkość (np. rzeczywista wielkość produkcji),

¹³ W. Janik, A. Paździor, M. Paździor, *Analiza ekonomiczna działalności przedsiębiorstwa*, Politechnika Lubelska, Lublin 2017, s. 31-33, <http://bc.pollub.pl/dlibra/publication/13409/edition/13103/content> (dostęp: 26.01.2022 r.).

¹⁴ *Ibidem*, s. 31-32.

b_1 – wartość czynnika b kształtującego badaną wielkość (np. rzeczywiste zużycie jednostkowe czynnika produkcji),

c_1 – wartość czynnika c kształtującego badaną wielkość (np. rzeczywista cena jednostkowa czynnika produkcji).

a_0 – wartość czynnika a kształtującego wielkość bazową (np. planowana wielkość produkcji),

b_0 – wartość czynnika b kształtującego wielkość bazową (np. techniczna norma zużycia jednostkowego czynnika produkcji),

c_0 – wartość czynnika c kształtującego wielkość bazową (np. planowana cena jednostkowa czynnika produkcji).

Drugą metodą jest metoda różnic cząstkowych. Charakteryzuje się ona jednoczesnym uwzględnianiem w procesie analizy zarówno indywidualnego wpływu poszczególnych czynników, jak i skumulowanego działania tych czynników¹⁵.

Forma uproszczona dla tej metody została przedstawiona za pomocą formuły (1.4.). We wzorach uwzględnione jest oddziaływanie trzech czynników.

$$O_a = (a_1 - a_0) \times b_0 \times c_0 \quad (1.4.)$$

$$O_b = a_0 \times (b_1 - b_0) \times c_0$$

$$O_c = a_0 \times b_0 \times (c_1 - c_0)$$

$$O_{ab} = (a_1 - a_0) \times (b_1 - b_0) \times c_0$$

$$O_{ac} = (a_1 - a_0) \times (c_1 - c_0) \times b_0$$

$$O_{bc} = (b_1 - b_0) \times (c_1 - c_0) \times a_0$$

$$O_{abc} = (a_1 - a_0) \times (b_1 - b_0) \times (c_1 - c_0)$$

gdzie:

O_a – wpływ czynnika pierwszego a ,

O_b – wpływ czynnika drugiego b ,

O_c – wpływ czynnika trzeciego c ,

O_{ab} – równoczesny wpływ czynników a i b ,

O_{ac} – równoczesny wpływ czynników a i c ,

O_{bc} – równoczesny wpływ czynników b i c ,

¹⁵ *Ibidem*, s. 35.

O_{abc} – równoczesny wpływ czynników a, b i c,

W przypadku metody różnic częściowych liczba odchyłeń jest zawsze większa od liczby rozpatrywanych czynników, natomiast w metodzie kolejnych podstawień jest taka sama. Różnica pomiędzy tymi dwiema metodami polega również na tym, że w metodzie różnic częściowych czynnik, którego wpływu nie badamy pozostaje na poziomie bazowym. Z kolei w metodzie kolejnych podstawień należy zachowywać raz dokonane podstawienie w kolejnych obliczeniach¹⁶.

Metody deterministyczne są wykorzystywane do określenia, ile odchylenia badanej zmiennej wynika z określonych czynników. Oprócz metod analizy deterministycznej stosuje się również metody stochastyczne, tj. ekonometryczne, dyskryminacyjne i taksonomiczne¹⁷.

1.3. Zastosowanie sprawozdania finansowego w ocenie kondycji finansowej

Analiza to metoda badawcza, która polega na zrozumieniu związków i przyczynowości między przedmiotami i zjawiskami przyczynowo-skutkowymi poprzez ich podział na proste elementy. Analiza sprawozdań finansowych ma na celu dostarczenie, opracowanie oraz przetwarzanie informacji charakteryzujących działalność i uwarunkowania funkcjonowania konkretnego przedsiębiorstwa oraz jego sytuację ekonomiczno-finansową. Jej wyniki mają służyć usprawnieniu działania firmy¹⁸.

1.3.1. Składowe sprawozdania finansowego

Sprawozdania finansowe jest bardzo ważnym źródłem informacji o firmie. Według Międzynarodowych Standardów Rachunkowości definiuje się sprawozdanie finansowe jako: „ustrukturyzowaną reprezentację sytuacji finansowej jednostki i operacji prowadzonych przez przedsiębiorstwo”¹⁹.

¹⁶ Analiza ekonomiczno-finansowa ..., op. cit., s.21.

¹⁷ Rachunkowość finansowa ..., op.cit., s. 688.

¹⁸ Finanse, M. Podstawka (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017, s.705.

¹⁹ MSR-1-Przedstawienie sprawozdania finansowego

Sprawozdania finansowe jest ważnym źródłem informacji w analizie finansowej w celu ustalenia sytuacji finansowej firmy.

Sprawozdania finansowe obejmują dane dotyczące aktywów, zobowiązań, kapitału własnego, dochodów i wydatków, w tym zysków i strat oraz przepływów pieniężnych. Informacje te wraz z innymi danymi zawartymi w informacji dodatkowej pomagają przewidywać przyszłe przepływy pieniężne, jednostki miary, a przede wszystkim pomagają nam zorientować się w kwestii terminu i stopnia pewności, że organizacja otrzyma pieniądze i ich równoważne fundusze²⁰.

1.3.2. Istota wstępnej analizy sprawozdania

Analiza finansowa jest znana jako analiza sprawozdań finansowych. Globalne warunki gospodarcze wymagają dokładniejszej analizy finansowej, ponieważ stały się one ważne dla firm przy podejmowaniu bieżących i strategicznych decyzji.

Jeżeli założymy, że celem firmy jest maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy, ważne jest również, aby ocenić skuteczność osiągnięcia celu finansowego spółki. Oznacza to, że w procesie podejmowania decyzji strategicznych i operacyjnych zakłada się osiągnięcie tego celu, a informacja zwrotna pozwala zidentyfikować odchylenia od punktu początkowego i podjąć działania naprawcze, a tym samym kształtować zjawiska gospodarcze.

Analiza finansowa przedsiębiorstwa wyjaśnia aktualną sytuację finansową firmy i przyczynia się do kształtowania kondycji przedsiębiorstwa. Może się zdarzyć, że firma jest w dobrej kondycji finansowej, ale nastąpiło pogorszenie jej sytuacji finansowej²¹.

Pierwszym etapem wstępnej analizy sprawozdania finansowego jest analiza bilansu. **Bilans** to główny składnik sprawozdań finansowych definiowany jako zbiór aktywów i pasywów przedsiębiorstwa. Aktywa inaczej znane są jako majątek jednostki gospodarczej, a pasywa to jej źródła finansowania. Bilans jest zestawieniem statycznym, co oznacza, że wypełniony jest w określonym dniu, tak zwany dzień bilansowy. Reprezentuje zasoby, czyli ich wartość i kondycję finansową firmy w danym dniu. W bilansie sporządzonym zgodnie z zasadami

²⁰ B. Pomykalska, P. Pomykalski, op. cit., s.21.

²¹ *Ibidem*, s.18.

rachunkowości suma aktywów jest zawsze równa sumie pasywów, co oznacza, że zachowane jest tak zwane równanie bilansowe²².

Przekroje analizy bilansu zaprezentowano na rysunku 2.

Analiza pionowa (procentowa) w formie ogólnej polega na ustaleniu udziału poszczególnych pozycji bilansu jako procentu sumy bilansu. W przypadku rachunku zysków i strat analogicznie ustala się udziały poszczególnych składowych tego rachunku w kwocie np. przychodów ze sprzedaży²³.

Analiza taka jest często nazywana tworzeniem tzw. zwyczajowego sprawozdania. Polega na zastąpieniu wartości poszczególnych pozycji finansowych ustalonymi wartościami ich udziału w sumie bilansowej (struktura procentowa).

Analiza bilansu obejmuje dwie strony bilansu, tj. odnosi się do oceny²⁴:

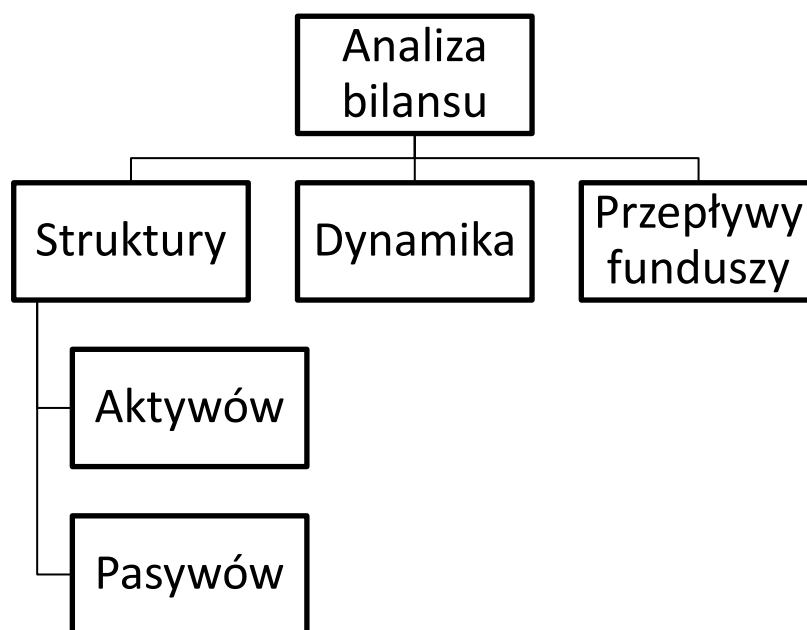
- **struktury aktywów** – na podstawie analizy pionowej określamy udział wybranego obiektu w aktywach ogółem lub w określonej grupie aktywów,
- **struktury pasywów** – na podstawie analizy pionowej najpierw określamy udział wybranego obiektu w pasywach ogółem lub w określonej grupie pasywów.

W ocenie tej stosuje się odpowiednio wskaźniki struktury dla aktywów i pasywów.

²² A. Pieloch-Babiarz, A. Sajnog, *Analiza fundamentalna*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 2016, s.42-43.

²³ G. Gołębiowski, A. Grycuk, A. Tłaczała, P. Wiśniewski, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Difin, 2020, s.119.

²⁴ B. Pomykalska, P. Pomykalski, op. cit., s.60.



Rysunek 2. Kierunki analizy bilansu

Źródło: Opracowanie własne. B. Pomykalska, P. Pomykalski, op. cit., s. 60, 64, 68.

Analizę poziomą (porównawcza) można uznać za skuteczne narzędzie do oceny wpływu zmian wartościowych i procentowych danego komponentu raportu za bieżący okres w porównaniu do stanu w poprzednim okresie. Ocenia się jego zmienność w czasie. Można to osiągnąć, obliczając tempo zmian (wzrost lub spadek) lub dynamikę danych finansowych. Najczęściej są one wyrażane w procentach²⁵. W analizie dynamiki zmian wartości bilansowych w tym celu stosuje się wskaźnik dynamiki zmian²⁶.

Wskaźniki dynamiki bilansu umożliwiają analizę przepływów funduszy. To narzędzie pomaga prześledzić zmiany w sytuacji finansowej firmy i jej związek ze strategią. Podstawą analizy przepływów funduszy jest podział na źródła oraz ocena sposobu wykorzystania aktywów i pasywów w ciągu roku. Jest to uzależnione od ich zmian w danym okresie²⁷.

Analiza pionowo-pozioma jest jeszcze znana jako analiza mieszana. Polega ona na sprawdzeniu, czy środki finansowania aktywów firmy zapewniają

²⁵ G. Gołębiowski, A. Grycuk, A. Tłaczała, P. Wiśniewski, op. cit., s. 122.

²⁶ B. Pomykalska, P. Pomykalski, op. cit., s.64.

²⁷ *Ibidem*, s.68.

długoterminową płynność. Zakłada się, że spółka stosująca konserwatywne podejście w kształtowaniu relacji bilansu spełnia wymogi złotej reguły bankowej, zgodnie z którą wszystkie posiadane przez nią aktywa trwałe są finansowane z kapitału własnego²⁸.

Odrębnej analizie poddaje się również **rachunek zysków i strat**, który przedstawia wielkości strumieniowe, obejmujące poniesione koszty i straty a także odpowiadające im przychody czy zyski. Badanie tej części sprawozdania pozwala na ustalenie, skąd pochodzi wynik finansowy przedsiębiorstwa. Na kształtowanie się wyniku netto wpływają zmiany wyników zarówno operacyjnych jak i finansowych oraz czynników je determinujących. W celu ustalenia zmian w czasie poszczególnych składowanych rachunku zysków i strat, tj. kosztów i przychodów oraz kategorii wyników finansowych mają zastosowanie wskaźnik dynamiki, natomiast do ustalenia i analizy udziału tych strumieni w przychodach ogółem – wskaźniki struktury (rodzajowej przychodów, poziomu kosztów oraz rentowności przychodów)²⁹.

Badanie wstępne dotyczy także **rachunku przepływów pieniężnych**, w którym rozpatruje się odrębnie przepływy związane z podstawową działalnością (operacyjne); inwestycjami w aktywa rzeczowe i finansowa (inwestycyjne) oraz pozyskiwaniem źródeł finansowania działalności i ich obsługą (finansowe). Obejmuje ono w ramach czynności zwanej „czytaniem rachunku” ustalenie, jakie są źródłach gotówki, ocenę poprawności gospodarowania nią oraz określenie zakresu szczegółowej analizy. W dalszej kolejności przechodzi się do określenia kierunku przepływów z poszczególnych rodzajów działalności, które mogą występować w 8 różnych konfiguracjach w zależności od znaku przepływów pieniężnych. Niedobór środków, czyli przepływy ujemne oznaczamy jako minus, a nadwyżkę środków jako przepływy pieniężne dodatnie – plus. Na podstawie tych wariantów mogą być wyróżnione podmioty o dużej płynności, dojrzałe, restrukturyzowane, młode, rozwijające się, o przejściowych lub poważnych trudnościach finansowych, a także zagrożone upadłością. Podobnie jak dla wcześniej omówionych części sprawozdania przeprowadza się także analizę

²⁸ A. Pieloch-Babiarz, A. Sajnog, op. cit., s. 56.

²⁹ *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, M. Jerzemowska (red.), Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 82, 88-89.

pionową i poziomą dla wpływów i wydatków odnoszących się do poszczególne rodzajów działalności³⁰.

1.4. Wskaźniki oceny kondycji finansowej spółki

Analiza wskaźnikowa jest wygodnym narzędziem analizy finansowej. Określa kondycję finansową firmy i na tej podstawie pomaga podjąć decyzję. Analiza wskaźników sprowadza się do obliczenia szeregu wskaźników na podstawie głównie danych w bilansie i rachunku zysków i strat, a także rachunku przepływów pieniężnych. W ten sposób uzyskuje się szereg wskaźników charakteryzujących różne obszary działalności firmy. Źródła danych wykorzystywane przy ustalaniu poszczególnych wskaźników zawiera rysunek 3.

Zaprezentowane wskaźniki mogą³¹:

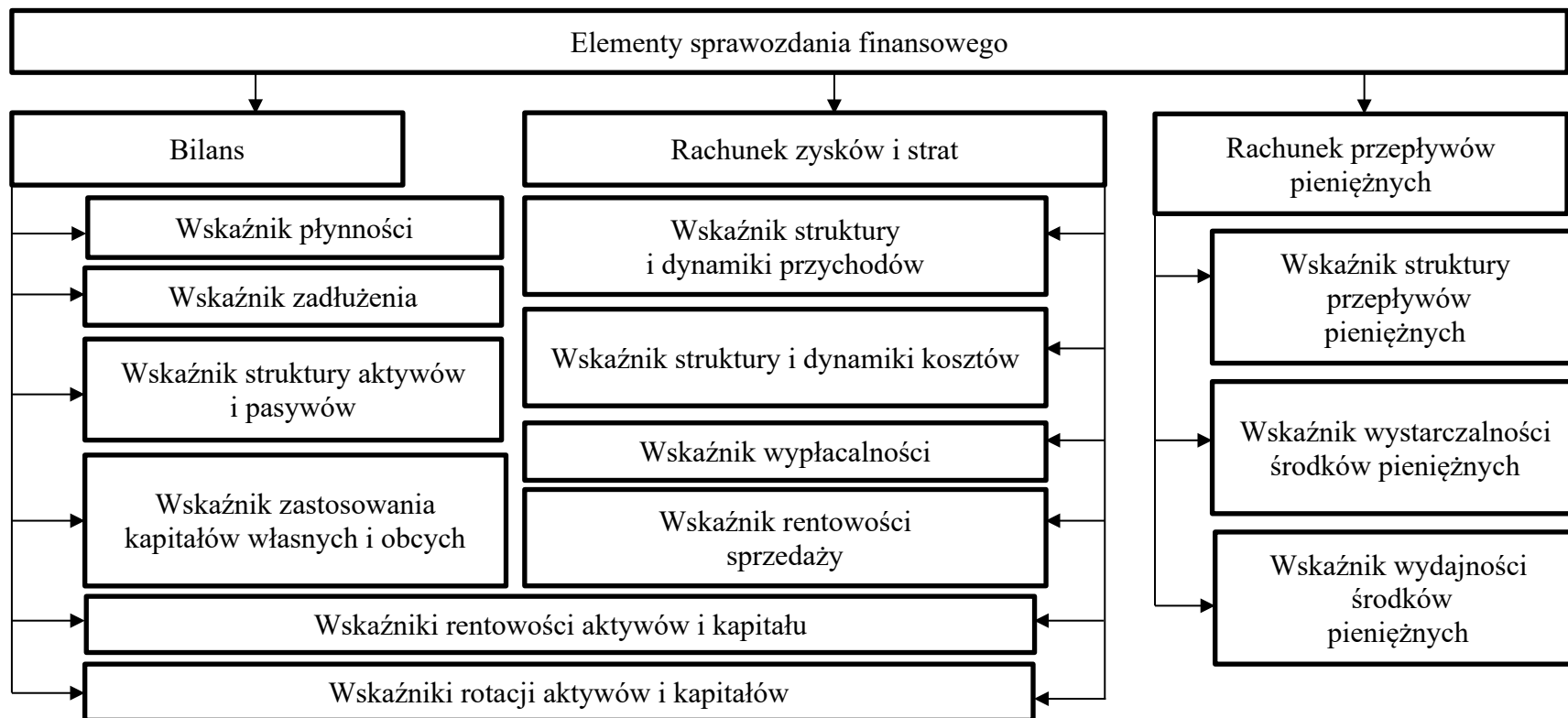
- być ustalane na podstawie tylko jednej z trzech części sprawozdania (zarówno licznik i mianownik wzoru, np. wskaźniki płynności) wyszczególnionych na rysunku 3
- lub stanowić kombinację danych pochodzących z dwóch różnych elementów sprawozdania finansowego, co jest widoczne w przypadku np. wskaźników rentowności czy rotacji aktywów.

W pierwszym przypadku są porównywane dane o takim samym charakterze (tylko statyczne lub tylko dynamiczne), a w drugim przypadku ma miejsce powiązanie danych ilustrujących stany i wyniki ekonomiczne przedsiębiorstwa.

Możliwe jest także pozyskiwanie danych z dokumentów zewnętrznych, co ma zastosowanie w przypadku przedsiębiorstw notowanych na giełdzie, których akcje podlegają wycenie przez rynek w postaci kursu (ceny) akcji.

³⁰ *Ibidem*, s.96, 101-103, 105.

³¹ *Ibidem*, s. 117.



Rysunek 3. Powiązanie wskaźników finansowych z elementami sprawozdania finansowego

Źródło: B. Nita, *Sprawozdawczość zarządcza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2014, s. 87.

Możemy wyróżnić pięć grupy wskaźników (Tabela 1).

Tabela 1. Klasyfikacja wskaźników finansowych

Rodzaj wskaźnika	Charakterystyka
wskaźniki płynności	mierzą zdolność przedsiębiorstwa do spłacania krótkoterminowych zobowiązań finansowych,
wskaźniki sprawności	służą do pomiaru wydajności wykorzystywanych zasobów firmy. Określają, jak szybko firma zamienia poszczególne składniki swoich aktywów i jak szybko wywiązuje się ze swoich zobowiązań,
wskaźniki zadłużenia	służą do określenia stopnia zadłużenia firmy w stosunku do różnych grup aktywów. Im wyższy stopień zadłużenia, tym większe ryzyko finansowe ponosi firma,
wskaźniki rentowności	pokazują zdolność przedsiębiorstwa jako całości lub poszczególnych jej składników majątkowych, kapitału do generowania zysków. Wskaźniki te informują o możliwościach wzrostu dochodów właścicieli i atrakcyjności prowadzonej działalności gospodarczej,
wskaźniki rynku kapitałowego	mierzą relacje istotne dla inwestorów, które powstają w wyniku ich decyzji lub bezpośrednio wpływają na atrakcyjność inwestycji (na przykład zysk na akcję, dywidenda na akcję). Te kluczowe wskaźniki mogą stanowić podstawę do podejmowania decyzji inwestycyjnych na rynku kapitałowym.

Źródło: A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, Wydawnictwo Naukowe PWE, 2015, s. 83-84, 91,96.

W tabeli 2, która została umieszczona poniżej, możemy znaleźć formuły dotyczące pierwszej grupy wskaźników, jakie zawiera klasyfikacja wskaźników finansowych ujętych w tabeli1. Są to podstawowe wzory stosowane w przypadku wskaźników płynności.

Tabela 2. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników płynności

Formuła obliczeniowa	
Wskaźnik płynności bieżącej = $\frac{\text{Aktywa obrotowa} - \text{należność z tyt. dostaw i usług powyżej 12 miesięcy}}{\text{zob. krótkoterminowe} - \text{zob. z tyt. dostaw i usł. pow. 12 mies.} + \text{rezerwy krótkoterminowe} + \text{rozlicz. międzyokresowe krótkoterminowe}}$	(1.5.)
Wskaźnik płynności szybkiej = $\frac{(\text{Kapitał obrotowy} - \text{zapasy} - \text{krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe})}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$	(1.6.)
Wskaźnik płynności gotówkowej = $\frac{\text{przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}}{\text{zobowiązania bieżące}}$	(1.7.)

Źródło: M. Podstawka (red), op. cit., s. 714.

Wskaźnik płynności bieżącej to podstawowy wskaźnik, który jest najczęściej stosowany do oceny płynności. Daje wyobrażenie o możliwości terminowego regulowania zobowiązań w oparciu o wartość kapitału obrotowego w stosunku do wartości zobowiązań bieżących. Wraz ze wzrostem wartości wskaźnika następuje poprawa płynności spółki. Wartość wskaźnika na poziomie 1 wskazuje już na dobrą płynność spółki, jednak optymalna jest wartość między 1,5 a 2. Wartość 1 jest uważana za krytyczną. Poniżej niej firma zaczyna mieć problemy z realizacją zobowiązań krótkoterminowych. Wartość powyżej 2 wskazuje już na nadwyżkę finansową i nieefektywne wykorzystanie funduszy³².

Następnym wskaźnikiem jest to **wskaźnik płynności szybkiej**. Poprzedni pokazany składnik nie uwzględnia czasu potrzebnego na przekształcenie zapasów w gotówkę. Wskaźnik szybkiej płynności uwzględnia ten fakt, ponieważ zapasy są aktywami, które są stosunkowo trudne do wymiany na gotówkę potrzebną do spłaty zobowiązań.

Dobra płynność finansowa ma miejsce przy współczynniku 1, co oznacza, że wartość aktywów obrotowych pomniejszona o zapasy i krótkoterminowe aktywne rozliczenia musi odpowiadać wartości zobowiązań krótkoterminowych. Warto

³² M. Podstawka (red.), op. cit., s.714.

porównać ten wskaźnik z poprzednią miarą – bieżącą płynnością. Uznaje się, że firmy, które mają zbliżone wartości tych dwóch wskaźników, tj. ich poziomy w przypadku omawianych wskaźników nie różnią się znacznie od siebie, skutecznie zarządzają kapitałami zaangażowanymi w zapasy. Duża różnica wskazuje, że mamy do czynienia z występowaniem nadwyżek zapasów.³³

Z kolei **wskaźnik płynności gotówkowej** jest wskaźnikiem ostatnim z przedstawionych wskaźników. Informuje on nas o pokryciu bieżących zobowiązań środkami pieniężnymi pochodzącymi z działalności operacyjnej.

Licznik pokazuje wynik finansowy netto, biorąc pod uwagę wynik finansowy inwestycji, aktywa finansowe i amortyzację. Wraz ze wzrostem wartości wskaźnika poprawia się płynność finansowa spółki, ponieważ wiąże się to z zaprzestaniem regulacji zobowiązań.³⁴

Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników sprawności zaprezentowano w tabeli 3.

Tabela 3. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników sprawności.

Formuły obliczeniowe	
Wskaźnik obrotu aktywami (produktywności aktywów) = $\frac{\text{Przychody ogółem}}{\text{Aktywa ogółem (przeciętnie)}}$	(1.8.)
Wskaźnik obrotu zapasami = $\frac{\text{Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów}}{\text{Zapasy (przeciętnie)}}$	(1.9.)
Wskaźnik obrotu należności = $\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Należności (przeciętnie)}}$	(1.10.)
Wskaźnik obrotu zobowiązaniami = $\frac{\text{Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów}}{\text{Zobowiązania bieżące (przeciętnie)}}$	(1.11.)

Źródło: A. Rutkowski, op. cit., s. 88, 89, 90.

³³ M. Podstawka (red.), op. cit., s. 714.

³⁴ *Ibidem*, s. 715.

Wskaźnik obrotu aktywami (produktywności aktywów) mierzy zdolność aktywów przedsiębiorstwa do generowania sprzedaży. Wartość wskaźnika zależy od branży, w której działa przedsiębiorstwo. W branżach wymagających dużych nakładów inwestycyjnych i drogiego sprzętu są obserwowane niskie wartości wskaźnika. Odwrotna sytuacja miałaby miejsce w przemyśle, w którym wartość produkcji jest tworzona głównie przez pracę ludzką³⁵.

Wskaźnik obrotu zapasami określa, ile razy w okresie sprawozdawczym (np. w roku) zapasy znajdujące się w magazynach są przekształcane w zrealizowane produkty gotowe. Innymi słowy, ile czasu zajmuje przekształcenie zapasów w sprzedany gotowy produkt. Czasami wygodniej jest zmierzyć to zjawisko w inny sposób, określając średnią liczbę dni, w których zapasy towarów pozostają w magazynach³⁶.

Wskaźnik obrotu należnościami pokazuje, ile razy występuje rotacja tego składnika majątku obrotowego w okresie sprawozdawczym. Wyższy wskaźnik obrotów pozwala przedsiębiorstwu pracować z mniejszymi środkami własnymi zaangażowanymi w należności odbiorców. Pozwala to również na szybszy zwrot zainwestowanego kapitału³⁷.

Wskaźnik obrotu zobowiązaniami mierzy częstotliwość, z jaką firma średnio spłaca swoje zobowiązania. Współczynnik ten ilustruje zjawisko udzielania pożyczek przedsiębiorstwu przez wszelkiego rodzaju wierzycieli. Bardziej wyraźnie zjawisko to można przedstawić, określając średni okres zobowiązań³⁸.

Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników zadłużenia zaprezentowano w tabeli 4.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego określa stopień zaangażowania kapitału obcego w stosunku do kapitału własnego, a tym samym możliwość pokrywania zobowiązań kapitałem własnym. Najczęściej instytucje finansowe nie udzielają pożyczek firmom o wskaźniku powyżej racjonalnego poziomu. W przypadku małych firm w USA przyjmuje się stosunek 3:1, to znaczy w strukturze

³⁵ A. Rutkowski, op. cit., s.90.

³⁶ *Ibidem*, s.88.

³⁷ *Ibidem*, s.89.

³⁸ *Ibidem*, s.88.

źródeł finansowania 25% pochodzi z kapitału własnego, a 75% to zadłużenia. Umowa o stosunkowo wysokim zadłużeniu wynika z dostępności państwowych funduszy gwarancyjnych, które ograniczają ryzyko kredytowania małych przedsiębiorstw. Mają one wspierać rozwój przedsiębiorczości i zmniejszyć bezrobocie. W przypadku średnich i dużych firm relacje te są mniej korzystne³⁹.

Tabela 4. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników zadłużenia.

Formuły obliczeniowe	
Zadłużenie kapitału własnego = $\frac{\text{Zobowiązania ogółem}}{\text{Kapitał własny}}$	(1.12.)
Stopa zadłużenia = $\frac{\text{Zobowiązania ogółem}}{\text{Aktywa ogółem}}$	(1.13.)

Źródło: M. Sierpińska, T. Jachna, *op. cit.*, s. 167. A. Rutkowski, *op. cit.*, s.92.

Stopa zadłużenia określa udział kapitału obcego w finansowaniu działalności spółki. Wskaźnik zadłużenia jest miarą ryzyka działalności firmy. Im wyższy poziom zadłużenia, tym bardziej firma jest narażona na niekorzystne zmiany warunków bazowych, takie jak spadek popytu. Spadek przychodów ze sprzedaży przy stałych kosztach finansowych dotyczących obsługi długu (płatności odsetkowe) może spowodować utratę długoterminowej i krótkoterminowej płynności spółki⁴⁰.

Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników rentowności zaprezentowano w tabeli 5.

Wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS) informuje o udziale zysku w kosztach sprzedaży tego przedsiębiorstwa. W rzeczywistości należy tutaj mówić o całej grupie wskaźników, ponieważ mogą się one różnić w zależności od kategorii wyniku finansowego przyjętej w obliczeniach. Formuła rentowności sprzedaży została umieszczona w tabeli 5 pod numerem (1.14.). W liczniku stosuje się zysk brutto lub netto. W naszym przypadku mamy wskaźnik rentowności netto używany

³⁹ M. Sierpińska, T. Jachna, *op. cit.*, s. 167.

⁴⁰ A. Rutkowski, *op. cit.*, s.92.

do oceny funkcjonowania jednego przedsiębiorstwa. Wysoka wartość wskaźnika oznacza dobrze funkcjonującą firmę. W praktyce obserwuje się, że wyższe wartości tego wskaźnika występują w przedsiębiorstwach o dłuższym cyklu produkcyjnym. Ten wskaźnik ma pewną wadę, ponieważ zależy od struktury zysków osiągniętych z następujących rodzajów działalności (operacyjnej, inwestycyjnej, finansowej), co zaciemnia obraz działalności firmy. W związku z tym często stosuje się wskaźnik rentowności operacyjnej.⁴¹

Tabela 5. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników rentowności.

Formuły obliczeniowe	
Rentowość sprzedaży = $\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$	(1.14.)
Rentowość aktywów = $\frac{\text{Zysk operacyjny}}{\text{Aktywa ogółem (przeciętnie)}}$	(1.15.)
Rentowność kapitału własnego (ROE) = $\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Średni stan kapitału własnego}} \cdot 100\%$	(1.16.)

Źródło: M. Podstawka (red.), op. cit., s. 721, 722.

Wskaźnik rentowności aktywów (ROA) wskazuje na zdolność aktywów do generowania zysku w firmie. Informuje o wysokości zysku netto na każdą zaangażowaną jednostkę aktywów. Jest uważany za najlepszy wskaźnik jakości zarządzania w tym przedsiębiorstwie.⁴²

Wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE) mierzy zyskowność kapitału właścicieli przedsiębiorstwa. Wskaźnik ten odnosi się do zwrotu z kapitału własnego, czyli tak zwanej rentowności finansowej. Jest to niezwykle ważne z punktu widzenia inwestora przy ustalaniu stopy zwrotu za każdej jednostki pieniężnej, dolara zainwestowanego w akcje lub akcje spółki.

Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników rynku kapitałowego zaprezentowano w tabeli 6.

⁴¹ M. Podstawka (red.), op. cit., s. 721.

⁴² *Ibidem*, s. 722.

Tabela 6. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników rynku kapitałowego.

Formuły obliczeniowe	
$\text{Zysk na akcję} = \frac{\text{Zysk netto}}{\text{Liczba akcji zwykłych}}$	(1.17.)
$\text{Dywidenda na akcję} = \frac{\text{Wypłata dywidendy ogółem}}{\text{Liczba akcji zwykłych}}$	(1.18.)
$\text{Wskaźnik cena/zysk} = \frac{\text{Cena akcji}}{\text{Zysk na akcję}}$	(1.19.)

Źródło: M. Podstawka (red.), op. cit., s. 727. M. Sierpińska, T. Jachna, op. cit., s. 217.

Wskaźnik zysk na akcję jest ściśle związany ze stosunkiem ceny do zysku. Wskaźnik ten określa zysk w danym roku obrotowym przypadający na jedną akcję. Wzór został umieszczona w tabeli 6 pod numerem (1.17.). Wskaźnik zysk na akcję określa zakres potencjalnych korzyści dla akcjonariusza posiadanych akcji wyemitowanych przez spółkę. Jest to również istotne z tego powodu, że jego wzrost bezpośrednio prowadzi do lepszych cen akcji⁴³.

Wskaźnik dywidenda na jedną akcję pokazuje kwotę zysku przeznaczoną na dywidendę, przypadającą na jedną akcję. Jednak poziom danego wskaźnika niewiele mówi o rentowności akcji danej firmy. Wskaźnik ten służy do dalszego obliczania wskaźników do pomiaru kwoty wypłaty dywidendy⁴⁴. Formuła została umieszczona w tabeli 6 pod numerem (1.18.).

Wskaźnik cena/zysk (PER) – zestawia cenę przypadającą na jedną akcję, którą inwestor płaci obecnie za zyski z ostatniego okresu, kupując je. Innymi słowy, jest to cena, którą inwestor płaci za jednostkę historycznego zysku. Wielkość tego wskaźnika zależy od perspektyw rozwoju danej firmy lub branży⁴⁵.

Z kolei w tabeli 7 zaprezentowano wskaźniki służące do oceny struktury aktywów przedsiębiorstwa. Wyróżniamy tutaj wskaźniki określające udział procentowy głównych kategorii aktywów w sumie bilansowej oraz wskaźniki relacji podstawowych rodzajów aktywów.

⁴³ M. Podstawka (red.), op. cit., s. 727.

⁴⁴ M. Sierpińska, T. Jachna, op. cit., s. 217.

⁴⁵ A. Rutkowski, op. cit., s. 97.

Tabela 7. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników relacji

Formuły obliczeniowe		
Wskaźnik udziału majątku trwałego	$= \frac{\text{Majątek trwały} * 100}{\text{Majątek całkowity}}$	(1.20.)
Wskaźnik udziału majątku obrotowego	$= \frac{\text{Majątek obrotowy} * 100}{\text{Majątek całkowity}}$	(1.21.)
Wskaźnik unieruchomienia majątku	$= \frac{\text{Majątek trwały}}{\text{Majątek obrotowy}}$	(1.22.)
Wskaźnik produktywności majątku	$= \frac{\text{Majątek rzeczowy}}{\text{Majątek finansowy}}$	(1.23.)

Źródło: W. Gabrusewicz, *Postawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002, s. 65.

Za pomocą tych formuł, które zostały umieszczone w tabeli 7 pod numerami (1.20.), (1.21.), możemy obliczyć wskaźniki procentowego udziału każdego pojedynczego składnika majątku trwałego lub majątku obrotowego. Wskaźniki majątku trwałego oraz obrotowego pozwalają ustalić wewnętrzną strukturę aktywów i kapitału obrotowego, a tym samym pozwalają pogłębić analizę stanu majątkowego firmy. Znajomość tej struktury jest ważna z punktu widzenia zdolności produkcyjnych firmy i jej zdolności do osiągania zysków. Wskazuje się, że przy obliczaniu szczegółowych wskaźników struktury podstawą do odzwierciedlenia odpowiednich składników aktywów może być majątek całkowity, a także środki trwałe i środki obrotowe⁴⁶.

Wskaźnik unieruchomienia majątku wskazuje na stopień elastyczności przedsiębiorstwa w dostosowywaniu się do zmian rynkowych. Jeśli jego wartość przekracza 1, wskazuje to na przewagę środka trwałego, a jednocześnie na niską elastyczność firmy w przeprowadzaniu zmian restrukturyzacyjnych. Majątek firmy zdominowany przez majątek trwały stanowi istotną przeszkodę dla tych zmian. Jeśli wartość współczynnika unieruchomienia majątku jest mniejsza niż 1, jest to oznaką większych możliwości firmy w przeprowadzaniu zmian. Biorąc pod uwagę omawiany wskaźnik, każdy wzrost tego wskaźnika jest oznaką pogorszenia

⁴⁶ W. Gabrusewicz, *Postawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002, s. 64.

elastyczności firmy, a spadek jego wartości wskazuje na poprawę pozycji firmy w tym obszarze⁴⁷.

Wskaźnik produktywności majątku pokazuje związek między majątkiem rzeczowym, tj. środkami trwałymi i zapasami, a majątkiem finansowym w postaci należności i środkami pieniężnymi. W spółce będzie korzystna sytuacja, gdy stosunek między majątkiem rzeczowym a finansowym kształtuje się powyżej 1. Majątek zaangażowany w działalność produkcyjną podczas normalnej działalności firmy musi być większe niż majątek finansowy. Aby ocenić ten wskaźnik, ważne jest również, uwzględnienie jego zmian w czasie. Wzrost wartości tego wskaźnika w okresie sprawozdawczym wskazuje na rozwój firmy inwestującej w celu zwiększenia potencjału produkcyjnego, a spadek wartości wskaźnika oznacza negatywną prognozę sytuacji rynkowej w przyszłości sytuacji rynkowej⁴⁸.

⁴⁷ *Ibidem*, s. 65.

⁴⁸ *Ibidem*, s. 65.

Rozdział 2. Prezentacja spółki ForPOSTA S.A. jako podmiotu z Branży KEP

2.1.Charakterystyka rynku usług pocztowych

2.1.1. Pojęcie i rodzaje usługi pocztowych

Usługę pocztową można zdefiniować w ujęciu technologicznym: „*jako odbiór przesyłki od adresata, gromadzenie przesyłek, grupowanie ich, a następnie transport i dostarczenie do adresata*”. Jest jeszcze druga definicja usług pocztowych. Brzmi ona następująco: „*usługa pocztowa to umowa polegająca na przyjmowaniu i przysyłaniu przesyłek listowych, paczek pocztowych, przekazów pieniężnych, gazet i czasopism lub innych przedmiotów łącznie z odpowiednim opakowaniem, które to czynności stanowią oddziaływanie na strukturę obiektu, jakimi są w zależności od rodzaju usługi: zawarta w niej informacja, dobro rzeczowe lub wartość o charakterze nominalnym*”⁴⁹.

Istnieją różne rodzaje przesyłek pocztowych, wśród których najważniejsze są⁵⁰:

- **Przesyłki kurierskie** – przesyłki listowe, które są przesyłkami rejestrowanymi lub paczkami pocztowymi są odbierane, sortowane, przenoszone i dostarczane w sposób łącznie zapewniający:
 - bezpośredni odbiór od nadawcy,
 - śledzenie przesyłki od dostawy do dostawy,
 - wysyłkę w określonym gwarantowanym terminie, która jest określona w Regulaminie Świadczenia Usług pocztowych lub w umowach o świadczenie usług pocztowych,
- **Przesyłki polecone** – poczta polecona jest przenoszona i dostarczana w sposób, który chroni ją przed utratą, utratą zawartości lub uszkodzeniem,
- **Przesyłki listowe** – paczki z korespondencją lub znaczkami pocztowymi, z wyjątkiem materiałów reklamowych,
- **Przesyłki rejestrowane** – przesyłki przyjęte za pokwitowaniem przyjęcia i doręczone za pokwitowaniem odbioru,

⁴⁹ M. Janowski, *Charakterystyka podaży na polskim rynku usług pocztowych po jego liberalizacji*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, 2018, s.156-157.

⁵⁰ *Ibidem*, s.157-158.

- **Przesyłki reklamowe** – niezarejestrowane zamówienia zawierające materiały reklamowe, marketingowe lub promocyjne, wysłane do co najmniej 50 odbiorców o identycznej zawartością i tej samej treści, różniące się jedynie oznaczeniem adresu, adresem lub innymi zmiennymi,
- **Przesyłki z korespondencją** – zawierające informację utrwaloną na dowolnym nośniku, w tym utrwaloną pismem wypukłym,
- **Przesyłki z deklarowaną wartością** – przesyłki rejestrowane, za których utratę zawartości lub uszkodzenie odpowiada operator pocztowy w wysokości wartości przesyłki podanej przez nadawcę.

2.1.2. Istota usług w branży przesyłek kurierskich, ekspresowych i paczkowych (KEP)

Rynek przesyłek kurierskich, ekspresowych i paczek (KEP) obejmuje firmy świadczące usługi logistyczne i pocztowe w różnych rodzajach usług określonych przez takie czynniki, jak szybkość dostawy, waga lub objętość przesyłek. Usługi kurierskie obejmują dostarczanie korespondencji, paczek i towarów, ale różnią się od zwykłych usług pocztowych funkcjami, takimi jak⁵¹:

- identyfikowalność,
- specjalizacja i personalizacja usług ekspresowych,
- ubezpieczenie i szybkie terminy dostaw.

Usługi, które zostały powyżej wymienione, mogą być świadczone w formie:

- business to business (B2B),
- business to client (B2C),
- client to client (C2C).

Obiektami obsługi KEP są nie tylko dokumenty, paczki i drobnicowe przesyłki, ale także ładunki coraz bardziej cało pojazdowe i nietypowe. Rynek KEP (kurier, ekspres i paczka) jest specyficzny w odróżnieniu od innych segmentów sektora TSL. Główną jego różnicą to wysoka koncentracja około 77% przychodów w polskim regionie stanowią cztery największe przedsiębiorstwa, natomiast w TSL to tylko 5-6%. Ma również poważne bariery wejścia, które wynikają z potrzeby

⁵¹ <https://www.globkurier.pl/ciekawostki/branza-kep-w-polsce> (dostęp od 19.03.2022)

posiadania gęstej i rozległej sieci operacyjnej niezbędnej do terminowych i stosunkowo niedrogich dostaw.⁵²

2.1.3. Regulacje prawne

Zasady prowadzenia działalności gospodarczej polegającej na świadczeniu usług pocztowych zostały określone w Ustawie z dnia 23 listopada 2012 r., *Prawo pocztowe*. Ta działalność jest inaczej nazywana działalnością pocztową. Usługi mogą być realizowane w obrocie krajowym jak i zagranicznym⁵³.

Zgodnie z definicją ustawową „usługę pocztową stanowi, wykonywane w obrocie krajowym lub zagranicznym, zarobkowe”:

- realizowane łącznie lub rozdzielnie przyjmowanie, sortowanie, doręczanie przesyłek pocztowych oraz druków bezadresowych,
- przemieszczanie przesyłek pocztowych oraz druków bezadresowych, jeżeli jest wykonywane łącznie z przynajmniej jedną spośród czynności, o których mowa w pkt 1,
- przesyłanie przesyłek pocztowych przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, jeżeli na etapie przyjmowania, przemieszczania lub doręczania przekazu informacyjnego przyjmują one fizyczną formę przesyłki listowej,
- prowadzenie punktów wymiany umożliwiających przyjmowanie i wymianę korespondencji między podmiotami korzystającymi z obsługi tych punktów, realizowanie przekazów pocztowych”⁵⁴,

W ustawie wskazano także, jakiego rodzaju świadczenia nie będą spełniały określonych powyżej usług pocztowych. Dzieje się tak w przypadku, gdy przemieszczenie i dostarczenie przesyłek własnych jest wykonywane bez korzystania z pomocy osób trzecich. Podobnie jest w przypadku przewozu rzeczy innych niż korespondencja, gdy jest to regulowane przez inne przepisy. Kolejnym wyjątkiem jest sytuacja, gdy ma miejsce wzajemna wymiana korespondencji, która

⁵² *Logistyka w Polsce*, I. Fechner, G. Szyszka, Wydawnictwo Instytut Logistyki i Magazynowania, Poznań, 2018, s.34-35.

⁵³ Art. 1., ustawa z dnia 23 listopada 2012 r., *Prawo pocztowe* (Dz. U. 2012 poz. 1529) (Opracowano na podstawie Dz. U. z 2020 r. poz. 1041, 2320), dalej u.p.p.

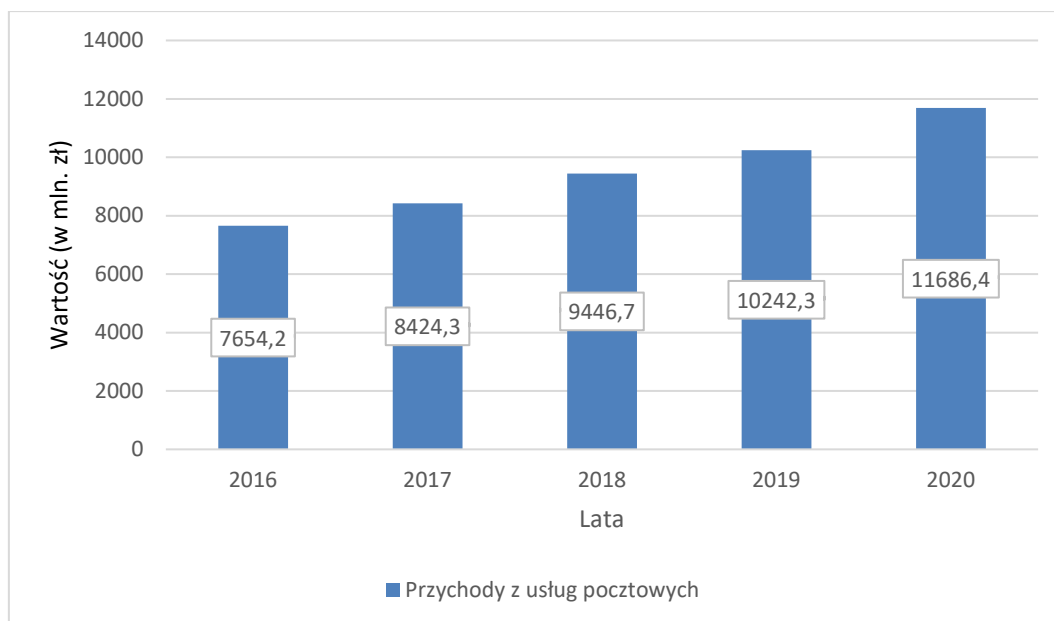
⁵⁴ Ustawa z dnia 23 listopada 2012 r., *Prawo pocztowe* (Dz. U. 2012 poz. 1529) (Opracowano na podstawie Dz. U. z 2020 r. poz. 1041, 2320).

odbywa się nieodpłatnie. Również czynności realizowane przez pocztą specjalną ministra spraw wewnętrznych polegające na m. im. na przyjmowaniu, sortowaniu, przemieszczaniu i doręczaniu przesyłek. Podobnie jest w przypadku wojskowej poczty polowej⁵⁵.

„Ustawa określa również warunki wykonywania obowiązków informacyjnych wynikających z rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/644 z dnia 18 kwietnia 2018 r. w sprawie transgranicznych usług doręczania paczek (Dz. Urz. UE L 112 z 02.05.2018, str. 19), zwanego dalej „rozporządzeniem 2018/644”, oraz kary pieniężne za ich niewykonanie”.

2.1.4. Trendy i struktura rynku KEP

Rozmiary rynku KEP można scharakteryzować, posługując się wartością przychodów ze sprzedaży usług pocztowych. Łączna wartość tych przychodów w okresie 2016-2020 została zaprezentowana na rysunku 4.



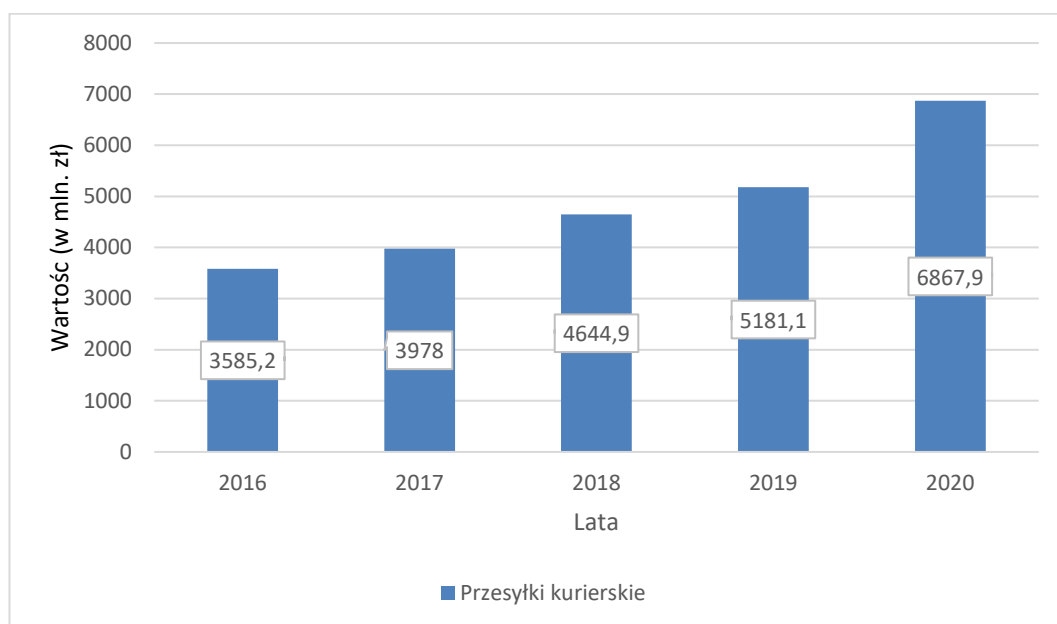
Rysunek 4. Przychody z usług pocztowych 2016-2020

Źródło: Raport o stanie rynku pocztowego w 2018 i 2020 roku, <https://uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-rynku-pocztowego-w-2018-roku,215.html> (dostęp: 11.05.2022 r.); <https://www.uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-rynku-pocztowego-w-2020-roku,385.html> (dostęp: 11.05.2022 r.).

⁵⁵ Art. 2, u.p.p.

Przychody z usług pocztowych w 2016 roku wynosiły 7654,2 mln. zł., a w 2017 roku przychody wzrosły o 10,06%, co w przyliczeniu na miliony złoty wynosi 770,1 mln. zł. W 2018 roku też widzimy wzrost przychodów z usług pocztowych o 12,14%, przeliczając na miliony złoty wynosi to 1022,4 mln. zł. W 2019 roku, jak widać na wykresie powyżej, przychody z usług pocztowych jeszcze wzrosły o 8,42%. W przyliczeniu na miliony złoty wynosi to 795,6 mln. zł. W 2020 roku przychody z usług pocztowych wzrosły o 14,10%, co w przyliczeniu na miliony złoty wynosi to 1444,1 mln. zł. Podsumowując, od 2016 do 2020 roku, jak pokazano na wykresie powyżej, przychody z usług pocztowych z każdym rokiem wzrastały. Największy wzrost był w 2020 roku.

Na rysunkach 5-8 zaprezentowano kształtowanie się przychodów w podziale na poszczególne kategorie przesyłek, odpowiednio dla kurierskich, paczek pocztowych, przesyłek listowych oraz pozostałych usług w latach 2016-2020.



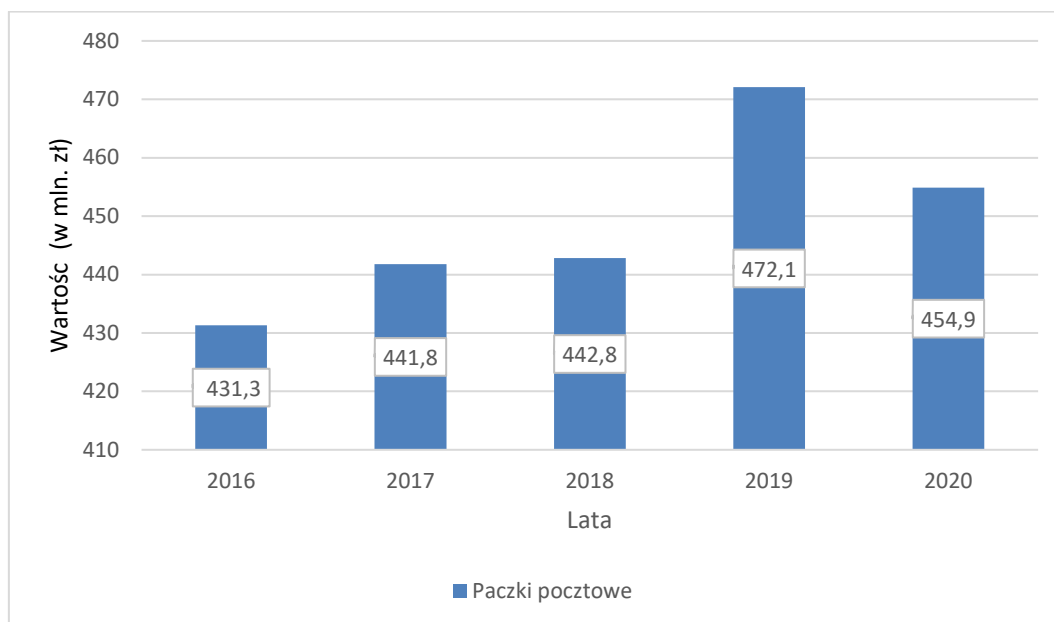
Rysunek 5. Przychody z przesyłek kurierskich 2016-2020.

Źródło: Raport o stanie rynku pocztowego w 2018 i 2020 roku, <https://uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-ryнку-pocztowego-w-2018-roku,215.html> (dostęp: 11.05.2022 r.); <https://www.uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-ryнку-pocztowego-w-2020-roku,385.html> (dostęp: 11.05.2022 r.).

Przychody z przesyłek kurierskich w 2016 roku w przeliczeniu na miliony złotych wynosiły 3585 mln. zł. W następnym roku przychody z przesyłek kurierskich zwiększyły się o 10,96%, czyli były wyższe o 392,8 mln. zł. W roku

2018 przychody z przesyłek kurierskich wzrosły jeszcze szybciej, tj. o 16,76%, czyli były wyższe o 666,9 mln. zł. Przychody z przesyłek kurierskich w 2019 roku wzrosły o 536,2 mln. zł (o 11,54%). W 2020 roku przychody z przesyłek kurierskich, jak widać na wykresie, wynosiły 6867,9 mln. zł, zatem wzrosły o blisko 1/3. Podsumowując, co rocznie widzimy stabilny wzrost przychodów z przesyłek kurierskich.

Odnosząc się do przychodów z paczek pocztowych (Rysunek 6), widzimy na wykresie niestabilną sytuację. W 2016 roku przychód z paczek pocztowych wynosił 431,3 mln. zł. W 2017 roku przychód z paczek pocztowych wzrósł o 10,5 mln. zł. i widzimy, że przychód wzrósł o 2,43%. W 2018 roku przychody z paczek pocztowych wzrosły o 0,23% w przeliczeniu na miliony złotych wynosiły 442,8 mln. zł. W 2019 roku przychód wzrósł o 6,62%, zwiększając się o kolejne 29,3 mln. zł. W 2020 roku, jak widać na wykresie, odnotowuje się spadek przychodu z paczek pocztowych o 3,64%, co w przeliczeniu na miliony złotych oznacza zmniejszenie przychód o 17,2 mln. zł. Podsumowując największy wzrost przychodów z paczek pocztowych był w 2019 roku, a spadek przychodów był w 2020 roku.

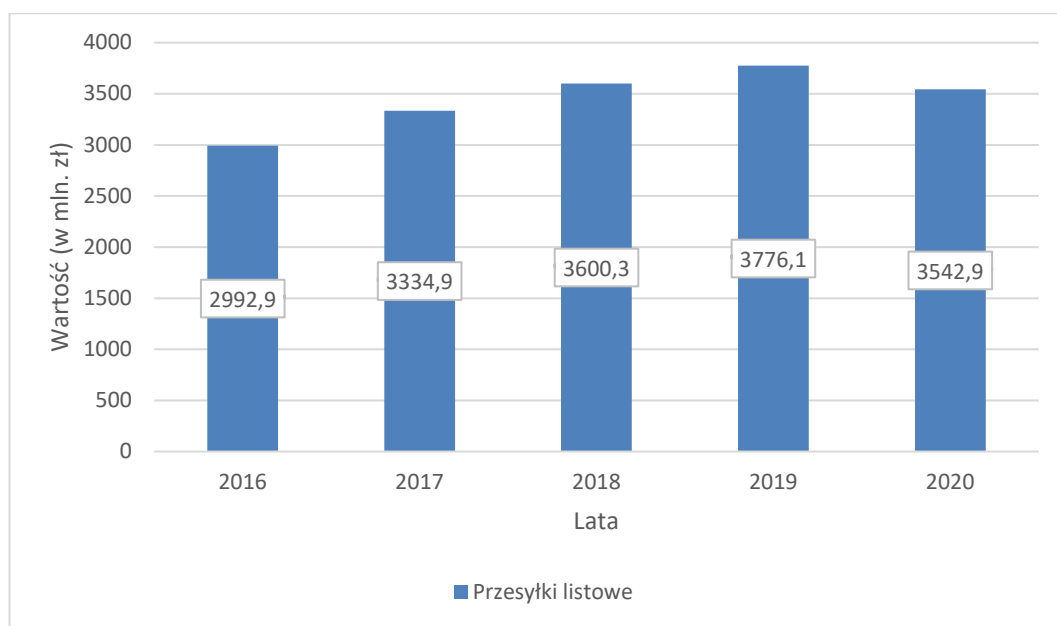


Rysunek 6. Przychody z paczek pocztowych 2016-2020.

Źródło: Raport o stanie rynku pocztowego w 2018 i 2020 roku,
<https://uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-rynku-pocztowego-w-2018-roku,215.html>

(dostęp: 11.05.2022 r.); <https://www.uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-ryнку-pocztowego-w-2020-roku,385.html> (dostęp: 11.05.2022 r.).

Przychód z przesyłek listowych w 2016 roku w przeliczeniu na miliony złotych, jak pokazano na rysunku 7, przychód wynosił 2992,9 mln. zł. W 2017 roku przychód wzrósł o 11,43%, co w przeliczeniu na miliony złotych oznacza przyrost o 342 mln. zł. Przychód z przesyłek listowych w 2018 roku wzrósł o 7,96%, jak to widać na wykresie, czyli przychód w przeliczeniu na miliony złotych zwiększył się o 265,4 mln. zł. W 2019 roku, przychód wzrósł o 4,88%, przeliczając na miliony złotych przychód był o 175,8 mln. zł wyższy. W 2020 roku obserwujemy spadek przychodów o 6,18%, co w przeliczeniu na miliony złotych wynosi 233,2 mln. zł. Podsumowując, największy przychód z przesyłek listowych był w 2019 roku, natomiast spadek przychodów był w 2020 roku.

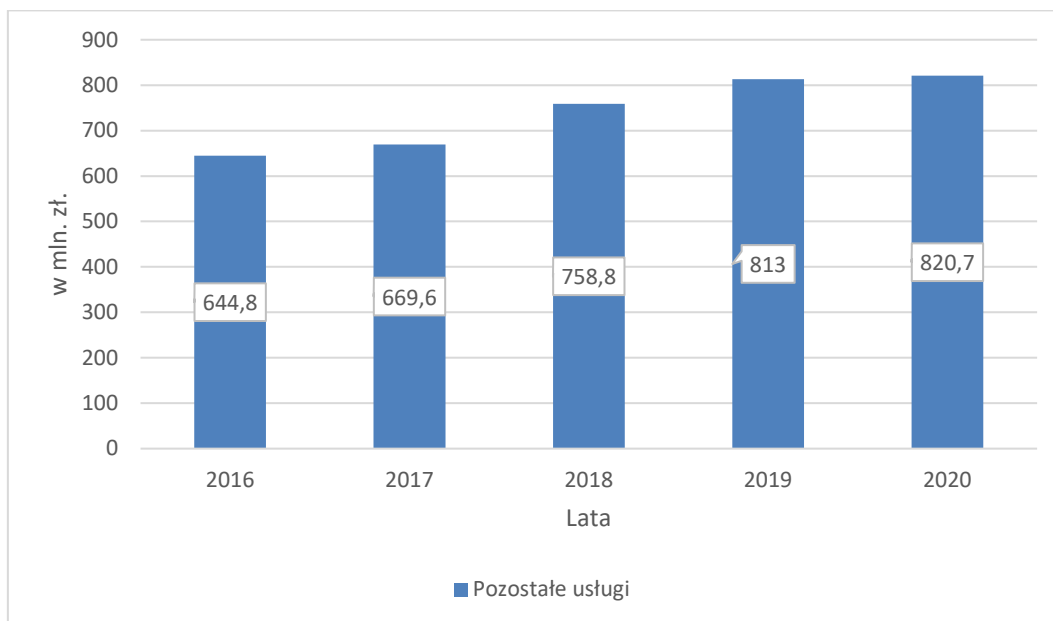


Rysunek 7. Przychody z przesyłek listowych 2016-2020

Źródło: Raport o stanie rynku pocztowego w 2018 i 2020 roku, <https://uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-ryнку-pocztowego-w-2018-roku,215.html> (dostęp: 11.05.2022 r.); <https://www.uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-ryнку-pocztowego-w-2020-roku,385.html> (dostęp: 11.05.2022 r.).

Na podstawie rysunku 8 można zaobserwować, że przychód z pozostałych usług w 2016 roku wyniósł 644,8 mln. zł. i w 2017 roku wzrósł o 3,85% – w przeliczeniu na miliony złotych przychód wzrósł o 24,8 mln. zł. Jak widać na

wykrесie poniżej, w 2018 roku przychód z pozostałych usług wzrósł o 13,32%, przeliczając na miliony złotych wzrósł o 89,2 mln. zł. W 2019 roku też obserwujemy wzrost przychodów o 7,14%, a w przeliczeniu na miliony złotych przychód wzrósł o 54,2 mln. zł. Przychód z pozostałych usług w 2020 roku też wzrósł o 0,95%, przeliczając na miliony złotych przychód wzrósł o 7,7 mln. zł. Podsumowując, widzimy co rocznie stabilny wzrost przychodów z pozostałych usług.



Rysunek 8. Przychody z pozostałych usług 2016-2020

Źródło: Raport o stanie rynku pocztowego w 2018 i 2020 roku, <https://uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-ryнку-pocztowego-w-2018-roku,215.html> (dostęp: 11.05.2022 r.); <https://www.uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-ryнку-pocztowego-w-2020-roku,385.html> (dostęp: 11.05.2022 r.).

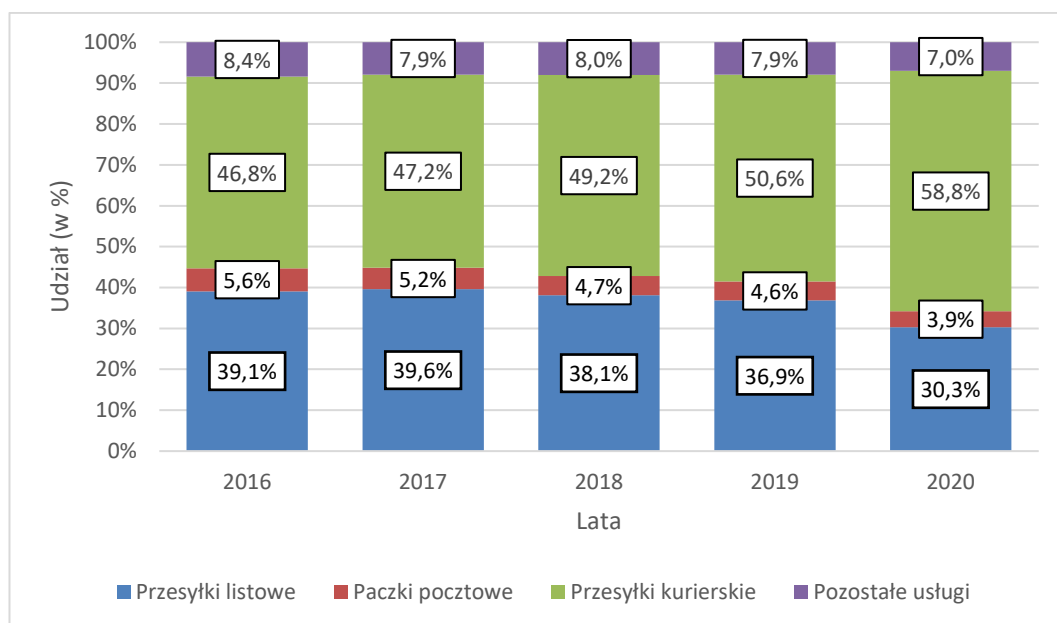
Struktura przychodów według rodzaju usług pocztowych (w %) w latach 2016-2020 została zaprezentowana na rysunku 9.

Udział przychodów z kategorii przesyłki listowe osiągnął największy poziom w 2017 roku i wynosił 39,6%. Natomiast w latach 2018-2020 roku był odnotowany ciągły spadek. W 2020 roku stanowiły one 30,3%.

Przychody z kategorii paczki pocztowe miały największy udział w 2016 roku i stanowiły 5,6%. Natomiast w latach 2016-2020 roku był spadek udziału przychodów i w 2020 roku wynosił 3,9%.

Udział przychodów z kategorii przesyłek kurierskich w okresie 2016-2020 rósł, w 2020 roku osiągnął najwyższy poziom wynoszący 58,8%.

Przychody z kategorii pozostałe usługi w roku 2016 stanowiły 8,4% i był to najwyższy udział w całym badanym okresie. Natomiast w 2020 roku, przychód osiągnął najniższy udział z kategorii pozostałe usługi i wyniósł 7,0%. W okresie 2017 roku wynosił 7,9%, w 2018 roku przychód trochę zwiększył się i wynosił 8,0%, w 2019 roku odnotowano dla przychodów z tej kategorii taki sam udział jak i w 2017 roku.



Rysunek 9. Struktura przychodów według rodzaju usług pocztowych (w %)

Źródło: Raport o stanie rynku pocztowego w 2018 i 2020 roku, <https://uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-ryнку-pocztowego-w-2018-roku,215.html> (dostęp: 11.05.2022 r.); <https://www.uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-ryнку-pocztowego-w-2020-roku,385.html> (dostęp: 11.05.2022 r.).

2.2. Historia spółki i struktura organizacyjna ForPOSTA S.A.

ForPOSTA S. A. ma 13-letnie doświadczenie w dostarczaniu paczek, a także kolportowaniu druków adresowych i bezadresowych, świadcząc usługi dla wielu ogólnopolskich sieci handlowych, a także dla wielu regionalnych i lokalnych firm działających w całym kraju. Od kilku lat firma we współpracy z Poczta Polska świadczy monopolistycznie korzystne usługi spedycyjne na dużym obszarze kraju, zdobywając niezbędne w tym czasie doświadczenie oraz poszerzając i umacniając

swoje możliwości dostawcze. W momencie wejścia na rynek komunikacji pocztowej ForPOSTA S. A. została zarejestrowana jako Niezależny Krajowy Operator Pocztowy, wpisana do Rejestru Urzędu Komunikacji Elektronicznej pod numerem B-00448, wtedy zaczęła ta firma samodzielnie świadczyć usługi pocztowe dla klientów biznesowych.

ForPOSTA S.A., dysponując ogólnopolską siecią doświadczonych listonoszy, we współpracy z międzynarodowymi sieciami handlowymi, od wielu lat świadczy usługi doręczeń druków adresowych i bezadresowych, realizując dotychczas ponad 1 miliard doręczeń. Nawijając współpracę z Poczta Polską w zakresie przesyłek pocztowych, firma zrealizowała ponad 1,5 miliona paczek.

Później po wielu latach doskonalenia w zakresie optymalizacji procesów dostawy, kierownictwo ForPOSTA S.A. zdecydowało się na wdrożenie samodzielnego projektu Poczty Nowej Generacji. Rozpoczęły się formalne i procesowe przygotowania do debiutu spółki na rynku NewConnect, który miał miejsce 22 maja 2012 r. W tym dniu kurs PDA wzrósł o prawie 30%. Akcjonariuszem Spółki stały się dwa z największych Funduszy Inwestycyjnych: TFI Allianz S.A. oraz TFI Union Investment S.A. Również w maju 2012 roku akcje przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. zostały wprowadzony do obrotu na alternatywnym rynku akcji GPW.

Zdobyte doświadczenie przez wiele lat w związku ze współpracą z Poczta Polską pozwoliło ForPOSTA S.A. dokładnie poznać potrzeby i wady rynku usług pocztowych. Finansowanie w ramach projektu udzielone operatorowi przez znane na rynku firmy inwestycyjne świadczy o zaufaniu do oferty firmy i strategii rozwoju. Umożliwiło to przedsiębiorstwu ForPOSTA S.A. przekształcenie się w podmiot oferujący alternatywną i atrakcyjną ofertę usług pocztowych dla klienta biznesowego.⁵⁶

2.3. Zakres działalności prowadzonej przez ForPOSTA S.A.

Główną działalnością krajowego operatora pocztowego ForPOSTA S. A. jest kompleksowa obsługa korespondencji dla klienta biznesowego. Firma jest wpisana do rejestru operatorów pocztowych pod numerem B-00448.

⁵⁶ http://www.forposta.eu/o_firmie/historia.html (dostęp: 07.05.2022)

Misją ForPOSTA S.A. jest dostarczanie innowacyjnych rozwiązań pocztowych przy najniższych możliwych kosztach i minimalnych zobowiązaniach klientów przy zachowaniu wysokiej jakości dostawy. Firma nieustannie koncentruje się na rozwoju i ostatecznie umacnia pozycję krajowego operatora pocztowego jako lidera nowej generacji usług pocztowych dla klienta biznesowego. Zgodnie ze swoją misją operator dostarcza niezawodne i technologiczne rozwiązania w zakresie usług pocztowych, gwarantując jednocześnie korzystne ceny i pełną kontrolę nad przesyłkami pocztowymi. Dzięki wdrożeniu szeregu praktycznych narzędzi, które są również dostępne dla klienta i wykorzystywane do potwierdzania statusu korespondencji oraz przesyłki, firma ma możliwość pełnej kontroli jakości świadczonych usług dla ForPOSTA S.A. Firma stosuje zaawansowane rozwiązania technologiczne w formie zintegrowanej platformy systemowej wraz z aplikacją do śledzenia statusu przesyłek. Posiada nowoczesne urządzenia mobilne oferowane przez firmę Motorola. W takie urządzenia zawierające skaner i moduł GPS są wyposażeni wszyscy listonosze, co gwarantuje wysoki poziom bezpieczeństwa i terminowe dostawy. Oferując klientowi możliwość kontrolowania całego procesu dostawy, a przede wszystkim możliwość otrzymywania potwierdzeń dostawy w postaci raportów systemowych, wiadomości e-mail, wiadomości sms, a nawet listów zwykłych. W ten sposób operator wdrożył funkcjonalność, która do tej pory była zarezerwowana tylko dla usług kurierskich i nadal nie ma odpowiedników na rynku pocztowym⁵⁷.

ForPOSTA S.A. oferuje⁵⁸:

- kompleksową obsługę w zakresie przyjmowania i dostarczania korespondencji, przesyłek pocztowych,
- najniższe ceny na rynku, unikalne rozwiązania technologiczne oparte na specjalistycznym systemie i urządzeniach mobilnych rejestrujących statusy dostaw,
- najtańszy „list zwykły” aż do wagi 350 gram (ok. 50 kartek A4),
- ekspresową realizację usług,

⁵⁷ http://www.forposta.eu/relacje_inwestorskie/dzialalnosc_i_historia.html (dostęp od 07.05.2022)

⁵⁸ *Ibidem*.

- klientom usługi niewymagające od nich dużego zaangażowania w przypadku otrzymywania korespondencji, dostarczanej przez dedykowanego listonosza ForPOSTA.

Najciekawszą innowacją w przypadku usług oferowanych przez ForPOSTA, która była udostępniona dla klientów biznesowych, jest możliwość śledzenia, a nawet potwierdzenia doręczenia przesyłek (raport w formie systemowej, SMS lub e-mail). Każdemu dokumentowi można przypisać aktualny status procesu dostawy. Rozwiązania tego typu do tej pory były zarezerwowane tylko dla usług świadczonych przez najlepsze firmy kurierskie. Firma dostarczając raport dostawy, gwarantuje klientowi, że usługa została wdrożona z jakością raportowania niezrównaną na krajowym rynku pocztowym⁵⁹.

Ceny oferowane przez firmę pocztową w ramach oferowanych usług są jednymi z najniższych w kraju. Gwarancja niskich cen jest możliwa dzięki zastosowaniu automatyzacji w procesie dostawy, a także optymalizacji obszarów obsługiwanych miast.

Innowacyjne rozwiązania informatyczne to przede wszystkim bez kosztowa aplikacja dla klientów ForPOSTA S. A. Posiada prosty i nowoczesny interfejs, gdzie klient biznesowy ma możliwość nie tylko przesyłania korespondencji i przesyłek pocztowych, ale także otrzymywania potwierdzenia o dostawie przesyłki. Aplikacja obsługuje system jednym kliknięciem, dzięki czemu każdy użytkownik może łatwo organizować korespondencję w jednym miejscu. Klient nie musi prowadzić papierowego dziennika przesyłek i przeglądać wielu stron, aby znaleźć przesyłkę. Cały proces jest kontrolowany przez specjalny system ERP, co w połączeniu z unikalnym oznaczeniem kodem kreskowym wszystkich przesyłek, w tym regularnych list, daje niezbędną pewność i jakość dostawy.

Firma doskonale rozumie, że kluczowe znaczenie w procesie dostawy prowadzonym przez ForPOSTA S. A. ma bezpieczeństwo przesyłek i dostaw dla każdego klienta. Operator ForPOSTA S. A. uzupełnia, dlatego ofertę o możliwość dodatkowego oprócz standardowego ubezpieczenia załączonej korespondencji lub przesyłki pocztowej przeznaczonej dla usług pocztowych. W ten sposób klient ma

⁵⁹ *Ibidem*.

możliwość zapewnienia komfortu i pewności, że wysłana przesyłka wartościowa jest bezpieczna zarówno z punktu widzenia procesu dostawy, jak i z punktu widzenia gwarancji jej wartości fizycznej. Zabezpieczenie dodatkowe rozpoczyna się z chwilą otrzymania przesyłki przez listonosza, a kończy z chwilą doręczenia przesyłki adresatowi. Wyniki wysiłków ForPOSTA S. A. zostały docenione, potwierdzone licznymi nagrodami i certyfikatami niezawodności i jakości. Wśród nich można wymienić uznanie jej za "Giełdową Spółkę roku", przyznanie Certyfikatu ISO 9001 oraz otrzymanie nagrody „Gepard Biznesu”⁶⁰.

ForPOSTA S.A. w ramach realizowanej strategii, poczynawszy od roku 2013 nie tylko wdrożyła, ale także rozszerzyła zasięg terytorialny działalności operacyjnej, zwiększając obsługę dostaw z 16 do 49 byłych i działających miast wojewódzkich. Zorganizowana sieć składa się z wysoko wyspecjalizowanych lokalnych agencji pocztowych, które działają w wybranych miastach i gminach, świadcząc usługi odebrania i dostarczania korespondencji i przesyłek pocztowych w obrębie Poczty Miejskiej i Poczty Międzymiejskiej dla klienta biznesowego. Wdrożona strategia ForPOSTA S. A. na rok 2014 zakładała ciągłą rozbudowę struktur operacyjnych, aż do stworzenia sieci punktów agencyjnych, ostatecznie obejmujących każde miasto liczące ponad 5000 osób mieszkańców łącznie 581 miast. Wraz ze wzrostem liczby agencji, już w następnym roku zostanie poszerzony zakres usług realizowanych w ramach Poczty Miejskiej i Poczty Międzymiejskiej, w zakresie przyjmowania i dostarczania przesyłek kurierskich o wadze do 30 kg oraz sieci Punktów Obsługi Klienta, indywidualnego zostanie rozbudowany w oparciu o współpracę z poszczególnymi podmiotami sieci⁶¹.

2.4. Spółka ForPOSTA S.A. na NewConnect

Kapitał zakładowy spółki dzieli się na 1 454 546 akcji, w tym 1 000 000 akcji imiennych uprzywilejowanych (2 głosy) serii A oraz 454 546 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,10 zł każda⁶².

⁶⁰ *Ibidem*.

⁶¹ *Ibidem*.

⁶² https://www.bankier.pl/static/att/ebi/2022-02/0000137250_202202110000138913.pdf (dostęp od 10.05.2022)

W tabeli 8 i 9 zaprezentowano strukturę akcjonariatu według udziału w kapitale zakładowym i liczby głosów na WZA.

Akcjonariusze spółki ForPOSTA S.A. Paweł Lisiecki, posiada 156 250 akcji. Przeliczając to na procentowy udział w kapitale zakładowym, stanowią one 10,74%. Jarosław Kudzia, posiada 125 000 akcji, czyli 8,59%. Bartłomiej Faber ma największą liczbę akcji 621 000, jego udział procentowy w zakładowym kapitale wynosi 42,69%. Pozostali akcjonariusze posiadają 552 296 akcji, co w przeliczeniu na procenty wynosi 37,97% kapitału zakładowego. Łączny kapitał zakładowy spółki ForPOSTA S.A. składa się z 1 454 546 akcji.

Tabela 8. Liczba akcji i udział w kapitale zakładowym według akcjonariuszy

Akcjonariusz	Liczba akcji	Udział w kapitale zakładowym
Paweł Lisiecki	156 250	10,74%
Jarosław Kudzia	125 000	8,59%
Bartłomiej Faber	621 000	42,69%
Pozostali akcjonariusze	552 296	37,97%
SUMA	1 454 546	100,00%

Źródło: http://www.forposta.eu/relacje_inwestorskie/akcjonariat.html (dostęp: 28.05.2022).

Liczba głosów na WZA posiadanych przez Pawła Lisieckiego wynosi 312 500 głosów w ogólnej liczbie głosów na WZA, w procentach jest to 12,73%. Jarosław Kudzia ma 250 000 głosów na WZA, co stanowi 10,19% ogólnej liczby głosów przypadających akcjonariuszom. Bartłomiej Faber posiada największą liczbę głosów na WZA, która wynosi 1 242 000 głosów, czyli 50,60%. Pozostali akcjonariusze posiadają 650 046 głosów na WZA w ogólnej liczby głosów na WZA, w procentach wynosi to 26,48%. Sumując wszystkie głosy na WZA, które posiadają akcjonariusze spółki ForPOSTA S.A., otrzymamy łącznie 2 454 546 wszystkich głosów.

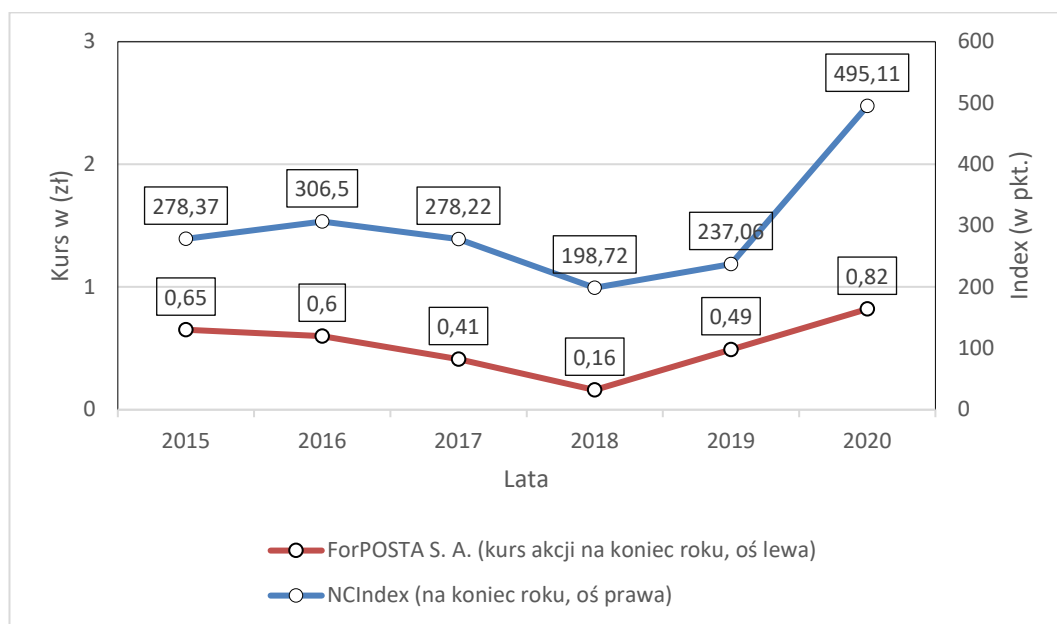
Tabela 9. Liczba głosów i struktura głosów na WZA

Akcjonariusz	Liczba głosów na WZA	Udział w ogólnej liczbie głosów na WZA [%]
Paweł Lisiecki	312 500	12,73%
Jarosław Kudzia	250 000	10,19%
Bartłomiej Faber	1 242 000	50,60%
Pozostali akcjonariusze	650 046	26,48%

SUMA	2 454 546	100,00%
-------------	------------------	----------------

Źródło: http://www.forposta.eu/relacje_inwestorskie/akcjonariat.html (dostęp: 28.05.2022).

Na rysunku 10 zaprezentowano kształtowanie się kursu akcji w porównaniu z NCIndex w latach 2015-2020 rok.



Rysunek 10. Kurs akcji ForPOSTA S.A. i NCIndex (na koniec roku)

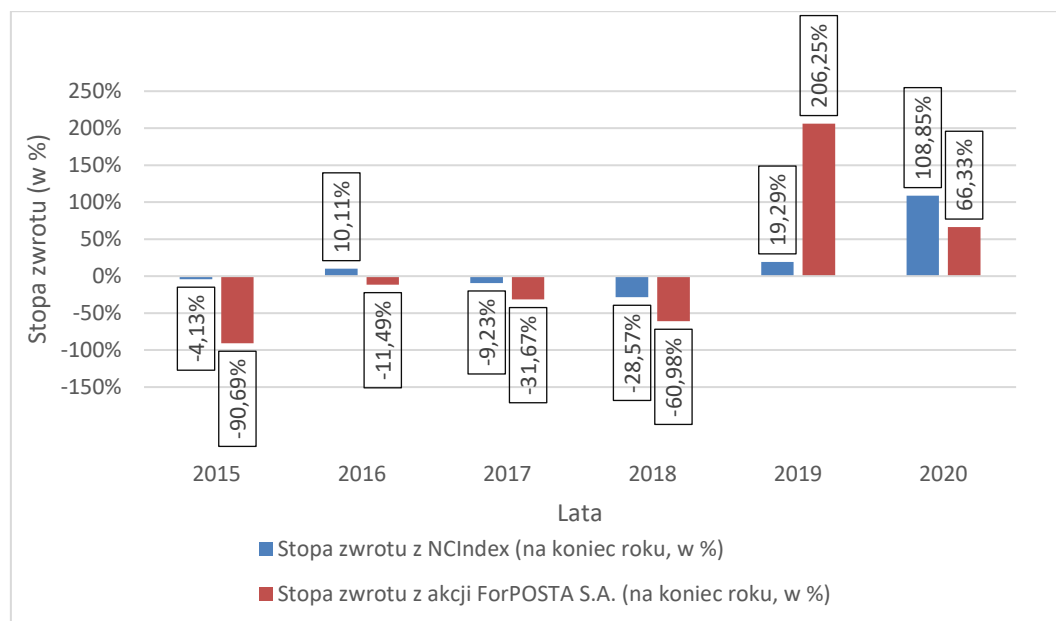
Źródło: opracowanie własne na podstawie Roczników giełdowych za lata 2015-2020 r., https://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-lista?gpwlc_id=10 (dostęp: 30.05.2022 r.).

Kurs akcji ForPOSTA S.A. na koniec roku 2015 wynosił 0,65 zł, a w 2016 na koniec roku był niewiele mniejszy niż w 2015 i wynosił 0,6 zł. W 2017 roku kurs akcji ForPOSTA S.A. na koniec roku jeszcze był niższy niż w 2016 i wynosił 0,41 zł. Na koniec 2018 roku kurs akcji osiągnął najniższy poziom, jak pokazano to na rysunku 12 i wynosił 0,16 zł, a zaczynając od 2019 roku widzimy wzrost kursu i na koniec 2019 roku kurs wynosił 0,49 zł. W 2020 roku kurs osiągnął najwyższy poziom za ostatni 5 lat i wynosił 0,82 zł.

NCIndex na koniec roku 2015 wynosił 278,37 pkt. W 2016 roku NCIndex niewiele wzrósł i wynosił 306,5 pkt., jak widać to na rysunku 12. W 2017 roku NCIndex zmniejszył się i wynosił 278,22 pkt., także w następnym roku NCIndex

był jeszcze mniejszy i wynosił 198,72 pkt. W 2019 roku NCIndex niewiele wzrósł i na koniec roku wynosił 237,06 pkt., a na koniec 2020 roku NCIndex osiągnął największy poziom za ostatnie 5 lat i wynosił 495,11 pkt. Kurs akcji wykazywał podobne tendencje jak NCIndex.

Na rysunku 11 została przedstawiona stopa zwrotu z akcji spółki ForPOSTA S.A. oraz NCIndex.



Rysunek 11. Stopa zwrotu z akcji ForPOSTA S.A. i NCIndex w latach 2015-2020

Źródło: opracowanie własne na podstawie Roczników giełdowych za lata 2015-2020 r., https://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-lista?gpwlc_id=10 (dostęp od 30.05.2022 r.).

Na koniec 2015 roku stopa zwrotu z NCIndex wynosiła -4,13%. W 2016 roku stopa zwrotu z NCIndex wynosiła 10,11%. W latach 2017-2018 stopa zwrotu z NCIndex była ponownie ujemna, odpowiednio -9,23% i -28,57%. Natomiast zaczynając od 2019 roku, stopa zwrotu z NCIndex była już dodatnia i na koniec 2019 roku wynosiła 19,29%. W 2020 roku stopa zwrotu osiągnęła najwyższy poziom w ostatnim roku objętym analizą, jak widać to na rysunku 1, i wynosiła 108,85%.

Stopa zwrotu z akcji ForPOSTA S.A. w 2015 roku była ujemna i wynosiła -90,69%. W 2016 roku stopa zwrotu z akcji ForPOSTA S.A. też była ujemna jak i w poprzednim roku i wynosiła -11,49%. W kolejnych 2 latach odnotowywano

jeszcze większe straty (2017: -31,67%, 2018: -60,98%). Zaczynając od 2019 roku, stopa zwrotu z akcji ForPOSTA S.A. była już dodatnia i osiągnęła najwyższy poziom za ostatnie lata, jak zostało to pokazano na rysunku 11, i wynosiła 206,25%. W 2020 roku stopa zwrotu z akcji była także dodatnia, jak i w poprzednim roku, jednak znacznie niższa w porównaniu z 2019 rokiem (66,33%).

2.5. Konkurenci spółki ForPOSTA S.A.

Poczta Polska S. A. świadczy usługi pocztowe, pieniężne i bankowe (na rzecz Banku Pocztowego S. A.). Firma ma największy udział w polskim rynku pocztowym. Poczta Polska jest państwowym monopolistą na paczki do 50 g, ma ponad 7500 urzędów pocztowych. Poczta Polska kładzie szczególny nacisk na wzmocnienie takich obszarów, jak przesyłki, usługi finansowe i ubezpieczeniowe oraz logistyka, a także koncentruje się na rozszerzeniu oferty usług cyfrowych. Poczta Polska już wiele lat rozwija współpracę z firmami sprzedającymi online. W taki sposób Poczta Polska stała się kluczowym graczem na dynamicznie rozwijającym się rynku eCommerce⁶³.

Poczta Polska otrzymała tytuł "Najcenniejszej Polskiej Marki roku 2021" w branży pocztowej, kurierskiej i logistycznej". „Najcenniejsza Polska Marka” — to cykliczny plebiscyt przygotowany przez "Gazetę Finansową", w którym wyróżniane są podmioty, których sukcesy, wizerunek i jakość produktów i usług tworzą pozytywny wizerunek polskiej marki nie tylko na rynku krajowym, ale także za granicą⁶⁴.

Poczta Polska świadczy usługi na rynku krajowym w oparciu o rozbudowaną infrastrukturę i flotę pojazdów Poczty Polskiej. Poczta Polska oferuje swoje usługi klientom B2B i B2C działającym w następujących branżach: Perfumeria i higiena, budownictwo, ogrodnictwo, przemysł meblowy, AGD i inne⁶⁵.

Natomiast w przypadku usług o zasięgu międzynarodowym oferuje produkt – Paczka Premium, która polega na odbiorze towarów lub dokumentów na poczcie, a następnie wysyłaniu przesyłek zawierających towary lub dokumenty za granicę.

⁶³ <https://www.poczta-polska.pl/przesylkapaletowa/> (dostęp: 05.06.2022).

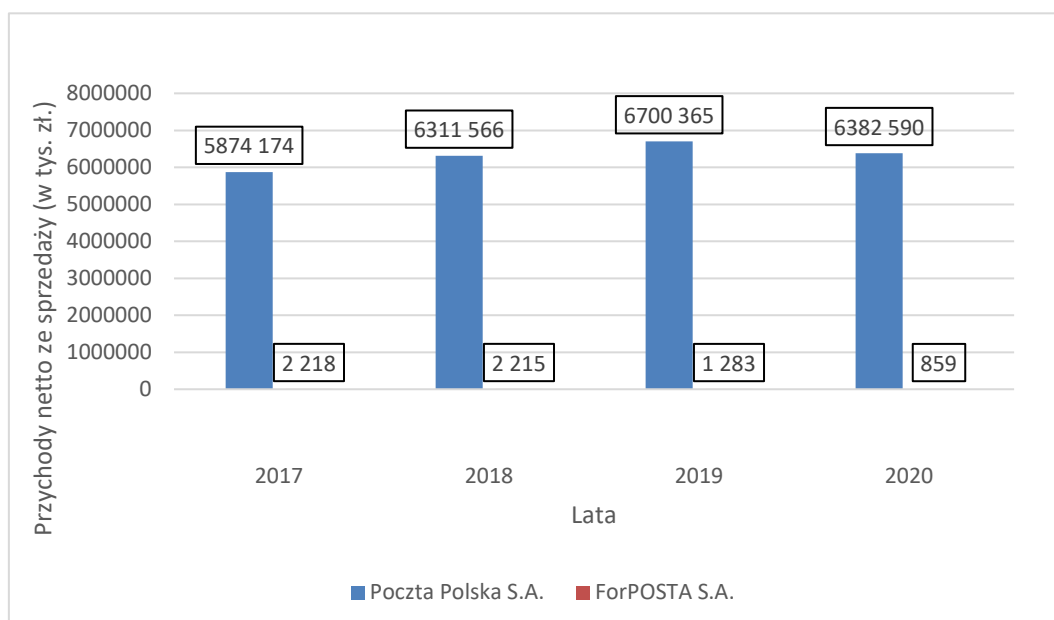
⁶⁴ *Ibidem*.

⁶⁵ *Ibidem*.

Usługa jest świadczona wyłącznie na podstawie pisemnej umowy z nadawcą. Standardy świadczenia usługi obejmują⁶⁶:

- pełne śledzenie od nadania do doręczenia,
- pełną komunikację zdarzeń dotyczących przesyłek,
- maksymalną masę paczki 30 kg,
- dostarczanie paczki w terminie określonym w dniach roboczych,
- potwierdzenie odbioru paczki podpisem.

Na rysunku 12 zostały porównane przychody netto ze sprzedaży spółek Poczta Polska S.A. i ForPosta S.A.



Rysunek 12. Zestawienie przychodów netto ze sprzedaży dla przedsiębiorstwa Poczta Polska S.A. i ForPosta S.A. w latach 2017-2020

Źródło: Opracowanie własne na podstawie bazy EMIS https://www-1emis-1com-1000945sd212c.han.bg.umcs.edu.pl/php/companies/index/financials?pc=PL&cmpy=1454747&view-fins=all&subm=1&analysis_options=1&ratiogroup=&fptype=Y&pub_standard=&cons=N&curr=PLN&display_units=3&analysis_type_radio=N&stm_order=R&hide-empty=yes (dostęp: 07.06.2022); <https://umcs-1notoria-1pl-1yjlhjd2130.han.bg.umcs.edu.pl/companies/krs/104304?tab=raw-reports> (dostęp: 07.06.2022).

⁶⁶ *Ibidem*.

W 2017 roku przechód netto ze sprzedaży firmy Poczta Polska S.A. wynosił 5874 174 tys. zł. W 2018 roku widzimy wzrost przychodów netto ze sprzedaży o 437 392 tys. zł. W 2019 roku przychód netto też trochę zwiększył się i wynosił 6700 365 tys. zł. W 2020 roku przychód netto ze sprzedaży zmniejszył się o 317 775 tys. zł. Dla spółki ForPOSTA S.A. przychody netto ze sprzedaży były mniejsze od uzyskanych przez Poczta Polska S.A. W 2017 roku przychód netto ze sprzedaży wyniósł 2 218 tys. zł. Natomiast w 2018 roku przychód netto nieznacznie zmniejszył się i wyniósł 2 215 tys. zł. W 2019 roku widzimy też spadek przychodów netto ze sprzedaży o 932 tys. zł. W 2020 roku przychód spadł jeszcze i wynosił 859 tys. zł. Znacząco mniejszy poziom generowanych przychodów świadczy o mniejszej skali działalności.

InPost Sp. z o.o. nie jest notowane na giełdzie jak spółki ForPOSTA S.A. i spółka Pointpack S.A. Spółka InPost Sp. z o.o. działa już na rynku 22 lata. Zatrudnia około 5000 pracowników. Ma 16 000 paczkomatów. InPost Sp. z o.o. jest liderem na rynku w oferowaniu nowoczesnych usług logistycznych i jest pierwszą firmą w Polsce, która stworzyła sieć paczkomatów samoobsługowych punktów nadania i odbioru paczek, czynnych 24/7. Dzięki innowacyjnym technologiom klienci mogą odbierać paczki w wygodniejszy, tańszy i bardziej ekologiczny sposób. Paczkomaty zwiększyły wydajność usług logistycznych, a ich sukces determinowała również szybkość dostawy — do 98% paczek jest dostarczanych następnego dnia po nadaniu. Jednym z celów spółki InPost Sp. z o.o. jest tworzenie prostych rozwiązań, wykorzystujących nowoczesne technologie wiedzę, pasję i kreatywność polskich inżynierów i specjalistów⁶⁷.

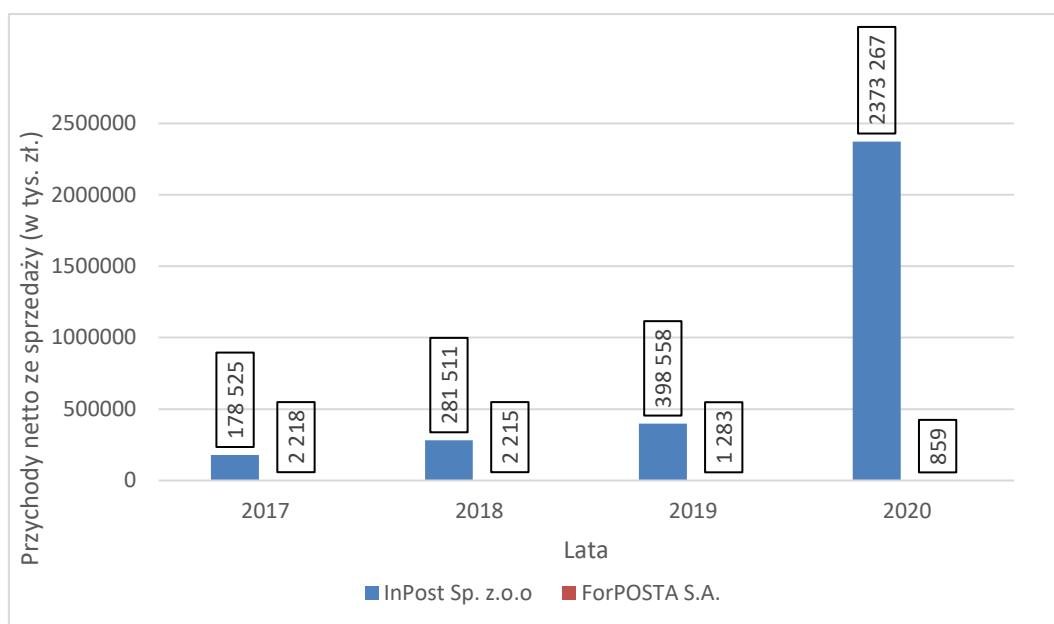
InPost Sp. z o.o. jest przede wszystkim rozpoznawalna jako firma zarządzająca siecią tak zwanych paczkomatów, ale także świadczy usługi kurierskie. Zakres jej usług jest bardzo szeroki. Obejmuje nie tylko tradycyjną dostawę paczek na określony adres, za pośrednictwem ekspresowej dostawy tego samego dnia, ale także innowacyjne usługę typu SmartCourier, która umożliwia szybkie i bezpieczne wysyłanie nawet najbardziej poufnych dokumentów. Firma InPost Sp. z o.o. także cały czas rozwija i skupia się na rozszerzeniu usług,

⁶⁷ <https://inpost.pl/o-inpost> (dostęp: 05.06.2022).

dedykowanych sklepom internetowym. Oferuje rozwiązania dla branży e-commerce, np.: Pakiety Kurierskie dla firm, integracja sklepów czy Fulfillment⁶⁸.

Na rysunku 13 zostały porównane przychody netto ze sprzedaży dwóch spółek InPost Sp. z.o.o i ForPosta S.A.

W 2017 roku przychód netto ze sprzedaży spółki InPost Sp. z.o.o wyniósł 1 785 255 tys. zł. W 2018 roku przychód netto zwiększył się o 102 986 (tys. zł). W 2019 roku widzimy na rysunku 15 też wzrost przychodu i wyniósł 3 985 558 (tys. zł). W 2020 roku przychód netto ze sprzedaży osiągnął największy poziom za ostatnie lata i wyniósł 23 732 267 (tys. zł). Podsumowując, przychód netto ze sprzedaży spółki InPost Sp. z.o.o w latach 2017-2020 stabilnie rósł.



Rysunek 13. Zestawienie przychodów netto ze sprzedaży dla przedsiębiorstwa InPost Sp. z.o.o i ForPosta S.A. w latach 2017-2020

Źródło: Opracowanie własne na podstawie bazy EMIS <https://www-1emis-1com-1000945sd119d.han.bg.umcs.edu.pl/php/companies/index/financials?pc=PL&cmpy=4269082&view-fins=all> (dostęp: 07.06.2022 r.); <https://umcs-1notoria-1pl-1yjlhjd2130.han.bg.umcs.edu.pl/companies/krs/104304?tab=raw-reports> (dostęp: 07.06.2022 r.).

Przychód netto ze sprzedaży spółki ForPOSTA S.A. w 2017 roku wyniósł 2 218 (tys. zł). W 2018 roku przychód nieznacznie zmniejszył się i wyniósł 2 215

⁶⁸ *Ibidem*.

(tys. zł). W 2019 roku przychód netto ze sprzedaży był jeszcze niższy w z poprzednim rokiem i wynosił 1 283 (tys. zł). W 2020 roku przychód jeszcze był niżej niż w 2019 roku i wynosił 859 (tys. zł). Podsumowując, przychód netto ze sprzedaży spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2020 ciągle się zmniejszał. ForPOSTA S.A. osiągała o wiele niższe przechoły od InPost Sp. z o.o.

Jednym z konkurentów przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. jest spółka Pointpack S.A. Jest to operator i integrator technologiczny, który prowadzi działalność w obszarze usług kurierskich, za pośrednictwem punktów handlowych. Misją Pointpack S.A. jest tworzenia ekosystemu technologicznego optymalizującego dogodność, czas i drogę dostawy e-zakupów do klienta detalicznego.

Obecnie spółka realizuje projekt o wartości 6 291 859,93 zł. w ramach programu rozwoju intelektualnego współfinansowany przez Unię Europejską (Fundusz Rozwoju Regionalnego, program rozwoju intelektualnego) w kwocie 4 455 994,97 zł. Projekt jest realizowany w ramach konkursu. Rezultatem projektu będzie stworzenie systemu interpretacji, inteligentnej miejskiej sieci logistycznej składającej się z punktów i urządzeń nadawczo-odbiorczych w obszarze pierwszej i ostatniej mili⁶⁹.

Klasyfikację sektorów, dla których świadczy usługi Pointpack S.A. prezentuje tabela 10.

Tabela 10. Usługi świadczone przez Pointpack S.A.

Sektor/usługa	Opis
Sieci handlowe	Realizują dogodne dla klienta usługi wysyłania i odbierania przesyłek kurierskich oraz wspierają rozwój i organizację lokalnych zakupów elektronicznych.
Firmy kurierskie	Zapewniają znormalizowaną sieć punktów oraz urządzeń nadawczo-odbiorczych. Także obniżają koszty rozbudowy, utrzymania i rozwoju sieci punktów oraz urządzeń nadawczo-odbiorczych.
Producenci urządzeń nadawczo-odbiorczych	Integracja urządzeń nadawczo-odbiorczych z systemami kurierskimi i firmami handlowymi oraz pomaga w pozyskiwaniu klientów i

⁶⁹ <https://www.pointpack.com/pl/projekt.html> (dostęp: 01.06.2022 r.)

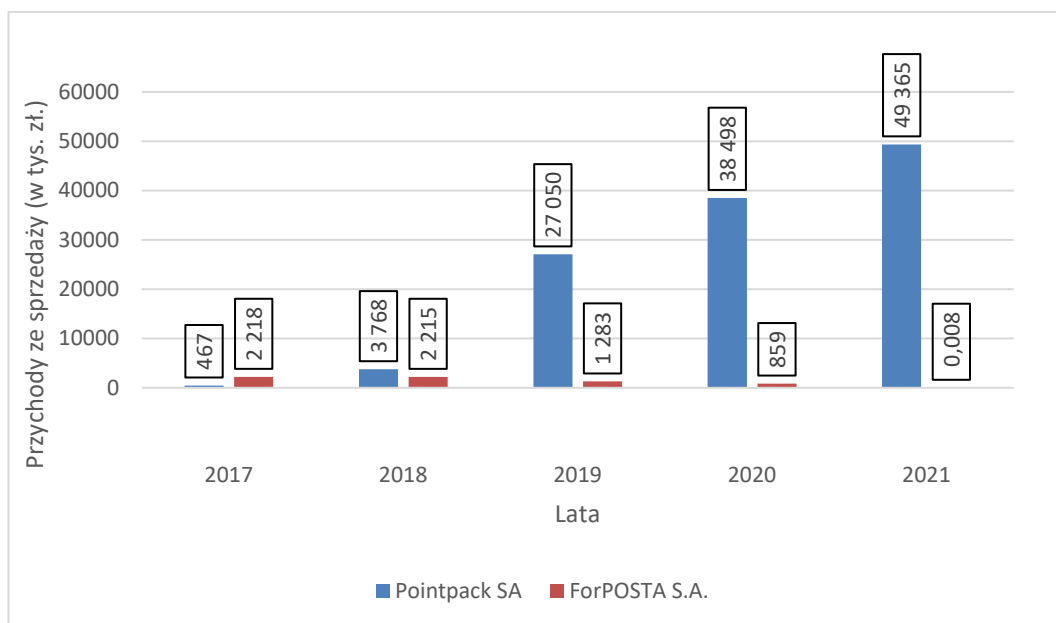
	integracji partnerów biznesowych na rynkach lokalnych.
Kurierzy miejscy	Ułatwiają dotarcie do rozproszonych nadawców, integrując systemy i urządzenia przy kasowe w punktach handlowych.
Sklepy internetowe	Klient sklepu internetowego może podać dogodny termin dostawy na adres prywatny, do 5000 punktów odbioru (6-23 / 7) lub na urządzenia nadawczo-odbiorcze, usługa jest dostępna w największych miastach Polski. W przypadku nieudanej próby dostawy pod wskazany adres paczka będzie czekała na kupującego w punkcie odbioru lub w urządzeniu nadawczo-odbiorczym.

Źródło: <https://www.pointpack.com/pl/pointpack.html> (dostęp: 01.06.2022 r.).

Spółka świadczy usługi w pięciu obszarach, wspomaga sieci handlowe w procesie wysyłania i odbioru paczek, dostarczając oprogramowanie informatyczne. Współpracuje z firmami kurierskimi i kurierami miejskimi. Jej kontrahentami są także: Producenci urządzeń nadawczo-odbiorczych i sklepy internetowe.

Spółka Pointpack S.A. jest notowana od 19.11.2018 r. na tym samym rynku co ForPOSTA S.A., czyli na rynku NewConnect, który jest alternatywnym systemem obrotu (ASO). Spółka Pointpack S.A. posiada 1 118 873 akcji, liczba posiadanych głosów na WZA 1 118 873 głosów. Cena nominalna za jedną akcję wynosi 0,10 zł.

Kształtowanie się przechodów netto ze sprzedaży dla przedsiębiorstw Pointpack S.A. i ForPosta S.A. prezentuje rysunek 13.



Rysunek 14. Zestawienie przychodów netto ze sprzedaży dla przedsiębiorstwa Pointpack S.A. i ForPosta S.A. w latach 2017-2021

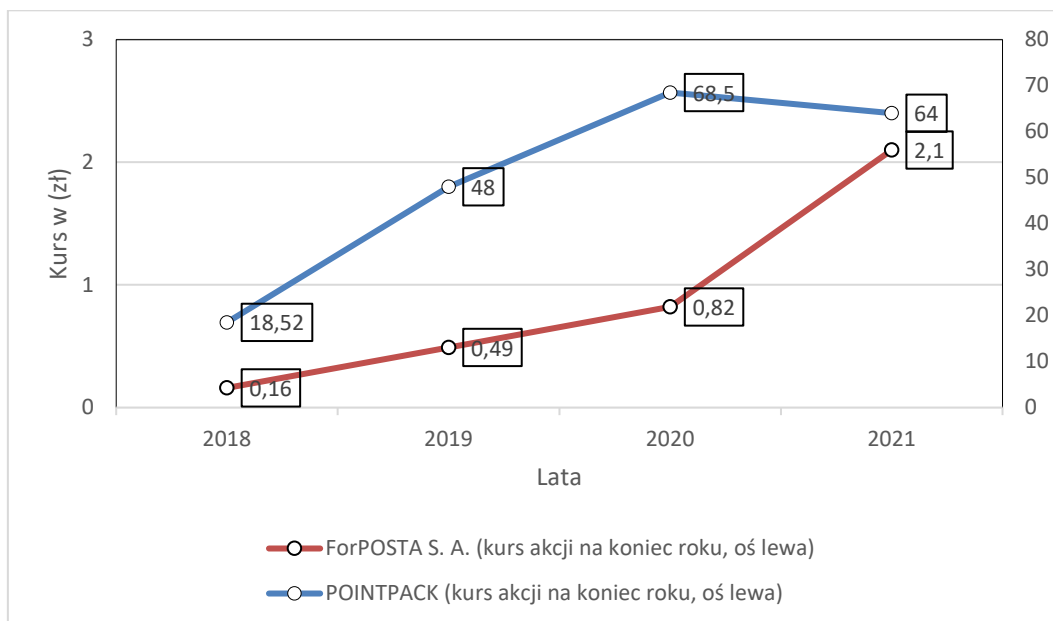
Źródło: Notoria serwis.

Na rysunku 16 zostały przedstawione przychody ze sprzedaży (w tys. zł) spółek Pointpack S.A. i ForPOSTA S.A. W 2017 roku przychody ze sprzedaży spółki Pointpack S.A. wynosiły 467 tys. zł. W 2018 roku przychód ze sprzedaży wzrósł o 3301 tys. zł. W 2019 roku widzimy na rysunku 16 też wzrost o 23 282 tys. zł. W 2020 roku przychód ze sprzedaży spółki Pointpack S.A. też trochę wzrósł i wynosił 38 498 tys. zł. W roku 2020 spółka Pointpack S.A. miała także wzrost przychodów ze sprzedaży i wynosiły one 49 365 tys. zł.

Podobnie jak na tle dwóch pozostałych konkurentów przychody przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. w porównaniu ze spółką Pointpack S.A. były o wiele niższe.

Na rysunku 17 został porównany kurs akcji na koniec roku spółek ForPOSTA S.A. i Pointpack S.A. Na koniec 2018 roku kurs akcji spółki ForPOSTA S.A. wynosił 0,16 zł. W 2019 roku kurs akcji wzrósł o 0,33 zł. Na koniec 2020 roku kurs akcji był jeszcze wyższy i wynosił 0,82 zł. W 2021 roku kurs akcji wzrósł o 1,28 i osiągnął największy poziom za ostatnie lata. Na koniec roku 2018 kurs akcji spółki Pointpack S.A. wyniósł 18,52 zł. W 2019 roku kurs akcji wzrósł o 29,48 zł. Kurs akcji na koniec 2020 roku też widzimy wzrost o 20,5 zł i to był największy poziom,

jak widać to na rysunku 15. W 2021 widzimy spadek kursu akcji spółki Pointpack S.A. o 4,5 zł.

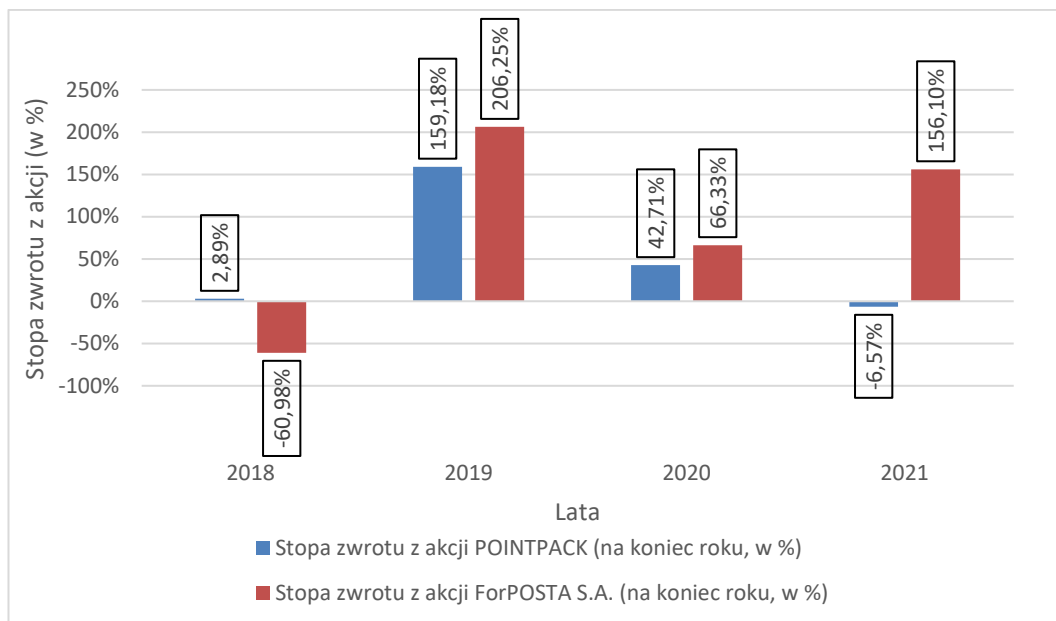


Rysunek 15. Kurs akcji dla spółki Pointpack S.A. i ForPosta S.A. w latach 2018-2020

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Rocznika giełdowego 2019-2021, https://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-lista?gpwlc_id=10 (dostęp: 06.06.2022 r.); <https://stooq.pl/q/d/?s=pnt&c=0&d1=20211219&d2=20220106&i=m> (dostęp: 06.06.2022 r.); <https://stooq.pl/q/d/?s=fpo> (dostęp: 06.06.2022 r.).

Na rysunku 16 została porównana stopa zwrotu z akcji spółek Pointpack S.A. i spółki ForPOSTA S.A. W 2018 roku stopa zwrotu z akcji spółki Pointpack S.A. wyniosła 2,89%. Natomiast na koniec 2019 roku widzimy na rysunku 16 wzrost stopy zwrotu z akcji spółki Pointpack S.A. i wynosiła 159,18% i to był najwyższy poziom. W 2020 roku widzimy spadek stopy zwrotu z akcji i wyniosła 42,71%. Na koniec 2021 roku stopa zwrotu z akcji była na minusie i to był najniższy poziom za ostatnie lata i wynosiła -6,57%.

Stopa zwrotu z akcji spółki ForPOSTA S.A. na koniec 2018 roku była ujemna i wynosiła -60,98%. Na koniec 2019 roku stopa zwrotu z akcji wzrosła i osiągnęła najwyższy poziom (206,25%). W roku 2020 stopa zwrotu z akcji zmniejszyła się o 139,92 p.p. Na koniec 2021 roku stopa zwrotu z akcji wzrosła o 89,77 p.p. do poziomu 156,10%. Spółka odnotowywała wyższe stopy zwrotu niż konkurent poza rokiem 2018.



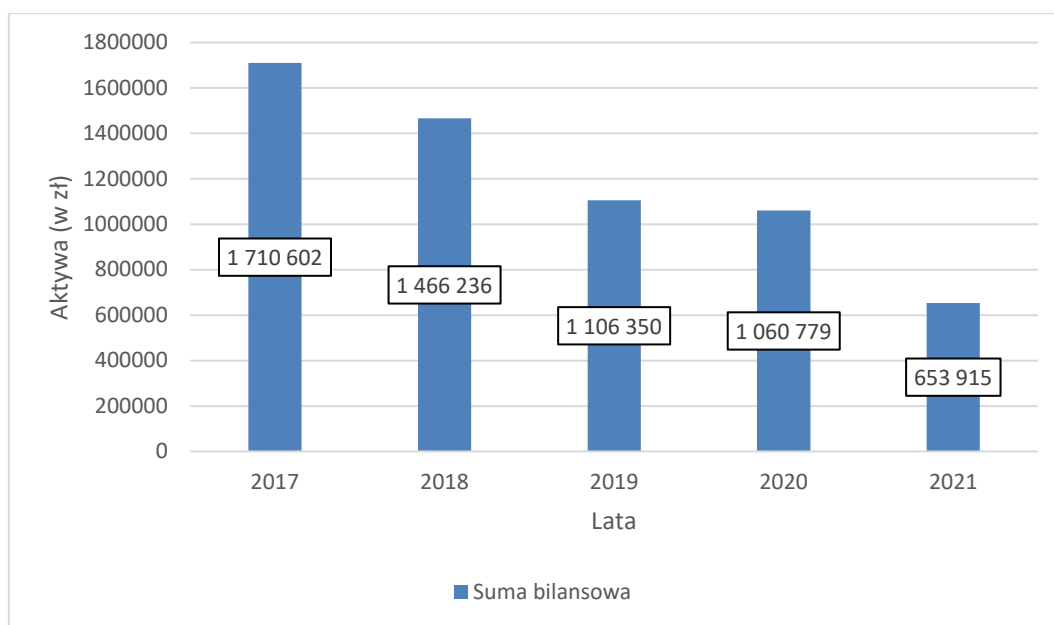
Rysunek 16. Stopa zwrotu z akcji dla spółki Pointpack S.A. i ForPosta S.A. w latach 2018-2021

Źródło: jak dla rysunku 17.

Rozdział 3. Badanie kondycji finansowej spółki ForPOSTA S.A.

3.1. Wstępna analiza bilansu ForPOSTA S.A.

Wstępna analiza bilansu obejmuje analizę zmian w czasie sumy bilansowej i jej głównych składników. Kształtowanie się wartości majątku (kapitałów) spółki ForPOSTA S.A. zaprezentowano na rysunku 17.



Rysunek 17. Suma bilansowa spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.

Na rysunku 17 pokazano sumę bilansową spółki ForPOSTA S.A. W 2017 roku suma bilansowa spółki ForPOSTA S.A. wynosiła 1 710 602 zł. W 2018 roku widzimy spadek sumy bilansowej o 244 366 zł. W kolejnym okresie nadal suma bilansowa ulegała obniżeniu o 24,54%. Ta tendencja była również obserwowana w roku 2020, jednak z zmniejszonym nasileniem (-4,12% r/r). Natomiast w 2021 roku suma bilansowa przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. osiągnęła najniższy poziom za ostatnie 5 lat i wynosiła 653 915 zł, co oznacza jej spadek w porównaniu z rokiem 2017 o blisko 62%. Podsumowując, suma bilansowa spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021 co roku spadała. Największy spadek sumy bilansowej wystąpił w 2021 roku (-38,36% r/r).

Wartość oraz odchylenia bezwzględne dla istotnych pozycji aktywów zestawiono odpowiednio w tabeli 11, 12.

Aktywa trwałe w roku 2017 wynosiły 942 754 zł, a w 2018 zmniejszyły się o 133 095 zł. W 2019 roku aktywa trwałe spółki ForPOSTA S.A. też były niższe niż w poprzednim roku i wynosiły 676 565 zł. Aktywa trwałe w latach 2020-2021 były identyczne i wynosiły 543 470 zł.

Aktywa obrotowe w 2017 roku dla spółki ForPOSTA S.A. wynosiły 767 848 zł. W 2018 roku aktywa obrotowe spadły o 111 272 zł. W roku 2019 aktywa obrotowe jeszcze więcej zmniejszyły się i wynosiły 429 785 zł. Aktywa obrotowe w roku 2020 wzrosły o 87 524 zł. Natomiast w 2021 roku aktywa obrotowe osiągnęły najniższy poziom za ostatnie 5 lat, obniżając się o 356 874 zł w porównaniu z rokiem wcześniejszym.

Należności handlowe i inne w 2017 roku wynosiły 576 999 zł. W 2018 roku należności handlowe i inne niewiele wzrosły o 11 669 zł. Należności handlowe i inne w roku 2019 spadły o 359 006 zł. W 2020 roku odnotowały kolejny spadek o 106 989 zł, jak pokazano to w tabeli 12. Należności handlowe i inne w 2021 roku niewiele wzrosły – o 18 780 zł.

Kategoria zaliczki, rozliczenia międzyokresowe i pozostałe aktywa zestawione w tabelach 11, 12 w 2017 roku wynosiły 83 509 zł. W 2018 roku zaliczki, rozliczenia międzyokresowe i pozostałe aktywa zmniejszyły się o 42 410 zł. W roku 2019 ich wartość wzrosła i wynosiły 155 482 zł. Zaliczki, rozliczenia międzyokresowe i pozostałe aktywa jak widać w tabeli 12 były niższe o 150 995 zł. Natomiast w 2021 roku zaliczki, rozliczenia międzyokresowe i pozostałe aktywa trochę zwiększyły się i wynosiły 11 603 zł.

Kategoria gotówka i ekwiwalenty wyszczególniona w tabelach 11, 12 w roku 2017 wynosiła 105 841 zł. W 2018 roku dla kategorii gotówka i ekwiwalenty obserwowano spadek o 79 032 zł. W 2019 roku gotówka i ekwiwalenty wzrosły i wynosiły 44 641 zł. Gotówka i ekwiwalenty w roku 2020 osiągnęły najwyższy poziom za ostatnie lata i wynosiły 390 149 zł. W 2021 roku gotówka i ekwiwalenty zmniejszyły się o 382 770 zł do poziomu 7 379 zł i to była najniższa wartość za ostatnie 5 lat.

Tabela 11. Podstawowe składowe aktywów dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. (w zł) w latach 2017-2021

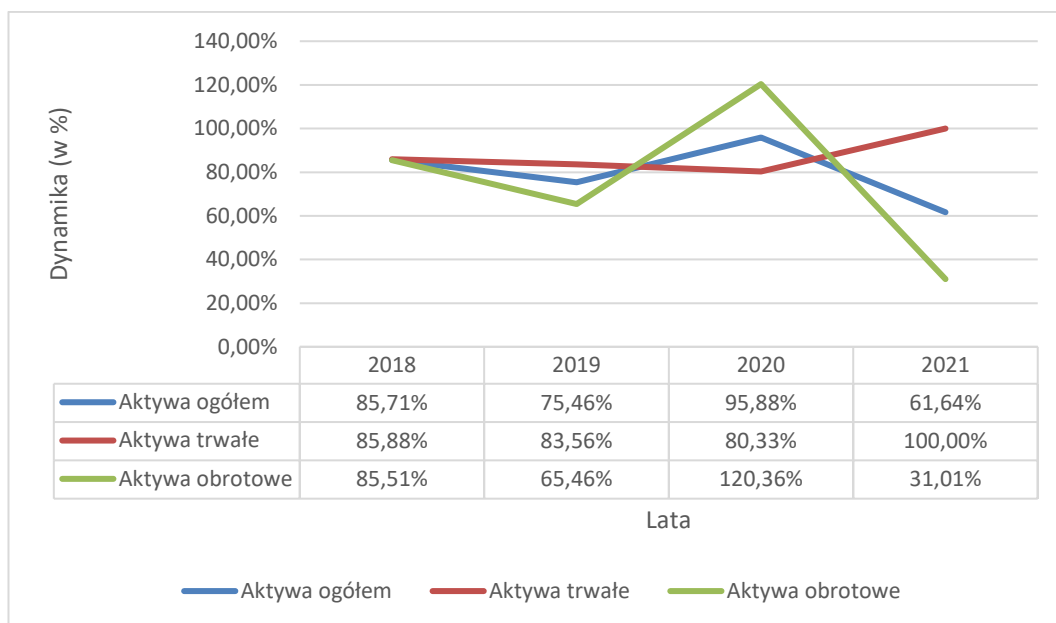
Suma bilansowa	2017	2018	2019	2020	2021
Aktywa ogółem	1 710 602	1 466 236	1 106 350	1 060 779	653 915
Aktywa trwałe	942 754	809 659	676 565	543 470	543 470
Aktywa obrotowe	767 848	656 576	429 785	517 309	160 435
Należności handlowe i inne	576 999	588 668	229 662	122 673	141 453
Należności handlowe	576 999	586 543	200 984	115 473	91 647
Zaliczki, rozliczenia międzyokresowe i pozostałe aktywa	83 509	41 099	155 482	4 487	11 603
Gotówka i ekwiwalenty	105 841	26 809	44 641	390 149	7 379

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.

Tabela 12. Odchylenie bezwzględne dla składników aktywów spółki ForPOSTA S.A. w latach 2018-2021

Wyszczególnienie	2018	2019	2020	2021
Aktywa ogółem	-244 366	-359 886	-45 571	-406 864
Aktywa trwałe	-133 095	-133 094	-133 095	0
Aktywa obrotowe	-111 272	-226 791	87 524	-356 874
Należności handlowe i inne	11 669	-359 006	-106 989	18 780
Należności handlowe	9 544	-385 559	-85 511	-23 826
Zaliczki, rozliczenia międzyokresowe i pozostałe aktywa	-42 410	114 383	-150 995	7 116
Gotówka i ekwiwalenty	-79 032	17 832	345 508	-382 770

Źródło: Opracowanie własne na podstawie tabeli 11.



Rysunek 18. Wskaźniki dynamiki aktywów spółki ForPOSTA S.A. w latach 2018-2021

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.

Dynamika w roku 2018 aktywów ogółem wynosiła 85,71%. W 2019 roku aktywa ogółem spadły o około 25%. W kolejnym roku odnotowano niewielki spadek ich poziomu nieprzekraczający 5%. W roku 2021 aktywa ogółem zmniejszyły się w znacznym stopniu (-38,36%).

Dynamika aktywów trwałych spółki ForPOSTA S.A. w roku 2018 była zbliżona do dynamiki aktywów ogółem 85,88%. W roku 2019 aktywa trwałe zmniejszyły się o 16,44%. Aktywa trwałe w roku 2020 też zmniejszyły się o 19,67%. W roku 2021 aktywa trwałe były na takim samym poziomie jak w roku poprzednim.

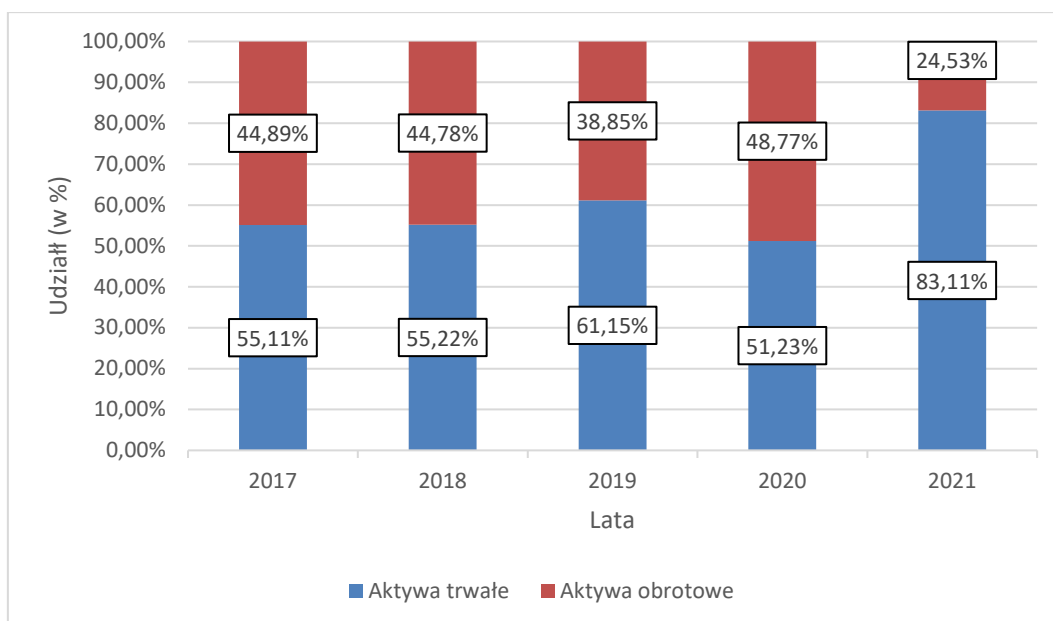
Dynamika aktywów obrotowych w roku 2018 wynosiła 85,51%. W roku 2019 aktywa obrotowe zmniejszyły się o 34,54%. Aktywa obrotowe spółki ForPOSTA S.A. w 2020 roku wzrosły o 20,36%, natomiast w 2021 roku obserwowano istotny spadek ich wartości – redukcja aktywów obrotowych o około 69%.

Relacje pomiędzy głównymi składnikami aktywów prezentuje rysunek 21.

Na rysunku 21 pokazano strukturę aktywów (trwałe i obrotowe) spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021. Aktywa trwałe w roku 2017 stanowiły

55,11%. W roku 2018 ich udział trochę wzrósł i wynosił 55,22%. W 2019 roku udział aktywów trwałych wzrósł do 61,15%, a następnie aktywa trwałe zmniejszyły swój udział w aktywach ogółem o około 10 p.p. W 2021 roku na rysunku 19 widzimy, że aktywa trwałe osiągnęły najwyższy udział za ostatnie 5 lat, stanowiąc 83,11%. W całym analizowanym okresie były przeważającym składnikiem sumy bilansowej.

Aktywa obrotowe stanowiły w roku 2017 44,89%. W kolejnym roku aktywa obrotowe miały podobny udział sumy bilansowej 44,78%. Widzimy na rysunku 21, że w 2019 roku udział aktywów obrotowych był jeszcze niższy niż w dwóch poprzednich latach i wynosił 38,85%. W 2020 roku aktywa obrotowe zwiększyły swój udział o około 10 p.p. Na rysunku 21 w roku 2021 widzimy najmniejszy udział aktywów obrotowych za ostatnie 5 lat, gdy stanowiły mniej niż 25% sumy bilansowej. W całym analizowanym okresie aktywa obrotowe wykazywały mniejszy udział od aktywów trwałych. Najwyższy stopień unieruchomienia majątku wystąpił w roku 2021.



Rysunek 19. Struktura majątku spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.

Główne pozycje pasywów w okresie badanym zestawiono w tabeli 13, natomiast ich odchylenia bezwzględne w tabeli 14. W tabeli 13 i 14 widzimy, że kategoria pasywa ogółem w 2017 roku wynosiła 1 710 602 mln. zł.

Tabela 13. Podstawowe składowe pasywów dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. (w zł) w latach 2017-2021

Suma bilansowa	2017	2018	2019	2020	2021
Pasywa ogółem	1 710 602	1 466 236	1 106 350	1 060 779	653 915
Kapitał własny ogółem	1 066 516	874 272	857 330	760 647	394 096
Kapitał własny spółki dominującej	1 066 516	874 272	857 330	760 647	394 096
Zyski (straty) zatrzymane	-195 033	000	-16 942	-96 684	-366 551
Zobowiązania ogółem	644 085	591 964	232 759	300 132	243 559
Zobowiązania krótkoterminowe	644 085	591 964	232 759	300 132	243 559

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.

Tabela 14. Odchylenie bezwzględne dla składników pasywów spółki ForPOSTA S.A. w latach 2018-2021

Wyszczególnienie	2018	2019	2020	2021
Pasywa ogółem	-244 366	-359 886	-45 571	-406 864
Kapitał własny ogółem	-192 244	-16 942	-96 683	-366 551
Kapitał własny spółki dominującej	-192 244	-16 942	-96 683	-366 551
Zyski (straty) zatrzymane	195 033	-16 942	-79 742	-269 867
Zobowiązania ogółem	-52 121	-359 205	67 373	-56 573
Zobowiązania krótkoterminowe	-52 121	-359 205	67 373	-56 573

Źródło: Opracowanie własne na podstawie tabeli 13.

Zaczynając od 2018 roku pasywa ogółem co rocznie zmniejszały się, w 2018 pasywa ogółem zmniejszały się o 244 366 zł., a w 2019 pasywa ogółem były jeszcze mniejsze niż w poprzednim roku – spadły o 359 886 zł.

W 2020 roku widzimy tak samo spadek pasywów ogółem o kolejne 45 571 zł. Analizując dane z tabeli 13, w 2021 roku pasywa ogółem osiągnęły najniższy poziom za ostatnie 5 lat i wynosiły 653 915 zł.

Następna kategoria z tabel 13 i 14 to kapitał własny ogółem. W 2017 roku w tabeli 13 widzimy, że kapitał własny ogółem wynosił 1 066 516 zł. Zaczynając od 2018 roku, obserwujemy spadek tego kapitału zestawionego w tabeli 14. W 2018 roku kapitał właścicieli zmniejszył się o 192 244 zł. W 2019 roku kapitał zmniejszył się o kolejne 16 942 zł. W 2020 roku kapitał własny wynosił 760 647 zł. W 2021 roku kapitał własny osiągnął najniższy poziom za ostatnie 5 lat i wynosił 394 096 zł.

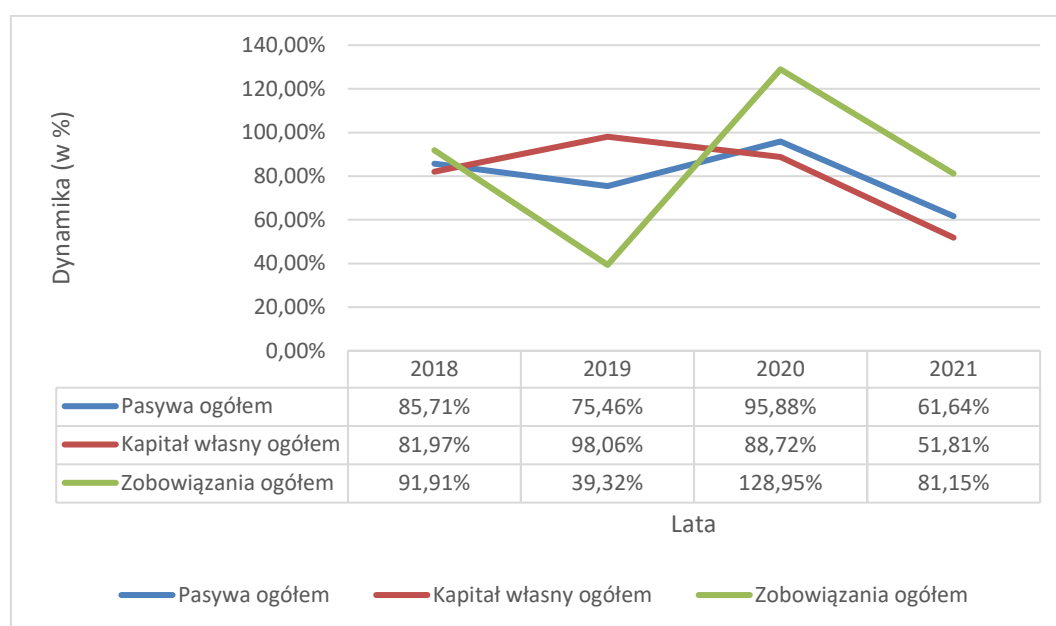
Następna kategoria z tabeli 13 to zyski (straty) zatrzymane. W 2017 roku widzimy w tabeli 13, że straty zatrzymane wynosił -195 033 zł. Natomiast w 2019 roku straty zatrzymane wynosiły -16 942 zł. W 2020 roku straty zatrzymane były jeszcze większe od poprzedniego roku i wynosił -96 684 zł. W 2021 roku skumulowane straty były największe i wyniosły -366 551 zł.

Ostatnią kategorią z tabel 13 i 14 są zobowiązania ogółem. W 2017 roku zobowiązania ogółem wynosiły 644 085 zł. W roku 2018 zobowiązania ogółem zmniejszały się o 52 121 zł. W 2019 roku był największy spadek zobowiązań ogółem, jak widać w tabeli 14, spadły one o 359 205 zł. W 2020 roku zobowiązania ogółem niewiele wzrosły i wynosiły 300 132 zł. Natomiast w 2021 roku zobowiązania ogółem spadły o 56 573 zł. Przedsiębiorstwo nie zaciągało zobowiązań długoterminowych, dlatego kategoria zobowiązań ogółem pokrywa się z wartością zobowiązań krótkoterminowych.

Na rysunku 20 została pokazana dynamika dla kapitałów spółki ForPOSTA S.A. w latach 2018-2021. Dynamika pasywów ogółem dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. w 2018 roku wynosiła 85,71%. W 2019 roku pasywa ogółem zmniejszały się, o 24,54%. Pasywa ogółem w 2020 roku zmniejszały się o około 4%. W roku 2021 pasywa ogółem zmniejszały się o 38,36%. Dynamika kapitału własnego ogółem dla spółki ForPOSTA S.A. w 2018 roku wynosiła 81,97%. W

2019 roku kapitał własny ogółem zmniejszył się o około 2%. Kapitał własny ogółem w 2020 roku zmalał w większym stopniu, o 11,28%. W 2021 roku kapitał własny ogółem osiągnął najniższy poziom za ostatnie lata, obniżając się o 48,19% w porównaniu z rokiem poprzednim.

Dla zobowiązań ogółem widzimy niestabilną sytuację. W 2018 roku ich dynamika wynosiła 91,91%. W 2019 roku była jeszcze niższa, a zobowiązania ogółem zmniejszyły się o 60,68%. Natomiast w 2020 roku zobowiązania ogółem wykazywały najwyższą dynamikę za ostatnie lata, wzrastając o 28,95%. Natomiast w 2021 roku zobowiązania ogółem zmniejszyły się o około 19%.



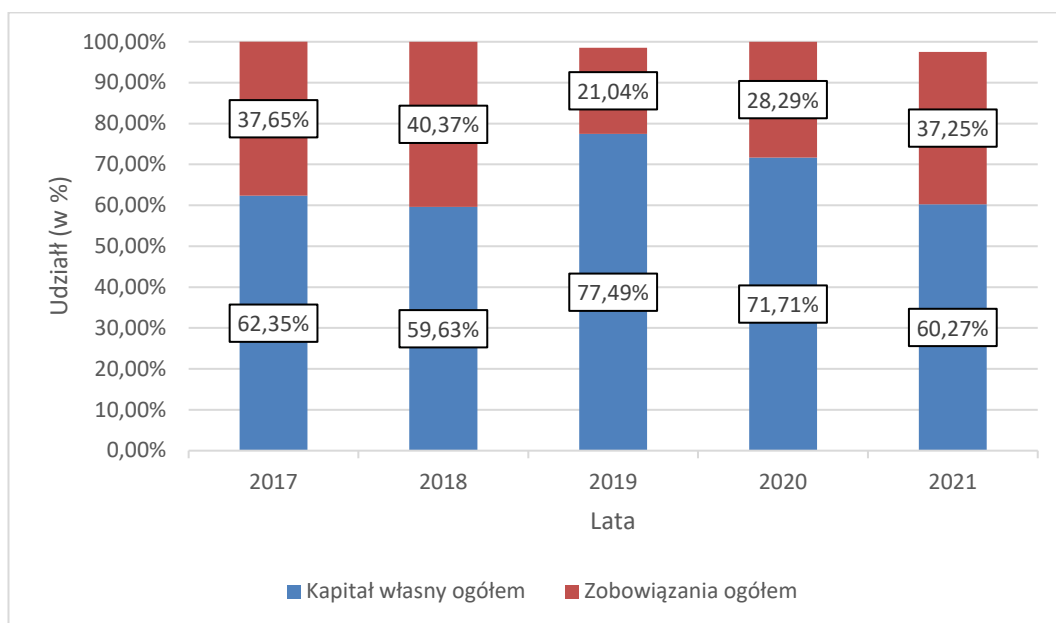
Rysunek 20. Wskaźniki dynamiki pasywów spółki ForPOSTA S.A. w latach 2018-2021

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.

Relacje pomiędzy kapitałem własnym i obcym w przedsiębiorstwie w okresie objętym analizą prezentuje rysunek 21.

Udział kapitału własnego ogółem spółki ForPOSTA S.A. w 2017 roku wynosił 62,35%. W 2018 roku zmniejszył się o 2,72 p.p. Natomiast w 2019 roku na rysunku 21 widzimy wzrost udziału do 77,49%. W 2020 roku kapitał własny ogółem stanowił o 5,78 p.p. mniej. W 2021 roku widzimy na rysunku 21 też spadek udziału tego kapitału, który stanowił 60,27%. Zobowiązania ogółem w 2017 roku dla spółki ForPOSTA S.A. stanowiły 37,65% sumy bilansowej. W roku 2018

zobowiązania ogółem zwiększyły swój udział o około 2,72 p.p. Natomiast 2019 roku widzimy blisko dwukrotny spadek udziału zobowiązań ogółem i stanowiły one 21,04%. W 2020 roku zobowiązania ogółem zwiększyły swój udział o 7,25 p.p. W kolejnym roku 2021 widzimy na rysunku 21 wzrost udziału o około 9 p.p. Podsumowując, na rysunku 21 widzimy wahania udziału zobowiązań ogółem. Zobowiązania wykazywały w całym analizowanym okresie niższy udział procentowy niż kapitał własny, który był głównym źródłem finansowania aktywów spółki z udziałem w przedziale 59-78%.



Rysunek 21. Wskaźniki struktury pasywów spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.

3.2. Wstępna analiza rachunku zysków i strat ForPOSTA S.A.

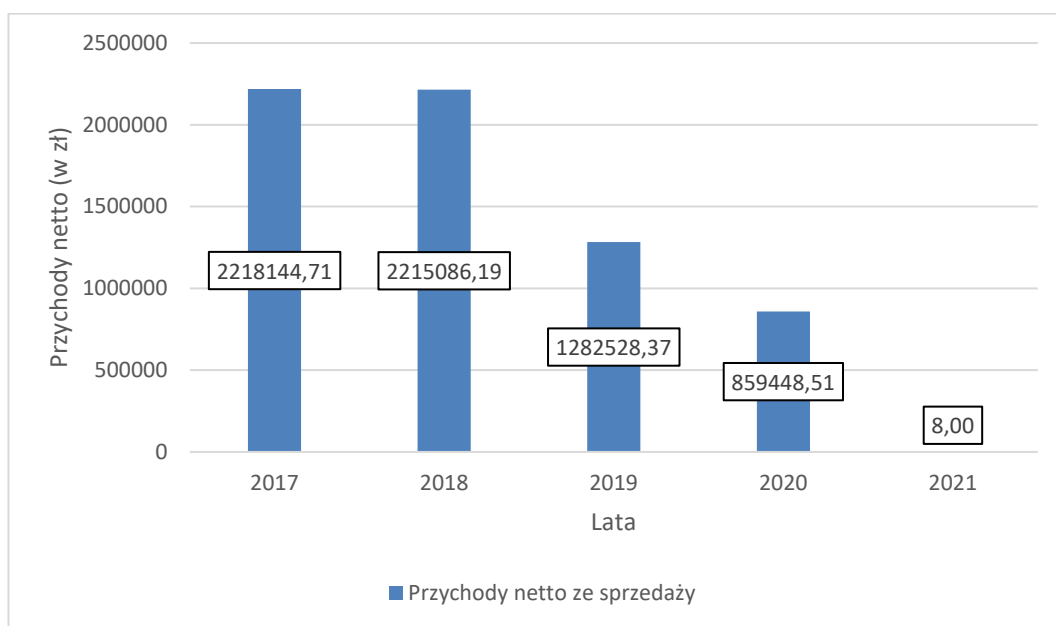
Wybrane dane z rachunku zysków i strat prezentuje tabela 15. Przychody zostały zestawione na rysunku 24, natomiast wyniki finansowe na rysunku 25.

Przychód netto ze sprzedaży w roku 2017 wynosił 2 218 144,71 zł, następnie niewiele zmalały o 0,14%. W 2019 roku zmniejszył się o 42,10%, a w roku 2020 jego spadek wyniósł kolejne -32,99%. W roku 2021 widzimy, że przychód netto ze sprzedaży był najmniejszy za ostatnie lata i wynosił 8,00 zł.

Tabela 15. Podstawowe dane z rachunku zysków i strat dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. (w zł) w latach 2017-2021

Wyszczególnienie	2017	2018	2019	2020	2021
Przychody netto ze sprzedaży	2218144,71	2215086,19	1282528,37	859448,51	8,00
Amortyzacja	133094,64	133094,64	133094,64	133094,64	133094,64
Zysk (strata) na sprzedaży	-152906,4	-171453,55	-241164,29	27502,85	-357304,51
Strata na działalności operacyjnej	-194429,15	-176521,67	-16598,82	-96390,16	-332245,43
Strata brutto	-195032,89	-192244,59	-16941,54	-96683,50	-336558,63
Strata netto	-195032,89	-192255,59	-16941,54	-96683,50	-336558,63
Zmiany rok do roku	2017	2018	2019	2020	2021
Przychody netto ze sprzedaży	-	-3058,52	-932558,00	-423080,00	-859441,00
Amortyzacja	-	0	0	0	0
Zysk (strata) na sprzedaży	-	-18547,20	-69710,70	268667,10	-384807,00
Strata na działalności operacyjnej	-	17907,48	159922,90	-79791,30	-235855,00
Strata brutto	-	2788,30	175303,10	-797420	-239875,00
Strata netto	-	2777,30	175314,10	-797420	-239875,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.



Rysunek 22. Przychody netto ze sprzedaży dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. (w zł) w latach 2017-2021

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.

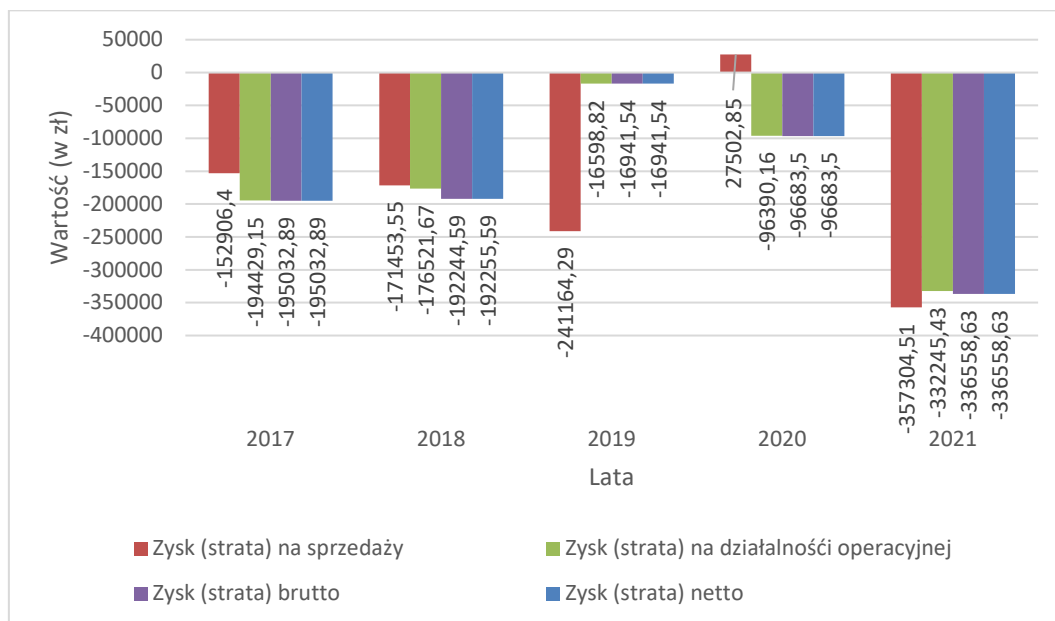
W tabeli 15 w przypadku kategorii amortyzacja widzimy, że dla spółki ForPOSTA S.A. w okresie lat 2017-2021 była co roku taka sama i wynosiła 133094,64 zł.

Dla kategorii zysk (strata) na sprzedaży widzimy w tabeli 15, że co roku występowała strata, a tylko w 2020 roku odnotowano zysk, który wynosił 27502,85 zł. Największa strata na sprzedaż była w roku 2021 i wynosiła -357304,51 zł.

Co roku przedsiębiorstwo ForPOSTA S.A. ponosiło straty na działalności operacyjnej. Największa strata na działalności operacyjnej była w roku 2021 i wynosiła -332245,43 zł. Najmniejszą stratą na działalności operacyjnej widzimy w roku 2019 i wynosiła ona -16598,82 zł.

Ostatnie dwie kategorie w tabeli 15 to strata brutto/netto. Analizując dane w tabeli 15, widzimy największą stratę brutto/netto w roku 2021 i wynosiła ona -336558,63 zł. Najmniejsza strata brutto/netto była w roku 2019 i stanowiła ona -16941,54 zł.

Szczegółową analizę wybranych kategorii wyniku finansowego przeprowadzono na podstawie rysunku 23 dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021 zamieszczono poniżej.



Rysunek 23. Poziomy zysku (straty) dla spółki ForPOSTA S.A. (w zł) w latach 2017-2021

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.

Widzimy na rysunku 23, że tylko dla jednej kategorii – zysk (strata) na sprzedaży w roku 2020 wartość była „na plusie” i wynosiła ona 27502,85 zł. Najmniejsza wartości była też w kategorii zysk (strata) na sprzedaży w roku 2021 i wynosiła ona -357304,51 zł. W 2017 roku dla kategorii zysk (strata) na działalności operacyjnej strata wynosiła -194429,15 zł. W kolejnym roku z kategorii zysk (strata) na sprzedaży i zysk (strata) na działalności operacyjnej wynosił prawie tyle samo, była niewielka różnica i wynosiła ona -5068,12 zł. Następnie w roku 2017 na rysunku 23 widzimy, że w dwóch kategoriach był taki sam wynik – zysk (strata) brutto i zysk (strata) netto wynosiły -195032,89 zł. W roku 2018 te dwie kategorie, tj. zysk (strata) brutto i zysk (strata) netto wynosiły prawie tyle samo, różnica była o około -11 zł. W 2019 roku widzimy, że też tylko w tym jednym roku była duża różnica pomiędzy zyskami i to było w kategorii zysk (strata) na sprzedaży, a w następnych kategoriach zysk/strata wynosił prawie tyle samo. W 2020 roku

widzimy podobną sytuację jak w poprzednim roku, poza występującym zyskiem na sprzedaży. Tym odróżnił się tylko ten rok, ponieważ był jeden wyniki „na plusie”, a w następnych kategoriach już straty, które wynosił prawie tyle samo. W ostatnim roku 2021 widzimy na rysunku 23 dla kategorii zysk (strata) na działalności operacyjnej, że poziom był trochę mniejszy niż z kategorii zysk (strata) brutto i zysk (strata) netto, bo dla tych dwóch kategorii strata wynosiła -336558,63 zł.

3.3. Wstępna analiza rachunku przepływów finansowych ForPOSTA S.A.

W tabeli 16 zostały pokazane przepływy pieniężne netto dla spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021. Przepływ pieniężne netto z działalności operacyjnej w roku 2017 były dodatnie (tabela 17) i wynosiły one 39422,45 tys. zł, a w następnym roku przepływ pieniężny netto z działalności operacyjnej były już ujemne, wynosiły -79032,05 tys. zł. W kolejnych dwóch latach 2019-2020 przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej były dodatnie w 2019 wynosił on 17831,37 tys. zł., a w 2020 roku były największe za ostatnie 5 lat i wynosiły 209838,2 tys. zł. W ostatnim roku 2021 przepływ pieniężny netto z działalności operacyjnej były znowu na minusie i stanowił one -316194,8 tys. zł.

Następną kategorią są przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej i, obserwując tabelą 16, widzimy, że w latach 2017- 2020 przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej nie wystąpiły, tylko w ostatnim roku 2021 były przepływ pieniężny netto z działalności inwestycyjnej i wynosiły one -83104,52 tys. zł. Kolejną kategorią są przepływy pieniężne netto z działalności finansowej i tak samo jak w poprzedniej kategorii, widzimy, że w latach 2017-2019 nie wystąpiły. W następnych dwóch latach przepływy pieniężne netto z działalności finansowej były dodatnie i wynosiły w 2020 roku 135670,00 tys. zł i to był największy przepływ pieniężny netto z działalności finansowej, a w 2021 roku wynosił 17330,00 tys. zł. W kategorii przepływy pieniężne netto razem obserwujemy, że dodatnie były tylko w trzech latach w 2017, 2019 i 2020. Największe dodatnie przepływy pieniężne były w roku 2020 i stanowiły one 345508,2 tys. zł. Ujemne były tylko w dwóch latach - 2018 i 2021. Największe

ujemne przepływy pieniężne netto razem były w roku 2021 i ogółem wyniosły one
- 381969,32 tys. zł.

Tabela 16. Przepływy pieniężne netto dla spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021

Wyszczególnienia	2017	2018	2019	2020	2021
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	39422,45	-79032,05	17831,37	209838,2	-316194,8
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	0,00	0,00	0,00	0,00	-83104,52
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	0,00	0,00	0,00	135670,00	17330,00
Przepływy pieniężne netto razem	39422,45	-79032,05	17831,37	345508,2	-381969,32

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.

Tabela 17. Znaki przepływów pieniężnych netto dla spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021

Wyszczególnienia	2017	2018	2019	2020	2021
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	dodatnie	ujemne	dodatnie	dodatnie	ujemne
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	x	x	x	x	ujemne
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	x	x	x	dodatnie	dodatnie
Przepływy pieniężne netto razem	dodatnie	ujemne	dodatnie	dodatnie	ujemne

Źródło: Opracowanie własne na podstawie tabeli 16.

3.4. Analiza wskaźników finansowych ForPOSTA S.A.

W przypadku oceny zdolności do generowania zysku posłużono się wskaźnikami rentowności zaprezentowanymi w tabeli 18.

Tabela 18. Wartości wskaźników rentowności dla spółki ForPOSTA S.A. (w %) w latach 2017-2021

Wyszczególnienie	2017	2018	2019	2020	2021
Marża zysku operacyjnego	-8,68	-7,97	-1,29	-11,22	-4,15 x 10 ⁶
Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)	-16,58	-19,81	-1,96	-11,95	-56,82
Stopa zwrotu z aktywów (ROA)	-10,68	-12,10	-1,32	-8,92	-39,24

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z bazy Notoria Serwis.

Marża zysku operacyjnego w 2017 roku była ujemną i wynosiła -8,68%. W następnych dwóch latach 2018 i 2019 marża zysku operacyjnego też była na minusie i wynosiła ona w 2018 roku -7,97%, a w 2019 roku -1,29%. Natomiast w 2020 roku marża zysku operacyjnego była jeszcze niższa i wynosiła -11,22%. W roku 2021 marża zysku operacyjnego była skrajnie niska. Podmiot był nierentowny na poziomie działalności operacyjnej w całym okresie.

Wynik stopy zwrotu z kapitału własnego (ROE) w 2017 roku był ujemny i wynosił -16,58%. W następnych dwóch latach 2018-2019 stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) była też na minusie w 2018 roku wynosiła ona -19,81%, a w 2019 roku wartość była większa niż w poprzednich latach i wynosiła -1,96%. Natomiast w roku 2020 wynik stopy zwrotu z kapitału własnego (ROE) był 10 razy gorszy i wynosił -11,95%, a w 2021 roku uzyskana stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) nadal była ujemna i wynosiła ona -56,82%. Generowano straty z zaangażowanego kapitału przez właścicieli w pięciu badanych latach.

Stopy zwrotu z aktywów (ROA) w latach 2017-2019 były na minusie i wynosiły one w 2017 roku -10,68%, w 2018 było trochę gorzej -12,10%, a w 2019 roku poziom stopy zwrotu z aktywów (ROA) był znacznie bliższy zeru i wynosił on -1,32%. W 2020 roku wynik stopy zwrotu z aktywów (ROA) był bliski -9,0%, a w 2021 roku wynik stopy zwrotu z aktywów (ROA) wynosił ponad -39%.

Dla przedstawianych powyżej trzech podstawowych wskaźników w latach 2017-2019 odnotowywano straty odpowiednio coraz mniejsze w przeliczeniu na

100 zł przychodów, kapitału własnego czy majątku. Deficytowość ponownie wzrosła w roku 2020, pogłębiając się znacznie również w roku 2021.

Badanie zdolności do pokrywania zobowiązań bieżących przeprowadzono na podstawie tabeli 19.

Tabela 19. Wartości wskaźników płynności finansowej dla spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2018

Wyszczególnienia	2017	2018	2019	2020	2021
Wskaźnik płynności bieżącej	1,19	1,11	1,85	1,72	0,66
Wskaźnik płynności szybkiej	1,19	1,11	1,85	1,72	0,66
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,16	0,05	0,19	1,30	0,03

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS.

Wskaźniki płynności bieżącej w latach 2017 i 2018 były zbyt niskie, bo wynosił poniżej 1,5. Natomiast w latach 2019 i 2020 wskaźniki płynności bieżącej były już w przedziale 1,5 a 2 i wynosiły one w 2019 1,85, a w 2020 1,72 to znaczy, że w przedsiębiorstwie jest możliwość pokrywania zobowiązań – zachowanie płynności finansowej. W 2021 roku wskaźnik płynności bieżącej był poniżej 1 i oznacza to, że sytuacja była niekorzystna dla przedsiębiorstwa – niedobór płynności.

Wskaźnik płynności szybkiej w roku 2017 wynosił 1,19, optymalna wysokość tego wskaźnika powinna wynosić 1,0. Oznacza to, że jest płynność szybka niewiele zawyżona. W 2018 roku tak samo widzimy w tabeli 19, że wskaźnik płynności szybkiej jest też niewiele zawyżony i wynosi on 1,11. W latach 2019 oraz w 2020 roku wartość wskaźników płynności szybkiej też przekracza 1,0. Natomiast w roku 2021 wartość wskaźnika płynności szybkiej jest mniejsza od normy i wynosi ona 0,66. Takie same wartości obu badanych wskaźników są konsekwencją braku zapasów. Obserwowany wzrost wskaźników płynności szybkiej i bieżącej należy ocenić pozytywnie w latach 2017-2020.

Wskaźnik płynności gotówkowej w roku 2017 i 2019 kształtował się na dopuszczalnym poziomie, był znacznie zawyżony w roku 2020, a zbyt niski był w pozostałych dwóch okresach, co świadczy o trudnościach z natychmiastową spłatą zobowiązań.

W kolejnym etapie oceniono sprawność działania na podstawie wskaźników obrotowości (tabela 20).

Tabela 20. Wartości wskaźników sprawności działania dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021

Wyszczególnienie	2017	2018	2019	2020	2021
Rotacja należności handlowych	3,84	3,78	6,38	7,44	~ 0.00
Rotacja aktywów obrotowych	2,89	3,37	2,98	1,66	~ 0.00
Rotacja zobowiązań krótkoterminowych	3,44	3,74	5,51	2,86	~0,00
Rotacja aktywów	1,30	1,51	1,16	0,81	~ 0.00
Rotacja aktywów trwałych	2,35	2,74	1,90	1,58	~ 0.00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z bazy EMIS.

Wskaźnik rotacji należności w 2017 roku wynosiła ona 3,84. Jeżeli wskaźnik wynosi poniżej 7, oznacza to, że przedsiębiorstwo zbyt długo kredytuje swoich odbiorców. Taką samą sytuacją widzimy w roku 2018 i 2019. Natomiast w 2020 roku wskaźnik rotacji należności wynosił 7,44 i to jest dobrze oceniane, ponieważ zmieścił się w przedziale od 7 do 10. W 2021 roku wskaźnik rotacji należności był bliski zeru z uwagi na niski poziom przychodów netto ze sprzedaży.

Rotacja zobowiązań krótkoterminowych, zaczynając od 2017 aż do 2019 rok uległa przyspieszeniu z 3,44 do 5,51 obrotu. W 2020 roku rotacja zobowiązań znacznie spowolniła, a w 2021 roku rotacja tych zobowiązań była prawie zerowa.

W przypadku rotacji aktywów obrotowych widzimy, że w 2017 roku rotacja aktywów obrotowych była na 2,89 razy. W 2018 roku rotacja aktywów obrotowych była niewiele większa od poprzedniego roku i wynosiła 3,37. W roku 2019 widzimy w tabeli 20, że rotacja aktywów obrotowych zmniejszyła, ale nie za dużo, sięgając ok. 3 obrotów. W następnym roku rotacja aktywów obrotowych zaczęła znacznie maleć i w 2020 roku była na poziomie 1,66. W roku 2021 rotacja aktywów obrotowych wynosiła prawie zero. W trzech pierwszych latach objętych badaniem generowano w granicach 2,89 - 3,37 zł przychodu z każdej złotówki zaangażowanej w aktywa obrotowe, a następnie 1,66 zł (2020 rok).

Wskaźnik rotacji aktywów w roku 2017 wynosił 1,30. W 2018 roku ten wskaźnik trochę był większy i wynosił 1,51, czyli można było wygenerować o 21 groszy przychodu więcej w przeliczeniu 1 zł na aktywów. W następnym roku wskaźnik rotacji aktywów wynosił 1,16, a w 2020 roku wskaźnik był poniżej 1. W ostatnim roku 2021 wskaźnik rotacji aktywów wynosił zero. Zmniejszenie wartości rotacji aktywów świadczy o pogorszeniu efektywności gospodarowaniem majątkiem.

Wskaźnik rotacji aktywów trwałych w 2017 roku wynosił 2,35. W 2018 roku ten wskaźnik był niewiele większy od poprzedniego roku i wynosił 2,74 i to był największy poziom wskaźnika za 5 lat. W roku 2019 wskaźnik rotacji aktywów trwałych nie przekraczał 2 obrotów. W 2020 roku ten wskaźnik wynosił trochę mniej w porównaniu z poprzednim rokiem i wskazywał na możliwość uzyskania 1,58 zł z każdej złotówki zainwestowanej w aktywa trwałe. W 2021 roku wskaźnik rotacji aktywów trwałych wynosił podobnie jak inne rozpatrywane wskaźniki zero.

Analiza zadłużenia i relacji majątkowo-kapitałowych została zamieszczona poniżej.

Tabela 21. Wskaźniki zadłużenia i relacji majątkowo-kapitałowych dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021

Wyszczególnienie	2017	2018	2019	2020	2021
Mnożnik kapitałowy, (w %)	160,39	167,71	129,05	139,46	165,93
Zadłużenie ogółem, (w %)	37,65	40,37	21,04	28,29	37,25
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	1,13	1,07	1,26	1,39	0,72

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów rocznych spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021

Wskaźnik pokrycia majątku, stanowiący relację aktywów do kapitału własnego, zwany także mnożnikiem kapitałowym w 2017 roku wynosił 160,39%. W 2018 roku wskaźnik pokrycia majątku niewiele wzrósł, o 7,32 p.p. W roku 2019 ten wskaźnik zmalał i wynosił 129,06%. Wskaźnik pokrycia majątku w 2020 roku trochę wzrósł, o 10,41p.p. W 2021 roku wskaźnik był jeszcze większy niż w poprzednim roku i wynosił 165,93%. Wartości powyżej 1 świadczą o przewadze kapitału własnego w finansowaniu aktywów.

Zadłużenie ogółem w 2017 wynosiło blisko 38%, a w kolejnym roku przekroczyło 40%. Następnie udział zobowiązań spadł o połowę. W 2020 roku stopa zadłużenia była o ponad 7 p.p. wyższa., a w 2021 roku stopa ta wzrosła i wynosiła prawie tyle, co w roku 2017.

Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym od 2017 po 2020 rok był powyżej 1 oznacza to, że kapitał własny pokrywa aktywa trwałe. W 2021 roku widzimy, że ten wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym spadł poniżej 1. Oznacza to, że część majątku trwałego jest finansowana przez kapitał obcy, co świadczy o niespełnieniu złotej zasady bilansowej.

Podsumowanie i wnioski

Tematem mojej pracy była „Ocena kondycji finansowej na przykładzie spółki ForPOSTA S.A.”.

W pracy dokonano oceny tej kondycji, wykorzystując dane ze sprawozdań oraz wykrywając problemy w sferze finansowej przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. za pomocą analizy wstępnej oraz analizy wskaźnikowej. W pierwszym rozdziale pracy zostały opisane i zaprezentowane różne definicje i podstawy teoretyczne dotyczące analizy finansowej spółki. W następnych dwóch rozdziałach zaprezentowano przedsiębiorstwo ForPOSTA S.A. oraz przeprowadzono porównania firmy ForPOSTA S.A. z konkurentami na rynku. Zestawiono wyliczenia finansowe i podsumowano wyniki analizy dotyczącej firmy ForPOSTA S.A., wskazując zidentyfikowane problemy.

Patrząc na wyniki w obszarze rentowności, płynności finansowej, wskaźniki sprawności działania oraz zadłużenia spółki ForPOSTA S.A., można zobaczyć, że rentowność firmy była cały czas „na minusie”. Odnosząc się do wskaźników płynności finansowej spółki ForPOSTA S.A., można wskazać, że płynność nie zawsze była w normie, tak samo sytuacja wygląda ze wskaźnikami sprawności działania. Wyniki finansowe w okresie 2020-2021 były najgorsze i było to związane z sytuacją epidemiologiczną na całym świecie spowodowaną COVID-19. Jeżeli poszczególne wskaźniki nie mieszczą się w optymalnych przedziałach, to sygnalizuje to, że przedsiębiorstwo ma problemy finansowe. Zwłaszcza świadczy o tym wspomniana deficytowość.

Żeby poprawić sytuację finansową firmy, moim zdaniem, najpierw należy usprawnić zarządzanie płynnością finansową oraz zmniejszyć zadłużenie przedsiębiorstwa i poprawić zdolność do generowania przychodów oraz zysków.

Bibliografia

Pozycja zwarte

1. *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, Jerzemowska M. (red.), Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.
2. *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa. Zbiór przykładów i zadań*, pod. red. Cz. Skowronka., Wyd. UMCS, Lublin 2004.
3. *Analiza finansowa w procesie decyzyjnym współczesnego przedsiębiorstwa*, Łukasik G. (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2009.
4. *Finanse*, Podstawka M. (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017.
5. Gabrusewicz W., *Postawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002.
6. Gołębiowski G., Grycuk A., Tłaczała A., P. Wiśniewski, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Difin, 2020.
7. Janik W., Paździor A., Paździor M., *Analiza ekonomiczna działalności przedsiębiorstwa*, Politechnika Lubelska, Lublin 2017.
8. *Logistyka w Polsce*, Fechner I., Szyszka G., Wydawnictwo Instytut Logistyki i Magazynowania, Poznań, 2018.
9. Nita B., *Sprawozdawczość zarządcza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2014.
10. Pieloch-Babiarz A., Sajnog A., *Analiza fundamentalna*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, 2016.
11. *Podstawy rachunkowości*, Micherda B. (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012.
12. Pomykańska B., Pomykański P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, 2017.
13. *Rachunkowość finansowa i podatkowa*, Cebrowska T. (red.), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
14. Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, Wydawnictwo Naukowe PWE, 2015.

15. Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.

Czasopisma

1. Bronowicki S., *Metody analizy finansowej wykorzystywane w przedsiębiorstwach turystycznych*, „Studia Periegetica” 2009, nr 3 Teoria i praktyka w turystyce, s. 57-66.

Akty normatywne

1. MSR-1-Przedstawienie sprawozdania finansowego
2. Ustawa z dnia 23 listopada 2012 r., Prawo pocztowe (Dz. U. 2012 poz. 1529) (Opracowano na podstawie Dz. U. z 2020 r. poz. 1041, 2320), dalej u.p.p.

Źródła internetowe

1. <http://bc.pollub.pl/dlibra/publication/13409/edition/13103/content> (dostęp od 26.01.2022 r.).
2. <https://www.globkurier.pl/ciekawostki/branza-kep-w-polsce> (dostęp od 19.03.2022)
3. <https://uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-ryнку-pocztowego-w-2018-roku,215.html> (dostęp od 11.05.2022 r.).
4. <https://www.uke.gov.pl/akt/raport-o-stanie-ryнку-pocztowego-w-2020-roku,385.html> (dostęp od 11.05.2022 r.).
5. http://www.forposta.eu/o_firmie/historia.html (dostęp: 07.05.2022)
6. http://www.forposta.eu/relacje_inwestorskie/dzialalnosc_i_historia.html (dostęp od 07.05.2022)
7. https://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-lista?gpwlc_id=10 (dostęp od 30.05.2022 r.).
8. http://www.forposta.eu/relacje_inwestorskie/akcjonariat.html (dostęp od 05.06.2022).
9. https://www-1emis-1com-1000945sd212c.han.bg.umcs.edu.pl/php/companies/index/financials?pc=PL&cmpy=1454747&view-fins=all&subm=1&analysis_options=1&ratiogroup=&fptype=Y&pub_sta

ndard=&cons=N&curr=PLN&display_units=3&analysis_type_radio=N&
stm_order=R&hide-empty=yes (dostęp od 07.06.2022)

10. <https://umcs-1notoria-1pl-1yjlhjd2130.han.bg.umcs.edu.pl/companies/krs/104304?tab=raw-reports> (dostęp od 07.06.2022).
11. <https://inpost.pl/o-inpost> (dostęp od 05.06.2022)
12. <https://www.pointpack.com/pl/projekt.html> (dostęp od 01.06.2022 r.)
13. <https://stooq.pl/q/d/?s=pnt&c=0&d1=20211219&d2=20220106&i=m>
(dostęp od 06.06.2022 r.)
14. https://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-lista?gpwlc_id=10 (dostęp od
06.06.2022 r.)
15. <https://stooq.pl/q/d/?s=fpo> (dostęp od 06.06.2022 r.)

Spis rysunków

Rysunek 1. Sposób postępowania w metodzie weryfikacji.....	9
Rysunek 2. Kierunki analizy bilansu.....	16
Rysunek 3. Powiązanie wskaźników finansowych z elementami sprawozdania finansowego.....	19
Rysunek 4. Przychody z usług pocztowych 2016-2020.....	32
Rysunek 5. Przychody z przesyłek kurierskich 2016-2020.....	33
Rysunek 6. Przychody z paczek pocztowych 2016-2020.....	34
Rysunek 7. Przychody z przesyłek listowych 2016-2020.....	35
Rysunek 8. Przychody z pozostałych usług 2016-2020.....	36
Rysunek 9. Struktura przychodów według rodzaju usług pocztowych (w %).....	37
Rysunek 10. Kurs akcji ForPOSTA S.A. i NCIndex (na koniec roku).....	43
Rysunek 11. Stopa zwrotu z akcji ForPOSTA S.A. i NCIndex w latach 2015-2020.....	44
Rysunek 12. Zestawienie przychodów netto ze sprzedaży dla przedsiębiorstwa Poczta Polska S.A. i ForPosta S.A. w latach 2017-2020.....	46
Rysunek 13. Zestawienie przychodów netto ze sprzedaży dla przedsiębiorstwa InPost Sp. z o.o i ForPosta S.A. w latach 2017-2020.....	48
Rysunek 14. Zestawienie przychodów netto ze sprzedaży dla przedsiębiorstwa Pointpack S.A. i ForPosta S.A. w latach 2017-2021.....	51
Rysunek 15. Kurs akcji dla spółki Pointpack S.A. i ForPosta S.A. w latach 2018-2020.....	52
Rysunek 16. Stopa zwrotu z akcji dla spółki Pointpack S.A. i ForPosta S.A. w latach 2018-2021.....	53
Rysunek 17. Suma bilansowa spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.....	54
Rysunek 18. Wskaźniki dynamiki aktywów spółki ForPOSTA S.A. w latach 2018-2021.....	57
Rysunek 19. Struktura majątku spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.....	58
Rysunek 20. Wskaźniki dynamiki pasywów spółki ForPOSTA S.A. w latach 2018-2021.....	62
Rysunek 21. Wskaźniki struktury pasywów spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.....	63
Rysunek 22. Przychody netto ze sprzedaży dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. (w zł) w latach 2017-2021.....	65
Rysunek 23. Poziomy zysku (straty) dla spółki ForPOSTA S.A. (w zł) w latach 2017-2021.....	66

Spis tabel

Tabela 1. Klasyfikacja wskaźników finansowych	20
Tabela 2. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników płynności	21
Tabela 3. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników sprawności.	22
Tabela 4. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników zadłużenia.	24
Tabela 5. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników rentowności.	25
Tabela 6. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników rynku kapitałowego.	26
Tabela 7. Podstawowe formuły stosowane w przypadku wskaźników relacji	27
Tabela 8. Liczba akcji i udział w kapitale zakładowym według akcjonariuszy ...	42
Tabela 9. Liczba głosów i struktura głosów na WZA.....	42
Tabela 10. Usługi świadczone przez Pointpack S.A.....	49
Tabela 11. Podstawowe składowe aktywów dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. (w zł) w latach 2017-2021.....	56
Tabela 12. Odchylenie bezwzględne dla składników aktywów spółki ForPOSTA S.A. w latach 2018-2021	56
Tabela 13. Podstawowe składowe pasywów dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. (w zł) w latach 2017-2021.....	60
Tabela 14. Odchylenie bezwzględne dla składników pasywów spółki ForPOSTA S.A. w latach 2018-2021	60
Tabela 15. Podstawowe dane z rachunku zysków i strat dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. (w zł) w latach 2017-2021	64
Tabela 16. Przepływy pieniężne netto dla spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017- 2021	69
Tabela 17. Znaki przepływów pieniężnych netto dla spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021	69
Tabela 18. Wartości wskaźników rentowności dla spółki ForPOSTA S.A. (w %) w latach 2017-2021	70
Tabela 19. Wartości wskaźników płynności finansowej dla spółki ForPOSTA S.A. w latach 2017-2018.....	71
Tabela 20. Wartości wskaźników sprawności działania dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.....	72
Tabela 21. Wskaźniki zadłużenia i relacji majątkowo-kapitałowych dla przedsiębiorstwa ForPOSTA S.A. w latach 2017-2021.....	73