

# 17. WSKAŹNIKI EBIT I EBITDA A FUNKCJONOWANIE PRZEDSIĘBIORSTWA

## Streszczenie

Ocena efektywności przedsiębiorstwa wymaga wykorzystania zróżnicowanych mierników efektywności, pozwalających kwantyfikować efektywność przedsiębiorstwa w różnorodnych aspektach i dla różnych potrzeb. Poszczególne mierniki efektywności mogą występować w postaci mierników bezwzględnych, czyli tzw. mierników wartości, oraz w postaci tzw. mierników względnych, czyli tzw. mierników zwrotu<sup>2</sup>. Celem publikacji jest omówienie mierników: EBIT i EBITDA i ich wpływu na funkcjonowanie przedsiębiorstwa.

**Słowa kluczowe:** EBIT EBITDA dźwignia finansowa

## ROLE OF EBIT AND EBITDA INDICATORS IN BUSINESS ACTIVITY

### Abstract

An assessment of the effectiveness of a company requires the use of different performance measures which allow to quantify the company's effectiveness in different aspects and for different purposes. The individual performance measures can assume the form of absolute measures, i.e. value measures, and relative measures, i.e. measures of return. The purpose of the publication is to discuss the EBIT and EBITDA measures and their impact on the functioning of a company.

**Key words:** EBIT, EBITDA, financial leverage

## 17.1. Wprowadzenie

Działania podejmowane przez przedsiębiorstwo powinny kierować się kryterium efektywności, której ostatecznym miernikiem jest wartość przedsiębiorstwa<sup>3</sup>. Efektywność ekonomiczna jest odróżniana przy tym od skuteczności, która może być osiągnięta nieefektywnymi metodami, a więc do oceny skuteczności można także zastosować kryterium efektywności ekonomicznej<sup>4</sup>. Przez ekonomiczną efektywność działania przedsiębiorstwa określa się relację pomiędzy wynikiem (efektami) a na-

---

<sup>1</sup> mgr Łukasz Siemieniuk – Wydział Ekonomii i Zarządzania, Uniwersytet w Białymstoku.

<sup>2</sup> M. Dobija, *Rachunkowość zarządcza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995, s. 24.

<sup>3</sup> C. Kochalski, *Budowanie wartości przedsiębiorstwa w oparciu o analizę rentowności sprzedaży*, [w:] *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka gospodarcza*, E. Urbańczyk (red.), Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 378, Prace Instytutu Ekonomiki Organizacji Przedsiębiorstw nr 43, Szczecin 2004, s. 60.

<sup>4</sup> *Efektywność a sprawiedliwość*, J. Wilkin (red.), Wydawnictwo Key Text, Warszawa 1997, s. 25.

kładami potrzebnymi do ich uzyskania. Ocena poziomu tej efektywności wymaga wykorzystania w tym celu różnych narzędzi służących do pomiaru<sup>5</sup>.

Problematyka zróżnicowanego charakteru mierników efektywności może być rozpatrywana również z punktu widzenia podstaw informacyjnych, wykorzystywanych do konstruowania powyższych mierników oraz charakteru efektywności przedsiębiorstwa, którą odzwierciedlają omawiane mierniki. W związku z powyższym, można wyróżnić następujące mierniki efektywności:

- mierniki księgowo, wykorzystujące m.in. różne postacie wyniku finansowego przedsiębiorstwa jako nadwyżki księgowej z jego działalności;
- mierniki finansowe, wykorzystujące m.in. różne postacie przepływów pieniężnych jako nadwyżki finansowej z jego działalności;
- mierniki rynkowe, integrujące w swojej treści wybrane mierniki księgowo i finansowe<sup>6</sup>.

Wykaz podstawowych mierników efektywności przedsiębiorstwa prezentuje tabela 1.

**Tabela 1. Mierniki efektywności przedsiębiorstwa**

Typ mierników	Mierniki bezwzględne	Mierniki względne
Mierniki księgowo	EBIT EBITDA NOPAT NOPLAT EBIDAAT NP EPS	ROI ROA ROE DFL DOL
Mierniki finansowe	FCF FCFE DCFNPV CVA	IRR CFROI WACC
Mierniki rynkowe	EVA EVCMA SVA ER	TSR VCI

Źródło: A. Jaki, *Ocena efektywności a kreowanie wartości przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe, nr 731, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 2006, s. 115.

Reasumując, można stwierdzić, iż wśród mierników efektywności przedsiębiorstwa wymienia się następujące typy mierników: mierniki księgowo, mierniki finansowe i mierniki rynkowe. W ramach poszczególnych typów mierników efektywności przedsiębiorstwa można wydzielić mierniki bezwzględne i mierniki względne.

<sup>5</sup> Z. Dresler (red.), *Nauki finansowe wobec współczesnych problemów gospodarki polskiej*, t. II, *Finanse przedsiębiorstw*, Wydawnictwo AE Kraków, Kraków 2004, s. 10.

<sup>6</sup> T. Dudycz, *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2005, s. 35-36.

ne. Podstawowymi miernikami bezwzględnymi efektywności przedsiębiorstwa są EBIT I EBITDA.

EBIT jest zyskiem wypracowanym przez firmę, bez uwzględnienia kosztów finansowania firmy, których wysokość jest uzależniona od sposobu finansowania aktywów firmy. Przedsiębiorstwo, które posiada wysokie zadłużenie, będzie ponosiło wysokie koszty odsetek, w związku z powyższym, wykaże mniejszy zysk. EBIT jest wynikiem działalności firmy, nieuwzględniającym sposobu jej finansowania, stanowi jak gdyby czysty zysk wypracowany przez firmę z jej działalności operacyjnej. EBIT jest więc wskaźnikiem oceny efektywności wykorzystania posiadanych przez firmę aktywów. Pokazuje, ile „czystego zysku operacyjnego” generują posiadane aktywa firmy. Zaletą tego sposobu liczenia jest jego prostota, natomiast wadą wykorzystanie jedynie do analizy rachunku wyników firmy, a nie *cash flow*. Wysokość EBIT zależy od przychodów i kosztów, a nie od wpływów i wydatków, na których jest oparta analiza opłacalności konkretnej inwestycji<sup>7</sup>.

Zysk operacyjny (EBIT) powstaje przez odjęcie od przychodów ze sprzedaży kosztów operacyjnych stałych i zmiennych. Formuła do obliczenia przyjmuje następującą postać<sup>8</sup>:

$$EBIT = (Q \cdot r) - K_s - (Q \cdot K_z),$$

gdzie:

$Q$  – oznacza liczbę wyprodukowanych i sprzedanych wyrobów,

$r$  – oznacza jednostkową cenę sprzedaży,

$K_s$  – oznacza całkowite koszty operacyjne stałe,

$K_z$  – oznacza całkowite koszty operacyjne zmienne.

## 17.2. Praktyczne aspekty wykorzystania wskaźnika EBIT

O szacowaniu wartości przedsiębiorstwa powstało wiele publikacji. Autorzy często zadają pytanie: ile warte jest moje przedsiębiorstwo? Jest to jedno z najistotniejszych pytań między innymi w procesie fuzji i przejęć. W tym przypadku nasuwa się pytanie o cenę sprzedaży konkretnej firmy. Nawet wtedy, gdy, jak wiadomo, przedsiębiorstwo jest tyle warte, ile jesteśmy skłonni za nie zapłacić, ważne jest, aby oszacować i założyć pewne widełki cenowe, dzięki którym będziemy wiedzieli, jakie mamy pole do manewru. W związku z tym, do praktyki transakcji M&A został wprowadzony wskaźnik EBIT, który okazał się niezwykle przydatny w procesie wyceny. Istota samej metody jest prosta, wychodząc ze stabilnego wskaźnika EBIT'u (*Earnings Before Interest and Taxes*), datkowaniem i odsetkami, oblicza się przy pomocy mnożnika, określanego dla branży, wartość przedsiębiorstwa. Ponadto, przy ustalaniu ceny końcowej zazwyczaj

<sup>7</sup> Dokument elektroniczny, tryb dostępu: [<http://www.zarządzanie.xcze.pl/1.php>, data wejścia: 10.10.2012].

<sup>8</sup> B. Pomykańska, P. Pomykański, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 200.

odejmuje się tzw. zadłużenie finansowe netto spółki i odpowiednio dodaje się stan płynnych środków finansowych lub ekwiwalentów gotówki. Wobec tego można ująć specyficzną i indywidualną strukturę finansową przedsiębiorstwa w momencie dokonywania transakcji, np. firma ma większą płynność finansową dzięki nagromadzonemu zyskowi, co wpływa dodatnio na cenę sprzedaży. Wartości mnożników są ustalane empirycznie na podstawie dokonywanych transakcji. Można je także szacować na podstawie procesów gospodarczych. Poza tym, firmy notowane na giełdach, na skutek obowiązków informacyjnych, jakie są na nie nałożone, dają możliwość szacowania mnożników na podstawie opublikowanych sprawozdań finansowych<sup>9</sup>.

Użycie konkretnego zestawu mnożników zależy od branży, w której funkcjonuje konkretne przedsiębiorstwo. W związku z tym, uzyskujemy lepszy obraz ogólnych oczekiwań dotyczących rozwoju i stanu danej gałęzi gospodarki. Mnożniki podlegają również średnioterminowym wahaniom. Wpływ i waga konkretnego wskaźnika na wycenę przedsiębiorstwa zależą od szeregu czynników, których ocena jest do pewnego stopnia subiektywna. Zalicza się do nich między innymi następujące czynniki: pozycję rynkową firmy, ofertę usług i produktów, strukturę klientów, kadre zarządzającą, strukturę i organizację, ryzyko działalności gospodarczej<sup>10</sup>.

Reasumując, można stwierdzić, iż wykorzystanie odpowiedniego zestawu mnożników zysku EBIT jest dosyć elastyczne i dlatego stwarza duże możliwości negocjacyjne. Ogólnie rzecz biorąc, wycena mnożnikowa na podstawie zysku EBIT ma tę przewagę, że inaczej, niż w innych metodach wyceny, bazuje się na, rzeczywistych i najlepiej odzwierciedlających stan faktyczny, danych dotyczących funkcjonowania konkretnej firmy. Często mnożnik zysku EBIT jest istotnym elementem formuły kupna w wycenach obejmujących transakcję M&A. Jak wszystkie metody wyceny, wycena mnożnika zysku EBIT może stanowić jedynie modelową próbę ustanowienia adekwatnej wartości. W przypadku, gdy wystąpią wątpliwości związane z szacunkami, należy sięgnąć do alternatywnych metod, celem zweryfikowania wyników<sup>11</sup>.

### 17.3. EBIT a dźwignia finansowa

W przedsiębiorstwach, które finansują nawet częściowo swoją działalność kapitałami obcymi, powstają koszty finansowe związane z koniecznością spłaty odsetek. Koszty powyższe wpływają na osiągnięty przez firmę zysk netto. W związku z powyższym, struktura źródeł finansowania aktywów, obok działań operacyjnych, jest również wyznacznikiem zysku. Możliwa jest sytuacja, w której dwie firmy o identycznym poziomie zysku operacyjnego osiągają różny wynik netto ze względu na odmiennie ukształtowane struktury pasywów. Wykorzystanie kapitałów

<sup>9</sup> H. J. Kenntner, *Mnożnik EBIT – Ile warte jest moje przedsiębiorstwo?*, JP Director's Report, Wydanie 01/08.

<sup>10</sup> Tamże.

<sup>11</sup> Tamże.

obcych pozwala także na zwiększenie przychodów ze sprzedaży w stosunku do tych, które są możliwe do osiągnięcia przy finansowaniu działalności jedynie środkami własnymi. Do momentu, kiedy koszt kapitałów obcych jest niższy od rentowności majątku, przedsiębiorstwo osiąga dodatkowe korzyści odzwierciedlające wzrost rentowności kapitałów własnych. Zjawisko takie jest określane jako dźwignia finansowa. Jej oddziaływanie jest możliwe dzięki temu, że efektywny koszt wykorzystywanego kapitału obcego jest mniejszy od spłacanych odsetek. Stanowią one bowiem koszt uzyskania przychodu i zmniejszają podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym<sup>12</sup>.

Mechanizm dźwigni finansowej polega więc na więcej niż proporcjonalnej zmianie zysku przed opodatkowaniem w reakcji na określoną zmianę zysku operacyjnego. Miarą siły reakcji zysku przed opodatkowaniem na zmiany zysku operacyjnego jest stopień dźwigni finansowej, wyrażony poniższą formułą<sup>13</sup>:

$$DFL = \frac{\% \Delta EBT}{\% \Delta EBIT} = \frac{q - VC - FC}{q - VC - FC - I} = \frac{EBIT}{EBT},$$

gdzie:

*DFL* – oznacza stopień dźwigni finansowej,

*EBT* – oznacza zysk brutto,

*EBIT* – oznacza zysk operacyjny przed spłatą odsetek i opodatkowaniem,

*q* – oznacza sprzedaż,

*VC* – oznacza koszty zmienne,

*FC* – oznacza koszty stałe,

*I* – oznacza odsetki.

Stopień dźwigni finansowej, będący miarą wpływu procentowej zmiany zysku operacyjnego na procentową zmianę zysku netto przypadającego na akcję EPS (*Earnings Per Share*),

$$DFL = \frac{\% \Delta EPS}{\% \Delta EBIT}.$$

Dotadni efekt dźwigni finansowej występuje wówczas, gdy przeciętna rentowność całego kapitału (własnego i obcego) jest wyższa niż wysokość stopy oprocentowania kapitału obcego. W ten sposób stopa zysku jest równa stopie oprocentowania kapitału obcego, skoro wzrost zadłużenia nie ma żadnego wpływu na zmianę zyskowności kapitałów własnych<sup>15</sup>.

Dźwignia finansowa nie zawsze działa w kierunku poprawy efektywności działania przedsiębiorstwa. Jeśli wykorzystanie dodatkowego kapitału obcego nie przekłada się na wzrost zysku netto ponad zwiększone koszty finansowe wyko-

<sup>12</sup> K. Rudnicki, *Dźwignia operacyjna, finansowa i łączna*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [www.controlling.info.pl, data wejścia: 12.10.2012].

<sup>13</sup> *Analiza finansowa przedsiębiorstwa: ujęcie sytuacyjne*, M. Hamrol (red.), Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2007, s. 125.

<sup>14</sup> Tamże, s. 125.

<sup>15</sup> *Analiza finansowa przedsiębiorstwa: ujęcie sytuacyjne*, M. Hamrol (red.), Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2007, s. 125.

rzystania kapitału obcego, efekt dźwigni finansowej jest niekorzystny, zmniejszając rentowność kapitału własnego. Zatem już na etapie planowanej zmiany struktury pasywów należy poznać jej wpływ na rentowność kapitału własnego. Dążenie do maksymalnego wykorzystania efektu dźwigni finansowej wiąże się z coraz wyższym ryzykiem. Nadmierny poziom kapitałów obcych może bowiem spowodować utratę kontroli nad funkcjonowaniem przedsiębiorstwa, a czasem prowadzić do jego upadłości. Można stwierdzić, iż każda decyzja, niosąca ze sobą zmiany w strukturze źródeł finansowania majątku, musi być starannie rozważona<sup>16</sup>.

Narzędziem, pozwalającym ocenić sytuację przedsiębiorstwa, jest analiza prognozy rentowności. Analizę prognozy rentowności wykorzystuje się przy badaniu wpływu dźwigni na EPS (*Earnings Per Share*) w odniesieniu do różnych poziomów zysku operacyjnego EBIT. Wystąpienie dodatniego efektu dźwigni finansowej zależy od odpowiednio wysokiej stopy zysku operacyjnego (EBIT). Przedsiębiorstwo o stabilnej sprzedaży i odpowiednio wysokich dochodach może bez większego ryzyka umożliwić finansowanie długiem własnego rozwoju. Natomiast podjęcie ryzyka zwiększonego zadłużenia przez firmę ze stosunkowo niskim poziomem zysku operacyjnego może przyczynić się do wystąpienia ujemnego efektu dźwigni operacyjnej<sup>17</sup>.

W literaturze przedmiotu można spotkać dwie możliwości analizy prognozy rentowności: graniczny i matematyczny. W przypadku podejścia matematycznego ustala się graniczny poziom EBIT, tzn. taki, który pozwala osiągnąć identyczną rentowność kapitału własnego, bez względu na zastosowany wariant finansowania (z udziałem lub bez kapitału obcego). Graniczny EBIT obliczamy według formuły<sup>18</sup>:

$$EBIT_X = \frac{(D + E) \cdot i_D}{100}$$

Natomiast graniczny poziom rentowności kapitału własnego obliczamy według formuły<sup>19</sup>:

$$r_X = \frac{(EBIT_X - I) \cdot (1 - t)}{E} \cdot 100\%$$

Analiza dźwigni finansowej może być wykorzystana w rozmaity sposób. Właściwe zarządzanie kapitałami w przedsiębiorstwie powinno zapewnić firmie możliwość zrealizowania celów długookresowych. Należy jednak z dużą ostrożnością odnosić się do uzyskanych wyników. Całkiem realne jest to, że przedsiębiorstwa o identycznych możliwościach i rezultatach działalności operacyjnej osiągają różnorodne wyniki finansowe, w wyniku zastosowania różnej dźwigni finansowej.

<sup>16</sup> A. Drobniaak, *Podstawy oceny efektywności projektów publicznych*, Akademia Ekonomiczna im. Karola Adamieckiego, Katowice 2008, s. 100.

<sup>17</sup> B. Taborowski, *Dźwignia finansowa*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [www.taborowski.pl, data wejścia: 14.10.2012].

<sup>18</sup> Tamże.

<sup>19</sup> Tamże.

## 17.4. EBIT a EBITDA

Według encyklopedii, **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*)

niem odsetek od: zaciągniętych kredytów, podatków, deprecjacji i amortyzacji<sup>20</sup>.

Jednak w rzeczywistości nie ma jednej definicji EBITDA. Według polityki rachunkowości spółki oraz przepisów rachunkowych, EBITDA może obejmować lub nie amortyzację wartości niematerialnych i prawnych, wynikających z zakupu spółki. EBITDA może być liczona przed wynikiem na operacjach nadzwyczajnych albo już je uwzględniać. Inna będzie wartość wskaźnika EBITDA w zależności od tego, czy spółka stosuje *hedge accounting* czy też z niego nie korzysta.

„EBITDA należy do trzech najbardziej popularnych mierników, na których koncentrują się sprawozdania finansowe. Pozostałe to EBIT, czyli zysk operacyjny, oraz zysk netto”<sup>21</sup>.

W praktyce funkcjonowania przedsiębiorstwa często zdarza się, iż menedżerowie uznają miarę EBITDA za najistotniejszą ze wszystkich i na niej koncentrują swoje analizy i decyzje, stojąc na stanowisku, że EBITDA jest miarą bliską *cash flow*, a w związku z tym, iż amortyzacja nie jest wydatkiem gotówkowym, to daje jej przewagę nad zyskiem operacyjnym. Natomiast to, co dzieje się między EBIT i zyskiem netto, zależy od: struktury finansowania przedsięwzięcia, wyniku na krótkoterminowych aktywach finansowych oraz od stawek podatkowych krajów, w jakich działa, przez co porównywanie zysku netto i zarządzanie przez cele, opierając się na zysku netto, jest szczególnie utrudnione. Porównywanie efektywności operacyjnej biznesu i kierowanie nim jest dużo łatwiejsze przy użyciu któregoś z mierników zysku operacyjnego niż zysku netto. Należy zastanowić się, którego miernika użyć: EBITDA czy EBIT? Argument mówiący o EBITDA, jako mierze zbliżonej do *cash flow*, zdaje się przekonywać szerokie grono analityków i menedżerów. Jest jednak kilka argumentów, które przemawiają za ostrożnym podejściem do EBITDA<sup>22</sup>.

Porównując podobne przedsiębiorstwa, działające w tej samej branży, można dojść do błędnych wniosków na temat ich rentowności w przypadku, gdy rozpatruje się przez pryzmat EBITDA. Analizując literaturę przedmiotu, można przytoczyć następujące przykłady<sup>23</sup>:

1. Jeśli dwie spółki działają w tej samej branży, ale jedna nie ma zakładu produkcyjnego, tylko kupuje usługę produkcji, a druga jest właścicielem przedsiębiorstwa, to zakładając pozostałe czynniki bez zmian, pierwsza firma zawsze będzie dysponowała niższą rentownością EBITDA;
2. Jeśli porównamy dwie spółki, z których pierwsza wykorzystuje leasing operacyjny do finansowania swojej floty, a druga jest właścicielem samo-

<sup>20</sup> *EBITDA*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [www.wikipedia.pl, data wejścia: 14.10.2012].

<sup>21</sup> M. Dymnicki, *Ostrożnie z EBITDA*, „CFO Magazyn Finansistów”, 05/2008.

<sup>22</sup> Tamże.

<sup>23</sup> Tamże.

chodów, zakładając wówczas pozostałe zmienne zbliżone, pierwsza spółka będzie miała niższą rentowność EBITDA. Sytuacja taka szczególnie będzie widoczna w firmach transportowych;

3. Jeśli jedna firma dysponuje nowszym i bardziej zautomatyzowanym parkiem maszynowym, a druga starszym, wymagającym większych remontów i pracy ludzkiej, wtedy pierwsza firma zawsze będzie miała wyższy poziom EBITDA przy pozostałych czynnikach na podobnym poziomie.

Kolejnym, istotniejszym obszarem, w którym należy ostrożnie posługiwać się EBITDA, jest zarządzanie biznesem. Często menedżerowie wyznaczają sobie za cel maksymalizację tego parametru, a w tej sytuacji raportowanie finansowe i zarządcze oraz komentarze do wyników skupiają się na wysokości EBITDA. Niestety, nieraz prowadzi to do nie najlepszych decyzji w firmie.

Z matematycznego punktu widzenia wskaźnik EBITDA będzie zawsze wyższy niż EBIT, podobnie jak rentowność mierzona miernikiem EBITDA będzie wyższa niż rentowność mierzona miernikiem EBIT. Szczególną skłonnością do stosowania miernika EBITDA cechują się menedżerowie firm, które wykazują niską rentowność. Można stwierdzić, iż wyższą rentowność posiadają firmy, w których miernik EBITDA jest dodatni, a miernik EBIT ujemny. Analogicznie podchodzi się do mierzenia prognozy rentowności przy realizacji projektów inwestycyjnych.

### 17.5. Podsumowanie

Analizując literaturę przedmiotu, można stwierdzić, iż wskaźnik EBITDA jest stosowany do pomiaru zdolności kredytowej przedsiębiorstw w trudnej sytuacji finansowej. Wykorzystanie miernika EBITDA zależy od branży, w której funkcjonuje firma. Dla niektórych branż może być odpowiednim miernikiem, natomiast w przypadku innych może być nieodpowiednim. Z tego powodu w niektórych sektorach, takich jak telekomunikacja korzysta się z niego regularnie, ale jest rzadko spotykany w innych branżach. Inwestorzy powinni oceniać EBITDA z ostrożnością. Choć może to być przydatny miernik, wskaźnik rentowności przedsiębiorstwa często bardzo różni się od rzeczywistych przepływów pieniężnych. Inwestorzy mogą również korzystać z tego miernika do porównania wzrostu zysków spółek, które działają w rozmaitych progach podatkowych. EBITDA może także być pomocna kredytodawcom przy szacowaniu przepływów pieniężnych, do których firma będzie posiadać dostęp do obsługi swojego zadłużenia. Dlatego zaleca się, aby przy analizie firmy stosować miernik EBITDA w połączeniu z innymi czynnikami, takimi jak: nakłady inwestycyjne, zmiany zapotrzebowania na kapitał obrotowy, płatności długu, oraz wynik finansowy netto.

Kolejny wskaźnik EBIT ma na celu ocenę funkcjonowania przedsiębiorstwa i jego możliwości generowania zysków, opierając się tylko na podstawowej działalności danego podmiotu. Działalności, z której wyklucza się wszelkiego typu zdarzenia nieciągłe i występujące sporadycznie, np. sprzedaż rzeczowych aktywów

trwałych czy przychody finansowe (np. odsetki od nieterminowych płatności od odbiorców, różnice kursowe) oraz oczywiście odsetki związane z posiadanym zadłużeniem. Z powyższej definicji wynika, że bezpośrednie wyznaczenie wskaźnika EBIT na podstawie obowiązującego w Polsce rachunku zysków i strat jest niemożliwe. Bardzo często EBIT utożsamia się z, występującym w rachunku zysków i strat, zyskiem operacyjnym, jednak jest to bardzo duże uproszczenie. Niestety, zysk operacyjny, ujmowany w naszej sprawozdawczości, nie jest tym czystym zyskiem operacyjnym, o który chodzi we wskaźniku EBIT<sup>24</sup>.

## Literatura

1. *Analiza finansowa przedsiębiorstwa: ujęcie sytuacyjne*, M. Hamrol (red.), Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 2007.
2. Dobija M., *Rachunkowość zarządcza*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995.
3. Dokument elektroniczny, tryb dostępu: [[http://4business4you.com/finanse/analiza\\_finansowa](http://4business4you.com/finanse/analiza_finansowa), data wejścia: 14.04.2013].
4. Dokument elektroniczny, tryb dostępu: [[www.wikipedia.pl](http://www.wikipedia.pl), data wejścia: 14.10.2012].
5. Dokument elektroniczny, tryb dostępu: [[www.zarządzanie.xcze.pl/1.php](http://www.zarządzanie.xcze.pl/1.php), data wejścia: 10.10.2012].
6. Dresler Z. (red.), *Nauki finansowe wobec współczesnych problemów gospodarki polskiej, t. II, Finanse przedsiębiorstw*, Wydawnictwo AE Kraków, Kraków 2004.
7. Drobniak A., *Podstawy oceny efektywności projektów publicznych*, Akademia Ekonomiczna im. Karola Adameckiego, Katowice 2008.
8. Dudycz T., *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2005.
9. Dymnicki M., *Ostrożnie z EBITDA*, „CFO Magazyn Finansistów”, 05/2008.
10. *Efektywność a sprawiedliwość*, J. Wilkin (red.), Wydawnictwo Key Text, Warszawa 1997.
11. Jaki A., *Ocena efektywności a kreowanie wartości przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe nr 731, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 2006.
12. Kenntner H. J., *Mnożnik EBIT – Ile warte jest moje przedsiębiorstwo?*, JP Director's Report, Wydanie 01/08.
13. Kochalski C., *Budowanie wartości przedsiębiorstwa w oparciu o analizę rentowności sprzedaży*, [w:] *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka gospodarcza*, E. Urbańczyk (red.), Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 378, Prace Instytutu Ekonomiki Organizacji Przedsiębiorstw, nr 43, Szczecin 2004.
14. Pomykańska B., Pomykański P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
15. Rudnicki K., *Dźwignia operacyjna, finansowa i łączna*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [[www.controlling.info.pl](http://www.controlling.info.pl), data wejścia: 12.10.2012].
16. Taborowski B., *Dźwignia finansowa*, dokument elektroniczny, tryb dostępu: [[www.taborowski.pl](http://www.taborowski.pl), data wejścia: 14.10.2012].

<sup>24</sup> Dokument elektroniczny, tryb dostępu: [[http://4business4you.com/finanse/analiza\\_finansowa](http://4business4you.com/finanse/analiza_finansowa), data wejścia: 14.04.2013].