

Konrad Kochalski

II rok SS2, Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

**DIAGNOZA KONDYCJI FINANSOWEJ
PRZEDSIĘBIORSTWA
TAURON POLSKA ENERGIA S.A.
W LATACH 2019-2022**

Wstęp

Na tle całego sektora przedsiębiorstw, spółki energetyczne charakteryzuje silna podatność na bodźce zewnętrzne: m.in. szoki podażowe związane ze zmianami w zakresie światowych cen surowców energetycznych, ryzyka w zakresie produkcji węgla handlowego, zaostrzania norm emisyjności czy kryzysów energetycznych, w tym ostatnio związanych z wybuchem wojny na Ukrainie. Tauron należy do spółek szczególnie wrażliwych na zmiany w zakresie ustawodawstwa, raportowania oraz wymagań interesariuszy, które dotyczą zagadnień ESG.

Celem artykułu jest diagnoza kondycji finansowej przedsiębiorstwa Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022. Diagnozę oparto na następujących materiałach źródłowych: dane GUS, jednostkowe sprawozdania finansowe Tauron Polska Energia S.A. za lata 2019-2022 oraz raporty środowiskowe rozpatrywanego przedsiębiorstwa w badanym okresie. Podstawy merytoryczne diagnozy stanowi literatura oraz artykuły naukowe z zakresu analizy i finansów przedsiębiorstw.

W warstwie metodycznej diagnozy wykorzystano metodykę analizy finansowej. Z metod ogólnych analizy finansowej zastosowano metodę dedukcji. W ramach metod szczegółowych posłużono się wskaźnikami finansowymi. Obliczono i zinterpretowano kształtowanie się wskaźników finansowych odnoszących się do głównych obszarów diagnostyki finansowej przedsiębiorstw. Szczególny akcent położono na rentowność oraz płynność finansową, a także na sprawność gospodarowania majątkiem oraz zadłużenie. W opracowaniu nie ograniczono się do pokazania zmian kondycji finansowej przedsiębiorstwa Tauron Polska Energia S.A (nazywana w dalszej części opracowania także jako Tauron), lecz również starano się zidentyfikować przyczyny tych zmian w badanym okresie. W diagnostyce sytuacji finansowej rozpatrywanego przedsiębiorstwa wykorzystano metodę porównań w czasie.

1. Analiza kondycji finansowej na podstawie kształtowania się wskaźników finansowych oraz przy wykorzystaniu Modelu Du Ponta w Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022

O kondycji finansowej przedsiębiorstwa można wnioskować na podstawie kształtowania się rentowności, obrotowości (sprawności gospodarowania), zadłużenia oraz płynności finansowej (Tabela 1)¹.

Tabela 1. Wskaźniki finansowe w Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022

Lp.	Wyszczególnienie	2019	2020	2021	2022
WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI					
1.	Wsk. rentowności netto sprzedaży (ROS)	-4,33%	-28,68%	1,43%	0,23%
2.	Wsk. rentowności netto kapitałów własnych (ROE)	-3,12%	-28,37%	2,15%	0,54%
3.	Wsk. rentowności aktywów (ROA)	-1,52%	-11,20%	0,83%	0,19%
4.	Model Du Ponta	-3,12%	-28,37%	2,15%	0,54%
	– wsk. rentowności netto sprzedaży	-4,33%	-28,68%	1,43%	0,23%
	– wsk. obrotowości aktywów	0,35	0,38	0,60	0,87
	– mnożnik kapitału własnego	2,06	2,27	2,57	2,77
WSKAŹNIKI OBROTOWOŚCI					
1.	Wsk. obrotowości aktywów	0,35	0,38	0,60	0,87
2.	Wsk. rotacji zapasów w dniach	-5	-8	-5	-1
3.	Wsk. rotacji należności z tyt. dostaw i usług w dniach*	50	45	38	41
4.	Wsk. rotacji zobowiązań z tyt. dostaw i usług w dniach	-165	-139	-185	-112

1 A. Ribeiro Da Cruz, A. Sukocko, *Financial Performance Analysis Using the Du Pont System Method*, *Jurnal Ekonomi*, nr 22, 2022, s. 47.

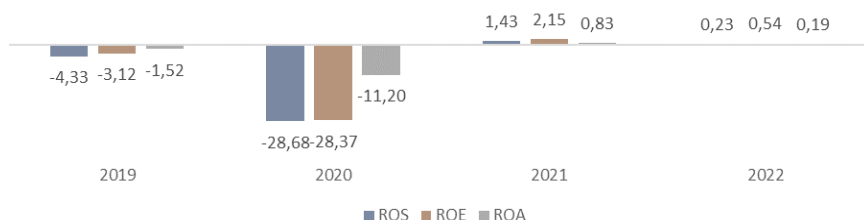
WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA					
1.	Wsk. ogólnego zadłużenia	51,42%	60,54%	61,56%	65,83%
2.	Wsk. zadłużenia długoterminowego	35,91%	45,01%	32,54%	41,11%
3.	Wsk. zadłużenia krótkoterminowego	15,51%	15,53%	29,02%	24,71%
WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI					
1.	Kapitał obrotowy netto (KON, w mln zł)	-1 255	-666	-4 741	-187
2.	Wsk. bieżącej płynności**	0,73	0,85	0,48	0,98
3.	Wsk. płynności szybkiej (acid test, quick ratio)	0,51	0,43	0,32	0,72
4.	Wsk. płynności superszybkiej	0,20	0,14	0,05	0,27
5.	Wsk. pieniężnej wydajności sprzedaży	-0,05	0,08	-0,01	-0,01
6.	Wsk. pieniężnej wydajności zysku netto	1,08	-0,28	-0,96	-2,72
7.	Wsk. wystarczalności gotówki operacyjnej na wydatki inwestycyjne	0,19	-0,34	0,16	0,02
8.	Wsk. dynamicznej płynności	-0,11	0,20	-0,04	-0,02

* Wykorzystano formułę – należności bilansowe (krótkookresowe) na koniec roku podzielone przez przychody ze sprzedaży netto razy liczba dni w roku (365 dni).

** Wykorzystano formułę – aktywa bieżące podzielone przez zobowiązania bieżące.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów finansowych Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022.

Diagnoza kondycji finansowej w zakresie rentowności oznacza ocenę sytuacji finansowej z punktu widzenia osiągniętych zysków przede wszystkim w związku z zaangażowanymi kapitałami (ROE), gospodarowaniem aktywami (ROA) oraz osiąganymi przychodami (ROS). Kształtowanie się tych trzech wskaźników zostało zaprezentowane na rysunku 1.



Rysunek 1. Kształtowanie się wskaźników ROS, ROA i ROE w Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów finansowych Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022.

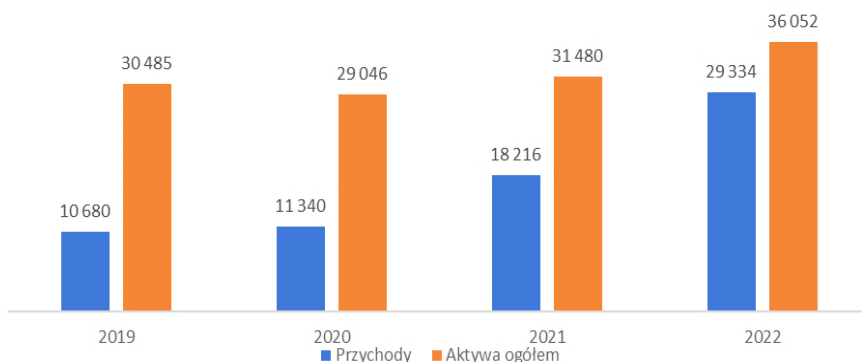
Jak wynika z tabeli 1 oraz rysunku 1, rentowność kapitałów własny (ROE) w przedsiębiorstwie Tauron była ujemna w latach 2019-2020, a dodatnia w latach 2021-2022. Poznanie przyczyn kształtowania się ROE w rozpatrywanym przedsiębiorstwie umożliwia zastosowanie modelu Du Pont². Pierwszy czynnik modelu (rentowność netto sprzedaży – ROS) wskazuje na ujemne wartości ROS w latach 2019-2020 oraz dodatnie wartości w latach 2021-2022. Na zmianę tego wskaźnika wpływ miały zmiany przychodów ze sprzedaży oraz zysku netto. Jak wynika z wyliczeń, przychody ze sprzedaży w latach 2019-2022 wzrastały. Wzrost ten wynikał przede wszystkim z realizacją sprzedaży na rynku terminowym energii przy wyższym wolumenie oraz jednocześnie wyższej cenie. Wyższe ceny wynikały natomiast z uwarunkowań zewnętrznych – dodatniej zmiany w zakresie światowych cen surowców energetycznych, energii elektrycznej oraz cen uprawnień do emisji CO₂, wynikający z kryzysu energetycznego spowodowanego między innymi wybuchem wojny w Ukrainie. Dodatkowo można było zaobserwować wzrosty cen paliw węglowych wynikające z krótkoterminowej nadwyżki popytu nad podażą w związku z wprowadzeniem embarga na przywóz oraz transport węgla i koksu pochodzącego z Rosji i Białorusi.

Na wielkość osiągniętych zysków oprócz wzrastających przychodów ze sprzedaży wpływ miała dynamika kosztowa. Wzrost kosztów sprzedanych towarów i usług wynikał w głównej mierze z: zakupu wyższego wolumenu energii elektrycznej przy wyższym średnich cenach zakupu energii elektrycznej. W 2021 roku wzrost wolumenu wynikał także z awarii bloku 910 MW

² A. Niemiec, *Istota, rola i źródła analizy finansowej przedsiębiorstwa z uwzględnieniem koncepcji zrównoważonego rozwoju (w:) Analiza finansowa przedsiębiorstwa z aspektami zrównoważonego rozwoju*, red. G. Mikołajewicz, J. Nowicki, Wydawnictwo UEP, Poznań 2021, s. 42.

należącym do spółki Nowe Jaworzno Grupa TAURON Sp. z o.o. i brakiem produkcji energii elektrycznej przez ten blok. Wzrost wartości sprzedanej energii elektrycznej w 2022 roku w porównaniu z 2021 r. wyniósł 9 846 mln PLN wynikał w głównej mierze z realizacji zakupu przy wyższych średnich cenach energii elektrycznej o 68% aniżeli w roku poprzedzającym, przy równocześnie niższym zakupie wolumenu energii elektrycznej o 8%. W 2022 r. nastąpił także wzrost wartości pozostałych sprzedanych towarów, który należy rozpatrywać w kontekście wyższej wartości sprzedanego gazu oraz uprawnień do emisji CO₂.

Drugą determinantą ROE to produktywność aktywów, która jest miernikiem efektywności, z jaką firma wykorzystuje kapitał własny do generowania zysku netto.



Rysunek 2. Kształtowanie się przychodów ze sprzedaży i aktywów w Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów finansowych Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022.

W kontekście rozpatrywanej spółki można zauważyć zwiększający się obrót z posiadanego majątku i poprawę efektywności w jego gospodarowaniu. Przyczyny tego wzrostu można dopatrywać się w wyższej dynamice wzrostu przychodów ze sprzedaży w porównaniu z dynamiką wzrostu aktywów, co zostało przedstawione na rysunku 2. Co prawda można zaobserwować, że Tauron S.A. w latach 2019-2021 wyprzedawał posiadane udziały i akcje na rzecz Skarbu Państwa oraz spółek zależnych, ale jednocześnie spółka zwiększała wartość pożyczek udzielanym spółkom zależnym – w największym stopniu Tauron Wytwarzanie S.A. i Tauron Dystrybucja S.A., przez co dynamika wzrostu w aktywach spółki nie wpłynęła tak istotnie na obrotowość aktywów netto.

Trzeci czynnik w modelu Du Pont to mnożnik kapitałowy, odnoszący się do struktury kapitałowej³. Na jego podstawie można stwierdzić, że struktura kapitałowa ulegała zmianie poprzez wzrost udziału długu w kapitale całkowitym w przedsiębiorstwie Tauron S.A w latach 2019-2022. Wynika to zarówno ze wzrostu zadłużenia krótko, jak i długoterminowego. W kontekście wzrostu zobowiązań długoterminowych w latach 2019-2020 przyczyny należy upatrywać we wzroście zobowiązań z tytułu zadłużenia, które były udziałem przede wszystkim wyemitowanych obligacji. Obligacje podporządkowane wyemitowane w 2020 roku zostały objęte przez Europejski Bank Inwestycyjny i mają charakter podporządkowany. Dodatkowo TAURON Polska Energia S.A. w dniu 6 lutego 2020 roku zawarła z Santander Bank Polska S.A. umowę programową, na podstawie której został ustanowiony program emisji obligacji („Program”). W dniu 30 października 2020 roku w ramach Programu Spółka wyemitowała obligacje w łącznej kwocie nominalnej 1 000 000 tysięcy złotych. Warunki emisji obligacji zawierają wskaźniki zrównoważonego rozwoju w postaci wskaźnika redukcji emisji CO₂ oraz wskaźnika zwiększenia mocy w OZE, których poziom realizacji ma wpływ na poziom marży obligacji. Jest to zgodne z polityką klimatyczną, która ma dążyć do dekarbonizacji polskiego sektora energetycznego. Wzrost zadłużenia w roku 2022, w porównaniu z rokiem 2021 należy upatrywać przede wszystkim z umowy kredytowej zawartej z konsorcjami banków. Kredyt miał być przedmiotem finansowania wydatków inwestycyjnych Tauron-u – z wyłączeniem finansowania jakichkolwiek projektów związanych z aktywami węglowymi. W tym aspekcie można rozpatrywać między innymi przeznaczenie środków na inwestycje w budowę sześciu farm wiatrowych, trzech fotowoltaicznych, a także zakończenie drugiego etapu budowy fany fotowoltaicznej w Choszczynie. W stosunku do roku 2021 nakłady inwestycyjne w 2022 roku w segmencie OZE w przedsiębiorstwie wzrosły pięciokrotnie. W przypadku analizy rentowności spółki Tauron S.A trzeba podkreślić ujemną wielkość wskaźnika rentowności aktywów (ROA) w latach 2019-2020 i jego niski poziom w latach 2021-2022. Pokazuje to trudności w generowaniu zysku netto przez spółkę Tauron S.A. z działalności operacyjnej.

3 C. Shahnia, E. Endri, *Dupont Analysis for the Financial Performance of Trading, Service & Investment Companies in Indonesia*, International Journal of Innovative Science and Research Technology, nr 5, 2020, s. 193.

2. Analiza kondycji finansowej na podstawie wskaźników obrotowości i płynności w Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022

Odnosząc się do wskaźników obrotowości – wskaźnik rotacji zapasów w dniach, nie ma pierwszoplanowego znaczenia w przypadku przedsiębiorstw energetycznych. Ważne jest natomiast kształtowanie się wskaźników rotacji należności i zobowiązań⁴.

Warta odnotowania jest wyraźna różnica między wskaźnikiem rotacji należności od odbiorców i zobowiązań z tyt. dostaw i usług w dniach. Rozpatrywana spółka otrzymuje dużo szybciej należności od odbiorców w porównaniu z długością spłacanych przez nią zobowiązań względem dostawców. Największe saldo należności od odbiorców stanowiły należności od spółki zależnej TAURON Sprzedaż Sp. z o.o. Zobowiązania krótkoterminowe wobec dostawców dotyczyły także TAURON Sprzedaż Sp. z o.o. oraz TAURON Wytwarzanie S.A. Można zatem dojść do wniosku, że rozpatrywana spółka, jako jednostka dominująca Grupy Kapitałowej Tauron Polska Energia S.A. wykazuje się siłą przetargową wobec spółek zależnych (co nie wydaje się zaskakujące).

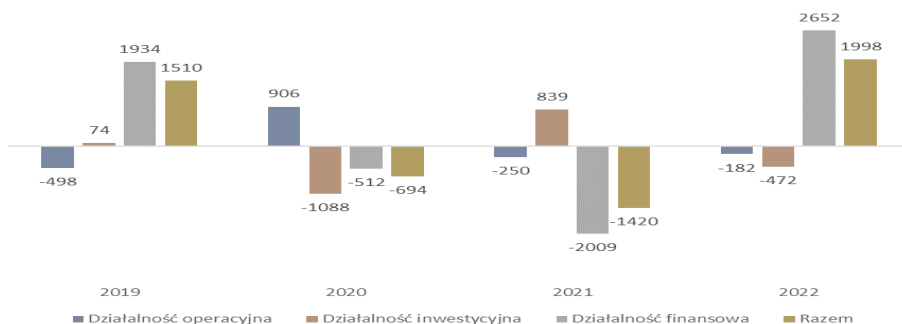
Ważne znaczenie w diagnozie sytuacji finansowej rozpatrywanego przedsiębiorstwa ma kształtowanie się kapitału obrotowego netto (KON), pozwalającego na stwierdzenie czy przedsiębiorstwo dysponowało wolnymi środkami obrotowymi. W przedsiębiorstwie Tauron kapitał obrotowy netto w badanym okresie był ujemny. Przedsiębiorstwo musiało na bieżąco się zadłużać, aby utrzymać podstawową substancję majątkową jaką są aktywa trwałe. W tym kontekście należy zwrócić uwagę na terminy płatności za dostawy towarów i usług (co zostało pokazane w akapicie powyżej). Realizowaną strategię przez Tauron S.A w kontekście gospodarowania KON należy uznać za strategię agresywną.

Diagnoza sytuacji w zakresie płynności finansowej w oparciu o wskaźniki statyczne wskazuje, że płynność bieżąca oraz tzw. szybka – są na niższym poziomie aniżeli przyjmuje się za wielkości normatywne dla branży energetycznej. Większe znaczenie ma jednak ocena płynności finansowej w oparciu o rachunek przepływów pieniężnych. W diagnozie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa Tauron Polska Energia SA warto dokładniej przyjrzeć się płynności finansowej w ujęciu dynamicznym z wykorzystaniem wskaźników wydajności i wystarczalności gotówki operacyjnej.

4 F. Iovonio, *The Financial Performance of Energy Companies: A Review of Literature*, Financial Statistical Journal, nr 6, 2023, s. 104.

3. Analiza kondycji finansowej na podstawie kształtowania się przepływów pieniężnych w Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022

W analizie rachunku przepływów pieniężnych (rysunek 3) można zaobserwować 4 różne warianty obejmujące przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej w latach 2019-2022. Niepokojące jest, że tylko w 2020 roku przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w przedsiębiorstwie Tauron Polska Energia SA były dodatnie.



Rysunek 3. Kształtowanie się przepływów pieniężnych w Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów finansowych Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022

Przyczyny zmian w przepływach operacyjnych, inwestycyjnych oraz finansowych zaprezentowanych na rysunku 3 zdiagnozowano w tabeli 3.

Tabela 3. Przyczyny zmian w przepływach pieniężnych w Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022

Działalność/ Rok	2019	2020	2021	2022
Operacyjna	– zmiany w odsetkach i dywidendach – zmiany kapitału obrotowego (ujemna zmiana stanu należności)	+ zmiana stanu kapitału obrotowego (dodatnia zmiana stanu rezerw)	– odsetki i dywidendy (ujemna zmiana stanu należności)	– odsetki i dywidendy

Inwestycyjna	+ wykup obligacji (Wpływy z tytułu wykupu obligacji w kwocie 1 190 000 tysięcy złotych związane są z wykupem obligacji Wewnętrznych) + odsetki otrzymane (odsetki otrzymane od dłużnych papierów wartościowych) – udzielenie pożyczek	– udzielenie pożyczek (udzielenie pożyczek spółkom zależnym, udzielenie transz pożyczki dla spółki współzależnej Elektrociepłownia Stalowa Wola S.A) – nabycie udziałów i akcji (wydatki na nabycie udziałów i akcji w kwocie 690 623 tysiące złotych związane są z przekazaniem przez Spółkę środków na podwyższenie kapitału poniższych spółek: EEC Magenta Sp. z o.o. 2 oraz Nowe Jaworzno Grupa TAURON Sp. z o.o.) + dywidendy otrzymane	+ dywidendy otrzymane	– udzielenie pożyczek – nabycie udziałów w spółce zależnej (przyczyna: Wydatki na nabycie udziałów w spółce zależnej w kwocie 1 061 mln PLN wynikają z dokonanej w dniu 22 marca 2022 roku terminowej spłaty całości zobowiązania wobec Funduszu Inwestycji Infrastrukturalnych)
Finansowa	+ zaciągnięte kredyty + emisja obligacji (emisji obligacji podporządkowanych objętych przez BGK w kwocie 400 000 tysięcy złotych)	– spłata kredytów + zaciągnięcie kredytów	– spłata kredytów (spłata transz kredytów wobec Konsorcjum banków i Europejskiego Banku Inwestycyjnego) + zaciągnięcie kredytów	+ zaciągnięcie kredytów (przyczyna: realizacja inwestycji wzmacniających OZE) – spłata kredytów (spłata transz kredytów wobec Konsorcjum banków i Europejskiego Banku Inwestycyjnego)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów finansowych Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022.

Analiza przyczyn zmian w działalności spółki w latach 2019-2022 zaprezentowanej poszczególnych kategoriach (operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej) pozwala na wyciągnięcie wniosków dotyczących głównych kierunków działań oraz podejmowanych decyzji inwestycyjnych i finansowych. Jak wynika w tabeli 3 przeanalizowane zmiany pokazują, że działalność spółki w latach

2019-2022 była skoncentrowana na optymalizacji operacji finansowych, wsparciu i rozwoju wewnątrzgrupowym, a także na inwestycjach strategicznych mających na celu rozwój i modernizację, zwłaszcza w obszarze OZE. To wskazuje na długoterminowe planowanie i adaptację do zmieniających się warunków rynkowych oraz regulacji prawnych dotyczących transformacji energetycznej.

Na kondycję finansową rozpatrywanej spółki wpływa potrzeba implementacji transformacji energetycznej pod kątem uzyskania neutralności klimatycznej, będącej efektem długoletnich konsultacji, w wymiarze globalnym – Porozumienia Paryskiego, a w wymiarze kontynentalnym – Europejskiego Zielonego Ładu⁵. Koncentrując się bardziej na rozwiązaniach wprowadzanych przez organy Unii Europejskiej w zakresie transformacji energetycznej, które mają szczególnie istotny wpływ na funkcjonowanie spółki Tauron, warto zwrócić uwagę na narzędzie polityki klimatycznej jakim są uprawnienia do emisji CO₂, zwłaszcza, że ceny tych uprawnień wzrastają⁶. Plan stopniowej i kompleksowej restrukturyzacji pod kątem dekarbonizacji sektora energetycznego w Polsce może w praktyce polegać na zamykaniu elektrowni węglowych i kopalń, co może być działaniem wymuszonym i koniecznym przez uchwalane i nowelizowane normy regulacyjne oraz znacząco wpłynąć na wyniki finansowe przedsiębiorstw energetycznych poprawa kondycji stanu i wyników finansowych rozpatrywanego przedsiębiorstwa w przyszłości będzie zależała od tego, jak przedsiębiorstwo poradzi sobie z wyzwaniem transformacyjnymi w kierunku dekarbonizacji sektora energetycznego⁷.

Podsumowanie

Przedsiębiorstwo Tauron Polska Energia S.A. należy do tzw. „Wielkiej Czwórki” spółek energetycznych w Polsce. Kondycja finansowa przedsiębiorstw energetycznych w istotnym stopniu uwarunkowana jest zachodzącymi procesami transformacji energetycznej w ramach Europejskiego Zielonego Ładu. Istotne znaczenie dla kondycji finansowej spółek energetycznych miały konsekwencje kryzysu pandemicznego oraz wojny na Ukrainie.

Diagnoza sytuacji w oparciu o wskaźniki finansowe w obszarach rentowności, sprawności gospodarowania majątkiem, zadłużenia oraz płynności finansowej w badanych okresie wykazała:

5 K. Tomaszewski, *The Polish Road to the New European Green Deal – Challenges and Threats to the National Energy Policy*, *Polityka Energetyczna*, nr 2, 2020, s. 13.

6 P. Szyja, *Wybrane aspekty efektywności energetycznej w dobie kształtowania gospodarki niskoemisyjnej w Polsce*, Difin, Warszawa 2020, s. 312.

7 A. Tajduś, S. Tokarski, *Risks related to energy policy of Poland until 2040 (EPP 2040)*, *Archives of Mining Sciences*, nr 65, 2020, s. 896.

- ujemne kształtowanie się wskaźników ROE, ROA i ROS w latach 2019-2020 wzrost produktywności aktywów w całym badanym okresie wynikające z rosnącej dynamiki przychodów ze sprzedaży,
- wyraźną różnicę między okresem rotacji należności wobec odbiorców i zobowiązań względem dostawców,
- wzrost udziału długu w kapitale całkowitym,
- ujemną wielkość kapitału obrotowego netto,
- niższy od normatywów poziom wskaźników statycznych płynności finansowej,
- ujemne przepływy z działalności operacyjnej, które negatywnie wpłynęły na kształtowanie się wskaźników wydajności i wystarczalności gotówkowej,
- niepokojącą sytuację w zakresie przepływów pieniężnych tylko w 2020 roku przepływy pieniężne z działalności operacyjnej były dodatnie.

Szczególnie istotnymi przyczynami zmian w kondycji finansowej w rozpatrywanym przedsiębiorstwie w badanym okresie są: zmiany w zakresie światowych cen surowców energetycznych, energii elektrycznej oraz cen uprawnień do emisji CO₂, działania modernizacyjne (np.: w obszarze odnawialnych źródeł energii, transformacji energetyczne), decyzje finansowe w zakresie kształtowania struktury i kosztu kapitału.

Bibliografia

- Iovonio F., Tsitsianis N., *The Financial Performance of Energy Companies: A Review of Literature, Changes in European Energy Markets*, nr 6, 2020.
- Niemiec A., *Istota, rola i źródła analizy finansowej przedsiębiorstwa z uwzględnieniem koncepcji zrównoważonego rozwoju (w:) Analiza finansowa przedsiębiorstwa z aspektami zrównoważonego rozwoju*, red. G. Mikołajewicz, J. Nowicki, Wydawnictwo UEP, Poznań 2021.
- Ribeiro Da Cruz A., Sukocko A., *Financial Performance Analysis Using the Du Pont System Method*, *Jurnal Ekonomi*, nr 22, 2022.
- Shahnia C., Endri E., *Dupont Analysis for the Financial Performance of Trading, Service & Investment Companies in Indonesia*, *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, nr 5, 2020.
- Szyja P., *Wybrane aspekty efektywności energetycznej w dobie kształtowania gospodarki niskoemisyjnej w Polsce*, Difin, Warszawa 2020.
- Tajduś A., Tokarski S., *Risks related to energy policy of Poland until 2040 (EPP 2040)*, *Archives of Mining Sciences*, nr 65, 2020.
- Tauron Polska Energia S.A., *Jednostkowy raport roczny za 2020r.*, <https://www.tauron.pl/tauron/relacje-inwestorskie/raporty-okresowe>
- Tauron Polska Energia S.A., *Jednostkowy raport roczny za 2021r.*, <https://www.tauron.pl/tauron/relacje-inwestorskie/raporty-okresowe>

Tauron Polska Energia S.A, Jednostkowy raport roczny za 2022r., <https://www.tauron.pl/tauron/relacje-inwestorskie/raporty-okresowe>

Tauron Polska Energia S.A., Sprawozdanie na temat informacji niefinansowych Grupy Kapitałowej TAURON za 2020rok, https://raport.tauron.pl/wpcontent/uploads/2021/06/sprawozdanie_nt_informacji_niefinansowych_2020_ESG.pdf

Tauron Polska Energia S.A., Raport Zintegrowany TAURON 2022, <https://raport.tauron.pl/>

Tauron Polska Energia S.A., Sprawozdanie na temat informacji niefinansowych Grupy Kapitałowej TAURON za 2019 rok, <https://raport.tauron.pl/centrum-dokumentow/>

Tomaszewski K., The Polish Road to the New European Green Deal – Challenges and Threats to the National Energy Policy, *Polityka Energetyczna*, nr 2, 2020.

Streszczenie

W dobie transformacji energetycznej, charakteryzującej się przejściem od źródeł kopalnych do odnawialnych źródeł energii (OZE), spółki energetyczne stają przed znaczącymi wyzwaniami operacyjnymi i inwestycyjnymi. Artykuł przedstawia analizę i ocenę kondycji finansowej spółki Tauron Polska Energia S.A. w latach 2019-2022 działającej w sektorze energetycznym, z uwzględnieniem wpływu zmieniających się warunków rynkowych. Na podstawie jednostkowych sprawozdań finansowych oraz raportów zrównoważonego rozwoju przeanalizowano, obliczono, a następnie zinterpretowano kształtowanie się wskaźników finansowych odnoszących się do głównych obszarów diagnostyki finansowej przedsiębiorstw. Dodatkowo zidentyfikowano trendy rynkowe, które wpływają na rentowność ocenę polityki inwestycyjnej oraz zmiany w strukturze kapitałowej. W opracowaniu nie ograniczono się do pokazania jedynie zmian kondycji finansowej przedsiębiorstwa, lecz również starano się zidentyfikować przyczyny tych zmian w badanym okresie. Analiza przyczyn zmian w działalności spółki w latach 2019-2022 zaprezentowanej poszczególnych kategoriach (operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej) pozwala na wyciągnięcie wniosków dotyczących głównych kierunków działań oraz podejmowanych decyzji inwestycyjnych i finansowych. W warstwie metodycznej diagnozy wykorzystano metodykę analizy finansowej. Z metod ogólnych analizy finansowej zastosowano metodę dedukcji. W diagnostyce sytuacji finansowej rozpatrywanego przedsiębiorstwa wykorzystano metodę porównań w czasie.

Słowa kluczowe: sektor energetyczny, diagnostyka przedsiębiorstw, transformacja energetyczna

DIAGNOSIS OF THE FINANCIAL CONDITION OF TAURON POLSKA ENERGIA S.A. IN THE YEARS 2019-2022

Summary

In an age of energy transition, characterized by a shift from fossil to renewable energy sources, energy companies face significant operational and investment challenges. The article presents an analysis and assessment of the financial condition of Tauron Polska Energia S.A. in 2019-2022 operating in the energy sector, taking into account the impact of changing market conditions. On the basis of separate financial statements and sustainability reports, the development of financial indicators relating to the main areas of corporate financial diagnostics was analyzed, calculated and then interpreted. In addition, market trends that affect the profitability of investment policy evaluation and changes in capital structure were identified. The study is not limited to showing only the changes in the financial condition of the company, but also seeks to identify the causes of these changes during the period under study. The analysis of the causes of changes in the company's activities in 2019-2022 presented individual categories (operational, investment and financial) allows us to draw conclusions about the main directions of activities and investment and financial decisions made. In the methodological layer of the diagnosis, the methodology of financial analysis was used. Of the general methods of financial analysis, the method of deduction was used.

Keywords: energy sector, enterprise diagnostics, energy transition

Część piąta

HANDEL MIĘDZYNARODOWY W DOBIE
ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

