

**Artur Paździor**

Politechnika Lubelska, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Administracji w Lublinie

---

## CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA KONDYCJĘ FINANSOWĄ SPÓŁEK GIEŁDOWYCH Z BRANŻY MEDYCZNEJ

---

**Streszczenie:** W artykule przeprowadzono ocenę kondycji finansowej spółek z branży medycznej notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Wyniki tej analizy wskazują, że poprawa rentowności operacyjnej zakładów opieki zdrowotnej świadczących usługi medyczne jest możliwa, dowodem czego są analizowane spółki, które w badanych latach wyraźnie poprawiły swoją zyskowność. Na uwagę szczególnie zasługuje spółka EMC Instytut Medyczny SA, która dzięki wyraźnemu wzrostowi sprzedaży oraz wykorzystaniu dodatniego efektu dźwigni finansowej wyraźnie zwiększyła efektywność.

**Słowa kluczowe:** spółki branży medycznej, rentowność, kondycja finansowa.

### 1. Wstęp

Jednym z głównych czynników branż pod uwagę w ocenie menedżerów, zarządzających spółkami kapitałowymi, jest realizowany przez przedsiębiorstwa poziom rentowności. Satysfakcjonujący poziom rentowności sprzedaży i kapitałów jest rezultatem odpowiednio realizowanych procesów w sferze operacyjnej, inwestycyjnej oraz finansowej. Zyskowność jest nierzadko również kluczowym elementem branż pod uwagę w procesie podejmowania decyzji o inwestycji w akcje spółki giełdowej. Na tej podstawie można stwierdzić, iż ocena czynników wpływających na rentowność przedsiębiorstw, szczególnie notowanych na giełdzie, wydaje się interesująca.

W przedsiębiorstwach funkcjonujących w Polsce w ostatnich dwudziestu latach nastąpiła diametralna zmiana w procesie formułowania i osiągania celów podmiotów gospodarczych. Zaspokajanie potrzeb społecznych ustąpiło miejsca podejściu rynkowemu, w którym główną rolę odgrywa nastawienie na długookresową maksymalizację wartości przedsiębiorstwa. Wzrost ten nie jest jednak możliwy bez osiągania satysfakcjonującego poziomu rentowności. Osiąganie oczekiwanego przez akcjonariuszy poziomu zysku w relacji do zainwestowanego kapitału jest jednym z głównych elementów wyznaczających drogę ku długofalowemu procesowi wzrostu oraz kreacji wartości przedsiębiorstwa.

Osiąganie celów ekonomicznych nie może być obce również jednostkom świadczącym usługi z zakresu ochrony zdrowia.

## 2. Sytuacja polskiej służby zdrowia

Aktualnie funkcjonujący system ochrony zdrowia w Polsce jest nieefektywny. Jednostki zajmujące się ochroną zdrowia przez długi czas unikały bolesnych reform, mających na celu dostosowanie systemu zarządzania tymi organizacjami do wymogów rynkowych. Powodów takiego stanu rzeczy można podać co najmniej kilka. Jednym z nich jest przeświadczenie społeczne, że ochrona zdrowia jest dobrem, które nie może podlegać mechanizmom rynkowym. Zwolennicy takiego podejścia argumentują swoją opinię wyjaśniając, że zdrowie nie może być towarem, który może być przedmiotem obrotu tak jak dobra codziennego użytku.

Kolejnym czynnikiem hamującym restrukturyzację polskiego systemu ochrony zdrowia jest niechęć wielu pracowników do zmiany istniejącego stanu. Z jednej strony może to wynikać z niechęci do jakichkolwiek zmian i braku nastawienia proinnowacyjnego. Z drugiej strony może to świadczyć o chęci zachowania dotychczasowej uprzywilejowanej pozycji części osób w grupie zawodowej lekarzy.

Jako jeden z podstawowych elementów, wpływających na nieskuteczność podejmowanych prób uzdrowienia polskiej służby zdrowia, można podać niechęć obecnych władz szpitali i przychodni do wprowadzenia wyspecjalizowanej kadry menedżerskiej, nastawionej na realizację właściwych celów rynkowych, do których zaliczyć należy m.in. osiągnięcie satysfakcjonującego poziomu efektywności.

Tendencje zauważalne na rynku usług w 2009 r. wskazują na niewielką poprawę sytuacji finansowej szpitali. Okazuje się, że w okresie tym zadłużenie samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej uległo zmniejszeniu z 9979,7 mln zł do 9364,4 mln zł [*Maleje zadłużenie...* 2010; *Rekordowo niskie...* 2010]. Mimo tego 6-procentowego spadku wartości długu należy jednak zaznaczyć, iż w dalszym ciągu jest to poziom budzący niepokój o przyszłość tych placówek.

Mimo dwudziestu lat funkcjonowania gospodarki rynkowej, w dalszym ciągu w Polsce można spotkać się ze stwierdzeniem, w którym zadłużenie utożsamiane jest wyłącznie z negatywnymi zjawiskami funkcjonowania podmiotów gospodarczych. Warto podkreślić, że jako zagrożenie należy traktować nadmierny udział długu, powstały w sposób nieprzemyślany i nie przyczyniający się do poprawy efektywności. W przypadku publicznych zakładów opieki, niestety, z takimi sytuacjami mamy do czynienia.

Nadmierne zadłużenie szpitali nie bierze się znikąd. Jest ono konsekwencją nie tylko niewłaściwej polityki rządu, lecz także nieodpowiedniego zarządzania jednostką. Okazuje się, że w wielu zakładach opieki zdrowotnej koszty wynagrodzeń sięgają ponad 60% przychodów. Zdarzają się również takie jednostki, w których udział ten oscyluje wokół 80-90% [*Minister planów...* 2008]. W wielu publicznych zakładach opieki zdrowotnej marnowany jest zarówno potencjał ludzki, jak i specjalistyczny sprzęt, który zamiast być użytkowany na zasadach komercyjnych 24 godziny na dobę, jest nieużywany z powodów natury administracyjnej.

Zarządzający publicznymi zakładami opieki zdrowotnej niejednokrotnie podkreślają, iż niewiele tego typu placówek może sobie pozwolić na zakup specjalistycznego sprzętu. W sytuacji, kiedy takie wyposażenie wymaga wysokich nakładów, pomocne mogą być obce źródła finansowania, np. leasing, który jest powszechnie stosowanym w Polsce źródłem finansowania w branży medycznej [*Medycy chętniej...* 2011]. Dotyczy to jednak przede wszystkim placówek prywatnych, które zazwyczaj nie charakteryzują się nadmiernym poziomem ryzyka finansowego i które nie wykazują się zdecydowaną awersją do korzystania z tego typu źródeł.

Od wielu lat równoległe z publicznymi zakładami funkcjonują w Polsce prywatne przychodnie oraz szpitale. Jednostki te, podobnie jak publiczne szpitale, borykają się z wieloma problemami, wynikającymi z funkcjonowania systemu opieki zdrowotnej w Polsce. Z mankamentów tego systemu potrafiły jednak stworzyć przewagę konkurencyjną. Zanedbania widoczne w publicznych jednostkach coraz większą rzeszę Polaków skłaniają do korzystania z usług placówek prywatnych. Wydatki na prywatne leczenie w 2008 r. sięgały około 30% ogółu wydatków na ochronę zdrowia w Polsce, prywatne szpitale zaś wykonywały prawie 10% wszystkich hospitalizacji [*Polacy wydają...* 2008].

Wysoki, rosnący z roku na rok udział prywatnych placówek w rynku usług zdrowotnych w Polsce, z jednej strony może stwarzać zagrożenie utratą poczucia sprawiedliwości społecznej, z drugiej może wskazywać na jedyną drogę poprawy jakości świadczonych usług. W warunkach funkcjonowania gospodarki rynkowej publiczne zakłady opieki zdrowotnej nie mogą być oderwane od ekonomicznych uwarunkowań ich funkcjonowania.

Ich dalszy rozwój będzie zależał od tego, na ile potrafią się dostosować do oczekiwań pacjentów i ograniczeń finansowych. Nieuchronnie czeka je uczestnictwo w konkurencji ze strony prywatnych zakładów opieki zdrowotnej. Dlatego w dalszej części artykułu analizie poddano czynniki wpływające na kondycję finansową prywatnych spółek funkcjonujących w ochronie zdrowia.

Przychodnie i szpitale prywatne, których liczba wzrasta z każdym rokiem, mimo że również borykają się z wieloma problemami, w wielu przypadkach potrafią jednak sprostać wymaganiom zarówno pacjentów, oczekujących należytego wykonania zabiegu, jak i właścicieli, nastawionych na zysk.

### **3. Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa EMC Instytut Medyczny SA oraz Swissmed SA**

Najbardziej znanymi spółkami, zajmującymi się świadczeniem usług medycznych, notowanymi na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie są EMC Instytut Medyczny SA oraz Swissmed SA. Wybrane dane finansowe tych przedsiębiorstw zamieszczono w tab. 1 i 2.

**Tabela 1.** Wybrane dane finansowe przedsiębiorstwa EMC Instytut Medyczny SA

Lp.	Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
1	Aktywa trwałe	4.462	27.635	40.444	48.904	60.272
2	Aktywa obrotowe	2.418	8.541	6.946	7.774	14.546
3	Zapasy	365	584	707	624	772
4	Należności	1.656	3.124	5.375	6.140	9.253
5	Środki pieniężne	284	4.784	763	750	3.959
6	Aktywa razem	6.880	36.176	47.390	56.678	74.818
7	Kapitał własny	1.988	26.282	27.027	33.606	37.204
8	Kapitały obce	4.892	9.894	20.363	23.072	37.614
9	Zobowiązania długoterminowe	766	1.897	10.079	11.970	20.363
10	Zobowiązania krótkoterminowe	3.849	7.687	8.769	9.392	15.299
11	Przychody ze sprzedaży	13.207	31.277	45.111	62.304	82.025
12	Koszty działalności operacyjnej	13.289	30.720	44.158	60.413	74.651
13	Zysk (strata) ze sprzedaży	-82	557	953	1.891	7.374
14	Odsetki od kapitałów obcych	155	426	387	558	1.204
15	Zysk (strata) brutto	-38	636	485	1.218	4.667
16	Zysk (strata) netto	-100	766	283	1.017	3.393

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanej spółki oraz [Bednarski 2007; Janik, Paździor 2010; Krajewski 2006].

**Tabela 2.** Wybrane dane finansowe przedsiębiorstwa Swissmed SA

Lp.	Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008
1	Aktywa trwałe	54.334	54.420	48.342	47.885	44.688
2	Aktywa obrotowe	1.970	3.303	14.093	7.412	8.886
3	Zapasy	100	226	256	388	441
4	Należności	1.125	2.734	2.036	2.141	4.241
5	Środki pieniężne	666	313	11.801	4.883	4.058
6	Aktywa razem	56.304	57.723	62.435	55.297	53.574
7	Kapitał własny	12.227	9.364	29.283	25.097	19.694
8	Kapitały obce	44.077	48.359	33.152	30.200	33.880
9	Zobowiązania długoterminowe	23.998	28.064	25.089	24.612	24.169
10	Zobowiązania krótkoterminowe	18.440	19.186	7.436	4.830	8.979
11	Przychody ze sprzedaży	7.477	12.087	17.094	24.047	31.889
12	Koszty działalności operacyjnej	11.063	16.130	21.465	26.344	31.420
13	Zysk (strata) ze sprzedaży	-3.586	-4.043	-4.371	-2.297	469
14	Odsetki od kapitałów obcych		2.054	2.843	2.175	2.336
15	Zysk (strata) brutto	-3.542	-4.654	-10.638	-4.573	-1.891
16	Zysk (strata) netto	-3.345	-4.630	-11.768	-4.236	-2.392

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanej spółki oraz [Bednarski 2007; Janik, Paździor 2010; Krajewski 2006].

Z danych zawartych w tab. 1 i 2 wynika, że w latach 2004-2008 obie spółki realizowały odmienną strategię poprawy efektywności. EMC Instytut Medyczny SA dążył do wzrostu zyskowności poprzez zwiększenie nakładów na majątek trwały, podczas gdy menedżerowie Swissmed SA ten sam skutek zamierzali osiągnąć poprzez „odchudzenie” przedsiębiorstwa z aktywów mało płynnych. Skutki realizacji obydwu strategii odzwierciedliły się we wskaźnikach finansowych, które zostały zamieszczone w tab. 3 i 4.

**Tabela 3.** Wskaźniki finansowe przedsiębiorstwa EMC Instytut Medyczny SA

Lp.	Wskaźnik	2005	2006	2007	2008
1	Udział aktywów trwałych	0,76	0,85	0,86	0,81
2	Udział aktywów obrotowych	0,24	0,15	0,14	0,19
3	Udział zapasów w aktywach obrotowych	0,07	0,10	0,08	0,05
4	Udział należności w aktywach obrotowych	0,37	0,77	0,79	0,64
5	Udział środków pieniężnych w aktywach obrotowych	0,56	0,11	0,10	0,27
6	Udział zobowiązań długoterminowych w kapitałach obcych	0,19	0,49	0,52	0,54
7	Udział zobowiązań krótkoterminowych w kapitałach obcych	0,78	0,43	0,41	0,41
8	Wskaźnik zadłużenia ogółem	0,27	0,43	0,41	0,50
9	Wskaźnik złotej reguły bilansowej	0,95	0,67	0,69	0,62
10	Wskaźnik złotej reguły finansowej	1,03	0,95	0,97	0,99
11	Kapitał pracujący	854	-1.823	-1.618	-753
12	Wskaźnik sfinansowania majątku obrotowego kapitałem pracującym	0,10	-0,26	-0,21	-0,05
13	Wskaźnik sfinansowania majątku obrotowego kapitałami zmiennymi	0,90	1,26	1,21	1,05
14	Wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej	1,15	0,76	0,80	0,94
15	Wskaźnik bieżącej płynności	1,11	0,79	0,83	0,95
16	Wskaźnik szybkiej płynności	1,04	0,71	0,76	0,90
17	Wskaźnik płynności błyskawicznej	0,62	0,09	0,08	0,26
18	Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem	1,31	2,46	3,39	6,12
19	Rentowność obrotu mierzona zyskiem ze sprzedaży	1,8%	2,1%	3,0%	9,0%
20	Rentowność obrotu mierzona zyskiem netto	2,4%	0,6%	1,6%	4,1%
21	Rentowność kapitału własnego	5,4%	1,1%	3,4%	9,6%
22	Rentowność kapitału ogółem	5,2%	1,4%	2,8%	6,6%
23	Efekt dźwigni finansowej	0,3%	-0,4%	0,5%	2,9%
24	Cykl rotacji zapasów	6	5	4	3
25	Cykl rotacji należności	28	34	34	34
26	Cykl rotacji zobowiązań	67	67	53	55
27	Cykl operacyjny	33	40	38	37
28	Cykl konwersji gotówki	-34	-27	-16	-18

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanej spółki oraz [Bednarski 2007; Janik, Paździor 2010; Krajewski 2006].

Tabela 4. Wybrane dane finansowe przedsiębiorstwa Swissmed SA

Lp.	Wskaźnik	2005	2006	2007	2008
1	Udział aktywów trwałych	0,94	0,77	0,87	0,83
2	Udział aktywów obrotowych	0,06	0,23	0,13	0,17
3	Udział zapasów w aktywach obrotowych	0,07	0,02	0,05	0,05
4	Udział należności w aktywach obrotowych	0,83	0,14	0,29	0,48
5	Udział środków pieniężnych w aktywach obrotowych	0,09	0,84	0,66	0,46
6	Udział zobowiązań długoterminowych w kapitałach obcych	0,58	0,76	0,81	0,71
7	Udział zobowiązań krótkoterminowych w kapitałach obcych	0,40	0,22	0,16	0,27
8	Wskaźnik zadłużenia ogółem	0,84	0,53	0,55	0,63
9	Wskaźnik złotej reguły bilansowej	0,17	0,61	0,52	0,44
10	Wskaźnik złotej reguły finansowej	0,69	1,12	1,04	0,98
11	Kapitał pracujący	-16.992	6.030	1.824	-825
12	Wskaźnik sfinansowania majątku obrotowego kapitałem pracującym	-5,14	0,43	0,25	-0,09
13	Wskaźnik sfinansowania majątku obrotowego kapitałami zmiennymi	6,14	0,57	0,75	1,09
14	Wskaźnik ogólnej sytuacji finansowej	0,11	1,97	1,38	0,90
15	Wskaźnik bieżącej płynności	0,17	1,90	1,53	0,99
16	Wskaźnik szybkiej płynności	0,16	1,86	1,45	0,94
17	Wskaźnik płynności błyskawicznej	0,02	1,59	1,01	0,45
18	Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem	-1,97	-1,54	-1,06	0,20
19	Rentowność obrotu mierzona zyskiem ze sprzedaży	-33,4%	-25,6%	-9,6%	1,5%
20	Rentowność obrotu mierzona zyskiem netto	-38,3%	-68,8%	-17,6%	-7,5%
21	Rentowność kapitału własnego	-42,9%	-60,9%	-15,6%	-10,7%
22	Rentowność kapitału ogółem	-5,2%	-15,8%	-4,2%	-0,9%
23	Efekt dźwigni finansowej	-37,7%	-45,1%	-11,4%	-9,8%
24	Cykl rotacji zapasów	5	5	5	5
25	Cykl rotacji należności	58	51	32	37
26	Cykl rotacji zobowiązań	568	284	93	79
27	Cykl operacyjny	63	56	37	41
28	Cykl konwersji gotówki	-505	-228	-57	-38

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanej spółki oraz [Bednarski 2007; Janik, Paździor 2010; Krajewski 2006].

Na podstawie wartości wskaźników finansowych zamieszczonych w tab. 3 i 4 można stwierdzić, że w badanych latach doszło do wyraźnej poprawy kondycji finansowej obydwu spółek. Przedsiębiorstwo Swissmed SA ograniczyło stratę netto, a na działalności podstawowej w 2008 r. odnotowało niewielki dodatni wynik finansowy. Rentowność grupy EMC Instytut Medyczny SA w latach 2005-2008 również poprawie znacznie się poprawiła. Z niewielkiej straty zanotowanej w 2005 r. spółce udało się wypracować przyzwoity poziom rentowności, której znaczny wzrost można było zaobserwować w 2008 r.

Dążenie do zwiększania efektywności funkcjonowania analizowanych przedsiębiorstw prowadzone było jednak w odmienny sposób. O ile w przypadku Swissmed SA można było zauważyć dążenie do ograniczania udziału zadłużenia, o tyle w odniesieniu do EMC można zaobserwować tendencję odwrotną, polegającą na wzroście znaczenia kapitałów obcych w finansowaniu aktywów przedsiębiorstwa. Proces zwiększania udziału zadłużenia w spółce EMC wydaje się rezultatem przemyślanej strategii dążenia do optymalizacji struktury kapitału. Mimo tego, że w badanych latach udział zadłużenia podmiotu wzrósł z 27 do 50%, poziom ryzyka finansowego, mierzony wskaźnikiem ogólnej sytuacji finansowej, nie odnotował większych zmian. Podobne wnioski można wysnuć z obserwacji poziomu wskaźnika bieżącej płynności.

Na uwagę zasługuje dynamiczny wzrost rentowności sprzedaży, na poziomie zarówno zysku ze sprzedaży, jak i zysku netto, zaobserwowany w 2008 r. Prawie 3-krotny wzrost mierników rentowności był efektem strategii ograniczania kosztów operacyjnych w przedsiębiorstwie. Warto nadmienić, że w 2008 r. przychody ze sprzedaży wzrosły o 31,65% (z 62,3 mln zł do 82,0 mln zł), podczas gdy koszty działalności operacyjnej zwiększyły swoją wartość o 23,57% (z 60,4 mln zł do 74,7 mln zł). Niższe tempo wzrostu kosztów niż przychodów operacyjnych zaowocowało zwiększeniem wskaźnika rentowności obrotu na poziomie zysku ze sprzedaży z 3% w 2007 r. do 9% w 2008 r. Uwzględniając strukturę kosztów operacyjnych przedsiębiorstwa oraz procentowe zmiany poszczególnych pozycji kosztowych, można odnieść wrażenie, że tak wyraźna poprawa rentowności sprzedaży nastąpiła głównie na skutek oszczędności materiałowych, ograniczenia kosztów wynagrodzeń i ubezpieczeń społecznych oraz prawdopodobnie realizowania systemu outsourcingu (wzrost wartości i udziału kosztów usług obcych).

Poprawa zyskowności podstawowej działalności spółki EMC w dużej mierze przyczyniła się do zwiększenia stopy zwrotu z kapitału własnego. Innym czynnikiem, dzięki któremu w analizowanych latach nastąpił znaczny wzrost poziomu wskaźnika ROE, była widoczna zmiana struktury kapitału. Zwiększanie udziału zadłużenia długoterminowego, którego koszt jest zazwyczaj znacznie niższy niż kapitału własnego, nie było przypadkowym procesem. Umiejętne wykorzystanie dodatniego efektu dźwigni finansowej w dużej mierze spowodowało wzrost wartości wskaźnika rentowności kapitału własnego z 5,4% w 2005 r. do 9,6% w 2008 r.

Odmianą strategię, mającą na celu poprawę rentowności, można było zaobserwować w przypadku Swissmed SA. Spółka ta dążyła do wzrostu zyskowności poprzez redukcję zadłużenia. Konsekwencją tego był spadek udziału kapitałów obcych z 84% w 2005 r. do 63% w 2008 r. Działania mające na celu ograniczenie zadłużenia, przede wszystkim krótkoterminowego, należy uznać za właściwe, tym bardziej że w każdym badanym roku spółka charakteryzowała się ujemnym efektem dźwigni finansowej, sygnalizującym nieefektywność polityki zadłużenia. Zmiany te wpłynęły na zwiększenie bezpieczeństwa finansowego spółki oraz na poprawę płynności finansowej.

Warto również podkreślić, że obie spółki w badanych latach wyraźnie skróciły okres, po jakim regulowały zobowiązania krótkoterminowe. Jednak mimo tych zmian ich cykl konwersji gotówki w dalszym ciągu osiągał wartości poniżej zera. Oznacza to, że analizowane przedsiębiorstwa finansowały swoją działalność operacyjną, korzystając przede wszystkim z kredytów kupieckich.

#### 4. Uwagi końcowe

Przeprowadzona ocena kondycji finansowej spółek z branży medycznej dowodzi, że wzrost rentowności można osiągnąć wieloma sposobami. Najważniejsze jest jednak to, żeby temu procesowi towarzyszył rozwój przedsiębiorstwa, tak jak to było w przypadku badanych podmiotów, które w analizowanych latach odnotowały wyraźny wzrost przychodów ze sprzedaży. Wzrost ten następował równoległe z poprawą rentowności operacyjnej.

Ogólnie prywatne zakłady opieki zdrowotnej są bardziej efektywne niż publiczne. Wynika to m.in. z upolitycznienia, wyjątkowo hierarchicznej struktury, niezbyt wydajnej organizacji pracy oraz niedostatecznych inwestycji realizowanych w publicznych zakładach opieki zdrowotnej [Wieczorkowska 2009, s. 30].

Bez względu na rodzaj własności realizowanie usług nie może odbywać się w sposób nieefektywny. Poprawa rentowności operacyjnej zakładów opieki zdrowotnej świadczących usługi medyczne jest możliwa, czego dowodem są analizowane spółki, które w badanych latach wyraźnie poprawiły swoją zyskowność. Na uwagę szczególnie zasługuje spółka EMC Instytut Medyczny SA, która dzięki wyraźnemu wzrostowi sprzedaży oraz wykorzystaniu dodatniego efektu dźwigni finansowej wyraźnie zwiększyła efektywność.

#### Literatura

- Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2007.  
Janik W., Paździor A., *Zarządzanie finansami spółki kapitałowej*, PWE, Warszawa 2010.  
Krajewski M., *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwach. Zasady – efektywność – narzędzia*. Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 2006.



- Maleje zadłużenie szpitali, ale nie wszędzie*, www.dziennik.krakow.pl, 23.02.2010.
- Medycy chętniej sięgają po leasing*, www.forsal.pl, 24.03.2011.
- Minister planów. Rozmowa z ministrem zdrowia Ewą Kopacz*, „Menedżer Zdrowia” 2008, nr 9.
- Od powszechnych kopertówek do prywatnych szpitali*, www.money.pl, 14.01.2010.
- Polacy wydają dodatkowo 18 mld zł rocznie na leczenie*, www.biznes.gazetaprawna.pl, 12.11.2008.
- Rekordowo niskie zadłużenie szpitali*, www.bankier.pl, 20.02.2010.
- Wieczorkowska A., *Ekonomia leczenia*, „Menedżer Zdrowia” 2009, nr 10.

## **FACTORS WHICH DETERMINE THE FINANCIAL STANDING OF PUBLIC COMPANIES FROM HEALTH CARE INDUSTRY**

**Summary:** The author presents the assumption of financial standing of health care companies quoted on Warsaw Stock Exchange. The results of the analysis show that the improvement of operating profitability is possible. The proof for this thesis are analyzed companies which, in the years 2005-2008, improved their profitability significantly. It was seen especially in the case of EMC. Thanks to the noticeable rise in sales and due to using the positive financial leverage effect this company distinctly increased its efficiency.