

ZESZYTY NAUKOWE
Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego
w Warszawie

EKONOMIKA
i ORGANIZACJA
GOSPODARKI
ŻYWNOŚCIOWEJ

NR 91 (2011)

Wydawnictwo SGGW
Warszawa 2011

KOMITET REDAKCYJNY

Wojciech Ciechomski, Alina Daniłowska, Michał Pietrzak, Henryk Runowski, Izabella Sikorska-Wolak, Joanna Szwacka-Mokrzycka, Maria Zajączkowska – redaktor naczelna, Aneta Mięka – sekretarz Komitetu Redakcyjnego

RECENZENCI

Alina Daniłowska, Justyna Franc-Dąbrowska, Bogdan Klepacki, Joanna Paliszkiewicz, Michał Pietrzak, Marian Podstawka, Stanisław Stańko, Mirosław Wasilewski

Redaktor – Jan Kiryżow

Redaktor techniczny – Krystyna Piotrowska

Korekta – Agata Kropiwek

ISSN 2081-6979

Wydawnictwo SGGW

ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa

tel. (22) 593 55 20 (-22, -25 – sprzedaż), fax (22) 593 55 21

e-mail: wydawnictwo@sggw.pl

www.wydawnictwosggw.pl

Druk: Agencja Reklamowo-Wydawnicza A. Grzegorzcyk, www.grzeg.com.pl

Spis treści

Justyna Franc-Dąbrowska

Pułapka płynności Keynesa a dylematy oceny płynności przedsiębiorstw rolniczych 5

Krystyna Brzozowska

Due diligence jako źródło informacji w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych 17

Sławomir Juszczyk, Rafał Balina

Zmienność notowań kontraktów terminowych na pszenicę konsumpcyjną jako podstawa konstruowania strategii inwestycyjnych 27

Bożena Kołosowska

Źródła informacji wykorzystywane w ocenie przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialnego 39

Mirosław Wasilewski, Tomasz Felczak

Strategia płynności finansowej przedsiębiorstw rolniczych w zależności od rentowności aktywów 49

Joanna Bereźnicka

Zadłużenie i płynność finansowa a koszt kapitału 61

Agnieszka Kuś, Magdalena Hodun

Cykl kapitału obrotowego netto a rentowność przedsiębiorstw przemysłowych 71

Sylwester Kozak

Zmiany strategii zarządzania dystrybucją w sektorze ubezpieczeń w Polsce i krajach Unii Europejskiej w latach 2002–2008 85

Anna Rosa

Kredyty preferencyjne jako forma finansowania działalności rolniczej w Polsce 97

Joanna Żurakowska-Sawa, Magdalena Hodun

Źródła finansowania przedsiębiorstw przemysłowych 107

Jerzy Tymiński

Wybrane aspekty optymalnego sterowania portfelem inwestycyjnym akcji na rynku kapitałowym 117

Olaf Kowalski, Jerzy Różyński

Zarządzanie aktywami i pasywami banku spółdzielczego a ryzyko stopy procentowej 129

Tomasz Pawlonka

Systemowe bariery rozwojowe banków spółdzielczych w latach 2000–2010 141

<i>Dorota A. Halaburda</i>	
Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w świetle nowych regulacji prawnych	153
<i>Damian Walczak, Michał Bernard Pietrzak</i>	
Dopuszczalne zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego jako istotna determinanta ich prawidłowego funkcjonowania	165
<i>Barbara Kusto</i>	
Pozyskiwanie funduszy unijnych w gminach o zróżnicowanym poziomie kapitału ludzkiego władz samorządowych	177
<i>Aleksandra Pisarska</i>	
Przychody i koszty działalności dydaktycznej szkół wyższych w Polsce	185
<i>Agnieszka Rola-Jarzębowska, Iwona Malinowska</i>	
Kompetencje menedżerskie w gospodarce opartej na informacji	201
<i>Jolanta Pochopiń</i>	
Zarządzanie talentami	211
<i>Magdalena Kowalewska</i>	
Wiedza a wyniki finansowe gospodarstw ekologicznych – studia przypadków	219
<i>Miroslaw Wasilewski, Anna Wasilewska</i>	
Koszty wynagrodzeń pracy najemnej w gospodarstwach indywidualnych w zależności od typu rolniczego	229
<i>Magdalena Mądra</i>	
Działalność instytucji mikrofinansowania na przykładzie Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych	241
<i>Agata Żak</i>	
Zmiany sytuacji finansowej po fuzji na przykładzie spółki akcyjnej z branży owocowo-warzywnej	257

Justyna Franc-Dąbrowska

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Pułapka płynności Keynesa a dylematy oceny płynności przedsiębiorstw rolniczych

Wstęp

Problematyka płynności finansowej jest szeroko analizowana w literaturze przedmiotu. Należy tak kierować przedsiębiorstwem, aby krótkookresowo utrzymać płynność i móc elastycznie dostosować się do zmiennych warunków otoczenia, a z czasem pomnażać kapitał właścicieli. Najważniejszy, codzienny problem przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej to utrzymanie zdolności do terminowego regulowania zobowiązań bieżących [Sierpińska, Wędzki 1997; Franc-Dąbrowska 2008a, 2008b; Wasilewski 2004, 2007; Mądra 2007]. Można spotkać stwierdzenie, że „(...) trzymanie pieniędzy przynosi nagrodę w postaci wygody, która często jest wyższa od wynagrodzenia (odsetek), uzyskanego w zamian za utratę płynności (...). (...) pieniądze są postrzegane jako zasób w portfelu zasobów, zasób, którego posiadanie przynosi określoną satysfakcję (...)” [Kamerschen, McKenzie, Nardinelli 1992]. Stwierdzenie to wykracza poza podstawowe, klasyczne pojmowanie utrzymania płynności finansowej.

W literaturze przedmiotu są znane różne definicje płynności finansowej. Pozornie są one zbliżone, chociaż z częścią należy dyskutować. Sierpińska i Wędzki twierdzą, że jest to zdolność do terminowego regulowania zobowiązań bieżących. Definicja ta uwzględnia płatności, które figurują także w rachunku przepływów pieniężnych i jest szersza od klasycznego podejścia wskazującego na zdolność do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych. Inne podejście prezentują Czekaj i Dresler [1998], którzy definicję poszerzają o formułę *różnych płatności i zobowiązań*, nie precyzując, co składa się na owe różne płatności. Nie wiadomo bowiem, czym różnią się różne płatności od zobowiązań. Dodatkowo nie zostało określone, jakie zobowiązania mają na myśli. Definicja Bienia [2008], w której utożsamiane są zobowiązania krótkoterminowe i bieżące, także wydaje się nieuprawniona, gdyż te dwa pojęcia nie są tożsame. Dyskusyjne jest również podejście Gołębiowskiego i Tłaczały [2005], którzy definiują płynność finansową jako zdolność przedsiębiorstwa do terminowego

regulowania swoich zobowiązań. Rodzi się zatem pytanie: czy przedsiębiorcy regulują „nie swoje” zobowiązania? Definicję tę należy uznać za nieuprawnioną. Szerokie ujęcie płynności finansowej prezentuje Gabrusewicz [2007], poruszając jej aspekt majątkowy, zasobowy i czasowy. Podejście Gabrusewicza nie wzbudza wątpliwości, chociaż jest zdecydowanie szersze od klasycznego traktowania płynności. Za zbyt szerokie należy jednak uznać pojęcie płynności finansowej zaprezentowane w *Leksykonie finansów* [2001], gdyż w mojej opinii nastąpiło nadmierne rozbudowanie definicji o zobowiązania długoterminowe. Ta część zobowiązań długoterminowych, która przypada do spłaty w okresie roku jest zaliczana do zobowiązań bieżących, a zdolność do regulowania płatności o charakterze długoterminowym to pojęcie wypłacalności, a nie płynności finansowej (tab. 1).

Tabela 1
Pojęcia płynności finansowej

Definicja płynności	Przedstawiciele
Zdolność do terminowego regulowania zobowiązań bieżących.	Sierpińska, Wędzki 1997
Zdolność do terminowego wywiązywania się przedsiębiorstwa z różnych płatności i zobowiązań.	Czekaj, Dresler 1998
Zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych (bieżących), tj. takich, których termin spłaty nie przekracza jednego roku.	Bień 2008
Zdolność przedsiębiorstw do terminowego regulowania swoich zobowiązań.	Gołębiowski, Tłaczała 2005
<ul style="list-style-type: none"> - Zdolność składników majątkowych przedsiębiorstwa do szybkiej zamiany na środki pieniężne. - To wielkość składników majątkowych, które albo są środkami pieniężnymi, albo można je traktować jako ich ekwiwalenty. - Zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania w wymaganej wysokości zobowiązań bieżących. 	Gabrusewicz 2007
Zdolność do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych (bieżących) oraz zobowiązań długoterminowych.	<i>Leksykon finansów</i> 2001

Źródło: Opracowanie własne.

Zróznicowanie można także zaobserwować w definicjach zarządzania płynnością finansową. Interesującą jest propozycja Sierpińskiej i Wędzkiego, którzy zwracają uwagę na potrzebę utrzymania płynności finansowej na takim poziomie, aby możliwe było elastyczne dostosowywanie się do zmiennych warunków otoczenia, dodatkowo akcentują potrzebę kreowania wartości dla właścicieli. Podejście to jest spójne z koncepcją *Value Based Management* (VBM). Podejście Czekaja i Dreslera związane jest z naturalną potrzebą utrzymania zdolności

do terminowego regulowania zobowiązań bieżących. Rutkowski [2007] odnosi się do zarządzania płynnością finansową szerzej – podejmuje rozważania w odniesieniu do rachunku przepływów pieniężnych. Biorąc pod uwagę nowe trendy w finansach, takie podejście wydaje się właściwe, chociaż wątpliwości wzbudza podejście długookresowe. Jak zauważono odnosząc się do definicji płynności z *Leksykonu finansów*, wiąże się ono raczej z pojęciem wypłacalności a nie płynności finansowej. Za interesujące podejście należy uznać definicję Rappaporta [1999], a szczególnie tę jej część, która odnosi się do koncepcji wzrostu wartości dla akcjonariuszy i jest spójna z podejściem Sierpińskiej i Wędzkiego (tab. 2). Badania dowodzą, że przyczyną bankructwa większości podmiotów nie jest ponoszenie strat, ale utrata płynności finansowej. Problemem jednak pozostaje sposób oceny płynności finansowej – przez pryzmat czego tę płynność oceniać? Zwykle taki punkt odniesienia stanowi sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw.

Tabela 2

Podejścia do zarządzania płynnością

Definicja płynności	Przedstawiciele
Utrzymanie płynności finansowej na poziomie umożliwiającym elastyczne dostosowywanie się do zmiennych warunków otoczenia, pozwalające z czasem na pomnażanie kapitału właścicieli.	Sierpińska, Wędzki 1997
Najważniejszy codzienny problem przedsiębiorstwa to utrzymanie płynności finansowej.	Czekaj, Dresler 1998
Planowanie rozkładu przepływów pieniężnych w czasie, a także wpływów i wydatków, aby zapewnić utrzymanie płynności finansowej firmy w krótkim i długim czasie.	Rutkowski 2007
(...) dostawcy i posiadacze obligacji oczekują spłaty swoich wierzytelności z nadejściem terminu zapadalności ich roszczeń. W celu zaspokojenia tych roszczeń kierownictwo firmy musi generować gotówkę, utrzymując odpowiedni poziom efektywności przedsiębiorstwa. Koncentrowanie się na przepływach gotówki w długim okresie stanowi treść modelu polityki zwiększania wartości dla akcjonariuszy.	Rappaport 1999

Źródło: Opracowanie własne.

Problematyka zarządzania środkami pieniężnymi była już rozpatrywana przez Keynesa [2003], w kontekście motywów: transakcyjnego, ostrożnościowego i spekulacyjnego. A jak wynika z badań, motywy te nie pozostają bez znaczenia w ujęciu mikroekonomicznym. Motyw transakcyjny jest związany z koniecznością zapłaty za przewidywane zakupy dóbr i usług. Podmioty muszą utrzymywać rezerwy pieniężne, ponieważ między zakupami dóbr i usług zachodzą różnice w czasie. Zdaniem Keynesa, między rozmiarami popytu na pieniądź,

określanego przez motywy transakcyjne, a dochodem narodowym zachodzi ścisły związek – im wyższy jest dochód narodowy, tym większy jest popyt na pieniądź transakcyjny. Motyw ostrożnościowy natomiast wynika z dążenia do zapewnienia określonej wartości części rezerw pieniężnych, przechowywanych na nieprzewidziane korzystne zakupy i (lub) lokaty. Wielkość popytu na pieniądź wywołany przez ten motyw zależy także od wielkości dochodu narodowego. Motyw spekulacyjny z kolei polega na dążeniu przez podmioty do ograniczenia niepewności co do poziomu stopy procentowej w przyszłości. Rozmiary popytu na pieniądź są, ze względów spekulacyjnych, uzależnione od porównania bieżącej stopy procentowej z „normalną” stopą procentową i stopą procentową przewidywaną w przyszłości. Przy niskiej stopie procentowej cecha płynności dominuje nad cechą dochodowości. Spekulacyjny motyw popytu na pieniądź jest wysoce niestabilny, co powoduje, że cecha ta rozciąga się na wielkość całego popytu na pieniądź. Dwie pierwsze cechy stabilizują popyt na pieniądź [Fedorowicz 2000, Owsiak 2002]. Keynes uważał, że rozwój gospodarki dokonuje się przez wzrost inwestycji, które prowadzą do wzrostu wydatków na konsumpcję i wzrostu dochodu narodowego. Gdy rosną dochody, coraz większa ich część przeznaczana jest na oszczędności mimo ciągłej, wskutek inwestycji, rozbudowy aparatu produkcyjnego [Drabowski 1987]. W teorii Keynesa decyzje o oszczędności są oddzielone od decyzji o inwestycjach [Drabowski 1987]. Koncepcja Keynesa jest interesująca również z tego powodu, że miała swoje rozwinięcie w koncepcji Hicksa. Konsekwencją spekulacyjnego motywu popytu na pieniądź jest bowiem pułapka płynności (Keynes). Istotę pułapki płynności przedstawia się za pomocą modelu IS-LM, tzw. modelu Hicksa (por. np. Fedorowicz [2000], Owsiak [2002]).

Cel, zakres i metody badań

Celem artykułu jest prezentacja wybranych zagadnień z zakresu oceny płynności finansowej przedsiębiorstw z uwzględnieniem poglądów Keynesa oraz zilustrowanie rozważań wynikami badań.

Zdaniem Keynesa [2003]:

- „(...) ludzie mają tendencję do trzymania gotówki ponad potrzeby wynikające z motywu transakcyjnego lub z motywu ostrożności (...),
- (...) wzrost szybkości obiegu pieniądza w stosunku do dochodu może być objawem zmniejszonej preferencji płynności.

Keynes zwrócił uwagę na preferencję płynności. Jeśli stopa procentowa wzrasta, to zwiększają się rezerwy pieniężne, a tym samym zmniejsza się podaż kapitału pożyczkowego i następuje wzrost stopy procentowej [Drabowski

1987]. Zdaniem Keynesa, w warunkach współczesnej gospodarki nie występuje redukcja nominalnych płac i wskutek tego, gdy powstaje bezrobocie, może być ono zlikwidowane przez pobudzenie wzrostu globalnego popytu. Można to osiągnąć przez wzrost wydatków rządowych lub przez redukcję podatków. Keynes uważał, że polityka pieniężna ma większy wpływ na poziom cen niż na rozmiary produkcji. To przemawiało za polityką fiskalną. Ta z kolei ma znaczenie dla sprawnego funkcjonowania podmiotów gospodarczych i utrzymywania przez nie płynności finansowej.

Dlaczego odwołuję się do Keynesa? Otóż jego koncepcja spekulacyjnego motywu popytu na pieniądź i pułapki płynności została rozwinięta przez Johna Hicksa, który jest laureatem szwedzko-norweskiej Fundacji Nobla (a w jej imieniu nagrodę przyznaje Królewska Szwedzka Akademia Nauk [Gruszecki 2001]) za pionierski wkład do teorii ogólnej równowagi ekonomicznej i teorii dobrobytu. Rozważania Keynesa skutkowały modelem Hicksa.

Pułapka płynności jest konsekwencją spekulacyjnego motywu popytu na pieniądź. Keynes twierdził, że podczas dotkliwych depresji stopa procentowa może spaść tak nisko, że każdy będzie wierzył w jej wzrost, a to spowoduje utrzymanie takiej ilości gotówki, jaka będzie możliwa do zdobycia – w efekcie gospodarka wpadnie w pułapkę płynności [Owsiak 2002]. W tych warunkach zachowanie płynności przez poszczególne podmioty gospodarcze może być utrudnione, a nawet niemożliwe. Co więcej może dojść do paradoksu, kiedy przedsiębiorca mając zasoby gotówkowe i przetrzymując je, utraci wiarygodność płatniczą, nie regulując terminowo zobowiązań bieżących. Keynes jest twórcą teorii preferencji płynności – stopa procentowa traktowana jest jako zjawisko pieniężne.

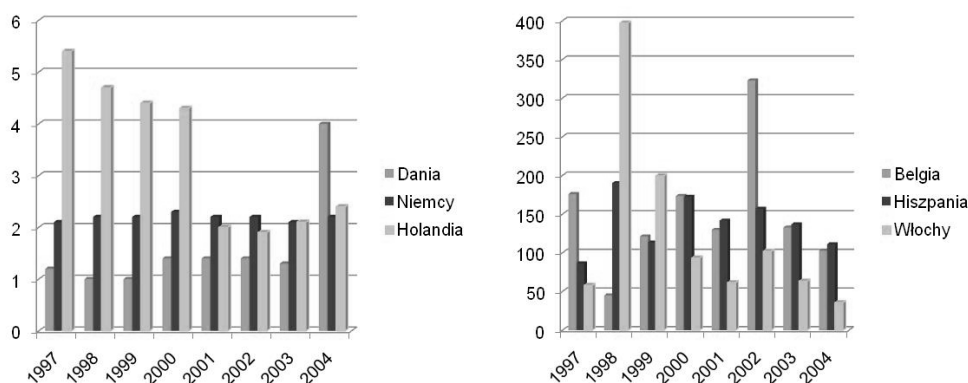
Przenosząc rozważania na grunt mikroekonomii i przedsiębiorstwa należy zauważyć, że w konsekwencji zmian dostępu pieniądza na rynku i zmiennych uwarunkowań pozyskiwania pieniądza kredytowego przez przedsiębiorstwa różne są możliwości kształtowania płynności finansowej. W literaturze znane są rekomendacje co do wskaźników płynności, chociaż wszyscy zaznaczają, że przede wszystkim pod uwagę powinno się brać perspektywę branżową.

Problematyka płynności finansowej jest kluczowa dla trwania firmy na rynku i jej dalszego rozwoju, a zależna jest nie tylko od decyzji kierownictwa podmiotu czy kontrahentów, ale również od czynników makroekonomicznych (szczególnie polityki fiskalnej i monetarnej).

Dodatkowo wysoka płynność rynków finansowych wpływa na niezwykle dużą elastyczność zmian również horyzontu czasowego inwestycji finansowych. Taki „ruchomy” horyzont czasowy tych inwestycji nie współgra z predeterminowanym horyzontem „zapadalności” inwestycji rzeczowych [Gotz-Kozierkiewicz 2010].

Wyniki badań

Rozważania dotyczące dylematów oceny płynności finansowej w przedsiębiorstwach rolniczych należy rozpocząć od perspektywy międzynarodowej. Szczególną uwagę należy zwrócić na wskaźnik płynności bieżącej, gdyż w rolnictwie jest zwykle determinowany wysokim stanem zapasów. Wyraźne jest zróżnicowanie poziomów wskaźnika płynności bieżącej w zależności od kraju (rys. 1). Najwyższymi poziomami cechują się Belgia, Grecja, Hiszpania i Włochy. Z kolei wskaźniki płynności w Danii, Niemczech i Holandii odpowiadają wartościom rekomendowanym w literaturze tematycznej. Wysokich wskaźników płynności bieżącej nie można wytłumaczyć wysokimi stanami zapasów, jak to ma miejsce zwykle w Polsce, gdyż w prezentowanych krajach wskaźniki płynności szybkiej (skorygowane o zapasy) prezentują się na równie wysokich poziomach. Przyczyną wysokich poziomów wskaźników płynności jest niewielki stan zobowiązań bieżących. Powstaje wobec tego wątpliwość natury metodycznej, czy w tym wypadku klasyczne wskaźniki płynności są wiarygodnym źródłem informacji o płynności finansowej przedsiębiorstw rolniczych. Jeżeli na tym gruncie rozpatrzy się jednocześnie poglądy Keynesa i uwzględni motywy utrzymywania gotówki oraz zjawisko pułapki płynności, należy uznać, że klasyczne wskaźniki płynności w przedsiębiorstwach regulujących płatności głównie gotówką (a takimi jest większość tych przedsiębiorstw rolniczych, w których jest jedność przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowego) nie są właściwym źródłem informacji. W tych podmiotach należałoby zwrócić uwagę na przepływy pieniężne z uwzględnieniem analizy poziomów: operacyjnego, inwestycyjnego i finansowego. Pozwalają bowiem ocenić, jaka część środków pieniężnych jest przeznaczana na które cele, a jaka utrzymywana „na wszelki wypadek”, zgodnie z motywem ostrożnościowym.

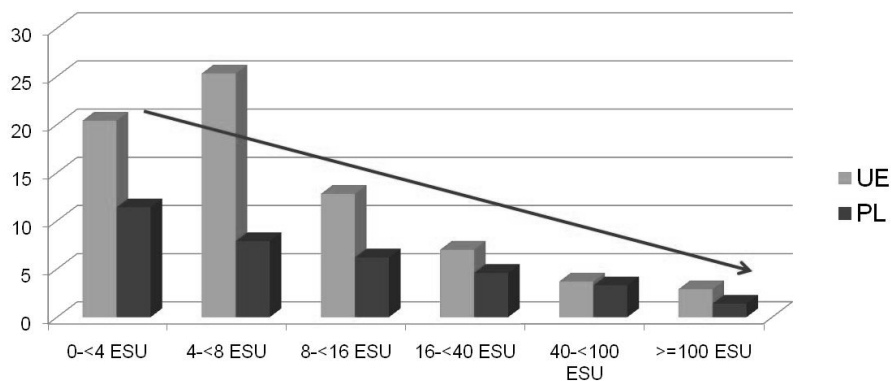


Rysunek 1

Wskaźniki płynności bieżącej gospodarstw w wybranych krajach Unii Europejskiej

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Bieniasz, Gołaś 2007].

Na rysunku 2 przedstawiono wskaźniki płynności bieżącej przedsiębiorstw rolniczych w wybranych krajach Unii Europejskiej według klas wielkości ekonomicznej w 2004 roku.



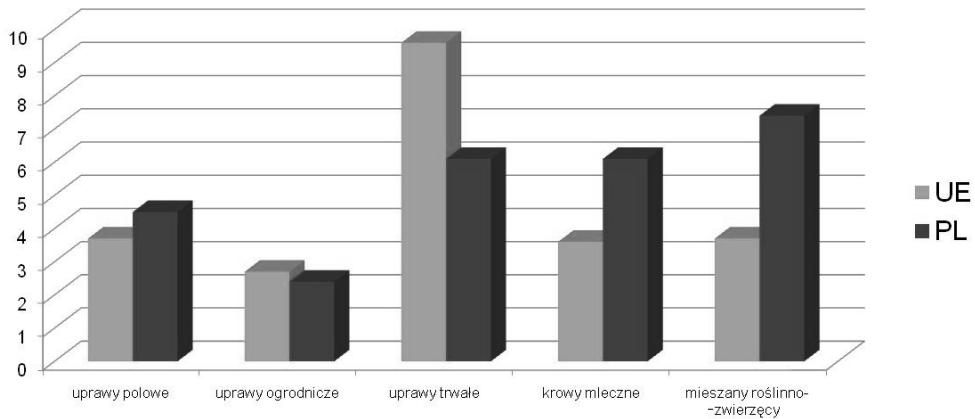
Rysunek 2

Wskaźniki płynności bieżącej gospodarstw w wybranych krajach Unii Europejskiej według klas wielkości ekonomicznej w 2004 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Bieniasz, Gołaś 2007].

Wyraźnie kształtuje się malejący kierunek poziomu wskaźnika płynności bieżącej wraz ze zwiększaniem się klas wielkości ekonomicznej zarówno w gospodarstwach Unii Europejskiej, jak i w Polsce. Jest to skutkiem wzrostu wraz z wielkością ekonomiczną przedsiębiorstw poziomu aktywów obrotowych i zobowiązań bieżących, przy czym tempo wzrostu zobowiązań jest szybsze (por. [Bieniasz, Gołaś 2007]), jako efekt ich powiązania z rynkiem. Należy więc uznać, że w przedsiębiorstwach rolniczych mniejszych, łączących funkcje przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowego, wskaźniki płynności bieżącej nie są miarodajnym źródłem informacji. Mając na uwadze ostrożnościowy motyw utrzymania płynności finansowej w przedsiębiorstwach rolniczych (por. [Franc-Dąbrowska 2008a, 2008b]), należy uznać, że ważne jest, aby oceny płynności dokonywać z uwzględnieniem przepływów pieniężnych.

Na rysunku 3 przedstawiono wskaźniki płynności bieżącej gospodarstw w wybranych krajach Unii Europejskiej według typu rolniczego w 2004 roku. W wybranych typach rolniczych poziom płynności bieżącej był wyższy w gospodarstwach polskich. Jest to konsekwencją zdecydowanie niższego udziału zobowiązań bieżących w gospodarstwach polskich niż w Unii Europejskiej. Wynika to z przekazywania gospodarstw z pokolenia na pokolenie bez zobowiązań, a także z relatywnie niewielkiego wykorzystywania kredytu kupieckiego przez rolników. Tak więc i te spostrzeżenia potwierdzają wcześniejsze obserwacje.

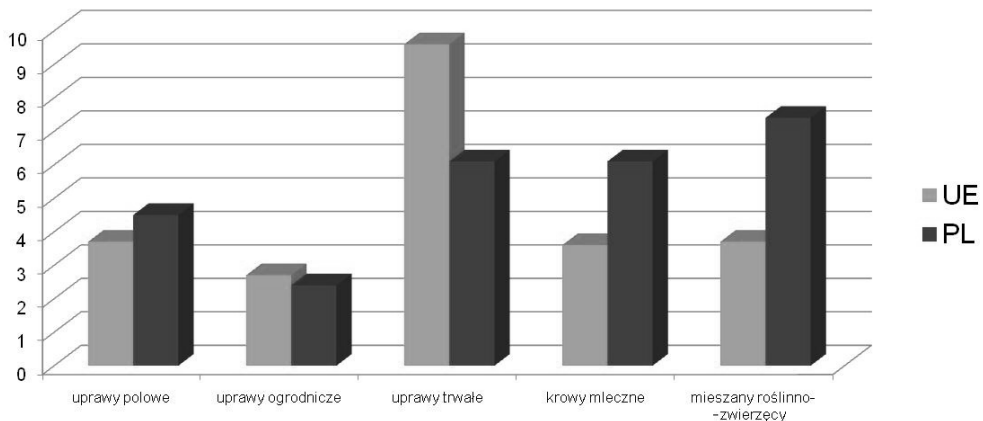


Rysunek 3

Wskaźniki płynności bieżącej gospodarstw w wybranych krajach Unii Europejskiej według typu rolniczego w 2004 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Bieniasz, Gołaś 2007].

Jeżeli pogłębić analizę wskaźników płynności bieżącej przedsiębiorstw rolniczych uczestniczących w *Rankingu 300*, to stwierdzić można, że przedsiębiorstwa, reprezentowane przez 10. percentyl, 1. kwartył i medianę, utrzymywały przeciętne poziomy płynności bieżącej na poziomie zbliżonym do wielkości suboptymalnych (rys. 4). Należy jednak nadmienić, że są to przedsiębiorstwa większe, wykorzystujące kredyt kupiecki w znaczącym zakresie (por. [Franc-Dąbrowska 2008a]).



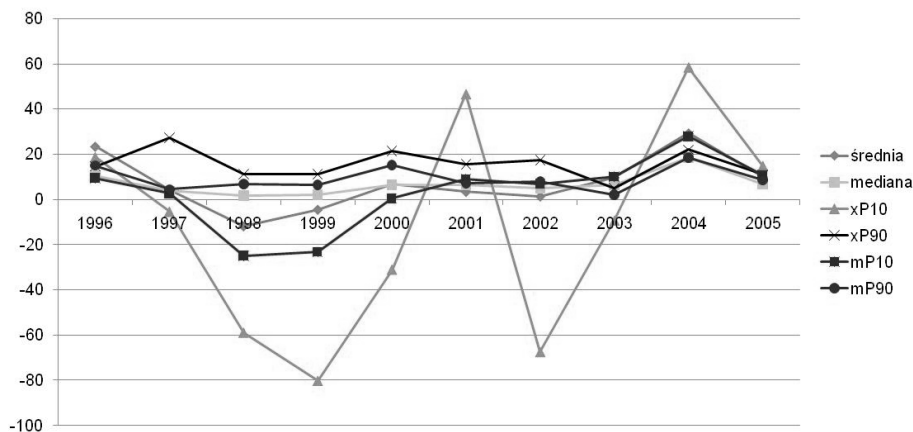
Rysunek 4

Wskaźniki płynności bieżącej w przedsiębiorstwach uczestniczących w *Rankingu 300*

Źródło: [Franc-Dąbrowska 2008a].

Jeżeli przyjmiemy tezę, że w pozostałych grupach przedsiębiorstw wysoki poziom wskaźnika płynności finansowej wynika z utrzymywania wysokiego poziomu zapasów, niepokojącym zjawiskiem wydaje się szybki wzrost wartości wskaźnika od 2003 roku, sugerując utrzymywanie nadmiernego poziomu zapasów. Powstaje jednak wobec tego pytanie: czy poziom zapasów jest ekonomicznie uzasadniony? Wzrost wskaźnika płynności bieżącej od 2004 roku był skutkiem otrzymywania przez przedsiębiorstwa dopłat bezpośrednich (analogiczny wzrost zaobserwowano w poziomie wskaźnika płynności szybkiej).

Jeżeli porównać wskaźniki płynności z poziomem stopy zwrotu z kapitału własnego (ROE), to wyraźnie widać, że przedsiębiorstwa rolnicze cechujące się najniższym poziomem wskaźników płynności bieżącej (10. percentyl) nie były podmiotami o stale niższym poziomie ROE. Jednak amplituda wahań ROE od poziomu zysku do straty była znacznie większa niż w przedsiębiorstwach o wyższym poziomie płynności. Było to skutkiem wysokiego poziomu zadłużenia (niskiego poziomu kapitału własnego) i znacznego obciążenia kosztami finansowania. Interesujące jest spostrzeżenie, że przedsiębiorstwa o najniższym poziomie płynności uzyskiwały wyższe efektywności niż wartości średnie i przeciętne charakteryzujące pełną zbiorowość (rys. 5).



Rysunek 5

Wskaźniki stopy zwrotu z kapitału własnego w przedsiębiorstwach uczestniczących w Rankingu 300

Źródło: [Franc-Dąbrowska 2008a].

Podsumowanie i wnioski

Wobec wątpliwości interpretacyjnych, jakie niesie wykorzystanie do oceny płynności wskaźników płynności, uwagę należy zwrócić na wykorzystanie informacji o przepływach gotówki do oceny płynności finansowej przedsiębiorstwa, m.in. z tego względu, że:

- ocena statyczna wykorzystująca dane bilansowe ma charakter ograniczony,
- poza oceną przepływów gotówki, spółki powinny sporządzać prognozowane przepływy pieniężne oraz budżet gotówki w układzie miesięcznym,
- ocena przyrostu gotówki z działalności operacyjnej jest bardziej wiarygodna niż sama kwota zysku [Sierpińska, Jachna 1997; Jaworski 2010].

Interesującym przykładem oceny spółki na podstawie ewidencjonowanych przychodów i kosztów (a nie przepływów pieniężnych) było przedsiębiorstwo Enron, które ewidencjonowało przychody oraz koszty w kolejnym okresie bez ewidencji wydatków. W efekcie zbankrutowało pociągając za sobą firmę audytorską Artura Andersena [Stiglitz 2006].

Szczególne znaczenia nabiera analiza stanów gotówki w przedsiębiorstwach rolniczych, w których istnieje jedność gospodarstwa domowego i przedsiębiorstwa, poziom zobowiązań jest bardzo niski, a poziomy klasycznych wskaźników płynności nie powinny być odnoszone do wielkości znanych z literatury przedmiotu. Ewentualnie istnieje potrzeba standaryzacji wskaźników płynności dla tej grupy przedsiębiorstw rolniczych, gdyż klasyczne wskaźniki płynności nie mogą być miarodajnym źródłem informacji o poziomie płynności w tej grupie podmiotów, szczególnie jeżeli uwzględni się zachowawczą postawę części rolników i ostrożnościowy motyw utrzymywania środków pieniężnych (na wszelki wypadek – por. np. [Franc-Dąbrowska 2008a, 2008b; Mądra 2007]).

Łącząc wyniki studiów literaturowych i badań, konkludując należy stwierdzić, że:

1. Wyniki badań dowodzą, że ocena płynności finansowej jest zagadnieniem złożonym i niejednoznacznym.
2. Problemy z definiowaniem płynności i zarządzania płynnością skłaniają do uściślenia tych pojęć.
3. Ocenę płynności finansowej należy odnosić do:
 - branży,
 - specyfiki działalności,
 - typów produkcji,
 - faz życia przedsiębiorstwa,
 - wielkości przedsiębiorstwa,
 - relacji przedsiębiorstwo rolnicze – gospodarstwo domowe.
4. Zarządzanie płynnością finansową powinno uwzględniać kontekst historyczny i kulturowy.
5. Klasyczne wskaźniki płynności i ich wielkości rekomendowane są odpowiednio dla części przedsiębiorstw rolniczych, szczególnie tych, które realizują płatności z odroczonej terminem na dużą skalę.

Literatura

- BIENIASZ A., GOŁAŚ Z.: *Płynność finansowa gospodarstw rolnych w aspekcie przepływów pieniężnych i strategii zarządzania kapitałem obrotowym*. Wydawnictwo Akademii Rolniczej im. Augusta Cieszkowskiego, Poznań 2007.
- BIEŃ W.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*. Difin, Warszawa 2008.
- CZEKAJ J., DRESLER Z.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw: podstawy teorii*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- DRABOWSKI E.: *Wpływ pieniądza na gospodarkę w teoriach keynesizmu i monetaryzmu*. Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1987.
- FRANC-DĄBROWSKA J.: *Ocena płynności finansowej przedsiębiorstw rolniczych*. Zagadnienia Ekonomiki Rolnej nr 1, 2008.
- Fedorowicz Z.: *Podstawy teorii finansów*. Poltext, Warszawa 2000.
- FRANC-DĄBROWSKA J.: *Jak kształtowano płynność szybką i natychmiastową w przedsiębiorstwach rolniczych? Zeszyty Naukowe SGGW w Warszawie, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej nr 64, 2008*.
- GABRUSEWICZ W.: *Podstawy analizy finansowej*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- GOŁĘBIEWSKI G., TŁACZAŁA A.: *Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym*. Difin, Warszawa 2005.
- GOTZ-KOZIERKIEWICZ D.: *Kryzys informacyjnej funkcji pieniądza*. Ekonomista 4/2010.
- GRUSZECKI T.: *Nagrody Nobla w ekonomii*. Oficyna Wydawnicza Verba, Lublin 2001.
- JAWORSKI J.: *Teoria i praktyka zarządzania finansami przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Fachowe CeDeWu, Warszawa 2010.
- KAMERSCHEN D.R., MCKENZIE R.B., NARDINELLI C.: *Ekonomia*. Fundacja Gospodarcza NSZZ „Solidarność”, Gdańsk 1992.
- KEYNES J.M.: *Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Leksykon finansów*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.
- MĄDRA M.: *Poziom generowanych przepływów pieniężnych a zadłużenie gospodarstw indywidualnych*, [w:] Urbańczyk E. (red.), *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Kreos, Szczecin 2007.
- OWSIAK S.: *Podstawy nauki finansów*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002.
- RAPPAPORT A.: *Wartość dla akcjonariuszy: poradnik menedżera i inwestora*. WIG-Press, Warszawa 1999.
- RUTKOWSKI A.: *Zarządzanie finansami*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- SIERPIŃSKA M., WĘDZKI D.: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.

- SIERPIŃSKA M., JACHNA T.: *Metody podejmowania decyzji finansowych: analiza przykładów i przypadków*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- STIGLITZ J.E.: *Szalone lata dziewięćdziesiąte: nowa historia najświetniejszej dekady w dziejach świata*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- WASILEWSKI M.: *Ekonomiczno-organizacyjne uwarunkowania gospodarowania zapasami w przedsiębiorstwach rolniczych*, Rozprawy Naukowe i Monografie 288. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.
- WASILEWSKI M.: *Kapitał pracujący a płynność finansowa i rentowność przedsiębiorstw rolniczych*. Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu nr 1152, 2007.

The Keynes liquidity trap and dilemma for liquidity estimation in agricultural enterprises

Abstract

Definition of liquidity and liquidity management was challenged in this paper. Liquidity issues were analysed from different perspectives including motives proposed by Keynes and Keynes's liquidity trap. It was found that in agricultural enterprises, current ratio can not be considered as a reliable source of information and cash flow analysis is recommended.

Krystyna Brzozowska

Zakład Finansów

Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie

***Due diligence* jako źródło informacji w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych**

Wstęp

Podejmowanie decyzji, zwłaszcza o charakterze długoterminowym i strategicznym, jest utrudnione z uwagi nie tyle na brak, ile na zbyt wiele informacji, które w efekcie mogą zakłócać obiektywny obraz badanego zjawiska. Pokonanie tych barier wymaga odpowiedniego doboru i selekcji posiadanych informacji w celu określenia ryzyka oraz potencjalnych korzyści płynących z określonej inwestycji.

Decyzje inwestycyjne można schematycznie określić jako transakcje kupna-sprzedaży, których immanentną cechą jest asymetria informacji oraz *moral hazard*. Posiadacz walorów (projektu, know-how, aktywów trwałych, wartości niematerialnych i prawnych, papierów wartościowych) dysponuje informacjami, którymi nie zawsze chce dzielić się z potencjalnym nabywcą tych walorów. Natomiast jego zamiarem jest przedstawienie planowanej inwestycji w sposób gwarantujący najwyższy poziom ceny sprzedaży. Przykładowo może wyolbrzymiać korzystne informacje, a zatajać lub retuszować informacje wskazujące na słabości i zagrożenia planowanego przedsięwzięcia. Potencjalny inwestor (nabywca), dla ochrony własnych interesów, powinien zadbać o uzyskanie jak najbardziej obiektywnego „obrazu” przyszłej transakcji. Występująca w takich wypadkach asymetria informacji i ryzyko nadużyć determinuje potrzebę dokładnego diagnozowania zdarzeń przez zainteresowane strony, szczegółowego rozpoznania warunków, zasad, zwyczajów i intencji potencjalnych partnerów. W tym celu przeprowadza się szczegółowe badanie *due diligence*, stanowiące bazę do podejmowania strategicznych decyzji inwestycyjnych.

Celem opracowania jest wskazanie znaczenia *due diligence* jako podstawy do oszacowania planowanego przedsięwzięcia pod kątem korzyści i ryzyka oraz podjęcia ostatecznych decyzji inwestycyjnych.

Istota i zastosowanie *due diligence*

Due diligence jest badaniem lub audytem potencjalnej inwestycji, którego celem jest potwierdzenie wszystkich faktów dotyczących sprzedaży dla ochrony interesów podmiotu lub podmiotów zawierających transakcję kupna-sprzedaży. Pojęcie *due diligence* tłumaczone dosłownie oznacza badanie (dochodzenie) z należytą rzetelnością i starannością [Mączyńska 2001 s. 1]. W terminologii bankowej *due diligence* jest to określenie definiujące postępowanie ekspertów, takich jak audytorzy i prawnicy, w związku z przeprowadzaną wyceną na potrzeby nowej emisji papierów wartościowych, fuzji i przejęć [*Banking Terminology* 1991, s. 124].

W swej istocie *due diligence* zajmuje się badaniem aktywów podmiotu będącego przedmiotem inwestycji dla uzyskania szczegółowych informacji dotyczących stanu faktycznego. Badanie nie jest ograniczone tylko do analizy przedłożonych dokumentów przez podmiot zainteresowany sprzedażą, ale obejmuje również wizję lokalną na miejscu oraz korzystanie z wiedzy i doświadczenia specjalistów z zakresu prawa, finansów, rachunkowości, inżynierii, ochrony środowiska, zarządzania, marketingu itp. [Fołtyn 2005, s. 48–58]. Procedura przeprowadzania *due diligence* jest dopasowana do określonego badanego przypadku.

Analiza *due diligence* powinna zapewnić:

- zidentyfikowanie i oszacowanie ryzyka związanego z przyszłą inwestycją,
- określenie specyfiki funkcjonowania przedsiębiorstwa i branży, w tym struktury kosztów, struktury rynku, dostawców i odbiorców itp.,
- wypracowanie strategii negocjacyjnej z kontrahentem,
- zaplanowanie harmonogramu transakcji,
- zwiększenie szans na pomyślne przeprowadzenie transakcji i późniejszej integracji łączonych przedsiębiorstw (w przypadku fuzji lub przejęcia).

Głównym zadaniem *due diligence* jest oszacowanie ryzyka związanego z planowaną inwestycją. Zakres tego badania jest bardziej obszerny od zakresu audytu finansowego, z którym często jest utożsamiane, ponieważ nie ogranicza się tylko do badania otoczenia wewnętrznego, ale obejmuje również analizę otoczenia zewnętrznego [Wójtowicz 2007, s. 1]. Każde badanie *due diligence* ma charakter zindywidualizowany, w zależności od specyfiki badanego podmiotu, zakres takiego badania może być również zróżnicowany – od szczegółowej analizy prawnej, wyceny podmiotu poddanego analizie, analizy finansowej, analizy konkurencyjności, po analizę techniczną i technologiczną oraz szczegółowe rozpoznanie sytuacji, intencji zaangażowanych stron i dostosowanych do nich warunków (por. tab. 1). Zakres jest określany przez potencjalnego inwestora i zależy od jego podejścia do ryzyka inwestycyjnego, a często od posiadanej wiedzy i doświadczenia.

Tabela 1
Zakres badania *due diligence*

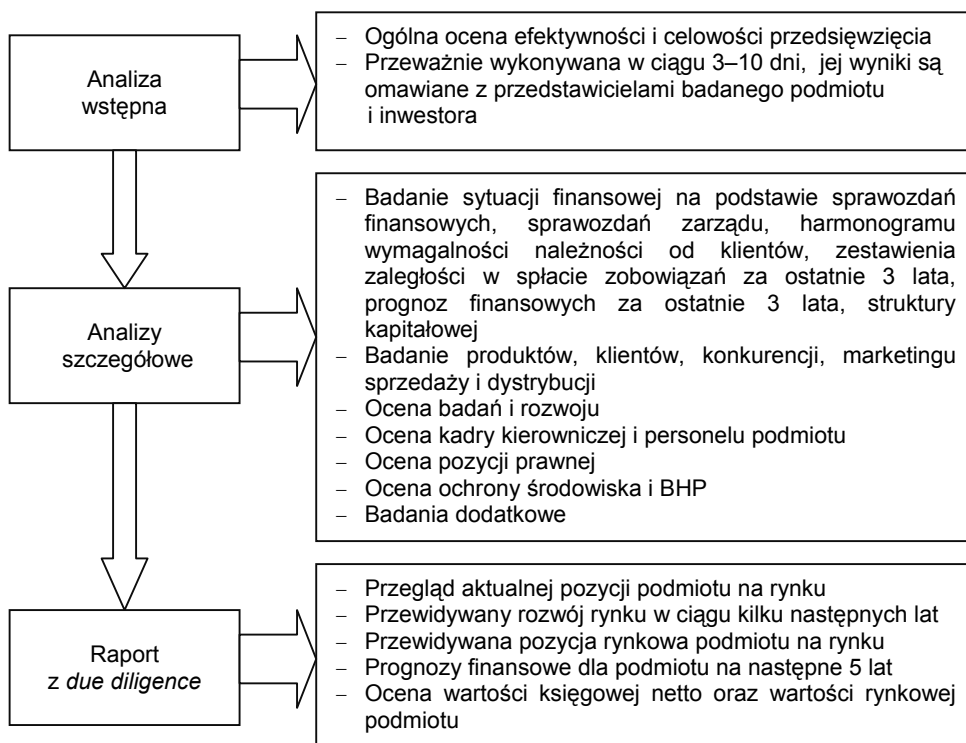
Sfera	Objaśnienie
Analiza finansowa	Ocena na podstawie danych sprawozdania finansowego: bilansu, rachunku zysków i strat, sprawozdania z przepływów pieniężnych, informacji dodatkowej, analizy zmian w kapitałach.
Analiza prawna	Ocena historii i aktualnego statusu przedsięwzięcia, praw własności, zawartych umów, posiadanych pozwoleń, stanu zobowiązań, postępowań karnych, sądowych, administracyjnych.
Analiza nieruchomości	Status prawny nieruchomości, ich stan techniczny na podstawie opinii i operatorów rzeczoznawców majątkowych.
Analiza obciążeń podatkowych	Ocena stopnia regulowania zobowiązań z tytułu podatków i wynikających z tego skutków kontrolnych. Ocena wykorzystania tarczy podatkowej.
Analiza zarządzania kapitałem ludzkim	Analiza struktury kadrowej według wybranych kryteriów. Ocena procedur indywidualnych ścieżek kariery.
Analiza techniczna	Ocena stopnia nowoczesności i uniwersalności potencjału wytwórczego i jego wydajności.
Analiza organizacji	Identyfikacja i ocena struktur organizacyjnych i ich efektywności.
Analiza aspektów psychologicznych i etyczno-moralnych	Ocena kontaktów międzyludzkich, postaw pracowniczych i właścicielskich.
Analiza przepływu informacji	Ocena sprawności gromadzenia i przepływu informacji oraz identyfikacja barier i niesprawności.

Źródło: Opracowanie na podstawie [Mączyńska 2001, s. 3–4].

Rzetelne i prawidłowe przeprowadzenie całej procedury jest trudne, wymaga doświadczenia i głębokiej wiedzy badających dla zrozumienia i uchwycenia istotnych szczegółów w aspekcie planowanej inwestycji. Schemat 1 obrazuje, jak wnikliwa może i powinna być analiza *due diligence*.

Zakres prac związanych z przeprowadzeniem *due diligence* podkreśla jego szczegółowość i staranność w podejściu do oceny planowanego przedsięwzięcia. Podstawowym zadaniem takiego badania jest wnikliwa ocena ryzyka inwestycyjnego dla potencjalnego nabywcy. Przeprowadzenie profesjonalnej analizy ryzyka wymaga nie tylko wysokich umiejętności analitycznych, ale także dobrej znajomości specyfiki działania przedsiębiorstwa.

Na podstawie *due diligence* są formułowane wnioski dotyczące przyszłej inwestycji i okresu jej realizacji, jej wpływu na sytuację inwestora oraz ponoszonego ryzyka z uwzględnieniem alternatywnych rozwiązań inwestycyjnych i ich skutków, konsekwencji podatkowych, konieczności uzyskania niezbędnych licencji i pozwoleń, koniecznych modernizacji, zakupów, czy spodziewanych zmian w otoczeniu gospodarczym i politycznym mogących mieć wpływ na dany podmiot.



Schemat 1

Standardowy przebieg *due diligence*

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Mączyńska 2001, s. 4–5; Johnson 2000, s. 76–80].

Podejście inwestorów do *due diligence*

Przydatność *due diligence* przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych zależy od umiejętności analitycznych konsultantów, którym zlecono wykonanie takich prac, ale także od samych inwestorów oraz ich wiedzy i doświadczenia.

Inwestorzy początkujący, bez większego doświadczenia menedżerskiego i inwestycyjnego, generalnie nie przykładają większej wagi do wyników badania *due diligence*, a nawet mogą nie mieć świadomości, że takie badanie należałoby przeprowadzić. Inną sprawą może być kwestia zbyt wysokiej odpłatności za przeprowadzenie badania, a początkujący inwestorzy najczęściej borykają się z pokryciem luki kapitałowej na samym starcie. Większe znaczenie dla nich ma osoba sprzedającego oraz ocena jego umiejętności i wizji dalszego rozwoju inwestycji.

Dla inwestorów dużych i doświadczonych badanie *due diligence* jest bardzo ważnym i nieodzownym elementem prac nad podejmowaniem decyzji inwesty-

cyjnych. Generalnie tacy inwestorzy wymagają przeprowadzenia bardziej szczegółowego badania, co wynika z ich większego doświadczenia inwestycyjnego i inwestowania w większe projekty. Inwestorzy tacy prowadzą więcej badań dotyczących branży, częściej spotykają się z potencjalnymi inwestorami przed inwestowaniem, zbierają więcej obiektywnych opinii o projektach będących celem inwestycji, analizują syntetycznie dane finansowe, wymagają bardziej obszernego biznesplanu od przedsiębiorcy, ponoszą wyższe koszty badań, starannie dokumentują proces inwestycyjny, konsultują się z wieloma osobami przed zainwestowaniem i inwestują na dłużej.

Mali, mniej doświadczeni inwestorzy działają mniej wyrefinowanie i częściej ad hoc kierują się bardziej wewnętrznym wyczuciem niż wynikami wszechstronnych analiz.

Dla zilustrowania problemu można przytoczyć wyniki przeprowadzonych na rynku brytyjskim badań dotyczących rynku venture capital, które wskazały, że inwestorzy formalni stosują inne podejście do problemów *due diligence*. Fundusze venture capital angażują się w inwestycje średnio dziesięciokrotnie większe niż aniołowie biznesu – inwestorzy nieformalni, a ich zaufanie i przykładanie znaczenia do *due diligence* jest dużo większe. Wskazują na to dane dotyczące liczby spotkań z przedsiębiorcami jeszcze przed podjęciem decyzji inwestycyjnych, liczby uzyskiwanych opinii na temat przedsiębiorców, blisko dwukrotnie wyższe koszty wykonania *due diligence*, a także czas poświęcony na podjęcie decyzji inwestycyjnych. Można zatem wyciągnąć wniosek, że fundusze venture capital podchodzą do badania *due diligence* z większą uwagą i starannością niż anioły biznesu [Van Osnabrugge 2000, s. 104]. Anioły biznesu zwracają większą uwagę na kryteria inwestycyjne już po zaangażowaniu, natomiast fundusze venture capital przed zainwestowaniem.

Ocena propozycji inwestycyjnych

Podejście do *due diligence* przekłada się także na dalsze etapy procesu przedinwestycyjnego, tj. na ocenę propozycji inwestycyjnych oraz szacowanie ich efektywności. Przy ocenie przedkładanych propozycji i szacowaniu potencjalnej efektywności planowanych projektów, oprócz diagnozy umiejętności i możliwości kapitałowych przedsiębiorców (wyników *due diligence*), są przeprowadzane analizy pod kątem szans rozwojowych (rozmiarów działalności, modelu biznesu, nabywców produktów lub usług, czasu wykonywania poszczególnych operacji), otoczenia (ekonomicznego, technologicznego, prawnego, społecznego, regulacyjnego), zaangażowanych osób (przedsiębiorców, zespołu kierowniczego, udziałowców) oraz wymagań kontraktowych (struktury umów, wyceny projektu).

Ocena propozycji najczęściej obejmuje dwa etapy. Pierwszym jest wstępna wycena i zbadanie możliwości dopasowania projektu do kryteriów przyjętych przez inwestora, jego wiedzy, znajomości branży. W drugim natomiast następuje szczegółowa ocena przedłożonej propozycji i biznesplanu, rozmowy z kierownictwem projektu, zaciąganie opinii doradców i konsultantów, szacowanie potencjalnych korzyści finansowych. Inwestorzy sprawdzają projekt pod kątem stopnia i fazy rozwoju, oferowanych produktów i popytu na nie, strategii rozwoju i możliwości wzrostu w przyszłości [Brinlee, McClure Franklin, Bell, Bullock 2004, s. 274].

Przeprowadzenie wstępnej wyceny jest podstawą określenia przez przedsiębiorców i inwestorów wielkości kapitału, jaki może być uzyskany z inwestycji. Podstawą do jej przeprowadzenia powinny być wyniki *due diligence*. Naturalną tendencją ze strony zbywających jest ustalenie możliwie jak najwyższej ceny, a dla inwestorów jak najniższej. Jeśli zbywający ustawi cenę na zbyt wysokim poziomie, może wystąpić ryzyko, że inwestorzy „uciekną” zanim nawet koncepcja zostanie sprawdzona. Inwestorzy przyglądają się przedsięwzięciom pod kątem zidentyfikowania transakcji „wygrywających” i zapewniających wyjątkowo wysoki zwrot. Jeśli natomiast zbywający będzie w stanie przekonać inwestorów do zaakceptowania nadmiernie wysokiej ceny, to końcowy wynik transakcji może być bolesny dla pierwszych inwestorów, którzy odczują obniżenie wartości swojej inwestycji. W wielu wypadkach to wystarczy do zniechęcenia kolejnych inwestorów, którzy będą nieufnie podchodzić do angażowania się w inwestycję, z której obecni są niezadowoleni. Z drugiej strony zbyt niska cena może w dużym stopniu ograniczać motywację zbywających, ponieważ w wypadku zbyt dużego zaangażowania inwestorów zewnętrznych mogą odczuwać zagrożenie utraty kontroli nad przedsięwzięciem i w konsekwencji utracić bodźce do działania.

Kolejną kwestią wymagającą rozpatrzenia jest struktura finansowania całej inwestycji. Optymalny dobór struktury finansowania i skalkulowanie kosztów finansowych daje przedsięwzięciu dobrą wyjściową pozycję do sukcesywnego zwiększania inwestycji i pozyskiwania nowych źródeł finansowania [De Noble 2001, s. 366]. Wnikliwa bieżąca analiza kosztów finansowych związanych z dostępnymi źródłami finansowania przedsięwzięcia będzie nastawiona na zmniejszenie kosztów finansowania i określenie wymagań w odniesieniu do stopy dyskontowej lub aktywów finansowych w dalszych etapach rozwoju. Taka koncepcja demonstruje skalę finansowych wymagań, zabezpiecza wszystkie elementy finansowania w jednym pakiecie, może zmniejszyć koszty przez usunięcie elementów niepewności i prezentuje silny wizerunek inwestycji zwiększający

jej prestiż. Należy jednak mieć na uwadze, że wdrożenie takiego przemysłanego i analitycznego podejścia do finansowania przedsięwzięcia może być trudne, szczególnie w przypadku nowych, małych przedsięwzięć [Aernoudt 2005, s. 369].

Potencjalni inwestorzy przy podejmowaniu decyzji biorą pod uwagę także branżę, której inwestycja dotyczy, rozwiązania techniczne i technologiczne, ewentualne udogodnienia podatkowe lub parapodatkowe, rekomendacje znajomych lub profesjonalistów, osobiste zaufanie do przedsiębiorcy oraz biznesplan. Ranga poszczególnych czynników i ich znaczenie przy podejmowaniu decyzji zależą od konkretnego projektu i upodobań czy polityki inwestycyjnej danego inwestora. Dla dużych, doświadczonych inwestorów najważniejsze znaczenie mają wyniki przeprowadzonego rachunku efektywności oparte na biznesplanie i innych elementach, wskazujące na możliwe korzyści do uzyskania dla funduszy. Znajomość branży i specyfiki procesu produkcyjnego, lokalizacja przedsięwzięcia oraz zaufanie do przedsiębiorcy nie przesądza o przewadze danej inwestycji nad innym. Z kolei mali początkujący inwestorzy preferują projekty zlokalizowane blisko ich miejsca zamieszkania, w branżach, w których mają doświadczenie, znają i rozumieją specyfikę procesów technologicznych i mają zaufanie do osoby przedsiębiorcy. I znów, dużo mniejsze znaczenie wpływające na podjęcie decyzji inwestycyjnych mają kalkulacje zawarte w biznesplanie oraz udogodnienia podatkowe [Paul, Whitham, Johnson 2003, s. 320].

Niezbędnym elementem związanym z zaangażowaniem kapitałowym oraz zawieraniem kontraktów są negocjacje, które powinny dotyczyć kluczowych kwestii projektu i jego finansowania, takich jak warunki umowy, rola przedsiębiorcy i rola inwestorów, wartość inwestowanego kapitału, zabezpieczenia finansowe i niefinansowe projektu itp. Bardzo istotne jest formalne zabezpieczenie interesów potencjalnych inwestorów, znajdujące wyraz w podpisywanej przez strony umowie czy umowach stanowiących podstawę do dochodzenia ewentualnych roszczeń. Warunki umów powinny być dopasowane do specyfiki określonego projektu i inwestora. Na etapie negocjacji są uzgadniane także rodzaje i warunki wsparcia projektu przez inwestorów.

Mniej doświadczeni inwestorzy kładą większy nacisk na dużą szczegółowość umów zawierających klauzule zabezpieczające ich interesy. Wraz z nabraniem doświadczenia inwestorzy coraz bardziej skupiają się na elementach, które mogą mieć wpływ na finansowy zwrot, a ściślej na ich udział w zyskach i ich realizację w czasie. Zakres umów staje się bardziej złożony, kiedy występuje potrzeba zawarcia umów z kilkoma inwestorami.

Podsumowanie

Dostęp do informacji jest podstawowym warunkiem skutecznego inwestowania. Właściwy dobór informacji nie jest łatwy, a dodatkową barierę stwarza asymetria informacji. W transakcjach kupna-sprzedaży sprzedający posiada przewagę informacyjną powodującą dodatkowe ryzyko dla kupującego. Sposobem na pokonanie takiej bariery jest przeprowadzenie przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych wnikliwych i starannych analiz, zwanych *due diligence*. Im wyższe ryzyko inwestycyjne, tym większa uwaga powinna być skupiona na wynikach *due diligence*.

Proces inwestycyjny wymaga synchronizacji działań podmiotów zainteresowanym udanym wdrożeniem i eksploatacją planowanej inwestycji, czyli zbywających, doradców, pośredników i inwestorów, wszystkich z różnymi cechami i różnymi osobowościami. Stąd ważnym czynnikiem osiągnięcia powodzenia jest wszechstronna analiza planowanego przedsięwzięcia – pod względem wymogów formalnych, wyników *due diligence*, strategii rozwoju i analizy warunków zewnętrznych. *Due diligence* nie powinno być traktowane jako wypełnienie wymogów formalnych wynikających z przepisów prawa, ale jako aktywny instrument wspomagający podejmowanie decyzji inwestycyjnych.

Due diligence ma charakter zindywidualizowany i swoim zakresem obejmuje analizę pod względem prawnym-formalnym, finansowym, marketingowym, konkurencyjności, technicznym, ekologicznym. Prawidłowe przeprowadzenie *due diligence* wymaga wysokich umiejętności analitycznych, doświadczenia w przeprowadzaniu analizy ryzyka oraz dobrej znajomości specyfiki działania badanego podmiotu. Połączenie wyników *due diligence* z wiedzą i doświadczeniem inwestorów w prowadzeniu negocjacji i uzgadnianiu warunków może wpłynąć na bardziej precyzyjną identyfikację i ocenę ryzyka oraz na respektowanie interesów stron przez minimalizowanie występującej między stronami asymetrii informacji.

Literatura

- AERNOUDT R., ERIKSON T.: *Business Angels Networks: A European Perspective*, Journal of Enterprising Culture 3/2003.
- AERNOUDT R.: *Executive Forum: Seven Ways to Stimulate Business Angels' Investments*, Venture Capital No. 4, 2005.
- Banking Terminology*, 3rd Ed. American Bankers Association, Washington 1991.
- BRINLEE J.B., MCCLURE FRANKLIN G., BELL J.R., BULLOCK CH.A.: *Educating entrepreneurs of Angel and Venture Capital*, Financing Options. www.sbaer.uca.edu/research/asbe/2004.

- DE NOBLE A.: *Review Essay. Raising finance from business angels*, Venture Capital Vol. 3, No. 4, 2001.
- DULINIEC A.: *Finansowanie przedsiębiorstwa*. PWE, Warszawa 2007.
- FIET J.O.: *Venture Capital Risk Assessment: An Empirical Test Comparing Business Angels and Venture Capital Funds*. Academy of Management Proceedings, 1991.
- FOŁTYN W.: *Analiza due diligence w integracji przedsiębiorstwa*. Poltext, Warszawa 2005.
- JOHNSON H.: *Fuzje i przejęcia. Narzędzia podejmowania decyzji strategicznych*. Liber, Warszawa 2000.
- KELLY P., HAY M.: *Business angel contracts: the influence of context*, Venture Capital Vol. 5, No. 4, 2003.
- KUTSUNA K., HONJO Y.: *Start-up and Post – Entry Performance Evidence from Japan*. Discussion Papers Series. Kobe University, Kobe 2005.
- MARZĄLEK J.: *Wyzwania i nadzieje business angels w finansowaniu przedsiębiorstw*, [w:] Mikołajczyk B. (red.), *Finansowe uwarunkowania konkurencyjności przedsiębiorstw z uwzględnieniem sektora MSP*. Difin, Warszawa 2006.
- MASON C.M., HARRISON R.T.: *Barriers to investment in the informal venture capital sector*, Entrepreneurship & Regional Development No. 14, 2002.
- MASON C.: *Informal Source of Venture Finance*, Hunter Centre of Entrepreneurship. University of Strathclyde, Glasgow 2005.
- MASON C.M., HARRISON R.T.: *Improving Access to Early Stage Venture Capital in Regional Economies: A New Approach to Investment Readiness*. Local Economy Vol. 19, No. 2, 2004.
- MĄCZYŃSKA E.: *Due diligence w ocenie wartości przedsiębiorstw*. www.centrumwiedzy.edu.pl, 2001.
- PAUL S. WHITHAM G. JOHNSON J.B., *The operation of the informal venture capital market in Scotland*. Venture Capital Vol. 5, No. 4, 2003.
- PRASAD D., BRUTON G.D., VOZILIS G.: *Signaling value to business angels: the proportion of the entrepreneur's net worth invested in a new venture as a decision signal*, Venture Capital Vol. 2, No. 3, 2000.
- VAN OSNABRUGGE M. *A Comparison of Business Angel and Venture Capitalist Procedures: an Agency Theory-Based Analysis*, Venture Capital No. 2, 2000.
- WÓJTOWICZ J.: *Due diligence, czyli ryzyko pod kontrolą*. www.ipo.pl, 2007.

Due diligence as a source of information at investment decision process

Abstract

Investors have involved their own savings or trusted capitals in projects to gain higher returns than from other investments, according to a rule – higher risks, higher returns. A key problem is an access to entrepreneurs' comprehen-

sive and viable information, which can considerably diminish risks of incorrect investment decisions. An aim of article is to indicate places and possibilities to achieve appropriate information necessary to make investment decisions by investors, to reduce information asymmetry and moral hazard risks on stage of access to information about investment opportunities, approach to *due diligence* and a final evaluation of investment offers, and to indicate threats of incomplete, ill or even untruly information.

Sławomir Juszczyk, Rafał Balina

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Zmienność notowań kontraktów terminowych na pszenicę konsumpcyjną jako podstawa konstruowania strategii inwestycyjnych

Wstęp

Analizując literaturę związaną z inwestowaniem na rynkach finansowych można spotkać się ze stwierdzeniem, że aby podejmować w większości właściwe decyzje inwestycyjne, czyli inwestycje przynoszące ponadprzeciętne zyski, należy posiadać wiedzę z zakresu funkcjonowania rynków finansowych, przedmiotu transakcji, narzędzi, metod i technik analizy rynku oraz szeroko rozumianych finansów [Szwager 1992, s. 4; Pring 1995, s. 4–7; Paulos 2003, s. 10]. W związku z tym nasuwa się pytanie, czym jest wiedza z danego zakresu. Według Encyklopedii PWN wiedza rozumna jest to ogół wiarygodnych informacji o rzeczywistości wraz z umiejętnością ich wykorzystania [1998, s. 733]. W podobny sposób postrzegana jest wiedza przez Nonaka i Takeuchi'ego [2000, s. 81]. Twierdzą oni, że wiedza wynika ze strumienia informacji, który jest zakorzeniony w przekonaniach i oczekiwaniach odbiorcy. Oleński uważa zaś, że wiedza to zebrana i zakumulowana informacja, która powstaje w wyniku przetworzenia danych [1997, s. 222]. Zgodnie z powyższymi definicjami strategia inwestycyjna, która na podstawie przetworzonych danych rynkowych pozwala na efektywne zarządzanie posiadaniem kapitałem, może być także swoistym zakresem wiedzy. W literaturze dotyczącej rynków kapitałowych można natrafić na opracowania, które w określonym obszarze spełniają kryterium wiedzy w części teoretycznej. Najczęściej są to badania, które przedstawiają informacje, czyli wynik przetworzenia danych, bez wyraźnego wskazania na aplikację w życiu gospodarczym [Danielewicz 2006, s. 17]. Sama informacja jeszcze nie daje inwestorowi tego, czego on potrzebuje, aby była ona pełnowartościowa. Inwestor musi ją potrafić wykorzystać w praktyce, przy czym na ogół jest to trudne do wykonania.

Cel i zakres badań

Celem opracowania jest przedstawienie możliwości wykorzystania dziennej zmienności notowań kontraktów terminowych na pszenicę konsumpcyjną na rynku FOREX, w połączeniu z wybranymi narzędziami analizy technicznej jako podstawy do konstruowania efektywnej strategii inwestycyjnej.

Do badań wykorzystano rzeczywiste notowania kontraktów terminowych na pszenicę konsumpcyjną z dwóch okresów. Pierwszy obejmował notowania od 1 stycznia 2010 roku do 31 grudnia 2010 roku – dane z tego okresu posłużyły do rozeznania różnic w notowaniach kursów kontraktów terminowych w godzinach porannych (1:35–12:35) i popołudniowych (16:35–19:35). Drugi okres mieścił się w przedziale od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku i posłużył dokonaniu oceny skuteczności skonstruowanej strategii inwestycyjnej. Do badań wykorzystano współczynnik zmienności wahań notowań kontraktów terminowych na pszenicę konsumpcyjną. Wykorzystano także wskaźnik stopy zwrotu obrazujący jakie korzyści mógł osiągnąć inwestor w związku z zajęciem pozycji na rynku. Zmodyfikowane wartości współczynników zniesienia Fibonacciego posłużyły do wyznaczenia projekcji cenowych na badany walor, bowiem zniesienia Fibonacciego wskazywały na momenty wejścia na rynek i wyjścia z niego. Wszystkie wykresy w niniejszym artykule, w celu jak najdokładniejszego zobrazowania zmian cen kontraktów na pszenicę, zostały przedstawione za pomocą świateł japońskich.

Strategie inwestycyjne na rynku kapitałowym

W literaturze przedmiotu funkcjonuje wiele definicji strategii, przykładowo Griffin [1998, s. 207] określa strategię jako ogólny plan zawierający decyzje dotyczące alokacji zasobów, priorytetów i działań niezbędnych do osiągnięcia celów strategicznych. Według Kotlera [2005, s. 106] strategia to plan gry, który umożliwi osiągnięcie przyjętych wcześniej celów. Drucker natomiast postrzega strategię jako działanie polegające na przeanalizowaniu obecnej sytuacji i jej zmianie w przypadku gdy zaistnieje taka konieczność [Drucker 1954, s. 49–61]. Zaś strategia w ujęciu militarnym to sztuka rozdziału i użycia środków wojennych [Liddell Hart 1959, s. 259].

W teorii rynków kapitałowych strategia inwestycyjna to wzór powtarzających się zachowań kupna, sprzedaży bądź oczekiwań przy podejmowaniu decyzji na rynku finansowym [Murphy 1999, s. 331]. Inną definicję strategii inwestycyjnej przedstawia Tramp [2000, s. 67]. Uważa on, że jest to sposób postępowania na rynku finansowym określony za pomocą reguł i wzorów zachowań, przy

pomocy których inwestor zamierza zrealizować swe zlecenia kupna i sprzedaży określonego waloru na danym segmencie rynku kapitałowego. Według Okrajka [2011, s. 18] strategia inwestycyjna to wykorzystanie analizy technicznej w celu określenia momentów wejścia w pozycję i wyjścia z niej.

Przykładów określania i definiowania strategii inwestycyjnych można by podać wiele, lecz niezależnie od tego do jakiej dziedziny się one odnoszą można stwierdzić, że jest to zespół pewnych norm i zasad postępowania w określonych przez te strategie sytuacjach. Równie ważny jest skład strategii inwestycyjnej. Każdy inwestor posiada indywidualny system wartości, na podstawie którego konstruuje strategię pozwalającą mu dokonywać transakcji na rynku kapitałowym, przy akceptowalnym przez niego poziomie ryzyka. Jednak mimo indywidualnych cech i predyspozycji strategie inwestycyjne składają się z wielu takich samych elementów. Po pierwsze, poprawnie zbudowana strategia inwestycyjna powinna jasno i precyzyjnie określać zasady zajmowania pozycji na rynku oraz, również jasno i precyzyjnie, określać momenty wyjścia z pozycji. Dodatkowo strategia powinna zawierać element, który określa zasady ustawiania zleceń *STOP*, czyli momentu, który daje sygnał, że inwestor się pomylił i należy wycofać się z inwestycji. Kolejnym niezbędnym elementem skutecznej strategii inwestycyjnej jest kontrola kapitału. Powinna ona pozwolić na określenie, czy po otwarciu pozycji na rynku notowania waloru będą podążać zgodnie z oczekiwaniami inwestora i czy ewentualne straty nie pozbawią go szansy na odrobienie straty.

Zasady konstruowania strategii inwestycyjnych

Konstruowanie strategii inwestycyjnej to proces złożony, składający się z kilku etapów, które ściśle na siebie oddziałują. Jej budowanie w głównej mierze opiera się na informacji, dlatego tak ważne jest, aby informacje, z których korzysta inwestor były rzetelne. Zanim przystąpi on do gromadzenia informacji najczęściej wybiera jedno z podejść, w ramach którego będzie budował strategię. Po pierwsze może wybrać analizę fundamentalną, opierającą się o analizę warunków ekonomicznych i politycznych kraju, spółki, waluty czy towaru, które są przedmiotem jego zainteresowania, lub analizę techniczną, czyli tak zwaną analizę przebiegu zmienności kursów [Pachota 1994, s.78].

Pierwszym etapem budowy strategii inwestycyjnej jest zebranie informacji dotyczących wybranego wcześniej podejścia. Następnie, na podstawie uzyskanych informacji, należy sformułować ogólną opinię na temat danego waloru. W dalszej kolejności weryfikuje się ją o najnowsze informacje uzyskane z rynku, uwzględnia się także opinię specjalistów i własną wiedzę. Jeżeli informacje uzyskane w toku analizy fundamentalnej, technicznej lub połączenia obu zostaną

potwierdzone przez rynek, to inwestor podejmuje decyzję o otwarciu bądź zamknięciu pozycji. W przypadku, gdy nie nastąpi potwierdzenie analiz sporządzonych przez inwestora, nie podejmuje on żadnej decyzji dotyczącej transakcji.

Niezależnie od specyfiki rynku, na którym działa inwestor strategia inwestycyjna, jak i sam proces jej konstruowania, powinny się składać z trzech etapów [Tharp 2000, s. 35–100]:

- określenia celów inwestycyjnych,
- pracy nad systemem,
- pomiaru i oceny wyników.

Określenie celów inwestycyjnych nieprzypadkowo jest pierwszym elementem budowania strategii inwestycyjnej. Jest on najważniejszy, gdyż determinuje wszystkie kolejne etapy budowy strategii. Na tym etapie należy określić roczną oczekiwaną stopę zwrotu, maksymalny poziom ryzyka oraz maksymalny akceptowalny spadek kapitału. Odpowiednie określenie tych elementów pozwala na sprawdzenie skuteczności skonstruowanej strategii inwestycyjnej oraz podanie poziomu kapitału początkowego, który jest niezbędny do realizacji celów.

Praca nad systemem składa się z kilku części. Pierwsza to przegląd własnych możliwości, gdyż aby zbudować system, który ma odnieść sukces musi on być odpowiedni dla jego użytkownika. Druga to gromadzenie informacji o rynku, na którym inwestor będzie się poruszał. Jest to niezbędny element w pracy nad systemem. Po poznaniu rynku należy ponownie przystąpić do określenia celów inwestycyjnych lub weryfikacji wcześniej wyznaczonych, stosownie do danego rynku i jego charakterystyki. Następnie należy określić perspektywę czasu, czyli jak długo inwestor zamierza przebywać na rynku (czy chce inwestować krótko- czy długoterminowo). Kolejnym ważnym elementem jest odnalezienie, na podstawie danych historycznych, momentów, w których znaczącym zmianom uległy kursy walorów oraz analizowanie różnic i podobieństw pomiędzy nimi. Następnie, na podstawie analizy wskaźnikowej oraz wykresów, inwestor powinien odszukać formacje na wykresie lub układy wskaźników, które dawały informacje o występującym ruchu notowań, tak aby w przyszłości móc wykorzystać je do własnych celów. Na tym etapie, na podstawie wcześniejszych danych i sytuacji, jakie miały miejsce w poprzednich okresach oraz bazując na zdobytej wiedzy i umiejętnościach, określa się szczegółowe zasady otwierania i zamykania pozycji na danym rynku. Poznając już przesłanki do zajęcia pozycji, należy następnie określić tak zwaną linię *STOP*, która ma na celu określenie maksymalnej straty, jaką inwestor może ponieść lub, co kluczowe, wystarczająco zadowalającego poziomu zysku dla inwestora.

Ostatnim etapem budowy strategii inwestycyjnej jest określenie zasad realizacji zysku i obliczenie skuteczności systemu. Na podstawie rezultatów wynikających z tego etapu dokonuje się weryfikacji przydatności systemu oraz po-

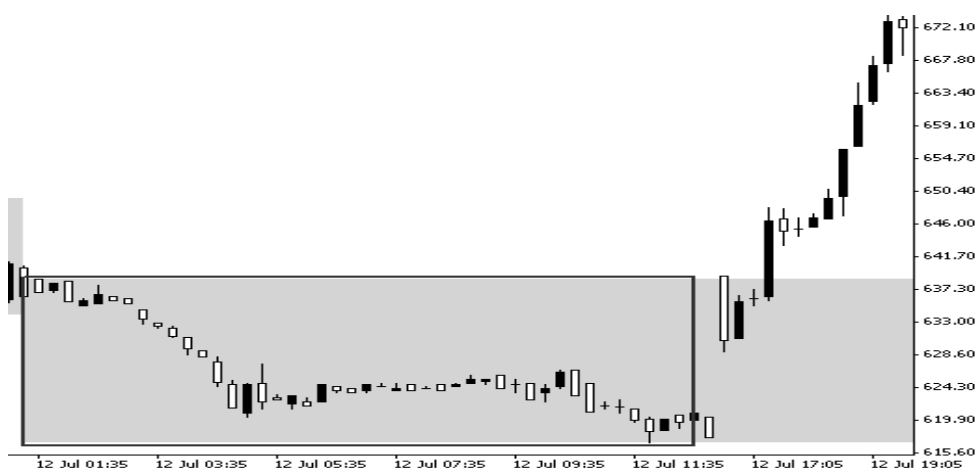
dejmując się decyzje o tym, jak go zmodyfikować aby był bardziej skuteczny i przynosił jeszcze większe korzyści. Pomiar i ocena wyników polega na obliczeniu zysku bądź straty uzyskanej przy wykorzystaniu zbudowanej strategii inwestycyjnej. Dopiero ten ostatni etap daje inwestorowi odpowiedź na pytanie, czy osiągnął on założony cel, czy też powinien zmienić swoją strategię, aby była bardziej efektywna.

Strategia inwestycyjna wykorzystująca zmienność cen kontraktów terminowych na pszenicę konsumpcyjną

W trakcie badań nad kontraktami terminowymi na pszenicę konsumpcyjną zauważono pewną prawidłowość. Mianowicie, notowania tych kontraktów między godziną 01:35 a 12:35 (okres pierwszy) wykazują niewielkie wahania względem ceny otwarcia danego dnia, w odróżnieniu od notowań między godziną 16:35 a 19:35 (okres drugi). Wartości współczynnika zmienności obliczone dla tych dwóch okresów z próby liczącej 230 dni (od 1 stycznia 2010 roku do 30 grudnia 2010 roku) były następujące: dla notowań do godziny 12:35 wahały się w przedziale od 0,19 do 5,6%, w przypadku notowań po godzinie 16:35 wynosiły od 0,18 do 14,9%. Wyniki te wskazują na znacznie wyższe wzrosty cen kontraktów na pszenicę konsumpcyjną notowaną na rynku FOREX, w przedziale czasu między godziną 16:35 a 19:35, aniżeli miało to miejsce w godzinach przedpołudniowych. Na podstawie powyższych obserwacji stwierdzono, że stanowią one dobry punkt wyjścia do skonstruowania strategii inwestycyjnej, która będzie wykorzystywała tę zależność. Na rysunku 1, jako przykład potwierdzający zaobserwowaną zależność, przedstawiono notowania kontraktów terminowych na pszenicę konsumpcyjną z dnia 12 lipca 2011 roku w skali 15-minutowej.

Do przedstawienia notowań kursów kontraktów terminowych na pszenicę wykorzystano wykresy świecowe, które zawierają w swej budowie ceny zamknięcia, ceny otwarcia, minimum i maksimum notowań z danego układu czasowego [Nison 2001]. Zastosowanie tego typu rozwiązania pozwala na dokładniejszą obserwację analizowanych zjawisk.

Zakres zmienności notowań kontraktów terminowych w pierwszym okresie oznaczono kolorem szarym, w celu wskazania na występowanie znacznych różnic w kwotowaniach kontraktów w obu badanych okresach. Na wykresie można zaobserwować, że po otwarciu notowań w dniu 12 lipca 2011 roku kurs znajduje się w trendzie horyzontalnym, po czym po godzinie 16:45 następuje silne wybicie z kanału oznaczonego na rysunku 1 szarym kolorem, co potwierdza wcześniejsze obserwacje. Cechą charakterystyczną kontraktów terminowych jest to, że można zarabiać zarówno na wzrostach notowań, jak i na spadkach [Zalewski



Rysunek 1

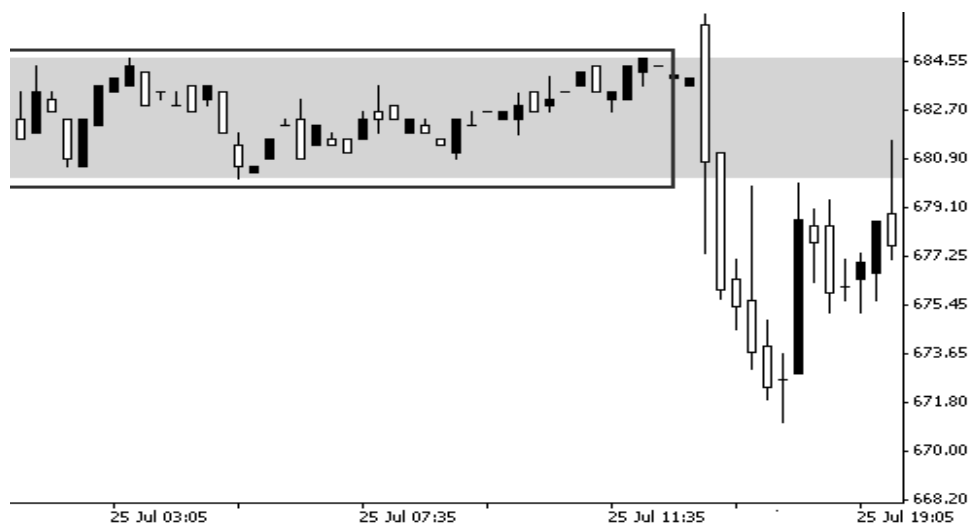
Notowanie kontraktu terminowego na pszenicę konsumpcyjną w układzie 15-minutowym [USD/buszela] – wybiecie w górę

Źródło: Opracowanie własne na podstawie platformy transakcyjnej Meta-trader.

2001, s. 4–5], co powoduje, że korzyści wynikające z inwestowania na rynku kontraktów terminowych mogą być większe niż na rynku giełdowym. Taki stan rzeczy daje inwestorowi możliwość zarabiania zarówno podczas hossy jak i bessy. Jednak nie należy zapominać o tym, iż szanse poniesienia straty także są dwa razy większe. Tak więc w przypadku, gdy inwestor dokona krótkiej sprzedaży kontraktu może zarabiać lub tracić. Taką sytuację ilustruje rysunek 2, na którym przedstawiono silne wybiecie po godzinie 16:35, po względnie stabilnych notowaniach w godzinach porannych.

W tym wypadku wybiecie nastąpiło w dół, czyli zajęcie pozycji krótkiej – sprzedaż kontraktu terminowego na pszenicę konsumpcyjną – dałoby inwestorowi znaczące korzyści w postaci przyrostu zainwestowanego kapitału. Zajęcie długiej pozycji mogłoby narazić inwestora na straty.

Uwzględniając powyższe wnioski nasuwa się pytanie, w jaki sposób efektywnie wykorzystać wyżej przedstawioną zależność. Wydaje się zasadne skonstruowanie strategii inwestycyjnej, która będzie wykorzystywała powyższe zależności. Do jej konstrukcji, oprócz wykresów świecowych i wskazanych zależności, wykorzystano zmodyfikowane wartości współczynnika Fibonacciego, które posłużyły do określenia momentów otwarcia oraz zamknięcia pozycji, gdyż jak wykazują badania z powodzeniem można stosować zniesienia Fibonacciego do przewidywania kształtowania się notowań kontraktów terminowych na pszenicę konsumpcyjną [Banasiak 2010, s. 147–157].



Rysunek 2

Notowanie kontraktu terminowego na pszenicę konsumpcyjną w układzie 15-minutowym [USD/buszel] – wybiecie w dół

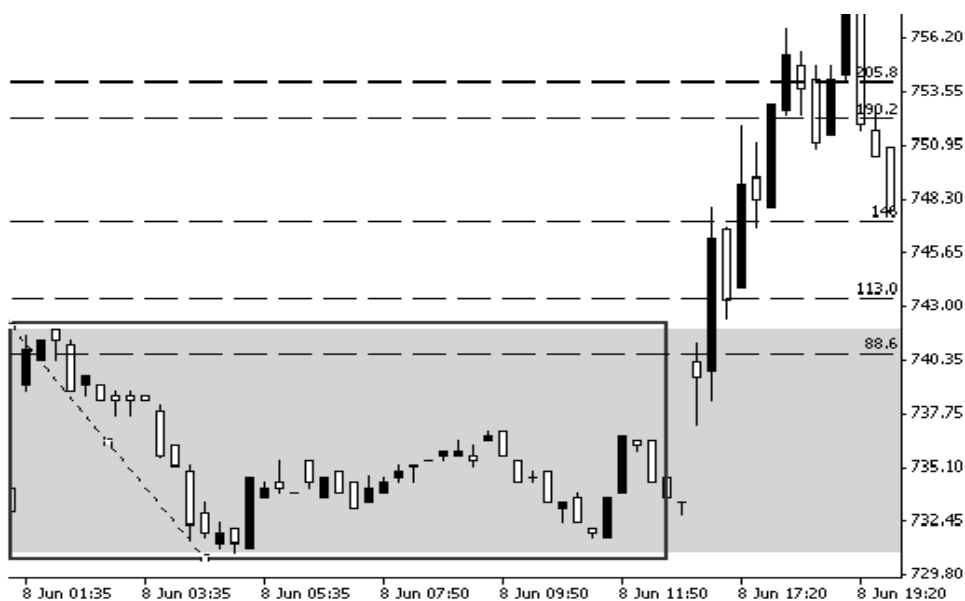
Źródło: Opracowanie własne na podstawie platformy transakcyjnej Meta-trader.

W literaturze związanej z teorią ciągu liczb Fibonacciego najczęściej spotykane proporcje to 0,382; 0,618; 1,382; 1,618; 2,382; 2,618, które powstają przez podzielenie przez siebie kolejnych liczb ciągu Fibonacciego [Gatley 1999, s. 78; Hartle 1997, s. 477; Fisher 1996, s. 2–3]. Jednak w dalszej części opracowania wykorzystano zmodyfikowane wartości powyżej przedstawionych proporcji, które przedstawił w swojej pracy Jim Kane [2003]. Na podstawie obserwacji zauważył on, że często kursy walorów notowanych na rynkach kapitałowych oscylują wokół wzniesień wyznaczonych przy pomocy klasycznych wartości znieśień Fibonacciego. Zaproponował on inne wartości współczynników, które w swej istocie opierają się na liczbach Phi (1.618 i 0.618). W wyniku potęgowania tych liczb otrzymał następujące wartości: 0,300; 0,447; 0,486; 0,564; 0,685; 0,886; 1,130; 1,460; 1,902; 2,058, które według jego badań lepiej wyznaczały poziomy wsparcia i oporu dla badanych walorów [Kane 2004; Danielewicz 2006].

W związku z tym, że proponowana strategia będzie bazowała na zmienności notowań kontraktów terminowych na pszenicę konsumpcyjną, a współczynniki Fibonacciego będą służyły do określania momentów otwarcia i zamknięcia pozycji na kontrakcie, do dalszych rozważań wykorzystano tylko 5 wartości: 0,886; 1,130; 1,460; 1,902; 2,058. Znieśienia oparte na wartości 0,886 i 1,113 będą stanowiły poziomy, po przekroczeniu których inwestor powinien wycofać się z zajętej pozycji w celu ograniczenia straty, tzw. *stop loss*. Poziom 1,460 będzie

stanowił moment, w którym inwestor powinien zająć pozycję krótką bądź długą, w zależności od kierunku zmian, natomiast pozostałe wartości będą wyznaczały wartość kursu, przy którym inwestor powinien zamknąć pozycję w celu zrealizowania zysku. Poziomy, po przekroczeniu których inwestor powinien zrealizować zysk są uzależnione od indywidualnej skłonności inwestora do ryzyka. W związku z tym autorzy jedynie sugerują dwa poziomy, które można uznać za bezpieczne, jednak inwestorzy mogą przyjmować inne poziomy realizacji zysku, tzw. *take profit*.

Na rysunku 3 przedstawiono przykład zastosowania proponowanych poziomów zniesień Fibonacciego dla kontraktu terminowego na pszenicę konsumpcyjną, czyli zasięg prognozowanego ruchu cen kontraktu terminowego. Zniesienia te (na wykresie zaznaczone poziomymi przerywanymi liniami) wyznaczono w oparciu o rozpiętość notowań badanego waloru między godziną 1:35 a 12:35. Zniesienia cenowe pozwalają na wyznaczenie projekcji cenowych, które będą podstawą do podejmowania decyzji. Autorzy założyli, że być może celowe jest zajmowanie pozycji po przekroczeniu współczynnika 1,460. Poziom ten pozwala na otwarcie pozycji, gdy wybicie z kanału utworzonego przez notowania poranne jest silne i prawdopodobnie będzie kontynuowane. Zastosowanie tego poziomu zniesienia zapobiega również zbyt wczesnemu zajęciu pozycji, gdyż



Rysunek 3

Notowanie kontraktu terminowego na pszenicę konsumpcyjną w układzie 15-minutowym z oznaczeniem zniesień Fibonacciego [USD/buszel] – wybicie w górę

Źródło: Opracowanie własne na podstawie platformy transakcyjnej Meta-trader.

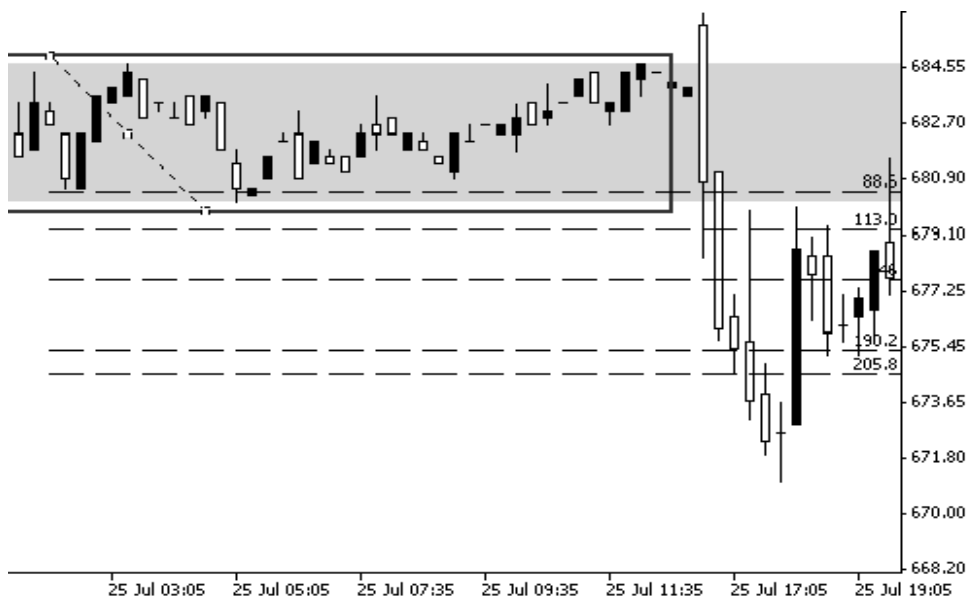
poziom 1,130 jest zbyt niskimi poziomem zniesienia i jego przebicie przez notowania waloru można uznać za przypadkowe. Otwarcie pozycji w takiej sytuacji może doprowadzić do poniesienia straty przez inwestora.

Z przeprowadzonych w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca 2011 roku badań nad skutecznością zaproponowanego momentu otwarcia pozycji wynika, że w 67 przypadkach otwarcia pozycji w oparciu o projekcję cenową 1,430 rozpiętości notowań z okresu między godzinami 1:35 a 12:35 kontynuowany był kierunek wybicia z okresy porannego. W związku z tym zajęcie pozycji po przekroczeniu tego poziomu generowało, w każdym przypadku, zyski. W ciągu 35 dni obserwacji nie przekroczono tego poziomu, więc nie został wygenerowany sygnał do zajęcia pozycji, co nie powodowało ani straty, ani zysku dla inwestora, ponieważ pozostawał on poza rynkiem.

Dla pozostałych 12 obserwacji zaproponowany poziom otwarcia pozycji spowodowałby wystąpienie straty, gdyż po przekroczeniu poziomu 143% następowało odwrócenie kierunku zmiany notowań. Wyniki badań wskazują na skuteczność zaproponowanego systemu, gdyż tylko w przypadku 12 sugerowanych decyzji były one błędne. Straty poniesione przez inwestora nie byłyby wysokie, ponieważ poziom *stop loss* został ustanowiony na poziomie 88,6% rozpiętości notowań z godzin porannych. Tak więc maksymalna strata mogła wynieść 11,4% zainwestowanego kapitału.

Aby strategia była pełna należy również określić momenty realizacji zysku. Z badań wynika, że celowe jest, żeby inwestor utrzymywał pozycję do momentu, gdy kurs kontraktu osiągnie poziom zniesienia Fibonacciego na poziomie 190,2%. W przypadku 58 wskazań do zajęcia pozycji na rynku we wszystkich z nich ruch notowań był kontynuowany do momentu wskazanego poziomu zniesienia, po przekroczeniu którego następowało załamanie ruchu i narażało to inwestora na ograniczenie zysku (rys. 4).

Z rysunku 4 wynika, że kurs waloru po utrzymującym się trendzie horyzontalnym w godzinach porannych gwałtownie zaczął spadać i o godzinie 16:45 przebił poziom 143% wyznaczony przez współczynnik Fibonacciego, co dawało sygnał do zajęcia krótkiej pozycji na rynku. W trakcie kontynuowania ruchu nastąpiło przebicie kolejnego zniesienia Fibonacciego na poziomie 190,2%, który uznano jako moment realizacji zysków. W przypadku zamknięcia pozycji na tym poziomie inwestor osiąga zysk z inwestycji. Gdyby jednak nie zamknął pozycji po przekroczeniu wskazanego poziomu i utrzymywałby ją w dalszym ciągu, mógłby się narażać na straty, gdyż, jak można zaobserwować z rysunku 4, zaraz po przekroczeniu zniesienia 1,902 następował silny ruch w dół (na wykresie obrazuje to długi cień świecy). Mając na uwadze powyższe wyniki badań można stwierdzić, iż zaproponowana strategia na ogół spełnia wymagania jakie są przed nią stawiane. Strategia stworzona przez inwestora powinna być staty-



Rysunek 4

Notowanie kontraktu terminowego na pszenicę konsumpcyjną w układzie 15-minutowym z oznaczeniem zniesień Fibonacciego [USD/buszel] – wybicie w dół

Źródło: Opracowanie własne na podstawie platformy transakcyjnej Meta-trader.

stycznie sprawdzalna, w większości przypadków prowadzić do zysku, a ponadto być powtarzalna [Juszczak 2008, s. 49]. Dodatkowo raz zbudowaną strategię inwestycyjną, nawet tę najlepszą, dającą oczekiwane wyniki, należy modyfikować tak, aby była jeszcze bardziej uniwersalna i pozwalała na uzyskiwanie jeszcze lepszych wyników [Balina 2011, s. 356].

Podsumowanie

Posiadanie wiedzy z zakresu funkcjonowania rynków finansowych, czyli wiadomości i umiejętności wykorzystywania w rzeczywistych warunkach zgromadzonych informacji może dawać inwestorowi szansę uzyskiwania zysków z zawieranych transakcji. Przeprowadzone badania wskazują, że zmienność notowań kontraktów terminowych na pszenicę konsumpcyjną może być podstawą do wykorzystania jej, w połączeniu ze zmodyfikowanymi współczynnikami zniesień Fibonacciego, jako podstawy konstrukcji skutecznej strategii inwestycyjnej. Należy zauważyć, że półtoraroczny okres badań jest niewyczerpujący i uzyskane wyniki nie mogą zostać stosowane w drugiej połowie roku kalendarzowego, gdyż charakteryzuje się on inną specyfiką handlu. Wynika to z faktu

kształtowania ceny pszenicy w pierwszej połowie roku na podstawie spodziewanych zbiorów, struktury zasobów i pozostałych zapasów. W drugiej połowie roku natomiast cena pszenicy na rynku jest kształtowana na podstawie faktycznych zbiorów, w związku z tym na notowania kontraktów terminowych wpływają odmiennie czynniki.

Zaprezentowana przez autorów strategia pozwala na skuteczne zwiększanie kapitału na rynku terminowym na skutek zadowalającej skuteczności zbudowanej strategii inwestycyjnej. Dodatkowym walorem strategii jest możliwość jej aplikacji w obecnych uwarunkowaniach na rynku giełdowym.

Literatura

- BALINA R.: *Wybrane aspekty podejmowania decyzji inwestycyjnych na rynku kapitałowym*. Przedsiębiorczość i Zarządzanie Tom XII, Zeszyt 6, Wydawnictwo Społecznej Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania w Łodzi.
- BANASIAK K.: *Zastosowanie wybranych narzędzi analizy technicznej w prognozowaniu cen kontraktów terminowych na pszenicę*. Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, Nr 85.
- DANIELEWICZ P.: *Geometria Fibonacciego – praktyczny kurs inwestowania na rynkach finansowych*. Wydawnictwo WIG Press, Warszawa 2006.
- DRUCKER P.F.: *The Practice of Management*. Harper & Row Publishers Inc., New York 1954.
- FISHER R.: *Liczby Fibonacciego na giełdzie*. Wydawnictwo WIG Press, Warszawa 1996.
- GRIFFIN R. W.: *Podstawy zarządzania organizacjami*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- HARTLE T.: *Using Fibonacci Ratios and Momentum*. Technical Analysis of Stocks & Commodities, Vol. 15. Technical Analysis Inc. 1997.
- JUSZCZYK S.: *Wykorzystanie opcji do ograniczania ryzyka kurs walutowego*. Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, Nr 65.
- KANE J.: *Advanced Fibonacci Trading Concepts*. Kane Trading, Aberdeen 2003.
- KANE J.: *A totally New 5-Point Pattern*. Kane Trading, Aberdeen 2004.
- KOTLER P.: *Marketing*. Dom Wydawniczy REBIS, Poznań 2005.
- LIDDELL HART B. H.: *Strategia: działanie pośrednie*. Wydawnictwo Ministerstwa Obrony Narodowej, Warszawa 1959.
- MURPHY J. J.: *Analiza techniczna*. Wydawnictwo WIG Press, Warszawa 1999.
- NISON S.: *Japanese Candlestick Charting Techniques Second Edition*. New York Institute of Finance, New York 2001.
- NONAKA I., TAKEUCHI H.: *Kreowanie wiedzy w organizacji*. Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2000.
- Nowa Encyklopedia Powszechna PWN, tom 6, Warszawa 1998.
- OKROJEK M.: *Money Management na rynku walutowym*. Magazyn Forward Nr 8, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego 2011.

- OLEŃSKI J.: *Standardy informacyjne w gospodarce*. Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 1997.
- PACHOTA J.: *Fortuna czeka na giełdzie, czyli co każdy gracz wiedzieć powinien*. Wydawnictwo CROM, Wrocław 1994.
- PAULOS J. A.: *A mathematician plays the stock market*. Basic Books Inc., New York 2003.
- PRING M. J.: *Investment Psychology Explained – classic strategies to beat the market*. John Wiley & Sons, Inc. New York 1995.
- SOBCZYK M.: *Statystyka. Aspekty praktyczne i teoretyczne*. Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2006.
- SZWAGER J. D.: *The New market wizards – conversations with America's top traders*. Harper-Coltins Publishers Inc., New York 1992.
- TRAMP K.: *Giełda, wolność i pieniądze – poradnik spekulanta*. Wydawnictwo WIG Press, Warszawa 2000.
- ZALEWSKI G.: *Kontrakty terminowe w praktyce*. Wydawnictwo SURS.NET, Wyd. 2, Warszawa 2001.

Volatility of wheat futures as a basis of constructing investment strategies

Abstract

The article presents the basic issues of investment strategies and principles of their construction. In addition, Authors indicated significant differences in the variability of wheat futures. Also Authors presented an investment strategy that is based on identified relations and Fibonacci ratios. Results of using built investment strategy are characterized with high effectiveness.

Bożena Kołosowska

Katedra Zarządzania Finansami

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

Źródła informacji wykorzystywane w ocenie przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialnego

Wstęp

Obserwując zmiany zachodzące w metodach i zakresie prezentowanych danych na temat przedsiębiorstw, można zauważyć, iż systematycznie wzrasta liczba przedstawianych informacji. Na pierwszym miejscu należy wskazać sprawozdania sporządzane zgodnie z obowiązującymi przepisami prawnymi. Nowością stają się raporty społeczne, opracowywane fakultatywnie, które mają docierać do zainteresowanych grup społeczeństwa obywatelskiego.

Artykuł ma na celu przedstawienie międzynarodowych standardów etycznych w biznesie oraz światowej specyfiki prowadzenia biznesu. Jest to szczególnie ważne w związku z integracją europejską i przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej (UE). Pokazano również, z jakich źródeł informacji można korzystać w trakcie przeprowadzania zewnętrznej oceny przedsiębiorstw społecznie odpowiedzialnych. Wykorzystując normy i standardy w zakresie społecznej i etycznej odpowiedzialności, w pierwszej kolejności zostały przybliżone podstawowe definicje, odnoszące się do społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw (CSR). Na tle rozważań teoretycznych największą uwagę zwrócono na standardy prezentacji danych w sprawozdaniach spółek stosujących idee CSR. Wskazano przy tym, iż przy ocenie przedsiębiorstwa z punktu widzenia zrównoważonego rozwoju należy stosować pełną grupę wskaźników, które należy interpretować równocześnie. Następnie pokazano zastosowanie reguł CSR w Polsce oraz zaprezentowano przykłady spółek notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, należących do indeksu Respect czy też opracowujących raporty społeczne i określających się jako spółki społecznie odpowiedzialne.

Definicje społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa

Idea społecznej odpowiedzialności stała się istotną strategią zarządzania dla współczesnych przedsiębiorstw nie tylko z samej potrzeby czynienia dobra, ale także powodowana była przez sześć głównych czynników [Kožuch 2007, s. 268]:

- procesy globalizacji, wymagające kontroli pod względem społecznym,
- poszukiwanie moralnych źródeł kapitalizmu,
- naciski opinii publicznej na zagadnienia związane z odpowiedzialnością,
- pogarszający się wizerunek biznesu w oczach opinii społecznej,
- częste zmiany przepisów prawnych dotyczących prowadzenia działalności gospodarczej,
- naciski na etyczne prowadzenie działalności gospodarczej jako sposób na realizowanie idei wolności gospodarczej.

W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele definicji koncepcji idei społecznej odpowiedzialności. Na samym początku spotykamy różne jej nazwy. Najczęściej pojawia się określenie: społeczna odpowiedzialność biznesu, społecznie zaangażowany biznes czy też zrównoważony rozwój. Zwraca się uwagę, iż odpowiedzialność społeczna jest efektywną strategią zarządzania w przedsiębiorstwie, która przez prowadzenie dialogu społecznego na poziomie lokalnym przyczynia się do wzrostu konkurencyjności danego przedsiębiorstwa, budowania reputacji i jednocześnie kształtowania warunków dla rozwoju społecznego i ekonomicznego [Gasparski (red.) 2003, s. 51].

Zbiegień-Maciąg społeczną odpowiedzialność definiuje jako moralną odpowiedzialność firmy i zobowiązanie do rozliczenia się przed społeczeństwem ze swojej działalności. Zwłaszcza przed grupami wewnętrznymi – właścicielami i pracownikami, grupami zewnętrznymi – akcjonariuszami i klientami, władzami lokalnymi, grupami nacisku, ruchami ekologicznymi i konsumentkami, dostawcami oraz kooperantami i administracją państwową [Zbiegień-Maciąg 1997, s. 48–49].

Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw (*corporate social responsibility* – CSR) stanowi dobrowolne zobowiązanie do uwzględniania w prowadzonej działalności gospodarczej i kontaktach z interesariuszami aspektów społecznych i środowiskowych [Pindelski 2009, s. 106]. Wiąże się ona także z uwzględnianiem idei rozwoju zrównoważonego, a więc takiego rozwoju, który pozwala zaspokajać potrzeby współczesnych i przyszłych pokoleń. Oczekuje się od podmiotów gospodarczych, że będą kierować się w swojej działalności pełną odpowiedzialnością za ochronę środowiska, losy swoich pracowników i społeczność lokalną. Według Komisji Brundtland: „Trwały rozwój jest rozwojem zaspokaja-

jącym potrzeby teraźniejszości bez ryzyka, że przyszłe pokolenia nie będą mogły zaspokoić swoich potrzeb” [Kaplun 2007, s. 112]. Według zaś nowej ekonomii środowiska: „Zrównoważony rozwój zmierza do zapewnienia wszystkim żyjącym dzisiaj ludziom i przyszłym pokoleniom dostatecznie wysokich standardów ekologicznych, ekonomicznych i społeczno-kulturowych w granicach naturalnej wytrzymałości Ziemi, stosując zasadę sprawiedliwości wewnątrzpokoleniowej i międzypokoleniowej” [Rogall 2010, s. 44].

Famielec wskazuje, że idea wzrostu zrównoważonego rozwoju jest często wzorcem opisywania oraz wdrażania wielu różnych procesów, procedur oraz struktur społeczno-gospodarczych. Jest nadużywaną kategorią, jako „moda” na pochwałę lub krytykę swoich i cudzych działań w biznesie, w życiu społecznym czy w polityce [Famielec 2009, s. 41].

Szukając nowych kierunków rozwoju należy pamiętać, iż koncentrowanie się na jednym obszarze działania, np. ekologii, pomijając inne nie prowadzi do rozwoju zrównoważonego. Musimy lepiej zrozumieć samą naturę biznesu oraz jego wpływu na teraźniejszość i przyszłość [Laszlo 2008, s. 48]. To konsumenci, pracownicy i inwestorzy dążą do tego, aby biznes brał pod uwagę swoje oddziaływanie na wszystkie zainteresowane grupy. Obserwuje się, iż coraz więcej menedżerów uważa, że wzrost zrównoważony to taki, w którym najważniejsza jest etyka i to ona w dłuższym czasie zapewni stałą wartość dla akcjonariuszy. W definicjach wywodzących się z zarządzania zwraca się uwagę, iż społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa ma charakter strategiczny i dynamiczny, opiera się na ciągłym doskonaleniu i stałej współpracy ze wszystkimi interesariuszami [Rok 2010, s. 19].

Wraz z upływem czasu okazało się, że pojawiające się deklaracje przedsiębiorstw dotyczące społecznej odpowiedzialności są niewystarczające. Społeczeństwo zaczęło się domagać weryfikacji stosowania przyjętych zasad CSR. W ten sposób zaczęły powstawać coraz bardziej szczegółowe wytyczne i standardy, na podstawie których możliwa stała się weryfikacja przyjmowanych zasad odpowiedzialności [Rok 2004, s. 22]. Firmy coraz częściej poddają się audytom społecznym oraz dostosowują się do przyjmowanych standardów.

Standardy społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw

Debata na temat raportowania z zakresu odpowiedzialności społecznej rozpoczęła się w USA i Europie już w latach sześćdziesiątych i siedemdziesiątych. Spowodowała ją rosnąca świadomość, że powinnością biznesu jest informowanie o swojej działalności mającej wpływ na społeczeństwo. Wymogi związane

z raportowaniem społecznym wprowadzono po raz pierwszy w Holandii i we Francji właśnie w latach sześćdziesiątych. W latach osiemdziesiątych etyczne fundusze inwestycyjne w USA i w Wielkiej Brytanii zaczęły sprawdzać firmy pod kątem ich społecznego i etycznego działania. W latach dziewięćdziesiątych koncepcje te rozwijały się dalej, w szczególności po „Szczycie Ziemi” w Rio de Janeiro w 1992 roku. Jednym z pierwszych raportów społecznych był raport firmy Body Shop International (*Values Report*, 1995), która w swoim opracowaniu przedstawiła aspekty środowiskowe dotyczące ochrony zwierząt i kwestie społeczne. Idea całościowego raportu społecznego narodziła się właśnie w latach dziewięćdziesiątych, kiedy po serii spektakularnych skandali i upadków spółek szczególnie ważna stała się przejrzystość raportowania na temat wszelkich działań firm [Thompson, Piccola 2007, s. 52].

Obecnie wiele jednostek stara się połączyć proces raportowania jako narzędzia zarządczego, które wspomagałoby działalność biznesową pod kątem CSR i zrównoważonego rozwoju, z prezentacją swoich dokonań finansowych. Trwa dyskusja, jak powinien wyglądać prawidłowy raport społeczny, aby mógł być wykorzystany do poprawy jakości odpowiedzialnego zarządzania. W wielu aktach pojawia się bardzo różne podejście, np. do odpowiedzialności w ogóle, kodeksu postępowania biznesowego, ładu korporacyjnego, zaangażowania społecznego, praw człowieka i odpowiedzialności ekologicznej. W ten sposób powstały międzynarodowe standardy sprawozdawczości – GRI (Global Reporting Initiative, powstały w 2000 r., poprawiony w 2002 r.), standardy oceny wyników – wytyczne odpowiedzialności biznesu OECD (2001 r.), i United Nations Global Compact (inicjatywa ONC Global Compact, 1999) oraz oceny społecznie odpowiedzialnych inwestycji w kontekście interesariuszy – INNOVEST, CoreRatings, SAM (Sustainable Asset Management) [Laszlo 2008, s. 50]. Wypracowano już wiele wytycznych dla raportowania z zakresu CSR, obowiązujących zarówno w skali międzynarodowej, jak i na poszczególnych rynkach. Niektóre z zaprezentowanych wytycznych mają charakter obligatoryjny, inne są dobrowolne.

Światowa Inicjatywa Sprawozdawcza (*Global Reporting Initiative – GRI*) ma na celu opracowywanie i wspólne użytkowanie jednolitych wytycznych, mających zastosowanie w sprawozdawczości wyników gospodarczych, środowiskowych i społecznych na całym świecie, w sposób pozwalający na porównanie uzyskanych w ten sposób informacji. Zapoczątkowana w 1997 roku inicjatywa Global Reporting Initiative miała za zadanie wypracować wskazówki dla raportowania aspektów ekonomicznych, środowiskowych i społecznych (*triple bottom line*). W październiku 2006 roku ogłoszono wytyczne w wersji G3. Uzupełniono je między innymi o wskaźniki sektorowe dla turystyki, telekomunikacji, zakładów użyteczności publicznej oraz dla branż finansowej, wydobywczej i logistycznej. Opracowano dodatkowo wskaźniki nawiązujące do strategii i analizy,

które podkreślają główne wyzwania, szanse, zagrożenia, czyli wskaźniki przestrzegania zasad odpowiedzialnego biznesu [Gabrusewicz 2010, s. 139]. Niektóre wskaźniki zostały uproszczone w celu uzyskania jeszcze lepszej porównywalności danych, nastąpiła ich harmonizacja z zasadami *Global Compact*.

Z punktu widzenia informacji, które można byłoby wykorzystać do oceny sytuacji danego przedsiębiorstwa zwraca uwagę fakt, iż powinno się standaryzować dane z raportu środowiskowego na wzór raportu finansowego. Dziawgo wskazuje, iż wyraźnie widoczna jest ewolucja GRI w kierunku upodabniania się do sprawozdania finansowego, chociaż ani raportowanie elementów CRS, ani wykorzystywanie w tym celu zaleceń zawartych w GRI nie jest obligatoryjne [Dziawgo 2011, s. 157]. Pewna grupa firm z własnej inicjatywy poddaje się różnym ograniczeniom, wytycznym czy też zaleceniom, aby prowadzić swój biznes w sposób etyczny. Działania takie wymuszają wysoki poziom transparentności, co wymaga, aby społeczne raportowanie środowiskowe stało się obowiązkowe, wykraczające poza prawne wymagania odnoszące się do sprawozdawczości, nałożone na podmioty gospodarcze.

Jako narzędzia zewnętrznej oceny przedsiębiorstwa w zakresie społecznej i etycznej odpowiedzialności z powodzeniem można zastosować normy AA 1000, SA 8000 i ISO 26000. Standard AA 1000 to wytyczne przygotowane przez organizację AccountAbility, które stanowią uniwersalną normę przeznaczoną do stosowania w systemie niezależnej weryfikacji [Kaźmierczak 2010, s. 222]. Standard ten zawiera wskazówki ułatwiające określenie celów strategicznych, mierzenie postępów w ich osiągnięciu, przeprowadzanie audytu organizacji, opracowywanie sposobu przedstawiania wyników i ich wykorzystywania w procesie dokonywania bilansu strategicznego. Określa on zakres działań składających się z 12 podprocesów, które charakteryzują firmę. Wskazuje jej obecny stan, pokazując jednocześnie model, który firma chce osiągnąć [Hąbek, Szewczyk 2010, s. 30]. W ten sposób przedsiębiorstwa włączają do zarządzania strategicznego aspekty etyczne i społeczne. Takie podejście pozwala na uzyskanie korzyści, w postaci np. poprawy wyników finansowych, wzmocnienie współpracy z interesariuszami przynoszące wzrost zaufania do organizacji, przeciwdziałanie powstającym konfliktom. Można tę normę wykorzystać do opracowania analizy strategicznej nie tylko dla spółek, ale także dla innych organizacji, zarówno non profit, przedsiębiorstw komunalnych, jak i instytucji naukowych. Tym samym wyznacza ona zasady stosowania najlepszych praktyk w przeprowadzaniu audytu etycznego oraz ułatwia przygotowanie raportu społecznego i jego weryfikacji [Standardy AA 1000. Narzędzie społecznej odpowiedzialności organizacji. Przewodnik dla biznesu 2011, s. 9]. Podobnie Standard SA 8000 jako certyfikat wypracowany przez *Social Accountability International* (SAI) jest pierwszym globalnym systemem weryfikacji standardów pracy w łańcuchu dostaw. Był wypra-

cowywany przy bliskiej współpracy z *International Labour Organization* (ILO), jest zintegrowany z GRI i spójny z normami ONZ w tym zakresie [Dziawgo 2011, s. 157]. *Social Accountability 8000* jest zbiorem zasad i procedur, które mają chronić pracowników i ich podstawowe prawa. Celem tej uniwersalnej normy jest niezależna weryfikacja wymogów społecznej odpowiedzialności, jakie powinna spełniać firma.

ISO to seria standardów ISO 9000 (zarządzanie jakością) oraz ISO 14000 (zarządzanie środowiskowe) poruszająca wiele kwestii zarządczych. System zarządzania środowiskowego jest elementem systemu zarządzania organizacji zorientowanym na osiąganie celów jej polityki środowiskowej. Powszechnie uznany standard systemu zarządzania środowiskowego wyznacza norma ISO 14001. Posiadanie standardów powinno być poddane ocenie podczas całościowego spojrzenia na funkcjonowanie społecznie odpowiedzialnego przedsiębiorstwa, uwiarygodniając jego działanie w tym zakresie.

W 2010 roku przyjęto treść międzynarodowego standardu społecznej odpowiedzialności ISO 26000¹, który ma zachęcać organizacje do realizacji zasad społecznej odpowiedzialności w szerszym zakresie niż obowiązujące obecnie nakazy prawne. Jest praktycznym przewodnikiem, który definiuje ramy, przybliża wartości i idee CSR [<http://www.odpowiedzialnafirma.pl>]. Jest normą zawierającą wytyczne dotyczące odpowiedzialności społecznej. Nie zawiera wymagań i nie jest przeznaczona ani właściwa do stosowania do celów certyfikacji. ISO 26000 obejmuje następujące obszary [<http://www.mg.gov.pl/node/11771>]: ład korporacyjny, prawa człowieka, stosunki pracy, środowisko, sprawiedliwe praktyki rynkowe, relacje z konsumentami, zaangażowanie społeczne.

Celem opracowania normy ISO 26000 było uzyskanie ogólnosięwiatowego porozumienia wszystkich zainteresowanych środowisk w zakresie²:

- definicji i zasad dotyczących odpowiedzialności społecznej,
- kluczowych obszarów i zagadnień dotyczących odpowiedzialności społecznej,
- wytycznych dotyczących włączania odpowiedzialności społecznej w działania całej organizacji.

Stosowanie normy ISO 26000 przyczyni się zapewne do zwiększenia świadomości z zakresu odpowiedzialności społecznej, zwiększenia zaufania klientów i innych interesariuszy organizacji oraz ich zadowolenia, a tym samym do poprawy wizerunku firmy. Są to jedynie wybrane standardy postępowania o zasięgu międzynarodowym, które mogą być zastosowane w przedsiębiorstwie, których istotnymi zaletami są porównywalność prezentacji i uwzględnienie elementów

¹Norma nie jest normą techniczną, lecz ma charakter wytycznych odnoszących się do wielu działań.

²<http://www.pkn.pl/news/2010/11/1-listopada-2010-publicacja-normy-iso-26000> (18.05.2011).

istotnych z punktu widzenia danego podmiotu i interesariuszy. Będą one stanowić pomoc dla organizacji w ich wkładzie w zrównoważony rozwój, uzupełniając inne instrumenty i inicjatywy w zakresie odpowiedzialności społecznej. Stosowanie normy przyczynia się do zwiększenia świadomości z zakresu odpowiedzialności społecznej, zaufania klientów i innych interesariuszy organizacji oraz ich zadowolenia. Posiadanie powyższych certyfikatów wzmacnia wizerunek firmy, prezentuje się ona jako wiarygodna i etyczna. Tym samym umacnia się jej pozycja na tle konkurencji.

Zastosowanie reguł CSR w Polsce

W 2009 roku Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie wprowadziła indeks społecznej odpowiedzialności biznesu (RESPECT Index), który wyłania spółki zarządzane w sposób odpowiedzialny i zrównoważony. W swoich wytycznych zwraca szczególną uwagę na atrakcyjność inwestycyjną spółek, którą określają między innymi jakość raportowania, poziom relacji inwestorskich czy też ład informacyjny [http://www.odpowiedzialni.gpw.pl/kryteria_oceny_spolek]. Kryteria oceny są ujęte w trzech etapach. W pierwszym z nich wybiera się spółki o najwyższej płynności. Spółki ocenia się co pół roku (etap I). Na podstawie przyjętych kryteriów obejmujących ocenę praktyk spółek w zakresie ładu korporacyjnego (Corporate Governance), ładu informacyjnego i relacji z inwestorami dokonywany jest dalszy wybór spółek. Wykorzystuje się przy tym ogólnodostępne raporty publikowane przez spółki oraz ich strony internetowe (etap II). W etapie III wykorzystywane są kryteria oceny w następujących kategoriach: strategia i zarządzanie organizacją, czynniki środowiskowe, polityka pracownicza i relacje z pracownikami, rynek i klienci. Aktualnie RESPECT Index tworzą spółki: Azoty Tarnów, Barlinek, Bogdanka, BRE Bank, Budimex, Elbudowa, Bank Handlowy w Warszawie, ING Bank Śląski SA, KGHM Polska Miedź SA, PGNiG SA, Bank Millennium SA, Grupa Lotos SA, PKN Orlen SA, Telekomunikacja Polska SA, Świecie. Z doświadczeń zagranicznych wynika, iż firmy notowane na giełdzie należące do podobnych indeksów charakteryzują się ponadprzeciętnymi wynikami giełdowymi. Kreują i utrzymują wizerunek lidera ekorozwoju, stanowią wzorzec dla innych przedsiębiorstw [Ocieczek, Gajdzik 2010, s. 118]. Dla podmiotów oceniających spółki należące do tego indeksu mogą one stanowić podstawę stabilnych i długoterminowych inwestycji pewnego pracodawcy.

Z roku na rok rośnie zapotrzebowanie na informacje ze strony szeroko pojętych interesariuszy. Obserwujemy więc rosnące zainteresowanie spółek w tworzeniu jak najszerzego obrazu podmiotów działających społecznie odpo-

wiedzialnie. Oceniając strony internetowe wymienionych spółek, dostrzegamy, iż niektóre z nich bezpośrednio odnoszą się do działań społecznie odpowiedzialnych. Na wysokim poziomie prezentowane są dane o spółkach: Barlinek SA, PKN Orlen SA, KGHM Polska Miedź S.A., Grupa Lotos, Bank Millennium SA, Grupa TP SA.

Można także pozytywnie ocenić działania przedsiębiorstw biorących udział w konkursach dotyczących raportów społecznych. Zadaniem raportów jest dostarczanie informacji na temat dokonań i zamierzeń firmy w obszarze społecznej odpowiedzialności [Nakonieczna 2008, s. 117]. Wśród laureatów powtarzają się spółki należące do RESPECT Indexu. Od czterech lat trwa konkurs na najlepszy raport społeczny przedsiębiorstw działających w Polsce. W tabeli 1 zaprezentowano listę laureatów.

Tabela 1

Najlepsze raporty społeczne przedsiębiorstw działających w Polsce (w latach 2007–2010)

Rok	Najlepszy raport	Wyróżnione raporty	Wyróżnione internetowo raporty
2007	Danone Sp. z o.o.	BAT Polska SA, Grupa Żywiec SA, Telekomunikacja Polska SA	
2008	Lotos SA	Bank Millennium SA	Kompania Piwowarska SA i PKN Orlen SA
2009	BRE Bank SA	GK PGNiG, Grupa Lotos SA i PKN Orlen SA	PKN Orlen SA
2010	Danone Sp. z o.o.	PKN Orlen, Grupa Lotos, PGNiG, Totalizator Sportowy	Totalizator Sportowy SA

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: www.raportyspoleczne.pl (10.06.2011).

O coraz większym zainteresowaniu ideą CSR może świadczyć rosnąca systematycznie liczba przedsiębiorstw prezentujących dobre praktyki w raporcie „Odpowiedzialny biznes w Polsce” wydawanym przez Forum Odpowiedzialnego Biznesu. Do edycji za 2010 rok wpłynęła rekordowa liczba zgłoszeń, spośród których wybrano 117 dobrych praktyk z obszarów: miejsce pracy, środowisko, rynek, społeczeństwo oraz zarządzanie i raportowanie [<http://odpowiedzialnybiznes.pl/>].

Podsumowanie

Podsumowując można stwierdzić, iż wypracowane standardy wskazują, jak zaplanować i przeprowadzić dialog z interesariuszami. Pomagają przeprowadzić weryfikację, zapewniającą wiarygodność prowadzonych działań. Służą jako na-

rzędzie do spełnienia wymagań związanych z ideą CSR. Stosowanie standardów pozwala zapewnić wiarygodność i rzetelność raportowanych wskaźników społecznych, środowiskowych i ekonomicznych. To odpowiedź na obawy inwestorów co do braku transparentności firm. Prowadzenie niezależnej weryfikacji pokazuje, iż wiarygodność informacji zawartych w raportach poddawana jest ocenie, co umożliwia wykazanie braków i niejasności w prezentowanych danych. Zwiększa się w ten sposób rzetelność ujawnionych danych, a tym samym wzrasta zaufanie do przedsiębiorstw społecznie odpowiedzialnych.

Literatura

- DZIAWGO D.: *Relacje inwestorskie*. PWN, Warszawa 2011.
- FAMIELEC J.: *Wpływ idei zrównoważonego rozwoju na politykę państwa i funkcjonowanie przedsiębiorstw*. [w:] *Wpływ idei zrównoważonego rozwoju na politykę państwa i regionów. Tom 1. Problemy ogólnopaństwowe i sektorowe*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Białymstoku, Białystok 2009.
- GABRUSEWICZ T.: *Rachunkowość odpowiedzialności społecznej w kształtowaniu zasad nadzoru korporacyjnego*. Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010.
- GASPARSKI W., (red.): *Europejskie standardy etyki i społecznej odpowiedzialności biznesu*. WSPiZ, Warszawa 2003.
- KAPLON A.: *Pojęcie zrównoważonego rozwoju, w perspektywie teorii Jurgena Habermasa*, [w:] *Teoria i praktyka zrównoważonego rozwoju*, pod red. A. Graczyka. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Białystok-Wrocław 2007.
- KAŹMIERCZAK M.: *Rola audytu w kształtowaniu społecznie odpowiedzialnych organizacji*. *Ekonomia i Środowisko* 2010, nr 2(38).
- KOŹUCH B.: *Nauka o organizacji*. CeDeWu, Warszawa 2007.
- NAKONIECZNA J.: *Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw międzynarodowych*. Difin, Warszawa 2008.
- OCIECZEK W., GAJDZIK B.: *Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw produkcyjnych*. Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice 2010.
- PINDELSKI M.: *Tworzenie przewag konkurencyjnych z wykorzystaniem społeczności sieciowych*. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
- ROGALL H.: *Ekonomia zrównoważonego rozwoju. Teoria i praktyka*. Zysk i S-ka, Poznań 2010.
- ROK B.: *Odpowiedzialny biznes w nieodpowiedzialnym świecie*. Akademia Rozwoju Filantropii w Polsce, Forum Odpowiedzialnego Biznesu, Warszawa 2004.
- ROK B.: *Instytucjonalizacja społecznej odpowiedzialności społecznej przedsiębiorstw. Perspektywa teoretyczna i strategia badawcza*. [w:] *Oblicza społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Naukowe SCHOLAR, Warszawa 2010.
- Standardy AA 1000. Narzędzie społecznej odpowiedzialności organizacji. Przewodnik dla biznesu*. CRSinfo, Warszawa 2011.
- THOMPSON M., PICCOLA I.: *Raport społeczny – reklama czy pożyteczne narzędzie*. *Harvard Business Review Polska* 2007, nr 52.

ZBIEGIEŃ-MACIĄG L., *Etyka w zarządzaniu*. Wydawnictwo Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1997.

http://www.odpowiedzialni.gpw.pl/kryteria_oceny_spolek

<http://www.pkn.pl/news/2010/11/1-listopada-2010-publicacja-normy-iso-26000>

<http://www.odpowiedzialnafirma.pl>

<http://www.mg.gov.pl/node/11771>

Sources of information used in the evaluation of a socially responsible enterprise

Abstract

The paper describes how important it becomes to create appropriate standards that are applicable to the operations of socially responsible companies and their stakeholders. Introduction of those standards becomes necessary for adequate presentation and verification of reported data. Portions of interesting information can be acquired from separate social reports and it is often proposed by investors that elements of sustainable development should appear in financial reports. Not all procedures however are formalized and unified while range of presented data is vastly increasing making forms of corporate social responsibility more and more differentiated depending on assumed research paradigm. It is important however to take actions in order to unify presentation and interpretation methods of published data.

Mirosław Wasilewski, Tomasz Felczak

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Strategia płynności finansowej przedsiębiorstw rolniczych w zależności od rentowności aktywów

Wstęp

Długoterminowy rozwój przedsiębiorstwa bezpośrednio zależy od zmian w majątku trwałym, jednak bieżące funkcjonowanie jednostki wynika ze struktury majątku obrotowego i źródeł jego finansowania [Ryś 2003, s. 101]. Wiąże się to z utrzymywaniem właściwego bieżącego poziomu płynności finansowej w przedsiębiorstwie. Płynność finansową charakteryzuje posiadanie przez przedsiębiorstwo takiego zasobu środków pieniężnych, które umożliwią dokonywanie zakupów oraz zapewnią terminowe regulowanie zobowiązań pieniężnych [Michalski 2005, s. 42]. Natomiast przedmiotem zarządzania płynnością jest dostosowanie co do terminów i wartości wpływów i wypływów środków pieniężnych, związanych z działalnością operacyjną, inwestycyjną i finansową [Wawryszuk-Misztal 2007, s. 99]. Zarządzanie płynnością finansową umożliwia realizację strategicznego celu, jakim jest maksymalizowanie korzyści przypadających udziałowcom [Bień 2008, s. 14]. Jednak skuteczne zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie uzależnione jest od wyboru jej strategii [Zabolotny 2010, s. 263].

Strategia płynności finansowej stanowi kombinację celów kształtowania płynności i procedur ich osiągnięcia przez odpowiednią strukturę i wielkość kapitału obrotowego [Wędzki 2003, s. 74]. Strategię tę tworzy się stosując ujęcie dochód-ryzyko oraz harmonizacji.

W ujęciu dochód-ryzyko strategia płynności finansowej wynika z potrzeby pogodzenia dwóch przeciwstawnych celów, jakie stoją przed przedsiębiorstwem: po pierwsze, maksymalizacji wartości dla właścicieli, co stwarza potrzebę odpowiedniego poziomu i struktury kapitału obrotowego, a po drugie, minimalizacji ryzyka utraty płynności finansowej, którego przyczynami są niewystarczający poziom i zła struktura wewnętrzna kapitału obrotowego [Wędzki 2003, s. 121]. Szczególnie zarządzający przedsiębiorstwem rolniczym powinni mieć informa-

cje o tej części kapitału obrotowego, która jest do dyspozycji i wykorzystania w danym okresie. Wynika to z faktu, że z punktu widzenia majątku przedsiębiorstwa rolniczego część jest trwałym wyposażeniem technicznym (aktywa trwałe), a część przeznaczona jest do bieżącego wykorzystania (aktywa obrotowe) [Wasilewski 2006, s. 217]. Kształtowanie wartości przedsiębiorstwa wiąże się z realizacją odpowiedniej strategii zarządzania majątkiem obrotowym netto, tj. strategii konserwatywnej, umiarkowanej i agresywnej [Wasilewski, Zabolotnyy 2009b, s. 5]. Elementem w znacznym stopniu decydującym o wynikach procesu identyfikacji i klasyfikacji strategii płynności finansowej w badanej grupie przedsiębiorstw jest właściwy dobór miar oraz punktu odniesienia (benchmarku) [Wasilewski, Zabolotnyy 2009a, s. 176]. Charakterystyczną cechą strategii płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko jest prezentacja skrajnych modelowych strategii, co pozwala pokazać odmienność celów, jakim służą [Kubiak 2005, s. 85].

Cel i metody badań

Celem opracowania jest identyfikacja i interpretacja charakteru cząstkowych strategii płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko w przedsiębiorstwach rolniczych w zależności od poziomu rentowności aktywów.

Źródłowe dane finansowe przedsiębiorstw rolniczych pochodziły z rocznych sprawozdań finansowych. Do badania zaklasyfikowano 100 przedsiębiorstw, które wykazywały na zakończenie roku obrotowego zobowiązania z tytułu dostaw i usług. Pozycja ta jest niezbędna do obliczania niektórych wskaźników strategii cząstkowych. Badane przedsiębiorstwa rolnicze dysponowały majątkiem od 0,5 do 105 mln zł. Okres badawczy obejmował 2008 rok.

Grupa 100 przedsiębiorstw została uszeregowana według malejącej rentowności aktywów ogółem. Podział jednostek na podstawie uzyskiwanych wyników miał na celu wyeliminowanie pojawiającego się podczas badania efektywności strategii płynności finansowej problemu, który był związany z wykazywaniem przez badane jednostki agresywnego charakteru tej strategii. Prowadzone badania miały na celu wyjaśnienie, w jakim stopniu działanie zarządzających było wynikiem świadomego zarządzania, a w jakim problemów finansowych. Uzyskany szereg został podzielony na decyle. W skład każdej z grup weszło po 10 przedsiębiorstw. Poziom rentowności aktywów w poszczególnych grupach przedsiębiorstw przedstawiono w tabeli 1.

Grupa pierwsza składała się z najbardziej rentownych przedsiębiorstw, w których arytmetyczna średnia ROA wyniosła 23,3% zainwestowanego kapitału. W grupach od 1 do 5 rentowność działalności kształtowała się powyżej 5%. Grupy powyżej piątej charakteryzowały się mniejszym poziomem rentowności.

Tabela 1

Poziom rentowności aktywów w poszczególnych grupach przedsiębiorstw (%)

Nazwa wskaźnika	Grupy przedsiębiorstw – decyle									
	1 D	2 D	3 D	4 D	5 D	6 D	7 D	8 D	9 D	10 D
ROA min.	18,5	12,9	9,1	7,6	5,5	3,3	1,7	0,5	-3,6	-41,0
ROA max.	31,6	18,2	12,1	9,1	6,9	5,4	2,9	1,6	0,5	-4,4
ROA śr.	23,3	14,6	10,7	8,4	6,2	4,0	2,2	1,0	-1,1	-17,0

Źródło: Opracowanie własne.

Straty generowały natomiast przedsiębiorstwa sklasyfikowane w grupach 9 i 10. W tej ostatniej wystąpiło jedno przedsiębiorstwo, które poniosło w 2008 roku stratę na poziomie ponad 40%. Był to przypadek skrajny, gdyż pozostałe przedsiębiorstwa o najniższej rentowności wykazały stratę na poziomie 15% aktywów ogółem. W 2008 roku 85% badanych przedsiębiorstw zakończyło działalność z zyskiem, co może świadczyć o ich dobrej sytuacji.

Strategia płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko grup przedsiębiorstw rolniczych została scharakteryzowana za pomocą trzech strategii częstkowych, tj. strategii majątku obrotowego, strategii finansowania tego majątku oraz strategii majątkowo-kapitałowej. Określenia charakteru stosowanej przez przedsiębiorstwa strategii dokonano w odniesieniu do benchmarku, którego konstrukcja polegała na uśrednieniu odpowiednich wskaźników finansowych dla całej badanej próby. W zależności od poziomu poszczególnych wskaźników w stosunku do benchmarku, grupy przedsiębiorstw za pomocą metody graficznej zostały sklasyfikowane do 4 typów strategii częstkowych:

- 1) (A-A) – najbardziej agresywny charakter strategii, nastawiony na generowanie wartości dla właścicieli przy najwyższym poziomie ryzyka utraty płynności finansowej;
- 2) (K-K) – najbardziej konserwatywny charakter strategii, nastawiony na zachowanie przede wszystkim płynności finansowej, a w mniejszym stopniu na generowanie wartości dla właścicieli;
- 3) (K-A, A-K) – dwa warianty pośrednie, stanowiące umiarkowane podejście zarządzających zarówno do kwestii płynności finansowej, jak i wartości dla właścicieli.

Wyniki badań

Charakter strategii majątku obrotowego został określony na podstawie wielkości wskaźnika poziomu majątku operacyjnego i płynności majątku obrotowego. Wielkość wskaźników dla poszczególnych grup przedsiębiorstw zaprezentowano w tabeli 2.

Tabela 2
Wskaźniki strategii majątku obrotowego

Nazwa wskaźnika	Grupy przedsiębiorstw – decyle										Bench- mark
	1 D	2 D	3 D	4 D	5 D	6 D	7 D	8 D	9 D	10 D	
Wskaźnik poziomu majątku operacyjnego ¹	1,57	2,43	1,07	1,61	1,14	2,17	2,86	3,58	3,67	3,34	2,34
Wskaźnik płynności majątku obrotowego ²	0,15	0,12	0,16	0,13	0,13	0,10	0,18	0,06	0,06	0,06	0,11

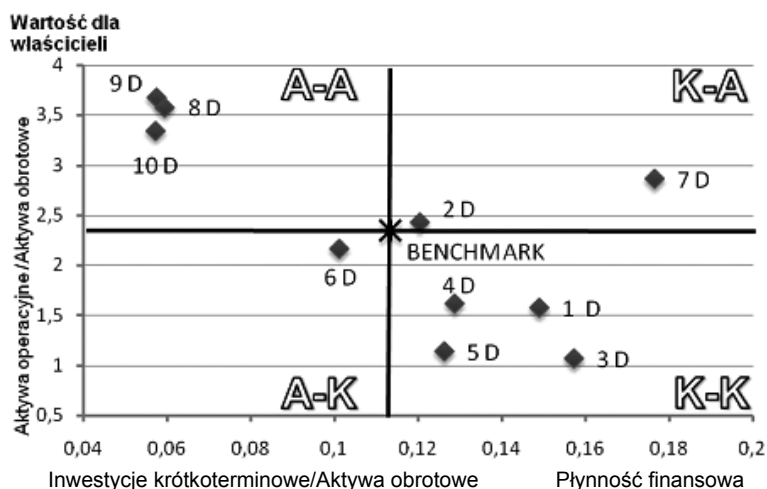
Źródło: Opracowanie własne.

Poziom majątku operacyjnego wykazywał znaczące zróżnicowanie w poszczególnych grupach przedsiębiorstw. Średnio w całej populacji wartość aktywów operacyjnych przewyższała ponaddwukrotnie wartość aktywów obrotowych. Najniższym poziomem aktywów operacyjnych charakteryzowały się przedsiębiorstwa z trzeciej grupy. W grupach o najwyższej rentowności poziom aktywów operacyjnych był niski, jedynie w grupie 2 wskaźnik poziomu majątku operacyjnego był zbliżony do grup o znacznie niższej rentowności. Najwyższą relację aktywów operacyjnych do obrotowych odnotowano w grupach 8 i 9, a więc tych o najniższych poziomach rentowności. Poza nielicznymi odchyleniami wraz ze spadkiem rentowności następował wzrost relacji aktywów operacyjnych do obrotowych, co może świadczyć o niskiej rentowności przedsięwzięć wymagających znacznych nakładów na środki trwałe (ziemia), a znacznie lepszej opłacalności działalności związanej z większym udziałem aktywów obrotowych (handel). Również w przypadku wskaźnika płynności majątku obrotowego, poza grupami 2 i 7, wraz ze spadkiem rentowności działalności przedsiębiorstwa następował spadek płynności aktywów obrotowych. Największym udziałem najbardziej płynnych aktywów, które stanowiły 0,18 aktywów obrotowych, odznaczały się przedsiębiorstwa z grupy 7, a więc z minimalnie dodatnią rentownością. Przedsiębiorstwa te, zbliżając się do możliwych do zaakceptowania strat księgowych, mogły utrzymywać wyższą niż inne grupy rezerwę najpłynniejszych aktywów w celu zapobiegania negatywnym skutkom braku rentowności.

Na rysunku 1 zaprezentowano charakter strategii majątku obrotowego przedsiębiorstw rolniczych. Zarządzający przedsiębiorstwami o najniższym poziomie rentowności aktywów (grupy 8, 9 i 10) w badanym okresie stosowali agresywną strategię majątku obrotowego. Przedsiębiorstwa te z punktu widzenia ujęcia dochód-ryzyko były skrajnie nastawione na generowanie wartości dla właścicieli

¹Wskaźnik poziomu majątku operacyjnego = Aktywa operacyjne/Aktywa obrotowe.

²Wskaźnik płynności majątku obrotowego = Inwestycje krótkoterminowe/Aktywa obrotowe.



Rysunek 1

Strategia majątku obrotowego przedsiębiorstw rolniczych

Źródło: Opracowanie własne.

przez utrzymywanie niskiego poziomu aktywów obrotowych, wśród których te najbardziej płynne zostały zredukowane do absolutnego minimum. Niestety, strata wykazana na koniec roku może również wskazywać, że przedsiębiorstwa te stosują agresywną strategię w wyniku problemów z rentownością, przez które zarządzający nie są w stanie utrzymywać płynnych aktywów. W przedsiębiorstwach rolniczych, charakteryzujących się wyższą rentownością aktywów (grupy 1, 3, 4, 5), stosowano w badanym okresie konserwatywny charakter strategii majątku obrotowego. Uzyskiwany zwrot z aktywów nie skłaniał zarządzających do poszukiwań poprawy efektywności, a wyższy poziom płynności zapewniał bezpieczeństwo funkcjonowania. W przedsiębiorstwach sklasyfikowanych w grupach 2, 6 i 7 odnotowano umiarkowany charakter strategii majątku obrotowego, chociaż poza tą ostatnią grupą stosowana strategia nie odbiegała znacząco od średniej dla całej próby.

W tabeli 3 przedstawiono poziom wskaźników niezbędnych do określenia charakteru strategii finansowania majątku obrotowego w poszczególnych grupach przedsiębiorstw rolniczych. W badanej grupie średnio połowę zobowiązań bieżących stanowiło zadłużenie z tytułu dostaw i usług. Najmniejszy udział zobowiązań z tytułu dostaw i usług wykazywały przedsiębiorstwa z 5 grupy. Nie stwierdzono jednoznacznej zależności wysokości wskaźnika poziomu operacyjnych zobowiązań bieżących od rentowności przedsiębiorstw. Wskaźnik płynności zobowiązań bieżących w całej populacji kształtował się średnio na poziomie 0,18. Największym udziałem zobowiązań krótkoterminowych odznaczały się przedsiębiorstwa o najniższym poziomie rentowności, co może świadczyć

Tabela 3

Wskaźniki strategii finansowania majątku obrotowego

Nazwa wskaźnika	Grupy przedsiębiorstw – decyle										Bench- mark
	1 D	2 D	3 D	4 D	5 D	6 D	7 D	8 D	9 D	10 D	
Wskaźnik poziomu operacyjnych zobowiązań bieżących ³	0,54	0,59	0,42	0,59	0,33	0,48	0,53	0,65	0,44	0,52	0,51
Wskaźnik płynności zobowiązań bieżących ⁴	0,11	0,13	0,18	0,12	0,18	0,15	0,21	0,16	0,15	0,39	0,18

Źródło: Opracowanie własne.

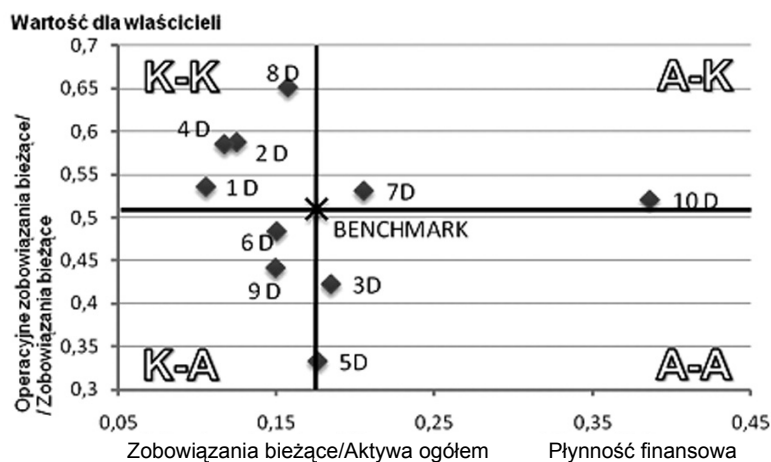
o dużym stopniu zadłużenia niedochodowych przedsiębiorstw. Najniższy poziom zobowiązań bieżących w aktywach ogółem wykazywały przedsiębiorstwa o najlepszych wynikach finansowych. Generowany zysk z działalności nie skłaniał zarządzających do zaciągania zobowiązań krótkoterminowych. Bieżące zadłużenie tych jednostek w ponad połowie stanowiły zobowiązania z tytułu dostaw i usług.

Na rysunku 2 przedstawiono graficznie charakter strategii finansowania majątku obrotowego w poszczególnych decylach przedsiębiorstw rolniczych. W przedsiębiorstwach o najwyższej rentowności z grup 1 i 2, jak również 4 i 8 zarządzający stosowali konserwatywne podejście do finansowania aktywów obrotowych. Przedsiębiorstwa te utrzymywały niski poziom zadłużenia krótkoterminowego, które w głównej mierze stanowiły zobowiązania z tytułu dostaw i usług. W przypadku grup 3 i 5 zarządzający, pomimo dodatniej rentowności, zaciągali mniej zobowiązań z tytułu dostaw i usług. W przedsiębiorstwach rolniczych o największej stracie (grupa 10), pomimo iż poziom zobowiązań z tytułu dostaw i usług w stosunku do zobowiązań bieżących nie odbiegał od benchmarku, to jednak zarządzający tymi jednostkami w kwestii ryzyka utraty płynności finansowej przyjmowali skrajnie agresywny charakter stosowanej strategii finansowania aktywów obrotowych.

Strategia finansowo-majątkowa została określona na podstawie poziomu wskaźnika aktywów obrotowych i operacyjnych zobowiązań bieżących (tab. 4). Poziom utrzymywanego w przedsiębiorstwach majątku obrotowego średnio w całej populacji wyniósł 0,41. W grupach przedsiębiorstw od 1 do 4 odnotowano podwyższony udział płynnych aktywów. Od grupy 5 do 10 wraz ze spadkiem

³Wskaźnik poziomu majątku operacyjnego = Aktywa operacyjne/Aktywa obrotowe.

⁴Wskaźnik płynności majątku obrotowego = Inwestycje krótkoterminowe/Aktywa obrotowe.



Rysunek 2

Strategia finansowania majątku obrotowego przedsiębiorstw rolniczych

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 4

Wskaźniki strategii finansowo-majątkowej

Nazwa wskaźnika	Grupy przedsiębiorstw – decyle										Bench- mark
	1 D	2 D	3 D	4 D	5 D	6 D	7 D	8 D	9 D	10 D	
Wskaźnik aktywów obrotowych ⁵	0,52	0,41	0,51	0,44	0,51	0,40	0,40	0,32	0,30	0,33	0,41
Wskaźnik operacyjnych zobowiązań bieżących ⁶	0,04	0,07	0,09	0,06	0,05	0,06	0,09	0,09	0,05	0,17	0,08

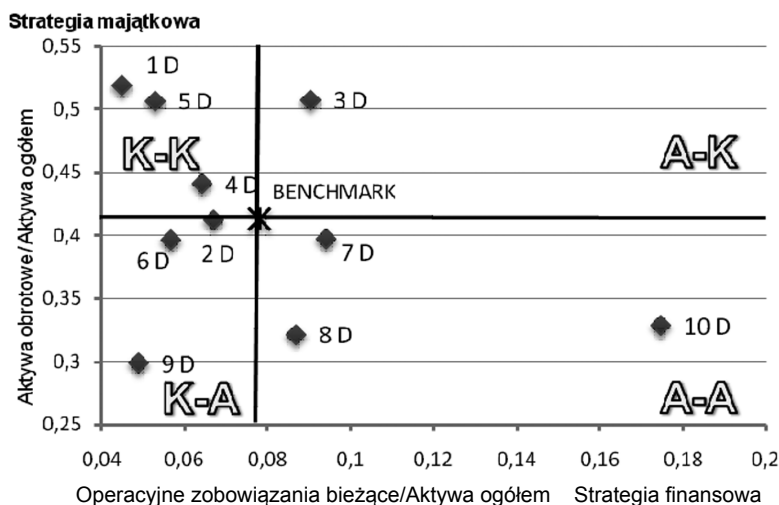
Źródło: Opracowanie własne.

średniej rentowności nastąpiło zmniejszenie udziału aktywów obrotowych w majątku. Zaistniała sytuacja może wynikać z braku możliwości „nasylenia” środkami obrotowymi aktywów, co przyczynia się do niskiej rentowności przedsiębiorstw rolniczych z ostatniej grupy [Wasilewski 2004, s. 93].

Na rysunku 3 zaprezentowano graficznie charakter strategii finansowo-majątkowej w grupach przedsiębiorstw rolniczych. Zarządzający przedsiębiorstwami generującymi najwyższy poziom straty stosowali w badanym okresie skrajnie agresywne podejście zarówno w strategii majątkowej, jak i finansowej. Przedsię-

⁵Wskaźnik aktywów obrotowych = Aktywa obrotowe/Aktywa ogółem.

⁶Wskaźnik operacyjnych zobowiązań bieżących = Główne operacyjne zobowiązania bieżące / Aktywa ogółem.



Rysunek 3

Strategia majątkowo-finansowa przedsiębiorstw rolniczych

Źródło: Opracowanie własne.

biorstwa te w dużo wyższym stopniu finansowały działalność zobowiązaniami z tytułu dostaw i usług. Świadczy to o poszukiwaniu tanich źródeł finansowania oraz o najefektywniejszym zaangażowaniu majątku w aktywa trwałe. Biorąc pod uwagę niski poziom aktywów obrotowych, które stanowiłyby zabezpieczenie terminowej spłaty zobowiązań, można również przyjąć, iż przedsiębiorstwa te wskutek ujemnej rentowności nie są w stanie spłacać zaciągniętych zobowiązań, jednak jednoznaczna odpowiedź na to pytanie wymagałaby analizy poziomu zobowiązań przeterminowanych.

W przedsiębiorstwach znajdujących się na progu rentowności (grupy 8 i 9), pomimo niskiego poziomu aktywów obrotowych, zarządzający minimalizowali poziom zobowiązań z tytułu dostaw i usług, co wskazuje na zachowawcze podejście do ryzyka utraty płynności finansowej. Zarządzający przedsiębiorstwami o wyższej rentowności preferowali konserwatywny charakter strategii majątkowej, natomiast w przedsiębiorstwach najefektywniejszych odnotowano również konserwatywny charakter strategii finansowej. Wysoki poziom rentowności umożliwił kierownictwu utrzymywanie wyższego poziomu aktywów obrotowych, a zobowiązania z tytułu dostaw i usług spłacane były na bieżąco.

W tabeli 5 dokonano zestawienia charakteru częściowych strategii płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko. Przedsiębiorstwa najbardziej rentowne charakteryzowały się konserwatywnym podejściem do wszystkich strategii częściowych. Zarządzający tymi jednostkami w znacznym stopniu preferowali redukcję ryzyka płynności finansowej, a umożliwiały im to dochody uzyskiwane

Tabela 5

Poziom rentowności aktywów w poszczególnych grupach przedsiębiorstw

Strategia cząstkowa	Grupy przedsiębiorstw – decyle									
	1 D	2 D	3 D	4 D	5 D	6 D	7 D	8 D	9 D	10 D
Majątku obrotowego	K-K	K-A	K-K	K-K	K-K	A-K	K-A	A-A	A-A	A-A
Finansowania majątku obrotowego	K-K	K-K	A-A	K-K	A-A	K-A	A-K	K-K	K-A	A-K
Finansowo- -majątkowa	K-K	K-K	A-K	K-K	K-K	K-A	A-A	A-A	K-A	A-A

Źródło: Opracowanie własne.

z prowadzonej działalności. Generowany zysk był zatrzymywany w formie najpłynniejszych aktywów. W grupach przedsiębiorstw wykazujących niższy zysk zarządzający przyjmowali bardziej umiarkowany charakter stosowanych strategii cząstkowych, co może świadczyć o poszukiwaniu przez te przedsiębiorstwa sposobów poprawy rentowności. W przedsiębiorstwach na granicy progu rentowności i najmniej rentownych przeważa bardziej agresywne podejście do ryzyka utraty płynności finansowej. Zarządzający przedsiębiorstwami znajdującymi się na progu rentowności (grupy 8 i 9), poza obniżeniem poziomu płynnych aktywów, redukowali również zobowiązania, które mogłyby zagrozić utrzymaniu płynności finansowej. W przypadku ostatniej grupy agresywna strategia płynności finansowej i stosunkowo wysoki poziom zobowiązań nie przyniosły efektu w postaci wzrostu wartości dla właścicieli, co może wynikać z głębokich problemów finansowych tych przedsiębiorstw.

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono identyfikację i interpretację charakteru cząstkowych strategii płynności finansowej w ujęciu dochód – ryzyko w przedsiębiorstwach rolniczych w zależności od poziomu wykazywanej rentowności aktywów. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Stwierdzono jednoznaczną zależność między charakterem strategii cząstkowych strategii płynności finansowej w ujęciu dochód-ryzyko a poziomem rentowności przedsiębiorstw rolniczych. Wraz ze wzrostem rentowności grup przedsiębiorstw rolniczych pogłębiał się konserwatyzm zarządzających. Dobrym wynikiem finansowym towarzyszył wzrost poziomu kapitału obrotowego, a w szczególności najpłynniejszych aktywów. Równocześnie malał udział zobowiązań bieżących w ogólnej strukturze pasywów. Zarzą-

dzający przedsiębiorstwami rolniczymi o wysokiej rentowności aktywów nie poszukiwali metod poprawy efektywności przez redukcję najbardziej płynnych aktywów. Może to świadczyć o nieracjonalnym podejściu, jednak przy względnie wysokiej stopie zwrotu z aktywów kierownicy mogli sobie pozwolić na dodatkowe zabezpieczenie przed utratą płynności finansowej.

2. W przedsiębiorstwach, których rentowność była zbliżona do prognozy rentowności, zarządzający znacznie redukowali poziom utrzymywanych aktywów obrotowych. Świadczy to o poszukiwaniu metod poprawy efektywności funkcjonowania przez skupienie posiadanego majątku w aktywach operacyjnych, generujących wartość dla właścicieli. Równocześnie kierownicy jednostek zaciągali stosunkowo mało zobowiązań, zabezpieczając się w ten sposób przed ryzykiem utraty płynności.
3. Zarządzający przedsiębiorstwami generującymi znaczne straty wykazywali skrajnie agresywne nastawienie do strategii płynności finansowej. Przy bardzo niskim poziomie aktywów obrotowych w przedsiębiorstwach tych utrzymywano wysoki poziom zobowiązań bieżących, w tym z tytułu dostaw i usług. Zbyt niski poziom aktywów obrotowych mógł uniemożliwić prawidłowe funkcjonowanie tych przedsiębiorstw, co przełożyło się na straty księgowe. Niedostosowanie majątku obrotowego do posiadanych zobowiązań mogło skutkować nawarstwieniem się zobowiązań, których przedsiębiorstwa nie były w stanie spłacić.

Literatura

- BIEŃ W.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*. Difin, Warszawa 2008.
- KUBIAK J.: *Hierarchia krótkoterminowych źródeł finansowania przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005.
- MICHALSKI G.: *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- RYŚ M.: *Strategie płynności finansowej a prognozowanie upadłości przedsiębiorstw*. Bank i Kredyt nr 11–12/2003.
- WASILEWSKI M.: *Ekonomiczno-organizacyjne uwarunkowania gospodarowania zapasami w przedsiębiorstwach rolniczych*. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.
- WASILEWSKI M.: *Rentowność przedsiębiorstw rolniczych w zależności od strategii zarządzania kapitałem obrotowym*. Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu T. 8, z. 1, 2006
- WASILEWSKI M., ZABOLOTNYY S.: *Efektywność strategii zarządzania kapitałem obrotowym w spółkach giełdowych z branży spożywczej*. [w:] Borowska A., Daniłowska A. (red.), *Makroekonomiczne uwarunkowania rozwoju gospodarki żywnościowej*. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2009a.
- WASILEWSKI M., ZABOLOTNYY S.: *Sytuacja finansowa przedsiębiorstw o odmiennych strategiach zarządzania kapitałem obrotowym*. Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Go-

spodarstwa Wiejskiego w Warszawie, *Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej* nr 78, 2009b.

WAWRYSZUK-MISZTAŁ A.: *Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo UMCS w Lublinie, Lublin 2007.

WĘDZKI D.: *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*. Oficyna Ekonomiczna, Warszawa 2003.

ZABOLOTNYY S.: *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie klasyfikacji strategii płynności finansowej spółek giełdowych z sektora agrobiznesu*. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* nr 587 (26)/2010, Szczecin.

Financial liquidity strategy of agricultural enterprises depending on the return on assets

Abstract

The paper presents the identification and interpretation of partial financial liquidity strategies according to the risk-return concept in the agricultural enterprises, depending on the rate of return on assets. The research embraces 100 enterprises. The study period was 2008.

In the research the substantial dependence between the character of partial liquidity strategies according to risk-return concept and the rate of return of agricultural enterprises was determined. High financial results were accompanied by the high level of working capital, in particular the most liquid assets. The managers of the enterprises that generated losses revealed extremely aggressive approach to the strategy of liquidity.

Joanna Bereźnicka

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Zadłużenie i płynność finansowa a koszt kapitału

Wstęp

Kapitał jest niezbędnym czynnikiem produkcji i jak inne czynniki ma swoją cenę [Brigham 1996, s. 14]. Duliniec [2000, s. 267] koszt kapitału definiuje jako stopę zwrotu (oczekiwaną) z zainwestowanego kapitału przy danym poziomie ryzyka, natomiast Gajdka i Walińska [1998, s. 127] jako stopę zwrotu wymaganą przy ocenie ekonomicznej efektywności projektów inwestycyjnych. Nieco inaczej postrzega koszt kapitału Kasiewicz [2001, s. 121], dla którego koszt kapitału jest:

- stopą zwrotu, jaką musi uzyskać firma ze swoich inwestycji, aby zachowana została rynkowa wartość akcji¹,
- minimalną stopą zwrotu skorygowaną o ryzyko, którą należy uzyskać z projektu, aby został on zaakceptowany przez akcjonariuszy.

M.H. Miller i F. Modigliani [1958, s. 262] zauważają, że określony składnik majątku jest warty, by zainwestować w niego środki finansowe, jeżeli spowoduje to zwiększenie zysku netto dla właścicieli albo doprowadzi do wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstw.

Na koszt kapitału zaangażowanego ma wpływ koszt oprocentowania kapitału obcego oraz koszt kapitału własnego. Ten ostatni jest uzależniony od dwóch elementów [por. Maćkowiak 2006, s. 55]: stopy zwrotu wolnej od ryzyka oraz premii za ryzyko² spowodowane istnieniem możliwości powstania trudności finansowych uniemożliwiających wywiązywanie się ze zobowiązań finansowych³. Kwestia szacowania kosztu kapitału jest zagadnieniem, które wymaga rozważenia

¹Podobnie cenę kapitału definiują J.W. Petty i A.J. Keown [1993, s. 267].

²A. Damodaran, który zajmuje się określeniem premii za ryzyko, proponuje, aby obliczając tę premię uwzględnić charakterystykę rynku [1994, s. 23].

³Chociaż w wątpliwość należy poddać sposób ustalania każdego z tych elementów, ze szczególnym uwzględnieniem premii za ryzyko [por. Zarzecki, 2009, s. 921–931]. Zdaniem Rutkowskiego premia za ryzyko jest ustalana intuicyjnie na podstawie analiz o charakterze jakościowym [Rutkowski 2007, s. 313].

w kontekście kształtowania struktury kapitału [Franc 2003, s. 72]. Rosnący udział zadłużenia w finansowaniu podmiotu może mieć przełożenie na płynność finansową, która jest niezbędna do tego, aby firma przetrwała⁴. Skoro zarówno koszt kapitału, jak i zachowanie płynności finansowej są związane ze strukturą kapitału, powstaje pytanie, czy zaangażowanie w finansowanie działalności jednostki wyłącznie z kapitału własnego będzie pozytywnie wpływać na płynność finansową, czy też nie?

Celem artykułu jest zbadanie, jak kształtowały się wskaźniki płynności oraz koszt kapitału w dwóch przedsiębiorstwach charakteryzujących się podobnym poziomem zadłużenia ogółem. Postawiono tezę, że wzrost udziału kapitału własnego w finansowaniu działalności poprawia wskaźniki płynności finansowej, ale zwiększa koszt zaangażowania kapitału.

Materiał i metoda

Materiał badawczy pochodził ze sprawozdań finansowych⁵ opublikowanych w Monitorze Polskim Serii B i dotyczył przedsiębiorstw agrobiznesu (zajmujących się przetwórstwem mięsa) za lata 2004–2008, notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych przez cały okres objęty badaniem; były to Indykpol S.A. oraz PKM Duda. Jako kryterium doboru podmiotów przyjęto poziom i strukturę zadłużenia, branżę oraz uczestnictwo w rynku kapitałowym przez cały badany okres. Do szacowania kosztu kapitału własnego zastosowano model wyceny aktywów kapitałowych (CAMP). Jest to najczęściej wykorzystywana technika kalkulacji kosztów własnych źródeł finansowania. Koszt kapitału własnego ustalono według formuły:

$$i_E = i_{RF} + \text{ premia}$$

$$\text{Premia} = (i_{RM} - i_{RF}) \cdot \beta$$

$$\beta = \text{Cor}_{(1,2)} \cdot \frac{\delta_1}{\delta_2}$$

gdzie:

i_E – koszt kapitału własnego,

i_{RF} – stopa procentowa wolna od ryzyka,

⁴Firmy, które wykazują zysk a utraciły płynność finansową są w większym stopniu narażone na bankructwo [por. Czekaj, Dresler 1998].

⁵Pomimo że jednostki te wchodziły do grup kapitałowych, do analizy zostały wykorzystane dane dotyczące pojedynczych podmiotów.

- i_{RM} – rynkowa stopa procentowa,
 β – współczynnik ryzyka rynkowego,
 $Cor_{(1,2)}$ – współczynnik korelacji pomiędzy zmiennością dziennego kursu rynkowego akcji badanej spółki i zmiennością indeksu giełdowego,
 δ_1 – odchylenie standardowe dla zmienności kursu akcji badanej spółki,
 δ_2 – odchylenie standardowe liczone dla zmienności indeksu [Gołębiowski, Szczepankowski 2007, s. 187; Kulawik 2008, s. 254].

Za stopę wolną od ryzyka przyjęto oprocentowanie bonów skarbowych 52-tygodniowych dla analizowanych lat (dla każdego z analizowanych lat oddzielnie). Do pomiaru kosztu kapitału zaangażowanego wykorzystano średnioważony koszt kapitału (*WACC*), który obliczono jako:

$$WACC = \sum_{i=1}^n u_i \cdot r_i$$

gdzie:

- u_i – udział i -tego źródła (składnika) kapitału w wartości kapitału ogółem,
 r_i – koszt i -tego źródła (składnika) kapitału,
 n – liczba źródeł (składników) kapitału.

Koszt kapitału obcego ustalono z relacji odsetek do wartości zadłużenia długoterminowego w danym roku z uwzględnieniem tarczy podatkowej⁶.

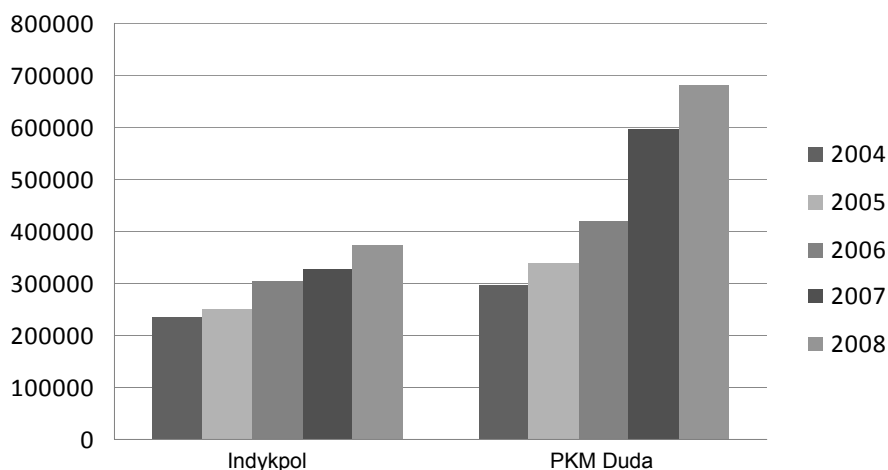
Płynność jednostek była ustalona dla każdego roku na podstawie powszechnie stosowanych wskaźników płynności, tj. bieżącej, szybkiej i natychmiastowej. W celu uniknięcia zniekształceń wyników spowodowanych zmiennością cen wskaźniki płynności zostały urealnione średniorocznym wskaźnikiem inflacji.

Wyniki badań

Przedsiębiorstwa zostały scharakteryzowane w trzech obszarach: aktywów, zadłużenia oraz rentowności. Otrzymane wielkości zaprezentowano na rysunkach 1, 2 i 3.

Analizowane przedsiębiorstwa dysponowały aktywami o zbliżonej wartości w pierwszym roku analizy, jednak w badanym okresie wartość majątku w PKM Duda zwiększyła się 2,3-krotnie, natomiast w Indykpolu wystąpił wzrost na poziomie 159%. Zmiany te należy interpretować pozytywnie, ponieważ wskazują na powiększanie zasobów jednostek, co w przyszłości może skutkować pozy-

⁶Formuła dotycząca kosztu długu jest następująca $i_D = i_k \cdot (1 - T)$, gdzie i_k – nominalna stopa procentowa, T – stopa podatku dochodowego.



Rysunek 1

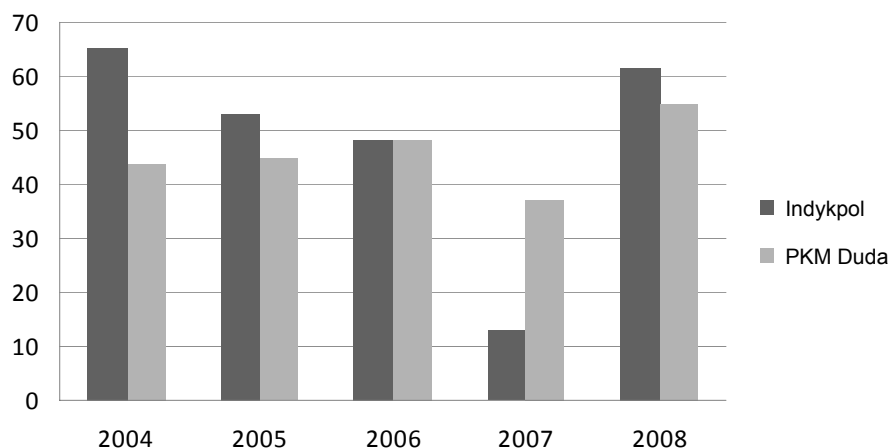
Wartość aktywów w badanych spółkach [tys. zł]

Źródło: Obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych.

tywnymi efektami finansowymi. Z analizy sprawozdań wynikało, że w strukturze aktywów PKM Duda do 2007 r. dominowały aktywa trwałe, których udział wahał się w przedziale 60–70%. Wysoka wartość aktywów trwałych świadczy o podjętych działaniach inwestycyjnych i należy zjawisko to ocenić pozytywnie, ale jednocześnie taka struktura ogranicza udział aktywów płynnych, co z punktu widzenia płynności finansowej może być oceniane niekorzystnie. Poprawa w tym zakresie nastąpiła w 2008 r. (aktywa obrotowe stanowiły 67% aktywów ogółem). Rosnący udział aktywów obrotowych świadczy o wzroście produkcji i sprzedaży. W drugim analizowanym podmiocie struktura aktywów nie wykazywała większych wahań i charakteryzowała się 50–55-procentowym udziałem aktywów trwałych w majątku jednostki, co należy uznać za korzystne.

Na rysunku 2 przedstawiono dane dotyczące zadłużenia jednostek mierzonego wskaźnikiem ogólnego zadłużenia⁷. Indykpol w większym stopniu korzystał z kapitałów obcych w finansowaniu niż porównywany podmiot (wskaźnik na poziomie 50–65%). Jednak udział długu do 2007 r. wykazywał tendencję malejącą, co należy uznać za korzystną zmianę (redukcja zadłużenia w tym okresie o 52 p.p.). W tym czasie w PKM Duda 44–48% wartości aktywów finansowane było z kapitałów obcych, do 2006 r. następował ich wzrost, a potem zmniejszenie do poziomu 37% w 2007 r. Należy to traktować jako dobry sygnał w zakresie bezpieczeństwa finansowego (wskaźnik ten powinien kształtować się na poziomie około 50% [Sierpińska, Jachna 2006, s. 167]). W ostatnim analizowanym roku

⁷Wskaźniki ogólnego zadłużenia został obliczony jako relacja kapitałów obcych do aktywów.



Rusunek 2

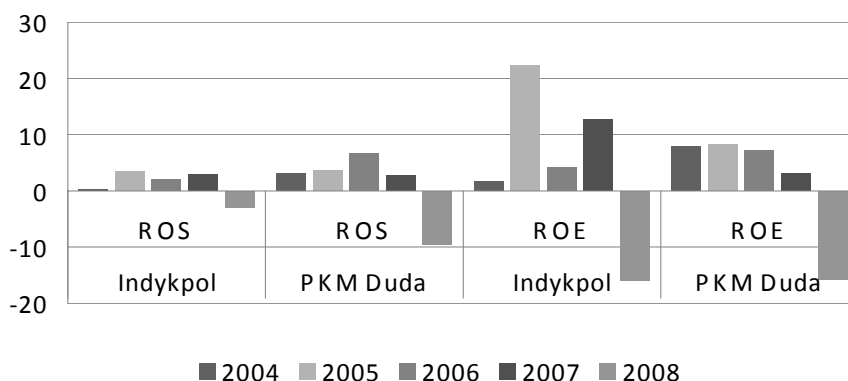
Wskaźnik ogólnego zadłużenia w badanych przedsiębiorstwach [%]

Źródło: Opracowanie własne.

w obu przedsiębiorstwach nastąpił znaczny przyrost zadłużenia, odpowiednio do 62 i 55%. Nie był to jednak poziom niebezpieczny.

Ważniejszą informacją niż poziom zadłużenia, z punktu widzenia płynności finansowej, jest jego struktura. Ze sprawozdań wynika, że w badanych jednostkach dominowały zobowiązania krótkoterminowe, które stanowiły w PKM Duda w 2004 i 2008 r. około 90% kapitałów obcych, podczas gdy w Indykpolu plasowały się na poziomie 78% w 2004 r. i 21% w 2008 r. Tak więc lepsza (z punktu widzenia bezpieczeństwa finansowego i płynności) struktura kapitałów obcych występowała w Indykpolu. Ponadto, biorąc pod uwagę fakt, że kapitał obcy krótkoterminowy jest droższy, wskazywałoby to na niższy koszt zaangażowania kapitału obcego w tej spółce.

Na rysunku 3 przedstawiono dane dotyczące rentowności sprzedaży i kapitału własnego badanych przedsiębiorstw w latach 2004–2008. W Indykpolu wskaźniki ROS kształtowały się na poziomie około 2–3% i były niższe w porównaniu do PKM Duda aż do 2006 r. Od 2007 r. korzystniejszą sytuacją w tym zakresie wyglądała w Indykpolu. Pogorszenie sytuacji na rynku w 2008 r. spowodowało trudności z osiąganiem zysków przez jednostki, co znalazło potwierdzenie w ujemnych wskaźnikach ROS. Należy jednoznacznie stwierdzić, że sytuacja wyglądała bardziej niekorzystnie w PKM Duda niż w Indykpolu (deficytowość sprzedaży odpowiednio –9,50 i –2,9%). Stwierdzono, że w zakresie rentowności kapitałów własnych występowały znaczne wahania w Indykpolu, co przy rosnącym udziale kapitału własnego wskazuje na znaczne wahania wyniku finansowego. W PKM Duda zaobserwowano zmniejszanie

**Rysunek 3**

Wskaźniki rentowności sprzedaży (ROS) i kapitału własnego (ROE) [%]

Źródło: Opracowanie własne.

się ROE. Sytuacja ta była konsekwencją pogarszania się wyniku finansowego w kolejnych latach.

Płynność to czynnik odgrywający decydującą rolę w kwestii przetrwania i rozwoju przedsiębiorstwa. W tabeli 1 zaprezentowano wskaźnik płynności bieżącej, szybki i natychmiastowy.

Tabela 1

Wskaźniki płynności w analizowanych przedsiębiorstwach w latach 2004–2008

Spółka	Wskaźnik płynności	Lata				
		2004	2005	2006	2007	2008
Indykpol	bieżącej	1,19	1,47	1,05	2,14	1,17
	szybki	0,85	1,00	0,93	1,74	0,86
	natychmiastowy	0,13	0,23	0,32	0,58	0,23
PKM Duda	bieżącej	0,84	1,37	1,30	0,54	0,61
	szybki	0,71	1,06	1,03	0,44	0,55
	natychmiastowy	0,31	0,43	0,45	0,08	0,12

Źródło: Obliczenia własne.

Indykpol utrzymywał wszystkie wskaźniki płynności na poziomie uznanym w literaturze za prawidłowy⁸, co wskazuje na stabilną pozycję tego podmiotu na rynku i świadczy o wypracowanej strategii w zakresie zarządzania aktywami i pasywami. Wskaźniki płynności uległy pogorszeniu w ostatnim analizowanym roku, ale utrzymywane były w dalszym ciągu na odpowiednich

⁸Jak podają Sierpińska i Jachna [2006, s. 167], wskaźnik bieżącej płynności powinien kształtować się na poziomie 1,2–2, natomiast wskaźnik szybki płynności oscylować wokół 1. Dębski [2005, s. 81] zaleca, aby wskaźnik natychmiastowej płynności kształtował się na poziomie 0,1–0,2.

poziomach. Sytuacja w zakresie płynności w PKM Duda wykazywała wahania. Do 2006 r. zaobserwowano poprawę wszystkich wskaźników (brak zagrożenia utratą płynności), a od 2007 r. nastąpiło znaczne pogorszenie sytuacji podmiotu (przy czym najniższe wartości wskaźników wystąpiły w 2007 r.). W ostatnich dwóch latach jednostka ta dysponowała aktywami obrotowymi, które wystarczyłyby na zrealizowanie zaledwie około 50–60% zobowiązań bieżących (problem z utrzymaniem płynności). Sytuacja ta była konsekwencją szybszego zadłużania się krótkoterminowego w porównaniu do produkcji i efektów sprzedaży (należności, środki pieniężne).

Struktura aktywów obrotowych była w obydwu podmiotach podobna i można ją uznać za typową dla jednostek produkcyjnych. Jednostki nie gromadziły nadmiernych zapasów, realizowały sprzedaż z odroczonym terminem płatności, ale jednocześnie utrzymywały, w miarę możliwości, środki pieniężne, które są niezbędne do bieżącego funkcjonowania. Nieco gorzej w zakresie środków pieniężnych wyglądała sytuacja w PKM Duda.

W tabeli 2 zaprezentowano koszt kapitału własnego i średnioważony koszt kapitału w obydwu analizowanych podmiotach.

Tabela 2

Koszt kapitału własnego i średnioważony koszt kapitału w analizowanych spółkach

Rok	Koszt kapitału własnego – i_E [%]		Średnioważony koszt kapitału – WACC [%]	
	Indykpol	PKM Duda	Indykpol	PKM Duda
2004	39,29	21,81	48,02	13,74
2005	68,54	132,22	39,04	62,38
2006	17,03	22,94	13,58	14,29
2007	5,06	5,25	5,43	10,70
2008*	–	–	–	–

* Pozycję tę pominięto ze względu na początek kryzysu, w obliczu którego wszystkie indeksy wykazywały wartości ujemne i na rynku dominowały ujemne stopy zwrotu, co przekładało się na brak zainteresowania inwestorów lokowaniem kapitału w akcje analizowanych podmiotów.

Źródło: Opracowanie własne.

Koszt kapitału własnego w analizowanym okresie wahał się oraz był zróżnicowany w badanych podmiotach (wykazywał niższy poziom w Indykpolu – wyjątek stanowił 2004 r.). Najwyższy koszt wystąpił w 2005 r. i był on konsekwencją wysokiego ryzyka. Współczynnik β (w 2005 r.) kształtował się na poziomie 4,36 (PKM Duda) i 2,22 (Indykpol) i świadczył o bardzo wysokim ryzyku, jakie towarzyszyło inwestowaniu w akcje spółek. Z tego względu oczekiwany przez inwestorów zwrot z zainwestowanego kapitału był bardzo wysoki i wynosił 132% w PKM Duda oraz około 70% w Indykpolu.

W następnych latach zmiany cen akcji spółek nie były już tak gwałtowne (β wyniosły odpowiednio 0,95 i 0,65), co znalazło odzwierciedlenie w wielkości kosztu kapitału własnego. Dalsze pogarszanie się sytuacji na rynku kapitałowym (nadchodzący kryzys) i spadek stóp zwrotu z rynku, przy zmienności cen zbliżonej do 1, były przyczyną dalszego obniżania kosztu kapitału własnego do poziomu około 5% (poziom zbliżony do oprocentowania lokat). W 2008 r. odnotowano bardzo duże niekorzystne zmiany cen akcji i wysokie ryzyko, co skutkowało brakiem zainteresowania inwestorów akcjami omawianych spółek.

Średnioważony koszt kapitału w obu porównywanych spółkach był niższy niż koszt kapitału własnego (wyjątek 2004 i 2007 r. Indykpol oraz 2007 r. PKM Duda), co potwierdzało tezę, że kapitał obcy kosztuje mniej niż kapitał własny. Sytuacja w 2004 i 2007 r. w Indykpolu wskazywała na niewłaściwą strukturę kapitału. W pierwszym roku występowało zbyt wysokie zadłużenie, a w 2007 r. korzystano z kapitału obcego o wysokim oprocentowaniu (dominował kapitał krótkoterminowy). Jednocześnie zwraca uwagę fakt najwyższych wskaźników płynności w tej jednostce w 2007 r., co sugerowałoby, że utrzymanie wysokiego poziomu gotówki (szczególnie w okresie spowolnienia gospodarki) pociąga za sobą wzrost kosztu kapitału. Takie przypuszczenie nie znalazło potwierdzenia w odniesieniu do PKM Duda, ponieważ w tym podmiocie wskaźniki płynności w 2007 r. wykazywały najniższy poziom i mimo to średnioważony koszt kapitału był wyższy niż koszt kapitału własnego. Uznano, że ogólna sytuacja finansowa konkretnego podmiotu oraz sytuacja na rynku w zakresie m.in. oprocentowania kredytów a nie utrzymanie wskaźników płynności na wysokim poziomie wywiera wpływ na wzrost kosztu zaangażowanego kapitału.

Podsumowanie i wnioski

Na podstawie przeprowadzonej analizy można sformułować następujące wnioski:

1. Wysoki udział kapitału własnego w finansowaniu jednostki przyczyniał się do poprawy wskaźników płynności.
2. Wzrost ogólnego zadłużenia powodował nieznaczne zmiany wskaźników płynności. Jednostki powinny większą uwagę skupić na strukturze długu, ponieważ zbyt wysoki poziom zobowiązań krótkoterminowych był przyczyną obniżenia wskaźników płynności.
3. Utrzymywanie wskaźników natychmiastowej płynności na poziomie powyżej „literaturowego optimum” przyczyniało się do wzrostu kosztu kapitału własnego, zatem zbyt wysoki poziom gotówki w jednostce powodował wyższy koszt kapitału.

4. Czynnikiem, który decyduje o wysokości kosztu kapitału własnego jest poziom ryzyka będącego konsekwencją ogólnej sytuacji podmiotu na rynku. Wyższe ryzyko powoduje, że oczekiwana przez inwestorów stopa zwrotu wzrasta.
5. Średnioważony koszt kapitału był niższy niż koszt kapitału własnego, co potwierdza tezę, że kapitał obcy korzystnie wpływa na koszt zaangażowanego kapitału.

Literatura

- BRIGHAM E.F., *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa 1996, s. 14.
- DAMODARAN A., *Damodaran and Valuation. Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, John Wiley&Sons, Inc. New York 1994, s. 23.
- DĘBSKI W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- DULINIEC A., *Struktura i koszt kapitału*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.
- GAJDKA J., WALIŃSKA E., *Zarządzanie finansowe. Teoria i praktyka*. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998.
- GOŁĘBIEWSKI G., SZCZEPANKOWSKI P., *Analiza wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2007.
- FRANC J., *Struktura kapitału a procesy rozwojowe przedsiębiorstw rolniczych*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2003.
- KASIEWICZ S., *Koszt kapitału – luka komunikacyjna pomiędzy teorią a praktyką*, [w:] Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami: cele – organizacja – narzędzia t. I, FRR w Polsce*, Warszawa 2001.
- KULAWIK J. (red.), *Analiza efektywności ekonomicznej i finansowej przedsiębiorstw rolnych powstałych na bazie majątku WRSP*, IERiGŻ, Warszawa 2008.
- MAĆKOWIAK E., *Ekonomiczna wartość dodana*, PWE, Warszawa 2005.
- MILLER M.H., MODIGLIANI F., *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, The American Economic Review 1958, Vol. XLVIII, June, No. 3.
- PETTY J.W., KEOWN A.J., SCOTT D.F., MARTIN J.D., *Basic Financial Management*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs 1993.
- RUTKOWSKI A., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2007.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- SIERPIŃSKA M., WĘDZKI D., *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1989.
- ZARZECKI D., *Dylematy szacowania premii z tytułu ryzyka*, [w:] Bernaś B. (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, Wydawnictwo UE we Wrocławiu, Wrocław 2009.

Debt and liquidity and the cost of capital

Abstract

The study examines how developed indexes of liquidity and cost of capital in the two companies. The study showed that the level of debt, to a lesser extent, affects the size of the liquidity ratios. Importance in this regard has debt structure. The cost of capital depends on the overall situation in the market (stock price volatility and risk) and not from level of liquidity ratio.

Agnieszka Kuś, Magdalena Hodun

Instytut Ekonomii i Zarządzania

Państwowa Szkoła Wyższa im. Papieża Jana Pawła II w Białej Podlaskiej

Cykl kapitału obrotowego netto a rentowność przedsiębiorstw przemysłowych

Wstęp

Realizacja procesów gospodarczych obejmuje zespół operacji, z których wynikają określone skutki finansowe. W przedsiębiorstwach przemysłowych producent na początku procesu produkcyjnego dokonuje zakupu surowców, które są przekształcane w zapasy produkcji w toku, a następnie w wyroby gotowe. Produkty gotowe są sprzedawane za gotówkę lub z odroczonym terminem płatności, w wyniku czego powstają należności. Odbiorcy są zobligowani do spłaty należności, w związku z czym uzyskuje się w określonym terminie środki pieniężne. Przedstawiona sekwencja zdarzeń gospodarczych składa się na cykl kapitału obrotowego brutto. Cykl tego kapitału, zwany cyklem transformacji majątku obrotowego, cyklem operacyjnym lub cyklem od gotówki do gotówki, to okres, w którym gotówka zostaje odzyskana, po wcześniejszym wprowadzeniu jej do procesów gospodarczych. Długość czasu trwania cyklu kapitału obrotowego brutto wyraża przeciętną liczbę dni, jakie upływają od momentu zakupu materiałów do momentu uzyskania środków pieniężnych za sprzedane wyroby gotowe. Przeciętna długość cyklu operacyjnego zależy od długości okresu posiadania zapasów materiałów, produkcji niezakończonych, wyrobów gotowych oraz okresu wpływu należności [Krzemińska 2002, s. 98; Kowalczyk, Kusak 1995, s. 87–88].

W wyniku ciągłego przepływu strumieni pieniężnych i rzeczowych swoją wartość zmieniają nie tylko poszczególne elementy aktywów. Zmiany te mogą również dotyczyć źródeł finansowania majątku, a zwłaszcza pasywów bieżących. Wynika to z faktu, iż zapłata za materiały zazwyczaj nie jest realizowana w momencie zakupu, ale w odroczonym terminie płatności wyznaczonym przez kontrahentów. Środki pieniężne uzyskane ze sprzedaży wyrobów gotowych pozwalają spłacić powstałe zobowiązania wobec dostawców za zakup surowców, zobowiązania publicznoprawne, zobowiązania wobec pracowników oraz doko-

nać zakupu kolejnej partii materiałów za gotówkę. Uwzględnienie długości okresu odroczenia płatności zobowiązań przyczynia się do powstania cyklu kapitału obrotowego netto, zwanego cyklem kasowym, cyklem konwersji gotówkowej lub cyklem handlowym netto [Czekaj, Dresler 2005, s. 129; Eljelly 2004, s. 48–61; Wędzki 2009, s. 170].

Cykl kapitału obrotowego netto to okres rotacji zapasów i należności, które tworzą cykl operacyjny w powiązaniu z okresem rotacji zobowiązań. Określa szybkość obiegu środków pieniężnych w przedsiębiorstwie [Duliniec 2007, s. 17]. Cykl ten interpretuje się jako przeciętny okres zamrożenia jednej złotówki w aktywach bieżących lub przeciętny okres finansowania aktywów obrotowych przez kapitały stałe [Brigham, Gapenski 2000, s. 119].

Długość cyklu kapitału obrotowego zdeterminowana jest następującymi czynnikami [Pluta, Michalski 2005, s. 51–52]:

- długością cyklu konwersji zapasów, czyli okresem, który obejmuje zakup materiałów, ich zużycie w produkcji, wytworzenie wyrobów gotowych i ich sprzedaż, co wiąże się z powstaniem należności od odbiorców,
- długością cyklu inkasowania należności, czyli okresem, który obejmuje sprzedaż wyrobów gotowych, powstanie należności i ich uregulowanie przez nabywców,
- długością cyklu odroczenia zapłaty zobowiązań krótkoterminowych, czyli okresem, który obejmuje zakup i dostawę materiałów oraz uregulowanie zobowiązań z tytułu tych dostaw.

Wydłużenie długości cyklu operacyjnego bez odpowiadającego mu wydłużenia okresu zobowiązań powoduje wydłużenie cyklu konwersji gotówkowej i jednocześnie zwiększa potrzeby finansowe firmy w zakresie kapitału obrotowego. Wydłużenie okresu zobowiązań przy utrzymaniu długości cyklu operacyjnego na niezmiennym poziomie powoduje skrócenie cyklu konwersji gotówkowej, a zarazem zmniejsza potrzeby w zakresie kapitału obrotowego [Kowalczyk, Kusak 1995, s. 88]. Poprawa efektywności gospodarowania kapitałem obrotowym wiąże się więc ze skracaniem długości cyklu kapitału obrotowego przez zmniejszanie okresu rotacji zapasów, należności lub wydłużanie cyklu odroczenia płatności zobowiązań. Takie działanie jest opłacalne w sytuacji, kiedy krańcowy koszt związany ze skracaniem długości cyklu jest niższy od kosztów wynikających z korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania majątku lub strat związanych z obniżeniem sprzedaży.

Zarządzanie kapitałem obrotowym należy do jednego z ważniejszych obszarów podejmowania decyzji finansowych. Przedsiębiorstwa powinny dążyć do optymalizacji wielkości poszczególnych składników majątku obrotowego i krótkoterminowych źródeł ich finansowania, która zależy od spełnianych przez

nie funkcji w jednostkach gospodarczych. Określony poziom zapasów wpływa na rytmiczność produkcji, należności są formą zachęty dla odbiorców, środki pieniężne pozwalają na zachowanie płynności finansowej, zobowiązania minimalizują koszty finansowe [Dudycz, Wrzosek 2000, s. 67]. Efektywne zarządzanie kapitałem obrotowym netto obejmuje całokształt działań, które są zorientowane przede wszystkim na zapewnienie sprawności działania, ale mają również wpływ na wzrost rentowności przedsiębiorstwa.

Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie zależności między sprawnością zarządzania kapitałem obrotowym netto a rentownością przedsiębiorstw przemysłowych. Zasadnicza uwaga została zwrócona na określenie długości cyklu konwersji gotówki i poszczególnych komponentów cyklu, w powiązaniu z oceną rentowności sprzedaży, majątku i kapitału własnego.

Badania przeprowadzono dla spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW). Dobór przedsiębiorstw był celowy. Próba badawcza objęła spółki, które według klasyfikacji stosowanej przez GPW zaliczane są do sektora przemysłu. Dokonując wyboru tego sektora zwrócono uwagę przede wszystkim na złożoność sytuacji w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym. Okres badawczy obejmował lata 2004–2008. W celu zapewnienia homogeniczności badanych przedsiębiorstw uwzględniono spółki obecne na GPW w Warszawie we wszystkich latach badanego okresu. Do badań wykorzystano informacje z jednostkowych kwartalnych sprawozdań finansowych. Wstępnej ocenie poddano 65 spółek obejmujących 11 branż produkcyjnych: przemysł spożywczy, przemysł lekki, przemysł drzewny, przemysł farmaceutyczny, przemysł tworzyw sztucznych, przemysł paliwowy, przemysł materiałów budowlanych, przemysł elektromaszynowy, przemysł motoryzacyjny, przemysł metalowy, przemysł inny.

W celu niedopuszczenia do zniekształcenia wyników w badaniach nie zostały wzięte pod uwagę wyniki finansowe spółek, w których odnotowano ujemny kapitał własny oraz relatywnie wysoką stratę netto w poszczególnych kwartałach. Ponadto nie uwzględniono spółek, w których brak danych finansowych uniemożliwiał obliczenie wybranych wskaźników finansowych. Ostatecznej analizie poddano 43 spółki sektora przemysłu, obejmujące 9 branż produkcyjnych.

Cykl kapitału obrotowego netto obliczono jako sumę długości cyklu konwersji zapasów i należności, pomniejszoną o długość cyklu konwersji zobowiązań.

Poszczególne wskaźniki zostały obliczone w następujący sposób:

$$\text{Cykl konwersji należności} = \frac{\text{Należności krótkoterminowe}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \times 365 \text{ dni,}$$

$$\text{Cykl konwersji zapasów} = \frac{\text{Zapasy}}{\text{Koszty sprzedanych produktów, towarów, materiałów} + \text{koszty ogólnego zarządu} + \text{koszty sprzedaży}} \times 365 \text{ dni,}$$

$$\text{Cykl konwersji zobowiązań} = \frac{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}{\text{Koszty sprzedanych produktów, towarów, materiałów} + \text{koszty ogólnego zarządu} + \text{koszty sprzedaży}} \times 365 \text{ dni.}$$

Z uwagi na fakt, iż wszystkie badane zmienne (wskaźniki) mają charakter ilościowy (mierzalny), w celu zbadania, czy między wskaźnikami cykli konwersji a rentownością istnieją liniowe zależności korelacyjne, wykorzystany został współczynnik korelacji liniowej Pearsona określony wzorem:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}$$

gdzie:

n – liczebność badanej próby,

x_i, y_i – realizacje zmiennych X oraz Y ,

\bar{x}, \bar{y} – średnie arytmetyczne zmiennych X oraz Y [Krysicki i inni 2003, s. 151].

Współczynnik korelacji liniowej Pearsona pozwala określić rodzaj korelacji liniowej, zachodzącej między badanymi zmiennymi oraz umożliwia pomiar jej intensywności. Przyjmuje wielkości z przedziału $[-1; 1]$. Znak współczynnika informuje o kierunku liniowej zależności korelacyjnej. Dodatnia wielkość współczynnika wskazuje, iż między badanymi cechami występuje korelacja pozytywna (dodatnia), co oznacza, iż wzrostowi wielkości jednej cechy odpowiada wzrost średnich wielkości drugiej cechy. Ujemna wielkość współczynnika

r oznacza, iż wraz ze wzrostem wielkości jednej cechy maleją średnie wielkości drugiej. Wówczas występuje korelacja negatywna (ujemna). Wielkość bezwzględna współczynnika korelacji liniowej Pearsona wskazuje natomiast na siłę skorelowania cech: im jest ona bliższa 1, tym skorelowanie jest silniejsze [Podgórski 2001, s. 283].

Do zbadania, czy liniowa zależność korelacyjna zachodząca między analizowanymi cechami jest statystycznie istotna, wykorzystano test istotności współczynnika korelacji. Test ten, do zweryfikowania hipotezy zerowej (H_0), zakładającej brak zależności korelacyjnej między badanymi zmiennymi, wykorzystuje statystykę testową określoną wzorem:

$$t = \frac{r}{\sqrt{1-r^2}} \sqrt{n-2},$$

gdzie:

r – współczynnik korelacji liniowej Pearsona,

n – liczebność badanej próby [Podgórski 2001, s. 290]. Hipoteza alternatywna (H_1) w przypadku testu istotności współczynnika korelacji zakłada, iż między analizowanymi zmiennymi zachodzi zależność korelacyjna.

Elementem decydującym o przyjęciu bądź też odrzuceniu hipotezy zerowej jest wartość krytycznego poziomu istotności p (p – value). Jeżeli obliczona na podstawie próby wartość p – value jest mniejsza od ustalonego z góry poziomu istotności α (do obliczeń przyjęto $\alpha = 0,05$), należy odrzucić hipotezę zerową H_0 na korzyść hipotezy alternatywnej H_1 . Oznacza to, iż analizowaną zależność korelacyjną można uznać za statystycznie istotną. W sytuacji, gdy zachodzi $p \leq 0,05$, nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej, co oznacza, iż zależność korelacyjna między badanymi cechami jest statystycznie nieistotna.

Wszystkie analizy statystyczne zostały wykonane za pomocą pakietu statystycznego STATISTICA PL.

Wyniki badań

Prowadzenie działalności produkcyjnej związane jest z koniecznością gromadzenia zapasów materiałów, produkcji w toku, półfabrykatów oraz wyrobów gotowych. Zarządzanie zapasami w istotny sposób wpływa na ogólną efektywność gospodarowania przedsiębiorstwa. Tabela 1 przedstawia współczynniki korelacji liniowej Pearsona oraz krytyczne poziomy istotności dla cyklu konwersji zapasów oraz rentowności sprzedaży, majątku i kapitału własnego.

Tabela 1

Zależność korelacyjna między cyklem konwersji zapasów a wskaźnikami rentowności w poszczególnych branżach

Rodzaj branży produkcyjnej	ROS		ROA		ROE	
	<i>r</i>	<i>p</i>	<i>r</i>	<i>p</i>	<i>r</i>	<i>p</i>
Przemysł tworzyw sztucznych	0,39	0,10	0,23	0,34	0,23	0,38
Przemysł spożywczy	-0,09	0,72	-0,15	0,54	-0,15	0,54
Przemysł motoryzacyjny	-0,19	0,43	-0,70	0,00	-0,68	0,00
Przemysł metalowy	0,91	0,00	0,20	0,42	0,20	0,42
Przemysł materiałów budowlanych	-0,74	0,00	-0,36	0,13	-0,82	0,00
Przemysł lekki	-0,57	0,01	-0,82	0,00	-0,81	0,00
Przemysł farmaceutyczny	0,25	0,31	0,18	0,47	0,11	0,65
Przemysł elektromaszynowy	0,36	0,13	0,17	0,48	0,12	0,88
Przemysł drzewny i papierniczy	-0,28	0,25	-0,21	0,40	-0,18	0,83

Źródło: Opracowanie własne.

Dłuższy cykl konwersji zapasów negatywnie oddziałuje na rentowność przedsiębiorstw, gdyż wpływa na powstanie zbędnych kosztów, prowadzących do zmniejszenia wygenerowanych zysków. Zbyt wysoki poziom wskaźnika powoduje nadmierne zamrożenie środków pieniężnych i pociąga za sobą wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Z drugiej strony, niedostateczne zapasy mogą być przyczyną strat powstałych na skutek przerwania ciągłości procesu produkcji lub sprzedaży. W przedsiębiorstwach, które utraciły płynność finansową, niski poziom zapasów może wynikać z braku źródeł finansowania oraz zakupu partii materiałów w niewystarczającej ilości. Taki sposób gospodarowania rzeczowym majątkiem obrotowym podnosi koszty wytwarzania wyrobów gotowych i pogarsza kondycję finansową przedsiębiorstwa.

Wielkości współczynników korelacji liniowej Pearsona, obliczonych dla cyklu konwersji zapasów i wskaźników rentowności, wskazują na istnienie ujemnej zależności korelacyjnej w pięciu branżach produkcyjnych w przypadku rentowności wyrażonej wskaźnikami ROS i ROA oraz w sześciu branżach w przypadku rentowności mierzonej wskaźnikiem ROE. Statystycznie istotna korelacja negatywna wystąpiła w przemyśle lekkim, a także materiałów budowlanych (przy rentowności mierzonej wskaźnikami ROS i ROE) oraz w branży motoryzacyjnej (przy rentowności liczonej za pomocą wskaźników ROA i ROE). Jediną branżą, w której wystąpiła dodatnia zależność statystycznie istotna, była branża metalowa, przy czym relacja ta dotyczyła tylko rentowności sprzedaży.

Można przypuszczać, iż w przemyśle lekkim, materiałów budowlanych i branży motoryzacyjnej wyższy poziom rentowności mógł być spowodowany

skróceniem cyklu konwersji zapasów, natomiast niższa rentowność mogła być wynikiem zamrożenia na dłuższy czas kapitałów finansujących zapasy. Przedsiębiorstwa powinny więc dążyć do minimalizacji kosztów utrzymania zapasów, obniżenia wydatków związanych z ubezpieczeniem, zamówieniami, transportem i odbiorem rzeczowych składników majątku obrotowego oraz do zmniejszenia kosztów niedoboru zapasów. Wyniki analizy korelacyjnej i analizy wskaźników rentowności dla przemysłu metalowego sugerują, iż dłuższy okres utrzymywania zapasów może pozytywnie oddziaływać na efektywność, zapewniając ciągłość produkcji i sprzedaży.

Przedsiębiorstwa produkcyjne, działające w gospodarce rynkowej, sprzedając wyroby gotowe często prowadzą politykę kredytową wobec odbiorców. Odpowiednie zarządzanie należnościami umożliwi zapewnić wzrost opłacalności sprzedaży oraz umocnienie pozycji na rynku. W tabeli 2 przedstawiono współczynniki korelacji liniowej Pearsona oraz krytyczne poziomy istotności dla cyklu konwersji należności oraz rentowności sprzedaży, majątku i kapitału własnego.

Tabela 2

Zależność korelacyjna między cyklem konwersji należności a wskaźnikami rentowności w poszczególnych branżach

Rodzaj branży produkcyjnej	ROS		ROA		ROE	
	<i>r</i>	<i>p</i>	<i>r</i>	<i>p</i>	<i>r</i>	<i>p</i>
Przemysł tworzyw sztucznych	0,03	0,90	-0,09	0,72	-0,11	0,64
Przemysł spożywczy	0,26	0,28	0,14	0,56	0,24	0,33
Przemysł motoryzacyjny	0,13	0,60	-0,11	0,65	-0,14	0,55
Przemysł metalowy	0,98	0,00	0,33	0,17	0,25	0,30
Przemysł materiałów budowlanych	-0,34	0,16	-0,17	0,48	-0,32	0,18
Przemysł lekki	-0,51	0,02	-0,62	0,01	-0,61	0,01
Przemysł farmaceutyczny	-0,60	0,01	-0,55	0,02	-0,46	0,048
Przemysł elektromaszynowy	0,29	0,22	0,13	0,58	0,07	0,79
Przemysł drzewny i papierniczy	0,12	0,61	-0,01	0,98	-0,04	0,88

Źródło: Opracowanie własne.

Poziom utrzymywanych należności zależy m.in.: od rodzaju prowadzonej działalności, natężenia konkurencji rynkowej, struktury odbiorców oraz polityki kredytowej stosowanej przez przedsiębiorstwo. Krótszy cykl konwersji należności, podobnie jak w przypadku cyklu konwersji zapasów, na ogół świadczy o korzystniejszej w danym okresie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Wydłużenie okresu kredytowania odbiorców grozi powstaniem strat związanych z niewywiązywaniem się dłużników z przyjętych zobowiązań kredytowych,

co prowadzi do zamrożenia na dłuższy okres kapitału przedsiębiorstwa. Z kolei nadmierna ostrożność związana z zaostrzeniem polityki kredytowej wobec odbiorców może spowodować zmniejszenie sprzedaży, utratę rynków zbytu, a w konsekwencji mniejszą efektywność działania. Dlatego też w takiej sytuacji uzasadnione byłoby zastosowanie bardziej liberalnej polityki zarządzania należnościami.

Ujemna zależność korelacyjna między cyklem konwersji należności a rentownością sprzedaży wystąpiła w trzech branżach produkcyjnych, natomiast w przypadku rentowności aktywów oraz rentowności kapitału własnego w sześciu branżach. Statystycznie istotną korelację liniową ($p < 0,05$) odnotowano w przemyśle lekkim i farmaceutycznym (korelacja negatywna) oraz w branży metalowej (korelacja pozytywna). W przypadku przemysłu lekkiego oraz farmaceutycznego skrócenie cyklu konwersji należności prowadzi do sprawniejszego zarządzania, a tym samym może zwiększyć rentowność działalności przedsiębiorstw. Powinny one prowadzić bardziej restrykcyjną politykę kredytową, minimalizując tym samym koszty stosowania kredytu kupieckiego. Z kolei przedsiębiorstwa z branży metalowej, wydłużając okres kredytowania odbiorców, mogą zwiększyć rentowność sprzedaży. Staną się wtedy bardziej atrakcyjne dla odbiorców pod względem stosowanej polityki kredytowej, w związku z czym zwiększy się popyt na oferowane wyroby gotowe.

Ważną kwestią w zarządzaniu majątkiem obrotowym jest ustalenie źródeł finansowania aktywów. Zapewnienie odpowiednich pasywów zabezpiecza przedsiębiorstwa przed ryzykiem utraty płynności finansowej oraz zapewnia rozwój i zdobycie przewagi konkurencyjnej. Im wyższa jest kwota zobowiązań krótkoterminowych, tym większa część aktywów obrotowych znajduje pokrycie w bieżącym obrocie. Tabela 3 przedstawia współczynniki korelacji liniowej Pearsona oraz krytyczne poziomy istotności dla cyklu konwersji zobowiązań i wskaźników rentowności.

Dłuższy cykl konwersji zobowiązań na ogół pozytywnie oddziałuje na rentowność przedsiębiorstw. Krótkoterminowe finansowanie jest tańsze od długoterminowego ze względu na różnice stóp procentowych i bardziej elastyczne, ponieważ wartość zobowiązań krótkookresowych może być stosunkowo łatwo zmniejszona lub zwiększona w zależności od potrzeb jednostki gospodarczej. Z drugiej strony dłuższy cykl może świadczyć o pogorszeniu bieżącej sytuacji płatniczej przedsiębiorstwa, wynikającej z trudności spłaty zobowiązań bieżących. Aby uregulować krótkoterminowe źródła finansowania majątku, należy posiadać odpowiednio duże wpływy gotówkowe. Niedobór środków płatniczych może doprowadzić do konieczności przesuwania terminów spłaty, okresową niewypłacalność oraz podważanie wiarygodności wobec dostawców.

Tabela 3

Zależność korelacyjna między cyklem konwersji zobowiązań a wskaźnikami rentowności w poszczególnych branżach

Rodzaj branży produkcyjnej	ROS		ROA		ROE	
	<i>r</i>	<i>p</i>	<i>r</i>	<i>p</i>	<i>r</i>	<i>p</i>
Przemysł tworzyw sztucznych	0,22	0,37	0,12	0,62	0,19	0,43
Przemysł spożywczy	0,08	0,75	-0,04	0,89	-0,08	0,75
Przemysł motoryzacyjny	0,40	0,09	-0,28	0,24	-0,31	0,19
Przemysł metalowy	0,81	0,00	0,22	0,36	0,10	0,67
Przemysł materiałów budowlanych	-0,21	0,40	-0,43	0,06	-0,15	0,55
Przemysł lekki	-0,02	0,93	-0,54	0,02	-0,56	0,01
Przemysł farmaceutyczny	-0,48	0,04	-0,47	0,04	-0,47	0,04
Przemysł elektromaszynowy	0,17	0,27	0,12	0,63	0,01	0,96
Przemysł drzewny i papierniczy	-0,01	0,96	-0,22	0,34	-0,11	0,66

Źródło: Opracowanie własne.

Wielkości współczynników korelacji liniowej Pearsona, obliczone dla cyklu konwersji zobowiązań i wskaźników rentowności, wskazują na istnienie dodatniej zależności korelacyjnej w pięciu branżach w przypadku rentowności sprzedaży oraz w trzech branżach w przypadku rentowności mierzonej wskaźnikami ROA i ROE. Dodatnia zależność statystycznie istotna wystąpiła w branży metalowej przy rentowności liczonej za pomocą wskaźnika ROS, adekwatnie jak w przypadku zależności cyklu konwersji zapasów i należności. Ujemną zależność statystycznie istotną odnotowano w przemyśle farmaceutycznym oraz lekkim – przy rentowności aktywów i kapitału własnego. Przedsiębiorstwa zaliczane do branży metalowej, wydłużając cykl konwersji zobowiązań, mogą zwiększyć rentowność sprzedaży (w badanym okresie rentowność spółek przemysłu metalowego kształtowała się na wysokim poziomie). Przedsiębiorstwa mają możliwość spłaty zobowiązań w późniejszym terminie, w związku z czym mogą w mniejszym stopniu korzystać ze stałych źródeł finansowania majątku. W przemyśle lekkim i farmaceutycznym dłuższy cykl konwersji zobowiązań świadczy najprawdopodobniej o niekorzystnej sytuacji finansowej, uniemożliwiającej terminową spłatę zobowiązań. Za tym faktem przemawiają również niskie, a często nawet ujemne wskaźniki rentowności, uzyskane w badanym okresie przez ten sektor.

Cykl kapitału obrotowego w przedsiębiorstwach produkcyjnych określa okres, który upływa od momentu wydatkowania środków pieniężnych na zakup materiałów do momentu uzyskania przychodów ze sprzedaży wyrobów gotowych. Analiza tego cyklu stanowi jeden z ważniejszych elementów nie tylko oceny efektywności zarządzania kapitałem obrotowym netto, ale również ogół-

nej oceny efektywności przedsiębiorstwa. W tabeli 4 zaprezentowano współczynniki korelacji liniowej Pearsona oraz krytyczne poziomy istotności dla cyklu konwersji gotówki i wskaźników rentowności sprzedaży, majątku i kapitału własnego.

Tabela 4

Zależność korelacyjna między cyklem konwersji gotówki a wskaźnikami rentowności w poszczególnych branżach

Rodzaj branży produkcyjnej	ROS		ROA		ROE	
	<i>r</i>	<i>p</i>	<i>r</i>	<i>p</i>	<i>r</i>	<i>p</i>
Przemysł tworzyw sztucznych	0,12	0,63	-0,03	0,89	-0,12	0,61
Przemysł spożywczy	0,05	0,84	0,09	0,72	0,23	0,34
Przemysł motoryzacyjny	-0,50	0,03	0,26	0,27	0,29	0,23
Przemysł metalowy	-0,04	0,86	-0,001	0,99	0,06	0,82
Przemysł materiałów budowlanych	-0,46	0,048	0,13	0,59	-0,56	0,01
Przemysł lekki	-0,64	0,00	-0,62	0,01	-0,59	0,01
Przemysł farmaceutyczny	0,17	0,50	0,15	0,52	0,06	0,82
Przemysł elektromaszynowy	0,26	0,27	0,07	0,77	0,07	0,77
Przemysł drzewny i papierniczy	0,01	0,96	0,21	0,39	0,10	0,68

Źródło: Opracowanie własne.

Im dłuższy jest cykl kapitału obrotowego netto, tym wolniej następuje przekształcenie zapasów w wyroby gotowe, a w konsekwencji i w środki pieniężne niezbędne do rozpoczęcia kolejnego cyklu. Krótszy cykl daje możliwość dokonania większej liczby obrotów kapitałem pracującym, co przyczynia się do wzrostu stopy zysku z tego kapitału. Ujemna zależność korelacyjna między cyklem konwersji gotówki a wskaźnikami rentowności sprzedaży wystąpiła w czterech branżach produkcyjnych, przy czym w branży motoryzacyjnej, materiałów budowlanych i przemyśle lekkim miała ona charakter statystycznie istotny. W przypadku rentowności aktywów i kapitału własnego ujemną zależność odnotowano w trzech branżach. Zależności statystycznie istotne wystąpiły w przemyśle lekkim, a dodatkowo przy rentowności kapitału własnego w branży materiałów budowlanych. W literaturze przedmiotu przyjmuje się, iż skracanie cyklu kapitału obrotowego netto, co jest wynikiem zmniejszania okresu konwersji zapasów i należności oraz wydłużania okresu spłaty zobowiązań, przyczynia się do zwiększania efektywności działalności przedsiębiorstwa. Politykę skracania długości cyklu konwersji gotówki należy prowadzić bardzo ostrożnie, tak aby nie powodowała zwiększenia kosztów wykorzystania kapitału obrotowego netto lub też zmniejszenia sprzedaży. Sprawne zarządzanie majątkiem obrotowym netto polega na utrzymaniu optymalnej wielkości zapasów i należności, co w re-

zultacie minimalizuje koszty utrzymania kapitału obrotowego, a także kształtuje płynność finansową, oraz na odpowiednim wykorzystaniu źródeł finansowania majątku, co prowadzi do minimalizowania kosztów finansowych.

Wnioski

W opracowaniu określono zależności korelacyjne między cyklem kapitału obrotowym netto a rentownością przedsiębiorstw przemysłowych. Stwierdzono, iż statystycznie istotne zależności korelacyjne między analizowanymi kategoriami ekonomicznymi występowały w pięciu branżach: motoryzacyjnej, metalowej, materiałów budowlanych, przemyśle lekkim i farmaceutycznym. Sugeruje to, że w tych branżach rentowność spółek w większym stopniu była uzależniona od cyklu kapitału obrotowego netto niż w przypadku branż, w których zależność korelacyjna miała charakter nieistotny. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W przypadku przemysłu metalowego rentowność sprzedaży była pozytywnie skorelowana z cyklem konwersji zobowiązań oraz z cyklem konwersji zapasów i należności. W przedsiębiorstwach należących do tej branży można zwiększyć rentowność sprzedaży przez wydłużanie okresu utrzymywania zapasów, spłaty należności oraz czasu realizacji zobowiązań krótkoterminowych.
2. Statystycznie istotna korelacja ujemna między rentownością a długością cyklu konwersji zapasów i cyklu konwersji należności wystąpiła w przypadku przemysłu farmaceutycznego, lekkiego, materiałów budowlanych oraz motoryzacyjnego. Wzrost długości cyklu konwersji zapasów i cyklu konwersji należności może spowodować zmniejszenie rentowności przedsiębiorstw. W przypadku tych branż należy zatem zwrócić szczególną uwagę na odpowiednie zarządzanie zapasami oraz należnościami. Przedsiębiorstwa zwiększając sprawność zarządzania tymi składnikami majątku obrotowego mogą zwiększyć rentowność.
3. Statystycznie istotna ujemna zależność korelacyjna między rentownością a cyklem odroczenia spłaty zobowiązań krótkoterminowych wystąpiła w przypadku przemysłu farmaceutycznego i lekkiego. W tych branżach dłuższy cykl konwersji zobowiązań może świadczyć o niekorzystnej sytuacji finansowej, uniemożliwiającej ich terminową spłatę. Rentowność spółek przemysłu lekkiego i farmaceutycznego kształtowała się na niskim poziomie, w niektórych momentach była nawet ujemna.
4. Statystycznie istotna ujemna zależność między cyklem konwersji gotówki a rentownością wystąpiła w branży motoryzacyjnej, materiałów budow-

lanych i przemyśle lekkim. Różnorodne uwarunkowania, jakie występują w poszczególnych branżach, powodują, iż zależności między cyklem kapitału obrotowego netto a rentownością działalności przedsiębiorstw mają zróżnicowany charakter. Cykl konwersji gotówki należy analizować z punktu widzenia jego poszczególnych komponentów, gdyż każdy element cyklu w różny sposób wpływa na rentowność spółek.

Literatura

- BRIGHAM E.F., GAPENSKI L.C.: *Zarządzanie finansami*. Tom 2. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2000.
- CZEKAJ J., DRESLER Z.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw – podstawy teorii*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- DUDYCZ T., WRZOSEK S.: *Analiza finansowa, problemy metodyczne w ujęciu praktycznym*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2000.
- DULINIEC A.: *Finansowanie przedsiębiorstwa*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- ELJELLY A.M.A.: *Liquidity-profitability tradeoff: an empirical investigation in an emerging market*. International Journal of Commerce & Management Vol. 14, No. 2, 2004.
- KOWALCZYK J., KUSAK A.: *Finanse firm dla menedżerów*. Praktyczna Szkoła Innowacji, Warszawa 1995.
- KRYSICKI W., BARTOS J., DYCZKA W., KRÓLIKOWSKA K., WASILEWSKI M.: *Rachunek prawdopodobieństwa i statystyka matematyczna w zadaniach*. Część II. *Statystyka matematyczna*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- KRZEMIŃSKA D.: *Finanse przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2002.
- NOTORIA SERWIS: *Wyniki finansowe spółek giełdowych* (CD). 2010.
- PLUTA W., MICHALSKI G.: *Krótkoterminowe zarządzanie kapitałem, jak zachować płynność finansową?* Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2005.
- PODGÓRSKI J.: *Statystyka dla studiów licencjackich*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2001.
- WĘDZKI D.: *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*. Tom 2. *Wskaźniki finansowe*. Wydawnictwo Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., Warszawa 2009.

Working capital cycle and profitability of industrial companies

Abstract

In this paper I investigate the relationship between working capital cycle and profitability of industrial companies. I used sample of 43 companies listed in the Warsaw Stock Exchange for the period of 2004–2008. The empirical findings show both positive (in the companies of metal industry) and negative (in the companies of automotive industry, building materials industry, light industry and pharmaceutical industry) relationships between cash conversion cycle and its components and companies' profitability. The relationships are result of working capital management strategies.

Sylwester Kozak

Katedra Polityki Europejskiej, Finansów Publicznych i Marketingu
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Zmiany strategii zarządzania dystrybucją w sektorze ubezpieczeń w Polsce i krajach Unii Europejskiej w latach 2002–2008

Wstęp

Zarządzanie strukturą produktową i systemem dystrybucji polis ubezpieczeniowych podlegało istotnym zmianom w Polsce i w innych krajach Unii Europejskiej w latach 2002–2008, jednak w każdym przypadku tempo tych przemian było zróżnicowane. Polskie zakłady ubezpieczeń musiały nadrobić narosłe przez wiele lat zaległości w stosunku do ubezpieczycieli z wysoko rozwiniętych krajów UE. Z tego też względu zmiany zachodzące w początkowych latach w dużej mierze były podyktowane koniecznością przystosowania się zakładów ubezpieczeń do spełnienia wymogów technicznych i organizacyjnych, jakie stawały regulacje obowiązujące w sektorze ubezpieczeń Unii Europejskiej. Ponadto, na działalność i wyniki sektora istotny wpływ wywierały zwiększone w tym czasie zaangażowanie kapitałowe zagranicznych ubezpieczycieli i wzrost udziału rynkowego kontrolowanych przez nich zakładów.

W tym samym czasie w krajach UE-15 organizacja sektora ubezpieczeń, zakres jego produktów i sposoby ich dystrybucji nie podlegały tak znacznym zmianom. Sektor ubezpieczeń wykorzystywał ułatwienia, jakie niesło za sobą ustanowienie na początku lat 90. jednolitego europejskiego systemu finansowego i zasady *jednego paszportu* dla instytucji ubezpieczeniowych oraz wprowadzenie wspólnej waluty euro w 1999 r. W większości krajów kontynuowano dotychczasowe kierunki rozwoju, m.in. produktów ubezpieczeniowych na życie, ubezpieczeń komunikacyjnych, ubezpieczeń wypadkowych i chorobowych. Również w sposobie dystrybucji produktów ubezpieczeniowych w krajach unijnych nie zaszły szczególne zmiany. Zakłady kontynuowały głównie rozwój sprzedaży w systemie *bancassurance* za pośrednictwem agentów i brokerów oraz w mniejszym stopniu przez własne placówki.

Celem artykułu jest zaprezentowanie zmian w strategii zarządzania strukturą produktów oraz dystrybucją produktów ubezpieczeniowych, jakie zaszły

w polskim sektorze ubezpieczeń w kontekście zmian zachodzących w krajach Unii Europejskiej w latach 2002–2008. Przeprowadzona analiza bazuje na danych finansowych z polskich zakładów ubezpieczeń publikowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF) i Polską Izbę Ubezpieczeń (PIU) oraz danych z Europejskiego Stowarzyszenia Ubezpieczycieli (CEA). Wyniki analizy wskazują, że wraz ze wzrostem udziału w rynku średnich zakładów, głównie z większościowym kapitałem zagranicznym, obniżyła się koncentracja rynku i poprawiały warunki konkurencji. Jedną z metod poprawy pozycji rynkowej zakładów było wdrożenie systemu *bancassurance*, niemal całkowicie niewykorzystywanego wcześniej w Polsce w dystrybucji ubezpieczeń. System znacznie wcześniej stosowany w krajach UE stał się jednym z podstawowych kanałów dystrybucji ubezpieczeń na życie. W przypadku ubezpieczeń nie na życie model *bancassurance* istotnie zwiększył swe znaczenie w systemie sprzedaży, stając się ważnym, choć nie podstawowym kanałem dystrybucji. Agenci indywidualni i instytucjonalni oraz pracownicy zakładów pozostali nadal ważnymi dystrybutorami polis ubezpieczeniowych.

Takie kierunki rozwoju systemu sprzedaży zbliżają polski sektor ubezpieczeń do standardów stosowanych przez część krajów UE, opierających sprzedaż produktów ubezpieczeniowych głównie na sieci placówek bankowych oraz agentów i brokerów ubezpieczeniowych, a w znacznie mniejszym stopniu na sprzedaży własnej. Do krajów o takiej strukturze sprzedaży należą Austria, Belgia, Francja i Włochy. Systemy finansowe w tych krajach są zorientowane na banki [NBP 2004]. Z kolei kształt systemu sprzedaży ubezpieczeń w Polsce w 2008 r. różnił się zasadniczo od systemu brytyjskiego, który był skoncentrowany na sprzedaży przez sieć agentów i brokerów. Takie zróżnicowanie systemu dystrybucji można uzasadnić m.in. tym, że model systemu finansowego w tym kraju jest zorientowany na rynki finansowe.

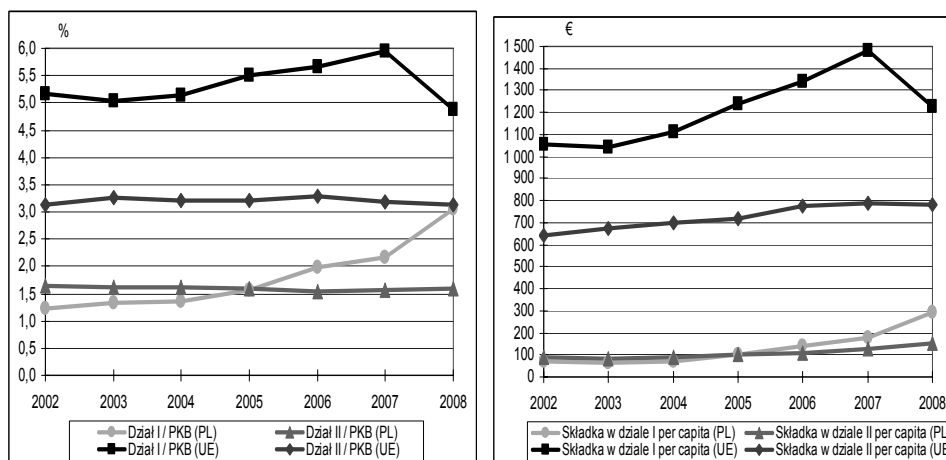
Pozostała część artykułu zorganizowana jest w następujący sposób. Pierwszy rozdział przedstawia strukturę sektora i rozmiary jego działania oraz formy sprzedaży oferowanych przez niego produktów ubezpieczeniowych. Kolejny analizuje kanały dystrybucji stosowane w sprzedaży ubezpieczeń na życie i nie na życie, a następny skalę wykorzystania podstawowych kanałów dystrybucji w całym sektorze ubezpieczeń. Całość podsumowano we wnioskach.

Struktura i wyniki działalności sektora ubezpieczeń w Polsce i Unii Europejskiej

Wraz z wejściem Polski do Unii Europejskiej sektor ubezpieczeń rozpoczął proces integracji z europejskim systemem finansowym. Wspomagała go zwiększająca się obecność zagranicznych instytucji ubezpieczeniowych w Polsce,

które po eliminacji barier w transferze kapitału inwestycyjnego mogły jeszcze łatwiej dofinansowywać posiadane zakłady lub przejmować nowe. Z drugiej jednak strony polskie zakłady ubezpieczeń zostały poddane konkurencji, już nie tylko ze strony podmiotów krajowych, ale również i zagranicznych. Większe możliwości ekspansji oraz silniejsza konkurencja stały się istotnymi motywami dla rozszerzenia asortymentu produktów ubezpieczeniowych i sposobu ich dystrybucji.

Poprawiająca się sytuacja gospodarcza w Polsce stworzyła korzystne warunki do rozwoju sektora ubezpieczeń. Począwszy od II połowy 2003 r. wzrastały zarówno produkt krajowy brutto, jak i średnie płace, co podnosiło popyt na ubezpieczenia na życie i nie na życie. Poprawa koniunktury gospodarczej najsilniej zaznaczyła się w wynikach działu ubezpieczeń życiowych. Gospodarstwa domowe lokowały rosnące oszczędności w polisach na życie, a w okresie silnych wzrostów cen na giełdzie papierów wartościowych w latach 2006–2007 w polisach na życie i dożycie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. W efekcie między latami 2002 a 2008 składka przypisana brutto w dziale ubezpieczeń na życie wzrosła niemal czterokrotnie, tj. w tempie znacznie szybszym niż PKB (rys. 1). Lepsze wyniki przedsiębiorstw oraz wzrost importu samochodów w pierwszych latach integracji Polski z UE pozwoliły również zakładom ubezpieczeń nie na życie na istotne podniesienie wartości składki przypisanej brutto, choć jej przyrosty okazały się znacznie niższe.



Rysunek 1

Składka przypisana brutto w dziale ubezpieczeń na życie (Dział I) i nie na życie (Dział II) w Polsce i w Unii Europejskiej (UE-27) w odniesieniu do PKB (lewy panel) i na jednego mieszkańca (prawy panel)

Źródło: CEA, KNF.

Porównanie wyników polskiego sektora ubezpieczeń ze średnimi dla wszystkich krajów Unii Europejskiej pokazuje, że największy rozwój sektora nastąpił w dziale ubezpieczeń na życie. Czterokrotnie niższy w 2002 r. od średniej w UE stopień penetracji (składka/PKB) w 2008 r. był już mniejszy tylko o 50% (rys. 1). Zmiany te świadczyły o dużym potencjale zgromadzonym w sektorze ubezpieczeniowym i dawały motywację do podnoszenia dochodowości działania zakładów i efektywności stosowanych przez nie kanałów dystrybucji.

Rozwój sektora ubezpieczeń w Polsce i UE w latach 2002–2008 wiązał się z częściową konsolidacją, szczególnie małych podmiotów. W efekcie liczba zakładów zmniejszyła się, odpowiednio o 3,4% w UE i 8,7% w Polsce. Jeszcze pod koniec lat 90. cechą charakterystyczną dla sektora ubezpieczeń w Polsce i innych państwach Europy Środkowo-Wschodniej była silna koncentracja rynku¹. Zgodnie z danymi CEA, jeszcze w II połowie tej dekady pięć największych zakładów ubezpieczeń skupiało ponad 90% składki sektora.

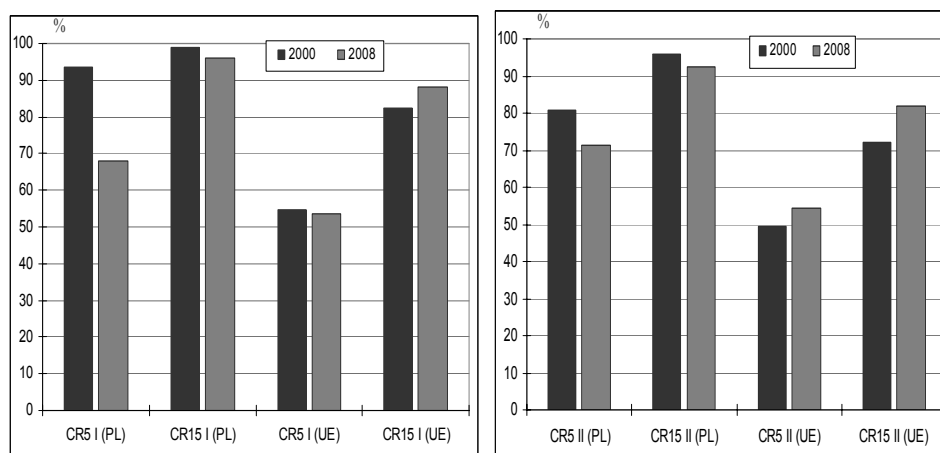
Większe zagraniczne inwestycje kapitałowe przyczyniły się do rozwoju grupy średnich zakładów, obniżając tym samym poziom koncentracji rynku i poprawiając warunki konkurencji. Zwiększone zainteresowanie polskimi zakładami ze strony zachodnioeuropejskiego kapitału wynikało również z perspektywy osiągnięcia wyższych stóp zwrotu z inwestycji niż w ich państwach macierzystych. Tak ważne zmiany strukturalne w sektorze stały się podstawą do poszukiwania optymalnej struktury produktów ubezpieczeniowych oraz kanałów ich dystrybucji. W tym względzie polscy ubezpieczyciele wykorzystywali wiedzę i wieloletnie doświadczenie przekazane przez spółki-matki i w większym stopniu kierowali swoje produkty do klientów przez placówki bankowe. Dodatkowo zakłady wdrożyły nowoczesne technologie, umożliwiające bezpośrednią sprzedaż polis przy użyciu Internetu i telefonu [KNUiFE 2005].

W przypadku sektora ubezpieczeń w krajach UE-15 po 2005 r. nie zaszły istotne zmiany w zakresie oferowanych produktów i w strukturze kanałów ich dystrybucji. Ubezpieczenia na życie stanowiły bezpieczny instrument inwestycji oszczędności. Z kolei w sektorze ubezpieczeń nie na życie kontrolę nad około 80% rynku niemal w trwały sposób utrzymywały ubezpieczenia komunikacyjne, ubezpieczenia zdrowotne i wypadkowe oraz ubezpieczenia majątkowe. Średnie udziały poszczególnych grup tych ubezpieczeń wynosiły odpowiednio 30, 30 i 20%. Procesy konsolidacyjne w europejskim sektorze ubezpieczeń podniosły stopień koncentracji sektora zarówno na życie, jak i nie na życie. W efekcie istotnie zmniejszyła się liczba zakładów: z 4918 w 2000 r. do 4797 w 2007 r. Jedno-

¹Zgodnie z danymi CEA, w 1996 r. w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (Czechy, Polska, Słowacja, Słowenia, Węgry) wskaźnik udziału w rynku pięciu największych zakładów znacznie przekraczał 90%, zarówno w sektorze ubezpieczeń na życie, jak i nie na życie; zob. CEA, *European Insurance in Figures*, CEA Statistics no. 36, October 2008.

cznie wzrosła z 760 w 2000 r. do 1033 w 2007 r. liczba oddziałów działających w wielu krajach UE na zasadzie jednego paszportu [CEA 2010].

W Polsce, paradoksalnie, mimo znacznego spadku liczby zakładów, obniżył się też poziom koncentracji rynku. Największych przyrostów wielkości doświadczyły średnie zakłady ubezpieczeń na życie. W 2000 r. zakłady zajmujące pod względem wielkości zgromadzonej składki pozycje od 6 do 15 posiadały 5-procentowy udział w rynku (rys. 2), natomiast w 2008 r. już 28%. W dziale ubezpieczeń nie na życie średnie podmioty notowały przyrosty udziału w rynku, choć już nie tak duże. W tym samym okresie zakłady o pozycji od 6 do 15 kontrolowały odpowiednio 15% (2000 r.) i 21% (2008 r.) rynku. Jednak sektor ubezpieczeń w UE pozostawał nadal o wiele bardziej zdywersyfikowany. Wskaźniki koncentracji CR5 dla ubezpieczeń na życie i nie na życie w UE były o około 15 punktów procentowych niższe niż w Polsce.

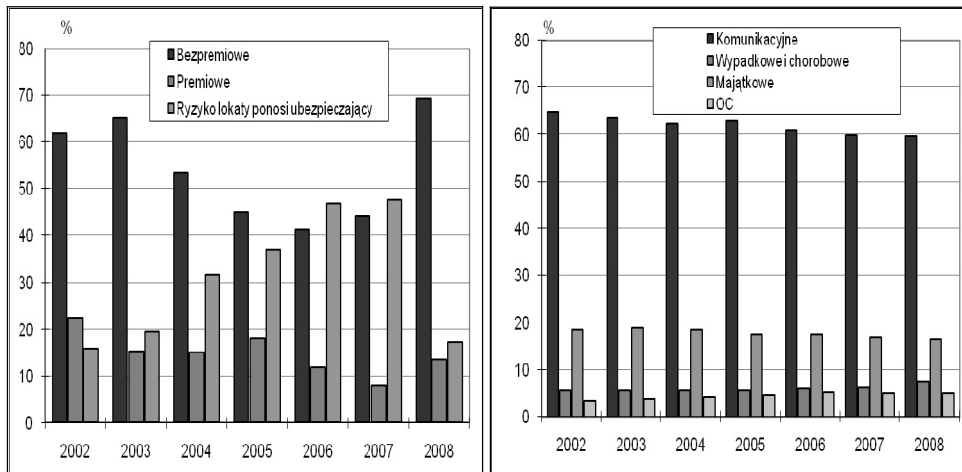


Rysunek 2

Stopień koncentracji sektora ubezpieczeń w Polsce i Unii Europejskiej (UE-27) w dziale ubezpieczeń na życie (lewy panel) i dziale ubezpieczeń nie na życie (prawy panel)

Źródło: CEA, KNF.

Zmiany w poziomie koncentracji rynku ubezpieczeniowego w Polsce nie wiązały się ze zmianą struktury oferowanych przez zakłady produktów. Strukturę przypisu brutto działu I zdominowały ubezpieczenia z grupy pierwszej. Ich największy udział zanotowano w 2008 r. w okresie intensywnej sprzedaży polis-olokat prowadzonej przy współudziale banków (rys. 3). W sektorze ubezpieczeń nie na życie dominowały ubezpieczenia komunikacyjne. Ich 60-procentowy udział w rynku utrzymał się przez cały okres 2002–2008, podczas gdy średnia w UE spadła w tym samym czasie z około 36 do 30%. Niewielkie zmiany zaszły w innych rodzajach ubezpieczeń. Tylko o około 2 punkty procentowe wzrósł udział ubezpieczeń wypadkowych i chorobowych i o tyle samo zmniejszył się udział ubezpieczeń majątkowych.

**Rysunek 3**

Struktura sektora ubezpieczeń na życie (lewy panel) i nie na życie (prawy panel) w Polsce

Źródło: CEA, KNF.

Odmierna była sytuacja w przypadku rynku ubezpieczeniowego w UE. Struktura produktowa w dziale ubezpieczeń nie na życie była bardzo silnie zdywersyfikowana. Ponad 80% rynku kontrolowały trzy grupy ubezpieczeń o zbliżonych udziałach, tj. ubezpieczenia wypadkowe i chorobowe (31%), ubezpieczenia komunikacyjne (30%) i ubezpieczenia majątkowe (20%) [CEA 2008]. W kolejnych latach można zatem oczekiwać silniejszego spadku udziału ubezpieczeń komunikacyjnych w polskim sektorze ubezpieczeń na korzyść ubezpieczeń wypadkowych i chorobowych oraz ubezpieczeń finansowych i odpowiedzialności cywilnej.

Zmiany struktury kanałów dystrybucji ubezpieczeń w Polsce i Unii Europejskiej

Zmiany w działalności sektora ubezpieczeń w Polsce wiązały się w znacznym stopniu z reorganizacją struktury kanałów dystrybucji. Silne przyrosty składki pozyskiwanej przez zakłady ubezpieczeń na życie były jednymi z ważniejszych przyczyn zmian w systemie dystrybucji polis. W latach 2002–2008 utrwaliła się funkcja oszczędnościowa polis na życie. Sprawiało to, że ich dystrybucja w szybszym tempie przesunęła się z placówek własnych zakładów

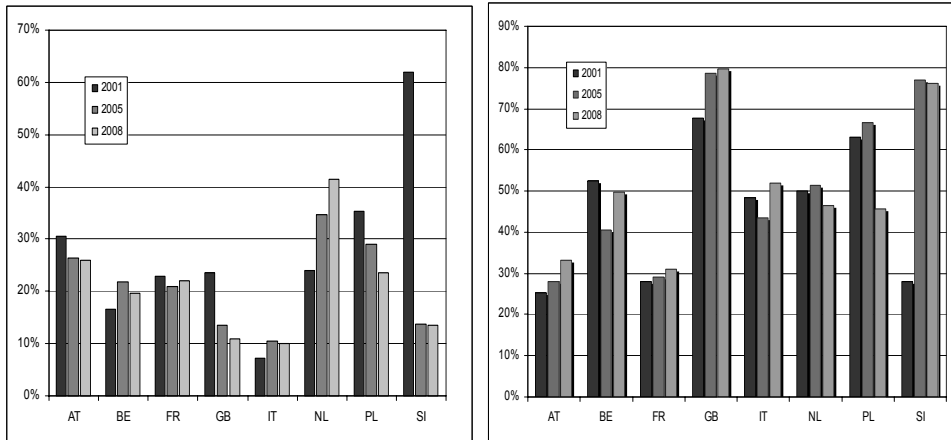
i sieci agentów ubezpieczeniowych do banków i innych instytucji finansowych. Takiemu procesowi nie podlegała natomiast sprzedaż polis nie na życie. Prowadzono ją głównie za pośrednictwem agentów i brokerów, a także w placówkach zakładów ubezpieczeń.

Porównanie zmian udziału sprzedaży własnej zakładów w różnych krajach UE pozwala stwierdzić, że Polska należy do grupy krajów, które w znaczący sposób wykorzystują placówki zakładów w dystrybucji produktów ubezpieczeniowych. Wielkość tego udziału w Polsce ma jednak silną tendencję spadkową. Przeciwna sytuacja panuje w sektorze ubezpieczeniowym w Holandii, gdzie w trakcie ostatniej dekady ta forma dystrybucji osiągnęła poziom 41% udziału w rynku. Wzrost ten wynikał m.in. ze zwiększenia skali sprzedaży ubezpieczeń nie na życie, w tym silnie wzrastających w tym okresie ubezpieczeń wypadkowych i chorobowych. Podobny do Polski poziom wykorzystania placówek własnych w dystrybucji zanotowano w całym analizowanym okresie w takich krajach jak Austria, Francja i Belgia. W tych krajach, podobnie jak w Polsce, tę formę sprzedaży wykorzystywano w większości w dziale ubezpieczeń nie na życie.

Z kolei krajem zdecydowanie odchodzącym od tej formy sprzedaży jest Wielka Brytania. Spadek w latach 2002–2008 udziału rynkowego sprzedaży przez placówki własne o 13 punktów procentowych do poziomu 11% w 2008 r. wynikał głównie z mniejszego zainteresowania tą formą dystrybucji w ubezpieczeniach nie na życie. W Polsce ograniczenie sprzedaży własnej wystąpiło w dziale ubezpieczeń na życie (spadek o blisko 20 p.p.) oraz w mniejszym stopniu ubezpieczeń nie na życie (spadek o 6 p.p.).

Sprzedaż produktów ubezpieczeniowych przez agentów i brokerów jest nadal jednym z ważniejszych kanałów dystrybucji produktów ubezpieczeniowych. Był on wykorzystywany w sektorze ubezpieczeń głównie w Wielkiej Brytanii (rys. 4). Może to być związane z silnym uzależnieniem systemu ubezpieczeń od rynków finansowych i mniejszą rolą banków w gromadzeniu oszczędności gospodarstw domowych.

Innymi krajami o znaczącej roli tego kanału dystrybucji ubezpieczeń są Słowenia, Włochy i Belgia. Zbliżony charakter struktury sprzedaży przez agentów funkcjonował również w tym czasie w Polsce. W przeciwieństwie do sektora brytyjskiego, w Polsce, podobnie jak i w wymienionych wyżej krajach, sprzedaż przez agentów i brokerów dotyczyła głównie ubezpieczeń nie na życie. Taki profil sprzedaży pogłębiał się stosunkowo silnie w latach 2002–2008. Udział sprzedaży za pośrednictwem agentów i brokerów spadł w tym czasie o 27 punktów procentowych (do poziomu 30%) w dziale ubezpieczeń na życie, natomiast wzrósł o 5 punktów procentowych (do 73%) w dziale ubezpieczeń nie na życie.

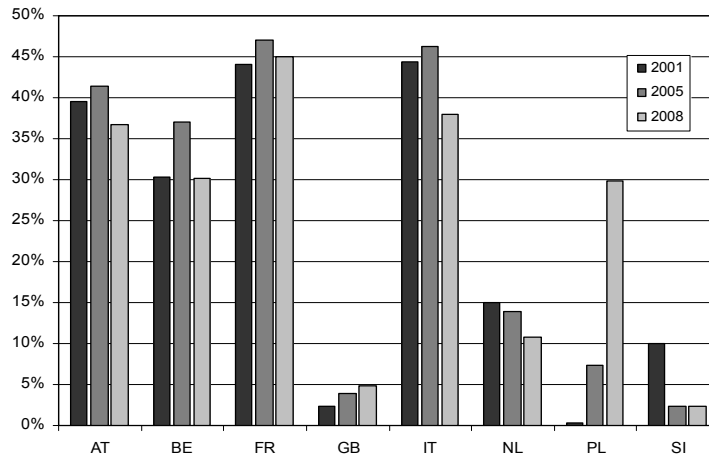


Rysunek 4

Zmiany wysokości udziału sprzedaży ubezpieczeń przez własne placówki zakładów (lewy panel) oraz agentów i brokerów (prawy panel) w Polsce i wybranych krajach UE
Źródło: CEA, PIU.

Uwaga: Dla Polski dla 2001 r. użyto danych za 2002 r.

Dystrybucja produktów ubezpieczeniowych przez sieć placówek banków i innych instytucji finansowych odnosi się głównie do ubezpieczeń na życie. We Francji, Włoszech i w Austrii ta forma sprzedaży jest dominującą w dystrybucji wszystkich produktów ubezpieczeniowych (rys. 5). Wzrost zainteresowania *bancassurance* wiąże m.in. ze zmianą organizacji sprzedaży produktów bankowych.



Rysunek 5

Zmiany wysokości udziału sprzedaży ubezpieczeń w systemie *bancassurance* w Polsce i wybranych krajach UE

Źródło: CEA, PIU.

Uwaga: Dla Polski dla 2001 r. użyto danych za 2002 r.

Banki oferują swoje podstawowe produkty, tj. kredyty czy rachunki bankowe, w pakietach finansowych wzbogaconych o kilka produktów ubezpieczeniowych.

Banki w wielu wypadkach wykorzystują sprzedaż produktów ubezpieczeniowych po promocyjnej cenie jako narzędzie do pozyskania klienta i uzyskania dochodów ze sprzedaży związanej innych produktów. W latach 2002–2008 w polskim sektorze ubezpieczeniowym nastąpił bardzo silny wzrost wartości sprzedaży w systemie *bancassurance*. Wzrost ten koncentrował się głównie w dziale ubezpieczeń na życie i wynosił dla tego okresu 44 punkty procentowe, osiągając poziom 45% w 2008 r. Jednocześnie tylko 2% składki w dziale ubezpieczeń nie na życie pozyskano za pośrednictwem banków i instytucji finansowych.

Wnioski

1. W latach 2002–2008 sektor ubezpieczeń w Polsce przeszedł silną transformację. W pierwszej części tego okresu zakłady ubezpieczeń koncentrowały swoją działalność na potrzeby technicznego i regulacyjnego dostosowania się do wymogów stawianych przez UE. Druga część to integracja z rynkami europejskimi, absorpcja pozyskanego kapitału właścicielskiego i przygotowanie do sprostania konkurencji ze strony ubezpieczycieli z UE. W tym czasie zakłady zreorganizowały struktury swoich ofert i organizację dystrybucji ubezpieczeń.
2. Zakłady ubezpieczeń w Polsce silnie zdywersyfikowały kanały dystrybucji swoich produktów, ograniczając sprzedaż przez placówki własne oraz sieć agentów i brokerów, zwiększając jednocześnie udział systemu *bancassurance*.
3. W latach 2002–2008 doszło do specjalizacji w systemie sprzedaży produktów ubezpieczeniowych. Dystrybucja przez placówki własne oraz sieć agentów i brokerów dominowała w dziale ubezpieczeń nie na życie. Z kolei *bancassurance* stało się głównym narzędziem dystrybucji ubezpieczeń działy na życie.
4. Struktura kanałów dystrybucji produktów ubezpieczeniowych w Polsce w wielu aspektach zbliżyła się do struktury występującej w takich krajach jak Austria, Belgia, Francja i Włochy, gdzie istotną rolę pełni sprzedaż w systemie *bancassurance*. Podobnie jak w Polsce, systemy finansowe w tych krajach są zorientowane bankowo, co stwarza dogodne warunki do łączenia sprzedaży produktów bankowych i ubezpieczeniowych, głównie z działu ubezpieczeń na życie.

Literatura

- CEA 2008: *European Insurance in Figures*, CEA Statistics no. 36, October 2008.
- CEA 2010: *European Insurance – Key Facts*, CEA, September 2010.
- CEA 2010: *European Insurance in Figures*, CEA Statistics no. 42, November 2010.
- GUS 2008: *Towarzystwa ubezpieczeniowe 2006–2007*, Główny Urząd Statystyczny Departament Finansów, Warszawa.
- GUS 2009: *Polski rynek ubezpieczeń 2004–2008*, Główny Urząd Statystyczny Departament Finansów, Warszawa.
- GUS 2010: *Polski rynek ubezpieczeń 2004–2010*, Główny Urząd Statystyczny Departament Finansów, Warszawa.
- KNF 2010: *Raport o stanie sektora ubezpieczeń po III kwartale 2009 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.
- KNUiFE 2003: *Raport o sytuacji sektora ubezpieczeń 2002*, Urząd Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa.
- KNUiFE 2004: *Rynek Ubezpieczeń 2003*, Urząd Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa.
- KNUiFE 2005: *Sprzedaż ubezpieczeń przez Internet*, Urząd Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa.
- KNUiFE 2006: *Rynek Ubezpieczeń 2005*, Urząd Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa.
- NBP 2004: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w latach 2002–2003*, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- PIU 2007: *Ubezpieczenia 2006*, Polska Izba Ubezpieczeń, Warszawa.
- PIU 2008: *Ubezpieczenia 2007*, Polska Izba Ubezpieczeń, Warszawa.
- PIU 2009: *Ubezpieczenia 2008*, Polska Izba Ubezpieczeń, Warszawa.
- PIU 2010: *Ubezpieczenia 2009*, Polska Izba Ubezpieczeń, Warszawa.
- Główny Urząd Statystyczny: www.stat.gov.pl
- Polska Izba Ubezpieczeń: www.piu.org.pl
- Urząd Komisji Nadzoru Finansowego: www.knf.gov.pl

Changes of strategies of distribution management in the insurance sector in Poland and the European Union countries in years 2002–2008

Abstract

Integration with the European Union was a source of significant changes in the Polish insurance sector. The period 2002–2008 was characterized with the increase of foreign capital investments and the increase of competition from domestic and foreign insurers. One of the most important consequences of that process was the broadening of the range of products and changing of the struc-

ture of distribution channels. The goal of the analysis is the examination of the directions and scale of changes in the structure of insurance products and the structure of distribution channels in the years 2002–2008. The research based on data from KNF, PIU i CEA indicate that insurance companies starting to offer more life insurance as an investment vehicle for households' savings and reducing the share of communication insurance and increasing financial and property insurance. Insurers transformed the distribution structure and significantly increased the sales through the banking network and reduced the sales through their own facilities and insurance agents and brokers. Such trend brings closer the distribution structure of the Polish insurance sector to the structure of insurance sectors in Austria, Belgium, France and Italy; it means countries with the bank-oriented financial systems.

Anna Rosa

Zakład Finansów
Politechnika Koszalińska

Kredyty preferencyjne jako forma finansowania działalności rolniczej w Polsce¹

Wstęp

Istota działalności rolniczej sprowadza się do działalności wytwórczej w zakresie między innymi: sadownictwa, ogrodnictwa, uprawy zbóż i innych roślin użytkowych, uprawy lasów, rybołówstwa oraz hodowli inwentarza żywego.

Zarówno w praktyce, jak i w literaturze przedmiotu istnieje wiele definicji precyzujących, czym jest działalność rolnicza. Definicja zawarta w ustawie z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej [Dz.U. z 2004 r. Nr 173, poz. 1807, art. 3] obejmuje działalność w zakresie upraw rolnych oraz chowu i hodowli zwierząt, ogrodnictwa, warzywnictwa, leśnictwa i rybactwa śródlądowego, a także wynajmowania przez rolników pokoi, sprzedaży posiłków domowych i świadczenia w gospodarstwach rolnych innych usług związanych z pobytem turystów. Według Jeżyńskiej [2008, s. 94] działalność rolnicza w zasadniczej, a co najmniej w pewnej części jest związana z rozwojem organizmów żywych (roślinnych i zwierzęcych) wytwarzanych w cyklicznym procesie produkcyjnym. Z kolei według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) działalność ta odnosi się do zarządzania przez jednostkę gospodarczą przemianą biologiczną przeznaczonych na sprzedaż aktywów biologicznych (należą do nich zwierzęta znajdujące się w hodowli lub w chowie oraz rośliny uprawne).

Prowadzenie działalności rolniczej wymaga pozyskania środków finansowych niezbędnych do jej funkcjonowania oraz do prawidłowego rozwoju. Choć w literaturze przedmiotu podkreśla się, iż na świecie w rolnictwie dominuje samofinansowanie [Kulawik 2003, s. 29–42], to jednak rolnicy nie są w stanie finansować inwestycji wyłącznie posiadanymi środkami własnymi. Najbardziej klasycznym przykładem finansowania działalności rolniczej są kredyty bankowe. Jako zewnętrzne źródło finansowania z jednej strony pomagają w pełni wy-

¹Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki.

korzystać posiadane przez gospodarstwo zasoby, a z drugiej umożliwiają restrukturyzację i modernizację gospodarstw rolnych [Siudek 2001, s. 200–204]. Kulawik [1995] twierdzi, że w wyniku skorzystania z kredytu może nastąpić poprawa sytuacji dochodowej rolnika przez:

- uzyskanie odpowiedniej skali działalności gospodarczej,
- zwiększenie efektywności gospodarstwa, między innymi przez obniżkę kosztów czy też poprawienie terminowości wykonania prac,
- ułatwienie procesu dostosowawczego gospodarstwa do zmieniających się warunków ekonomicznych,
- wyrównanie sezonowych zmian sald wpływów i wydatków,
- ochronę gospodarstwa przed ryzykiem przyrodniczym i ekonomicznym,
- zapewnienie ciągłości istnienia gospodarstwa.

Kluczową rolę w kredytowaniu rolnictwa w Polsce odgrywają kredyty preferencyjne, które należą do najczęściej wykorzystywanej przez rolników formy finansowania działalności rolniczej.

Celem opracowania jest przedstawienie kredytów preferencyjnych jako instrumentu pomocy krajowej wykorzystywanego do finansowania działalności rolniczej w Polsce. Dokonano oceny wykorzystania kredytów preferencyjnych zarówno przez rolne gospodarstwo domowe, jak i przedsiębiorstwa rolnicze na podstawie wolumenu preferencyjnych kredytów rolniczych (inwestycyjnych i kłuskowych) udzielanych przez banki z dopłatą ARiMR² do oprocentowania. Przedmiotem analizy w opracowaniu jest również udział kredytów preferencyjnych w kredytach dla rolnictwa oraz struktura kredytów preferencyjnych według rodzajów linii kredytowej.

Źródłem materiałów empirycznych były dane statystyczne Komisji Nadzoru Finansowego oraz dane ze sprawozdań Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa. W artykule materiał badawczy poddano analizie liczbowej i opisowej. Zakres czasowy analizy obejmował lata 2003–2010.

Kredyty preferencyjne – istota i rodzaje

Kredyt preferencyjny jest instrumentem interwencyjnym, który ma wspomóc rozwój działalności rolniczej przez finansowe wsparcie produkcji oraz przez poprawę warunków pracy [Jochimsen, Leiner 1978, s. 115–128]. Kredyty te, jako instrumenty wspierania rozwoju, rolnictwa budzą żywe zainteresowanie

²Została powołana Ustawą z dnia 29 grudnia 1993 r. o utworzeniu Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa, natomiast obecnie działa na podstawie Ustawy z dnia 9 maja 2008 r. o Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa [Dz.U. z 2008 r. Nr 98, poz. 634].

i wiele kontrowersji, o czym świadczą pojawiające się na ten temat opracowania i publikacje. Z jednej strony podkreśla się słuszność koncepcji kredytowania preferencyjnego, ponieważ następują korzystne zmiany i rozwój rolnictwa, ponadto jest ono stymulatorem lepszego wykorzystania potencjałów gospodarczych [Kulawik 1997; Alberts 1983]. Z kolei przeciwnicy tej formy pomocy krajowej twierdzą, że koszty administracyjne związane z obsługą kredytu są zbyt wysokie w porównaniu do osiągniętych efektów [Kochne 1976, s. 82–95].

Kulawik [1997] stwierdza jednak, że doświadczenia związane ze stosowaniem kredytu preferencyjnego w warunkach gospodarki rynkowej wskazują generalnie na słuszność samej koncepcji (podkreślając rolę tych kredytów w rozwoju rolnictwa i obszarów wiejskich).

W Polsce kredyty preferencyjne są instrumentem pomocy krajowej oferowanym od 1994 r. przez Agencję Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa. Ten system finansowego wsparcia działalności rolniczej polega na dopłatach Agencji do oprocentowania kredytów, udzielanych ze środków własnych banków zarówno komercyjnych, jak i spółdzielczych współpracujących z Agencją.

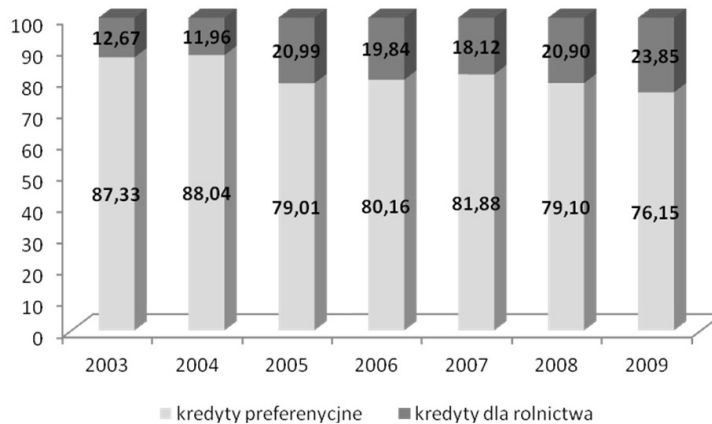
Proponowana przez ARiMR pomoc finansowa jest realizowana na podstawie rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 30 stycznia 1996 r. w sprawie szczegółowych kierunków działań ARiMR oraz sposobów ich realizacji [Dz.U. Nr 16, poz. 82 z późn. zm.] oraz rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 22 stycznia 2009 r. w sprawie realizacji niektórych zadań ARiMR [Dz.U. Nr 22, poz. 121 z późn. zm.]. W związku z przystąpieniem Polski do struktur unijnych należało również dostosować warunki udzielania tych kredytów do przepisów UE, tak też się stało i od dnia 1 stycznia 2007 r. kredyty preferencyjne są oferowane zgodnie z wytycznymi unijnymi.

Priorytetowymi celami w zakresie udzielania i korzystania z kredytów preferencyjnych w Polsce są [ARiMR, s. 5–6]:

- zwiększenie oferty towarowej i usługowej oraz jej lepsze dostosowanie,
- poprawa wymagań w zakresie dobrostanu zwierząt,
- poprawa efektywności produkcji, polegająca w szczególności na zmniejszeniu kosztów wytwarzania,
- utrzymanie lub poprawa warunków w zakresie wymagań dotyczących ochrony środowiska,
- poprawa jakości produktów rolnych i ich promocji,
- poprawa struktury agrarnej,
- poprawa warunków pracy oraz lepsze wykorzystanie zasobów pracy,
- tworzenie bazy surowcowej upraw roślin energetycznych.

Koszt kredytów (stopa procentowa) z dopłatą ARiMR do oprocentowania jest niższy w porównaniu z obsługą kredytów komercyjnych, co przyczynia się do tego, że to właśnie preferencyjne kredyty są popularnym źródłem finanso-

wania inwestycji realizowanych w rolnictwie i odgrywają kluczową rolę w kredytowaniu rolnictwa w Polsce. Udział kredytów preferencyjnych w kredytach ogółem dla rolnictwa został przedstawiony na rysunku 1.



Rysunek 1

Udział kredytów preferencyjnych w kredytach dla rolnictwa w latach 2003–2009 [%]

Źródło: Opracowanie na podstawie danych z Raportu o sytuacji banków za lata 2003–2009 przygotowanych przez Urząd KNF.

Udział kredytów preferencyjnych kształtował się w latach 2003–2009 od 87,33 do 76,15% w wartości udzielonych kredytów dla rolnictwa. Analizując dane na rysunku 1 można zauważyć, że kredyty preferencyjne stanowiły średnio w okresie siedmiu lat prawie 82% kredytów udzielonych dla rolnictwa. Należy nadmienić, że chociaż ich udział spadł, to jednak wartość (kwota) nominalna udzielonych kredytów preferencyjnych w badanym okresie wzrosła z 12 736,8 mln zł (w 2003 r.) do 14 809,7 mln zł na koniec 2009 r.

Określone w rozporządzeniu Rady Ministrów przeznaczenie kredytów preferencyjnych umożliwia realizację większości inwestycji związanych z produkcją w gospodarstwach rolnych i działach specjalnych produkcji rolnej, a także z przetwarzaniem produktów rolnych. Osoby prowadzące gospodarstwa rolne lub działy specjalne produkcji rolnej mogą zaciągnąć tak zwane inwestycyjne kredyty preferencyjne oraz kredyty kłękowe (obrotowe i inwestycyjne).

Kredyty inwestycyjne są, zgodnie z nazwą, przeznaczane na podejmowanie inwestycji przez osoby prowadzące działalność rolniczą. Kredyty kłękowe (obrotowe bądź inwestycyjne) mają na celu wsparcie finansowe we wznowieniu produkcji w gospodarstwie rolnym i likwidację skutków kłęk żywiołowych, takich jak: susza, grad, deszcz, przymrozki wiosenne, powódź, huragan, piorun, osunięcie się ziemi, lawina, nadmierne opady atmosferyczne, wymarznienia. Środki finansowe z obrotowego kredytu kłękowego mogą być wykorzystane na

zakup rzeczowych środków obrotowych do produkcji rolnej np. paliwo, podczas gdy przeznaczenie kredytu kłęskowego inwestycyjnego obejmuje między innymi odbudowę lub remont zniszczonych budynków, maszyn i urządzeń rolniczych.

Kredyty preferencyjne są dostępne w ramach tak zwanych linii kredytowych, które precyzują cel przeznaczenia środków otrzymanych w formie kredytu. Wraz z przemianami, które miały miejsce w gospodarce w latach dziewięćdziesiątych, zmianie ulegały również oferowane linie kredytowe. Na koniec 2010 r. podmioty, które zamierzają inwestować w produkcję rolną lub przetwórstwo produktów rolnych mogą ubiegać się o kredyty inwestycyjne w ramach trzynastu linii kredytowych oferowanych przez ARiMR (11 linii inwestycyjnych i 2 linii „kłęskowych”). Do linii tych należą:

1) kredyt na realizację inwestycji w gospodarstwach rolnych, działach specjalnych produkcji rolnej i przetwórstwie produktów rolnych oraz na zakup akcji lub udziałów – symbol nIP;

2) kredyt na zakup użytków rolnych – symbol nKZ;

3) kredyt na utworzenie lub urządzenie gospodarstw rolnych przez osoby, które nie ukończyły 40. roku życia – symbol nMR;

4) kredyt na utworzenie lub urządzenie gospodarstwa rolnego w ramach realizacji programu osadnictwa rolniczego na gruntach Skarbu Państwa, zaakceptowanego przez ministra właściwego do spraw rozwoju wsi i ministra właściwego do spraw finansów – symbol nOR;

5) kredyt na realizację inwestycji w rolnictwie i przetwórstwie produktów rolnych oraz na zakup akcji lub udziałów przez grupy producentów rolnych utworzone na podstawie ustawy z dnia 15 września 2000 r. o grupach producentów rolnych i ich związkach oraz o zmianie innych ustaw (Dz.U. z 2000 r. Nr 88, poz. 983 z późn. zm.) – symbol nGP;

6) kredyt na zakup użytków rolnych przeznaczonych na utworzenie lub powiększenie gospodarstwa rodzinnego w rozumieniu ustawy z dnia 11 kwietnia 2003 r. o kształtowaniu ustroju rolnego (Dz.U. z 2003 r. Nr 64, poz. 592 ze zm.) – symbol nGR;

7) kredyt na realizację inwestycji w zakresie nowych technologii produkcji w rolnictwie zapewniających wysoką jakość produktu – symbol nNT;

8) kredyt w ramach „Branżowego programu rozwoju wspólnego użytkownika maszyn i urządzeń rolniczych” – symbol nBR10;

9) kredyt w ramach „Branżowego programu restrukturyzacji przetwórstwa ziemniaka na skrobię w Polsce” – symbol nBR13;

10) kredyt na realizację inwestycji w ramach „Programu wspierania restrukturyzacji i modernizacji przemysłu mięsnego, chłodnictwa składowego i przetwórstwa jaj w Polsce” – symbol nBR14;

11) kredyt na realizację inwestycji w ramach „Branżowego programu mleczarstwa” – symbol nBR15;

12) kredyt inwestycyjny na wznowienie produkcji w gospodarstwach rolnych i działach specjalnych produkcji rolnej, w których wystąpiły szkody spowodowane przez suszę, grad, deszcz nawalny, ujemne skutki przezimowania, przymrozki wiosenne, powódź, huragan, piorun, osunięcie się ziemi lub lawinę – symbol nKL01;

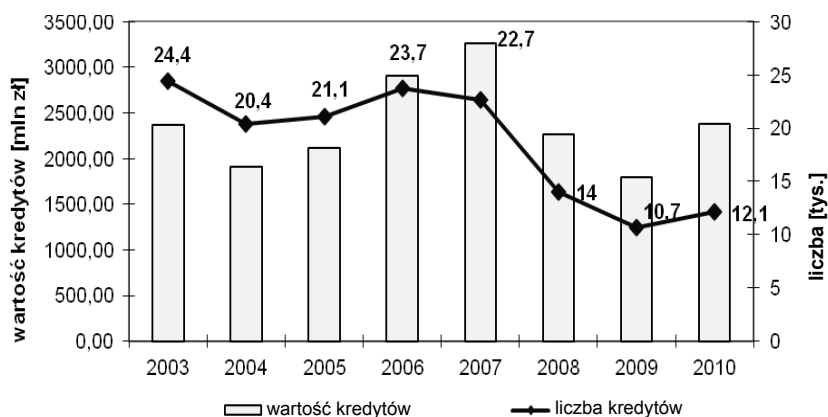
13) kredyt obrotowy na wznowienie produkcji w gospodarstwach rolnych i działach specjalnych produkcji rolnej, w których wystąpiły szkody spowodowane przez suszę, grad, deszcz nawalny, ujemne skutki przezimowania, przymrozki wiosenne, powódź, huragan, piorun, osunięcie się ziemi lub lawinę – symbol nKL02.

Wybór linii kredytowej zależy przede wszystkim od rodzaju planowanej inwestycji oraz od warunków, jakie spełnia przyszły kredytobiorca. Osoba chcąca uzyskać kredyt preferencyjny jest zobligowana do przygotowania i złożenia wniosku o kredyt do banku, który ma podpisaną umowę o współpracę z ARiMR. Do wniosku potencjalny kredytobiorca musi dołączyć plan inwestycji wraz z kompletem dokumentów wymaganych przez bank, ponieważ to ta instytucja podejmuje ostatecznie decyzję o udzieleniu kredytu.

Ocena wykorzystania kredytów preferencyjnych przez rolników w Polsce

Od początku działalności Agencji, to jest od 1994 r. do dnia 31 grudnia 2003 r., banki udzieliły ogółem 292 909 kredytów inwestycyjnych z dopłatą Agencji do oprocentowania. Liczba oraz wartość inwestycyjnych kredytów preferencyjnych udzielonych w latach 2003–2010 zostały przedstawione na rysunku 2.

Zarówno wartość, jak i liczba udzielonych kredytów preferencyjnych systematycznie rosły do 2006 r. Zmiany w liczbie udzielonych kredytów preferencyjnych mogą wskazywać na procykliczność zadłużenia się rolników, które wynika z ich zachowań inwestycyjnych [Daniłowska, s. 145]. W 2004 r. nastąpił spadek wartości kredytów preferencyjnych, który wynikał z polityki ARiMR-u w zakresie stosowanych dopłat do oprocentowania tych kredytów. Zlikwidowano bowiem subsydiowanie kredytów obrotowych dla rolnictwa przez Agencję (z wyjątkiem obrotowych kredytów kłeskowych). W kolejnych latach, między innymi przez chęć skorzystania przez rolników z funduszy unijnych, wzrosło zainteresowanie kredytami inwestycyjnymi. Wzrost ten między latami 2005 a 2007 wyniósł 1146,07 mln zł. Średnia kwota kredytu udzielonego w latach 2003–2010 wyniosła 127,27 tys. zł.



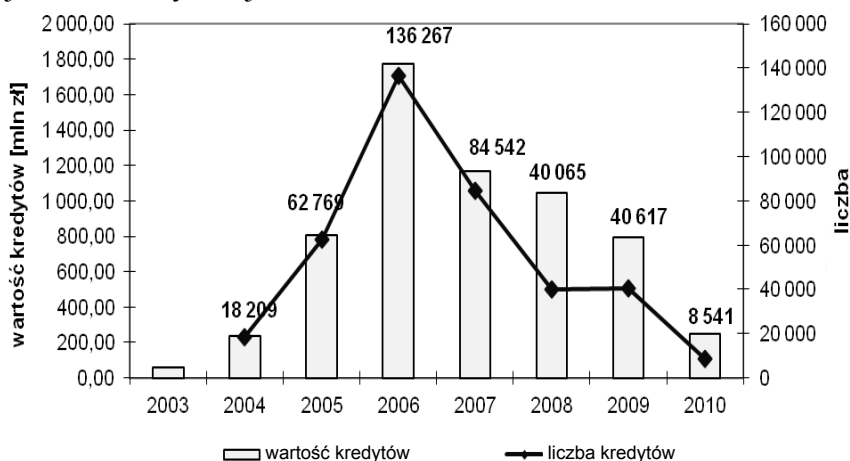
Rysunek 2

Liczba i kwota preferencyjnych kredytów inwestycyjnych udzielonych w latach 2003–2010 [mln zł]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ARiMR.

Na rysunku 3 przedstawiono liczbę oraz wartość udzielonych kredytów kłeszkowych z dopłatą Agencji do oprocentowania w latach 2003–2010.

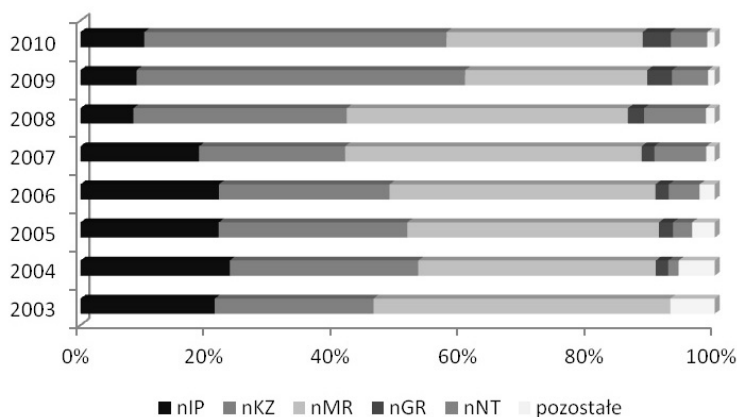
W latach 2003–2010 rolnicy zaciągnęli 382 469 kredytów kłeszkowych na łączną kwotę 6130,01 mln zł. W strukturze kredytów kłeszkowych dominującą pozycję zajmują obrotowe kredyty kłeszkowe – w badanym okresie zostało ich udzielonych z dopłatą Agencji aż 390 457 na łączną kwotę 6115,64 mln zł. Na kolejnym rysunku 4 przedstawiono strukturę kredytów preferencyjnych według rodzajów linii kredytowej.



Rysunek 3

Liczba i kwota kredytów kłeszkowych (obrotowych i inwestycyjnych) z dopłatą ARiMR do oprocentowania udzielonych w latach 2003–2010 [mln zł]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ARiMR.



Rysunek 4

Struktura kredytów preferencyjnych z dopłatą ARiMR według rodzajów linii kredytowej w latach 2003–2010

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Na podstawie struktury i liczby kredytów inwestycyjnych udzielonych w ramach poszczególnych linii kredytowych można stwierdzić, że w analizowanym okresie najwięcej takich kredytów udzielono w ramach następujących linii:

- Kredyt na utworzenie lub urządzenie gospodarstw rolnych przez osoby, które nie ukończyły 40. roku życia, czyli powszechnie nazywany kredyt dla młodych rolników (nMR). W analizowanym okresie jego udział zmniejszył się z 47% (2003 r.) do 31% (2010 r.).
- Kredyt na zakup użytków rolnych (nKZ) – udział wzrósł z 25 do 48%.
- Kredyt inwestycyjny podstawowy (nIP) na realizację inwestycji w gospodarstwach rolnych, działach specjalnych produkcji rolnej i przetwórstwie produktów rolnych – udział zmniejszył się z 21 do 10%.

Podsumowanie

W opracowaniu przedstawiono kredyty preferencyjne jako instrument pomocy krajowej i dokonano oceny wykorzystania tych kredytów zarówno przez rolne gospodarstwa domowe, jak i przedsiębiorstwa rolnicze. Na podstawie przeprowadzonej analizy sformułowano następujące wnioski:

1. System kredytów preferencyjnych w Polsce stanowi ważny instrument oddziaływania państwa na rolnictwo, a Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa w ramach pomocy krajowej dopłaca do oprocentowania kredytów bankowych.

2. Nastąpił wzrost wartości udzielanych kredytów ogółem dla rolnictwa w Polsce w badanym okresie z 14 585,50 mln zł (w 2003 r.) do 19 447 mln zł na koniec 2009 r.
3. Kredyty preferencyjne odgrywają dominującą rolę w strukturze kredytów dla rolnictwa (stanowiły średnio w latach 2003–2009 prawie 82% kredytów dla rolnictwa).
4. ARiMR w badanym okresie udzieliła 149 407 tys. inwestycyjnych kredytów preferencyjnych na łączną kwotę 19 015,68 mln zł oraz 382 469 kredytów kłeskowych na łączną kwotę 6130,01 mln zł.
5. Wśród preferencyjnych kredytów inwestycyjnych udzielanych przez ARiMR największym zainteresowaniem cieszyły się linie kredytowe na utworzenie lub urządzenie gospodarstw rolnych przez osoby, które nie ukończyły 40. roku życia, kredyty na zakup gruntów rolnych oraz na realizację inwestycji w gospodarstwach rolnych, działach specjalnych produkcji rolnej i przetwórstwie produktów rolnych oraz na zakup akcji lub udziałów.

Literatura

- ALBERTS W.: *Das einzelbetriebliche Förderungsprogramm für die Landwirtschaft als Beispiel für eine staatliche Investitionslenkung*. Agrarwirtschaft, 1983.
- Instrumenty pomocy finansowej na lata 2007–2013*. ARiMR, Warszawa 2007.
- DANIŁOWSKA A.: *Kredyt rolniczy w Polsce w warunkach członkostwa w Unii Europejskiej*, Prace Naukowe AE we Wrocławiu nr 1070/2005, Wrocław.
- JEŻYŃSKA B.: *Producent rolny jako przedsiębiorca*. Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2008.
- JOCHIMSEN H., LEINER G.: *Zur Beurteilung des einzelbetrieblichen Förderungsprogrammes: wirtschaftliche Entwicklung und Planrealisation geförderter Betriebe*. Ber. Landwirtschaft, 1978.
- KÖHNE M.: *Kritische Anmerkungen zu der neuen Aufstieghilfe für die Landwirtschaft*. Agrarwirtschaft, 1976.
- KULAWIK J.: *Kapitał w rolnictwie*, Studia i Monografie Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej nr 76/1995.
- KULAWIK J.: *Kredytowanie i finansowanie rolnictwa w przededniu integracji z Unią Europejską*, Bank i Kredyt nr 6/2003.
- KULAWIK J.: *Rozwój finansowy a wzrost i rozwój ekonomiczny w rolnictwie*, Studia i Monografie Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej nr 83/1997.
- KULAWIK J.: *Teoretyczne aspekty polityki kredytowania rolnictwa (przyczynek do dyskusji)*, Zagadnienia Ekonomii Rolniczej nr 2–3/1997.
- Raporty o sytuacji banków w latach 2003–2010*. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego.
- Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 30 stycznia 1996 r. w sprawie szczegółowych kierunków działań ARiMR oraz sposobów ich realizacji [Dz.U. Nr 16, poz. 82 z późn. zm.]

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 22 stycznia 2009 r. w sprawie realizacji niektórych zadań ARiMR [Dz.U. Nr 22, poz. 121 z późn. zm.].

SIUDEK T.: *Finansowanie gospodarstw rolnych przez banki spółdzielcze w Polsce*, Roczniki Naukowe SERiA T. III, z. 1/2001.

Sprawozdania z działalności Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa za lata 2003–2009.

Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej [Dz.U. z 2004 r. Nr 173, poz. 1807].

Preferential credits as a form of financing agricultural activities in Poland

Abstract

Agricultural activity requires involvement on the part of the government and also financial support from public institutions because it is burdened with a high level of risk and is subject to the influences of many unfavourable phenomena (e.g. natural, social or economic phenomena). The support of those activities which contribute to the development of agriculture and rural areas in Poland from the national funds is offered by the Agency for Restructuring and Modernization of Agriculture (ARMA). The national programmes of the financial support of agriculture consist among others in subsidies offered by the Agency to the interest on bank. Preferential loans are the most frequently used by farmers a form of financing because their cost of servicing due to payment of ARMA is lower than operating commercial loans. This article aims to provide preferential credits as a form of financing agricultural activities. Assessment was based on the volume of preferential agricultural credits given by banks with the subsidy of the Agency for Restructuring and Modernization of Agriculture to the interest. In addition, the subject of analysis is the share of preferential loans in loans to agriculture and the structure of preferential loans by type of credit line. In the article, statistical data from the reports of the Agency for Restructuring and Modernization of Agriculture was used, and the time scope of the analysis included the years of 2003–2010.

Joanna Żurakowska-Sawa, Magdalena Hodun

Instytut Ekonomii i Zarządzania

Państwowa Szkoła Wyższa im. Papieża Jana Pawła II w Białej Podlaskiej

Źródła finansowania przedsiębiorstw przemysłowych

Wstęp

Sukces przedsiębiorstwa, które funkcjonuje w gospodarce rynkowej, zależy w dużej mierze od właściwego doboru źródeł finansowania prowadzonej działalności. Finansowanie działalności gospodarczej najczęściej rozumiane jest jako wszelkie działania i przedsięwzięcia mające na celu pozyskanie kapitału, zarówno krótko-, jak i długoterminowego [Wolak-Tuzimek 2004, s. 163–173]. Głównym źródłem finansowania jest kapitał własny, który zazwyczaj z trudem wystarcza do prowadzenia bieżącej działalności przedsiębiorstw. W konsekwencji przedsiębiorstwa poszukują alternatywnych, często niekonwencjonalnych źródeł finansowania, takich jak venture capital, leasing, franchising czy forfaiting. Instrumenty te zaliczane są do kapitału długoterminowego, który dla jednostki gospodarczej jest podstawą finansowania, ponieważ jego wysokość świadczy o stabilności finansowej (zarówno bieżącej, jak i rozwojowej) oraz zapewnia utrzymanie płynności [Czerwińska-Kayzer 2006, s. 65–66]. Poszukiwanie przez zarządzających przedsiębiorstwem obcych źródeł finansowania jest sposobem na przełamanie barier niedoboru środków pieniężnych [Juszczak 2008, s. 31].

Przyjmując za kryterium prawo własności do majątku danej jednostki gospodarczej, możemy wyróżnić kapitał własny oraz kapitał obcy.

Kapitał własny jest to udział własny inwestorów w przedsiębiorstwie. Jest to wartość środków gospodarczych wniesionych do firmy przez właściciela (udziałowców, akcjonariuszy, wspólników) oraz środków wygoszparowanych przez przedsiębiorstwo w toku prowadzonej działalności. Kapitał własny służący finansowaniu lub rozwojowi firm już istniejących, pochodzi głównie z zysków zatrzymanych. Będąc podstawowym źródłem finansowania pozostającym bezterminowo do dyspozycji przedsiębiorstwa, kapitał własny stanowi jednocześnie zabezpieczenie aktualnych i potencjalnych wierzycieli przedsiębiorstwa.

Kapitał obcy odzwierciedla zobowiązania przedsiębiorstwa wobec różnych podmiotów. Podmioty dostarczające firmie kapitału obcego pożyczają te źródła finansowania na pewien z góry określony czas, za co oczekują wynagrodzenia, m.in. w postaci oprocentowania. Kapitały obce można podzielić w zależności od okresu, na jaki został udostępniony przedsiębiorstwu, na długoterminowe (z terminem powyżej 1 roku) i krótkoterminowe.

Wybierając źródła finansowania, przedsiębiorstwa kierują się w największym stopniu dostępnością, zachowaniem płynności finansowej oraz brakiem własnych środków na realizację przedsięwzięcia inwestycyjnego [Pisarska 2008, s. 121].

Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie źródeł finansowania działalności przedsiębiorstw przemysłowych na przykładzie spółek giełdowych. W zakresie źródeł finansowania analiza będzie dotyczyła określenia udziału kapitału własnego, zobowiązań krótko- i długoterminowych w pasywach ogółem oraz ustalenia wartości źródeł finansowania działalności przedsiębiorstw przypadających na jednego zatrudnionego. Badane podmioty to spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Dla zapewnienia reprezentatywności i homogeniczności badanej próby zastosowano metodę doboru celowego. Kryterium doboru spółek była ich obecność na GPW w Warszawie w latach 2004–2009 oraz zaklasyfikowanie do 11 branż sektora przemysłu (tworzyw sztucznych, spożywczego, paliwowego, motoryzacyjnego, metalowego, materiałów budowlanych, lekkiego, farmaceutycznego, elektromaszynowego, drzewnego i papierniczego oraz przemysłu innego). Źródłowe dane do obliczeń pochodzą z jednostkowych sprawozdań finansowych, dostępnych w bazie Notoria Servis oraz sprawozdań z działalności zarządów zamieszczonych na stronach internetowych badanych spółek.

Wstępnej ocenie poddano 64 spółki. W badaniach nie zostały wzięte pod uwagę spółki giełdowe, które osiągnęły wskaźniki finansowe odbiegające od norm możliwych do zaakceptowania, przyjętych w literaturze przedmiotu¹.

¹Po dokładnej weryfikacji do analizy wybrano: w 2004 roku – 57 spółek (w tym z branż: tworzyw sztucznych – 2, spożywczej – 11, paliwowej – 1, motoryzacyjnej – 3, metalowej – 12, materiałów budowlanych – 4, lekkiej – 6, farmaceutycznej – 1, elektromaszynowej – 12, drzewnej i papierniczej – 5); w 2005 roku – 56 spółek (w tym z branż: tworzyw sztucznych – 2, spożywczej – 10, paliwowej – 1, motoryzacyjnej – 3, metalowej – 12, materiałów budowlanych – 4, lekkiej – 6, farmaceutycznej – 1, elektromaszynowej – 12, drzewnej i papierniczej – 5); w 2006 roku – 58 spółek (w tym z branż: tworzyw sztucznych – 2, spożywczej – 11, paliwowej – 1, motoryzacyjnej – 3, metalowej – 12, materiałów budowlanych – 5, lekkiej – 7, farmaceutycznej – 1, elektromaszynowej – 12, drzewnej i papierniczej – 5).

Wyniki badań

W tabeli 1 przedstawiono relacje w źródłach finansowania przedsiębiorstw przemysłowych. Udział kapitału własnego w pasywach ogółem w grupie badanych przedsiębiorstw kształtował się średnio od 52,9 do 74,5%. W badanym okresie 2004–2009 najbardziej zachowawcza (konserwatywna) strategia finansowania występowała w spółkach z branż tworzyw sztucznych i farmaceutycznej, gdyż udział tego kapitału był dominujący – odpowiednio 74,5 i 71,4%. W przedsiębiorstwach z branży farmaceutycznej odnotowano znaczący wzrost kapitału własnego w źródłach finansowania (o 34,5 pkt%) w latach 2004–2009 (z 45,8 do 80,3%). Oznacza to, że przedsiębiorstwa te, pomimo stosunkowo dużego zadłużenia w początkowym okresie, stopniowo zmieniały strukturę finansowania w kierunku dominacji bardziej bezpiecznego kapitału własnego. Wzrost poziomu kapitału własnego mógł być skutkiem emisji akcji przez spółki. Największa pod względem udziału kapitału własnego w źródłach finansowania działalności była przewaga przedsiębiorstw z branży farmaceutycznej nad przedsiębiorstwami z branży paliwowej w 2008 roku (o 33,6 pkt%) oraz w 2009 roku (o 34 pkt%). W przedsiębiorstwach z branży paliwowej, drzewnej i papierniczej oraz materiałów budowlanych wystąpiła tendencja spadkowa udziału kapitału własnego w źródłach finansowania w 2009 roku w stosunku do 2004 roku. Zmniejszenie udziału kapitału własnego w źródłach finansowania nastąpiło w branżach: paliwowej o 23,2 pkt%, drzewnej i papierniczej o 13,2 pkt% oraz materiałów budowlanych o 9,7 pkt%. Oznacza to, że przedsiębiorstwa z tych branż zmieniły strukturę finansowania, czyli nastąpił wzrost udziału zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych.

Zadłużenie długoterminowe stanowi wraz z kapitałami własnymi bezpieczne źródło finansowania działalności. Zarządzający przedsiębiorstwami, we wszystkich analizowanych branżach, tylko w niewielkim zakresie korzystali z długoterminowych kredytów oraz innych obcych źródeł finansowania długookresowego. We wszystkich badanych przedsiębiorstwach średni udział zobowiązań długoterminowych był generalnie mały. W grupie badanych przedsiębiorstw udział zo-

nowej – 12, drzewnej i papierniczej – 4); w 2007 roku – 61 spółek (w tym z branż: tworzyw sztucznych – 2, spożywczej – 11, paliwowej – 1, motoryzacyjnej – 3, metalowej – 12, materiałów budowlanych – 5, lekkiej – 8, farmaceutycznej – 1, elektromaszynowej – 12, drzewnej i papierniczej – 6); w 2008 roku – 55 spółek (w tym z branż: tworzyw sztucznych – 2, spożywczej – 8, paliwowej – 1, motoryzacyjnej – 3, metalowej – 12, materiałów budowlanych – 6, lekkiej – 6, farmaceutycznej – 1, elektromaszynowej – 11, drzewnej i papierniczej – 5); w 2009 roku – 56 spółek (w tym z branż: tworzyw sztucznych – 2, spożywczej – 9, paliwowej – 1, motoryzacyjnej – 3, metalowej – 12, materiałów budowlanych – 5, lekkiej – 6, farmaceutycznej – 1, elektromaszynowej – 12, drzewnej i papierniczej – 5).

zobowiązań długoterminowych w pasywach ogółem kształtował się średnio od 0,3 do 16%. Zdecydowanie najmniejszy udział długoterminowego kapitału obcego w 2009 roku w porównaniu do 2004 roku odnotowano w spółkach z branż: spożywczej, motoryzacyjnej, farmaceutycznej i lekkiej. W branżach tych nastąpiło zmniejszenie poziomu zadłużenia długoterminowego odpowiednio: w spożywczej o 6,2 pkt%, w farmaceutycznej o 1,5 pkt%, w motoryzacyjnej o 1,4 pkt%, przemysłu lekkiego o 0,5 pkt%. W przedsiębiorstwach z branży farmaceutycznej wystąpiła jednolita tendencja malejąca udziału zobowiązań długoterminowych w źródłach finansowania, co oznacza, że w tej grupie przedsiębiorstw znaczenie długoterminowego kapitału obcego zmalało. W pozostałych branżach analizowanych przedsiębiorstw wskaźnik ten kształtował się w sposób zróżnicowany – od 0,5% w 2004 roku w branży tworzyw sztucznych do 28% w 2009 roku w branży paliwowej. Największy wzrost udziału zobowiązań długoterminowych wynoszący 14,3 pkt% w 2009 roku w stosunku do 2004 roku nastąpił w branży paliwowej. Angażując kapitał obcy, przedsiębiorstwa te zwiększają skalę działalności, przez co uzyskują dodatkowe korzyści ekonomiczne. W przedsiębiorstwach z branży przemysłu lekkiego (na poziomie 4,8–7,1%) i elektromaszynowej (na poziomie 4,3–6,5%) wystąpił stabilny udział zobowiązań długoterminowych, co może odzwierciedlać utrzymanie zbliżonej w czasie strategii inwestycyjnej. Najbardziej zróżnicowany udział wielkości zobowiązań długoterminowych w kapitałach ogółem odnotowano w branży paliwowej – od 3,8% w 2008 roku do 28% w 2009 roku.

Zadłużenie krótkoterminowe stanowi z jednej strony zobowiązanie do zapłaty, z drugiej natomiast źródło finansowania działalności [Wasilewski, Nowak 2006, s. 521]. We wszystkich przedsiębiorstwach z analizowanych branż udział zobowiązań krótkoterminowych w źródłach finansowania kształtował się na stosunkowo wysokim poziomie, średnio od 16,3 do 33,3%. W ujęciu dynamicznym we wszystkich badanych branżach w udziale zobowiązań krótkoterminowych w pasywach ogółem nie odnotowano jednorodnych tendencji. Udział krótkoterminowego kapitału obcego znacząco zmniejszył się w 2009 roku w porównaniu do 2004 roku w spółkach z branż farmaceutycznej, elektromaszynowej i metalowej. Odzwierciedla to zwiększenie stabilności strategii zarządzających w wykorzystywaniu do finansowania krótkoterminowych kredytów bankowych. Tendencja malejąca udziału zadłużenia krótkoterminowego z 32% w 2004 roku do 19% w 2009 roku wystąpiła w branży metalowej. W przedsiębiorstwach z branży spożywczej (na poziomie 30,4–34,5%) i lekkiej (na poziomie 20,3–24,3%) wystąpił stabilny udział zobowiązań krótkoterminowych. Można stwierdzić, że w przedsiębiorstwach z branży spożywczej, pomimo stosunkowo ryzykownej strategii finansowania działalności na początku badanego okresu, znaczenie krótkoterminowego kapitału obcego zmniejszyło się o 0,5 pkt%. Najbardziej zróżnicowo-

Tabela 1
Relacje w źródłach finansowania przedsiębiorstw przemysłowych

Rodzaj przemysłu	Lata						Średnio	Zmiana 2009–2004
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
Udział kapitału własnego w źródłach finansowania (%)								
Tworzyw sztucznych	75,0	69,2	73,0	72,2	78,0	79,6	74,5	4,6
Spożywczy	48,9	48,8	53,5	56,4	51,6	57,9	52,9	9,0
Paliwowy	69,5	67,0	54,6	55,8	48,1	46,3	56,9	-23,2
Motoryzacyjny	58,8	58,5	57,5	63,1	55,2	67,4	60,1	8,6
Metalowy	58,6	60,3	58,0	63,4	66,7	73,8	63,5	15,2
Materiałów budowlanych	63,5	62,9	51,8	60,1	58,6	53,8	58,5	-9,7
Lekki	67,5	62,1	65,3	67,9	67,1	67,5	66,2	0,0
Farmaceutyczny	45,8	58,0	77,4	85,4	81,7	80,3	71,4	34,5
Elektromaszynowy	51,5	51,7	50,4	58,3	58,1	67,4	56,2	15,9
Drzewny i papirniczy	75,3	69,3	71,3	64,9	58,6	62,1	66,9	-13,2
Udział zobowiązań długoterminowych w źródłach finansowania (%)								
Tworzyw sztucznych	0,5	4,9	2,6	4,3	9,1	6,8	4,7	6,3
Spożywczy	12,3	14,1	12,3	6,7	12,8	6,1	10,7	-6,2
Paliwowy	13,7	12,0	15,5	22,8	3,8	28,0	16,0	14,3
Motoryzacyjny	5,2	11,2	11,5	7,8	5,6	3,8	7,5	-1,4
Metalowy	5,6	5,4	8,3	7,2	5,3	6,5	6,4	0,9
Materiałów budowlanych	5,4	5,6	11,1	7,9	11,6	13,0	9,1	7,6
Lekki	6,6	6,6	4,8	4,8	7,1	6,1	6,0	-0,5
Farmaceutyczny	1,5	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	-1,5
Elektromaszynowy	4,3	5,2	6,5	6,5	6,0	5,4	5,7	1,1
Drzewny i papirniczy	3,7	10,2	8,2	9,3	11,8	10,8	9,0	7,1
Udział zobowiązań krótkoterminowych w źródłach finansowania (%)								
Tworzyw sztucznych	17,0	20,0	16,7	17,8	12,9	13,6	16,3	-3,4
Spożywczy	34,5	32,8	30,4	32,5	34,3	34,0	33,1	-0,5
Paliwowy	16,8	21,0	29,9	21,4	48,1	25,7	27,2	8,9
Motoryzacyjny	30,7	29,1	29,2	27,6	37,4	25,5	29,9	-5,2
Metalowy	32,0	31,6	30,4	27,5	27,2	19,0	28,0	-13,0
Materiałów budowlanych	30,7	31,1	35,7	31,5	29,8	33,2	32,0	2,5
Lekki	20,3	23,5	23,4	21,9	23,9	24,3	22,9	4,0
Farmaceutyczny	51,8	41,1	22,0	14,3	18,1	19,3	27,8	-32,5
Elektromaszynowy	37,6	37,3	38,5	31,7	30,6	23,8	33,3	-13,8
Drzewny i papirniczy	19,8	20,5	20,5	25,4	29,6	27,1	23,8	7,3

Źródło: Opracowanie własne.

wany udział zobowiązań krótkoterminowych w pasywach ogółem odnotowano w branży farmaceutycznej – od 14,3% w 2007 roku do 51,8% w 2004 roku – oraz w branży paliwowej – od 16,8% w 2004 roku do 48,1% w 2008 roku. Sytuacja taka może wynikać ze specyfiki działalności prowadzonej przez przedsiębiorstwa, dynamiki rozwój branży oraz zmiany ryzyka finansowego.

W tabeli 2 przedstawiono wartość źródeł finansowania przedsiębiorstw przemysłowych z wybranych branż w przeliczeniu na jednego zatrudnionego. W badanym okresie 2004–2009 najwyższe średnie zatrudnienie odnotowano w branży paliwowej i wyniosło 4967,7 osób, natomiast najniższe w branży farmaceutycznej – 140,5 osób. Poza przedsiębiorstwami z branży farmaceutycznej wszystkie badane przedsiębiorstwa zatrudniały powyżej 250 pracowników. Stwierdzono, że najwyższa wartość kapitału ogółem, własnego oraz obcego była w branży paliwowej, natomiast najniższa w branży farmaceutycznej. Struktura kapitałowa przedsiębiorstw w danej branży może wynikać z bieżących celów prowadzonej polityki finansowej.

Tabela 2

Źródła finansowania przedsiębiorstw przemysłowych

Rodzaj przemysłu	Lata						Średnio	Zmiana 2009–2004
	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Pasywa ogółem (tys. zł)/os. zatrudnioną								
Tworzyw sztucznych	226,7	211,9	236,1	259,2	266,6	299,1	250,0	72,4
Spożywczy	454,4	517,5	741,9	746,7	743,8	624,0	638,1	169,6
Paliwowy	2844,0	3577,3	5747,1	6733,3	6772,4	8258,9	5655,5	5414,9
Motoryzacyjny	107,8	123,3	173,4	222,7	281,9	309,9	203,2	202,1
Metalowy	828,0	933,1	2903,0	4483,2	3832,5	3511,7	2748,6	2683,8
Materiałów budowlanych	1089,4	393,7	378,9	1480,2	2257,8	2029,3	1271,5	939,9
Lekki	177,8	172,4	158,1	2072,4	942,7	264,6	631,3	86,8
Farmaceutyczny	132,1	124,0	134,7	132,9	132,3	145,6	133,6	13,5
Elektromaszynowy	165,9	197,1	212,8	615,6	814,6	1013,1	503,2	847,2
Drzewny i papierniczy	3056,9	3405,6	4883,0	2658,0	2511,1	3226,1	3290,1	169,2
Kapitał własny (tys. zł)/os. zatrudnioną								
Tworzyw sztucznych	172,8	148,4	179,3	193,6	210,2	239,8	190,7	67,1
Spożywczy	221,4	252,6	401,0	417,1	329,3	307,1	321,4	85,7
Paliwowy	1977,7	2395,7	3140,1	3756,0	3255,4	3822,6	3057,9	1844,9
Motoryzacyjny	63,5	72,5	101,3	137,8	160,0	209,8	124,2	146,3
Metalowy	534,4	528,0	1833,1	3642,9	3349,4	3085,5	2162,2	2551,1
Materiałów budowlanych	522,6	287,5	255,7	421,3	1085,2	640,9	535,5	118,3
Lekki	112,0	104,3	96,8	1467,1	744,4	182,8	451,2	70,8

cd. tabeli 2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Farmaceutyczny	60,5	71,9	104,2	113,4	108,1	116,9	95,8	56,4
Elektromaszynowy	85,0	102,7	106,4	376,0	555,9	831,9	343,0	746,8
Drzewny i papierniczy	2760,9	3055,1	4323,7	2151,7	1550,9	2128,2	2661,7	-632,6
Kapitał obcy (tys. zł)/ os. zatrudnioną								
Tworzyw sztucznych	54,0	63,5	56,8	65,7	56,3	59,3	59,3	5,3
Spożywczy	233,0	264,9	341,0	329,5	414,5	317,0	316,6	83,9
Paliwowy	866,3	1181,6	2607,0	2977,3	3517,0	4436,3	2597,6	3570,0
Motoryzacyjny	44,3	50,9	72,1	84,9	121,8	100,1	79,0	55,9
Metalowy	293,6	405,1	1069,9	840,3	483,1	426,2	586,4	132,6
Materiałów budowlanych	566,8	106,2	123,2	1058,9	1172,6	1388,4	736,0	821,6
Lekki	65,5	68,1	61,3	605,3	198,3	81,8	180,0	16,3
Farmaceutyczny	71,6	52,1	30,5	19,5	24,3	28,8	37,8	-42,9
Elektromaszynowy	80,8	94,4	106,4	239,6	258,7	181,2	160,2	100,4
Drzewny i papierniczy	296,0	350,5	559,3	506,3	960,2	1097,2	628,3	801,2

Źródło: Opracowanie własne.

W przedsiębiorstwach z branż paliwowej, motoryzacyjnej i elektromaszynowej w badanych latach odnotowano jednolitą tendencję rosnącą wartości pasywów ogółem na jednego zatrudnionego. W 2009 roku w stosunku do 2004 roku przyrost w tym zakresie był najwyższy w branży elektromaszynowej (510,8%). Oznacza to, że osoby zatrudnione w tej branży mają dużo większe możliwości generowania kapitału.

Średnio wartość pasywów przypadająca na jednego zatrudnionego w latach 2004–2009 kształtowała się w przedziale 107,8–8258,9 tys. zł/os. zatrudnioną. Najniższy poziom wskaźnika (107,8 tys. zł/os. zatrudnioną) odnotowano w branży motoryzacyjnej w 2004 roku, przy średnim zatrudnieniu 2599,7 osób. Najwyższy (8258,9 tys. zł/os. zatrudnioną) odnotowano w branży paliwowej w 2009 roku, przy średnim zatrudnieniu 4482 osoby. Największa różnica w poziomie analizowanego wskaźnika wystąpiła na korzyść przedsiębiorstw z branży paliwowej w 2009 roku w stosunku do przedsiębiorstw z branż spożywczej (o 7634,9 tys. zł/os. zatrudnioną) i farmaceutycznej (o 8113,3 tys. zł/os. zatrudnioną). W przedsiębiorstwach z branż farmaceutycznej, tworzyw sztucznych oraz lekkiej wystąpiła niewielka tendencja wzrostowa pasywów ogółem na jednego zatrudnionego w 2009 roku w stosunku do 2004 roku. Największa zmiana wskaźnika w 2009 roku w porównaniu z 2004 rokiem nastąpiła w przedsiębiorstwach z branż paliwowej (o 5414,9 tys. zł/os. zatrudnioną) oraz metalowej (o 2683,8 tys. zł/os. zatrudnioną).

W przedsiębiorstwach z branż motoryzacyjnej i elektromaszynowej w badanych latach odnotowano jednolitą tendencję rosnącą wartości kapitału własnego na jednego zatrudnionego. Średnio wartość kapitału własnego przypadająca na jednego zatrudnionego w latach 2004–2009 kształtowała się w przedziale 95,8–3057,9 tys. zł. Najniższy poziom wskaźnika (60,6 tys. zł/os. zatrudnioną) odnotowano w branży farmaceutycznej w 2004 roku, przy średnim zatrudnieniu 179 osób. Najwyższy (4323,7 tys. zł/os. zatrudnioną) odnotowano w branżach drzewnej i papierniczej w 2006 roku, przy średnim zatrudnieniu 816,8 osób. Największa różnica w poziomie analizowanego wskaźnika wystąpiła na korzyść przedsiębiorstw z branż drzewnej i papierniczej w 2006 roku w stosunku do przedsiębiorstw z branży lekkiej (o 4226,8 tys. zł/os. zatrudnioną) i tworzyw sztucznych (o 4144,3 tys. zł/os. zatrudnioną). W przedsiębiorstwach z branż drzewnej i papierniczej wystąpiła tendencja spadkowa kapitału własnego na jednego zatrudnionego w 2009 roku w stosunku do 2004 roku (o 632,6 tys. zł). Największa zmiana wskaźnika w 2009 roku w porównaniu z 2004 rokiem nastąpiła w przedsiębiorstwach z branż metalowej (o 2551,1 tys. zł/os. zatrudnioną) oraz paliwowej (o 1844,9 tys. zł/os. zatrudnioną). Odzwierciedla to wzrost siły ekonomicznej tych przedsiębiorstw i może świadczyć o ich dynamicznym rozwoju.

Jednolitą tendencję rosnącą kapitału obcego na jednego zatrudnionego w okresie 2004–2009 odnotowano w przedsiębiorstwach z branż paliwowej i motoryzacyjnej. W 2009 roku w stosunku do 2004 roku największy przyrost był w branży paliwowej (412,1%). Średnio wartość kapitału obcego przypadająca na jednego zatrudnionego w latach 2004–2009 kształtowała się w analizowanych branżach w przedziale 37,8–2597,6 tys. zł/os. zatrudnioną. Najniższy poziom wskaźnika (19,5 tys. zł/os. zatrudnioną) odnotowano w branży farmaceutycznej w 2007 roku, przy średnim zatrudnieniu 131 osób. Najwyższy wskaźnik (4436,3 tys. zł/os. zatrudnioną) odnotowano w branży paliwowej w 2009 roku przy średnim zatrudnieniu 4482. Największa różnica w poziomie analizowanego wskaźnika wystąpiła na korzyść przedsiębiorstw z branży paliwowej w 2009 roku w stosunku do przedsiębiorstw z branż spożywczej (o 4119,3 tys. zł/os. zatrudnioną) i farmaceutycznej (o 4407,5 tys. zł/os. zatrudnioną). W przedsiębiorstwach z branży farmaceutycznej wystąpiła tendencja spadkowa kapitału obcego w 2009 roku w stosunku do 2004 roku (o 42,9 tys. zł/os. zatrudnioną). Największa zmiana wskaźnika w 2009 roku w porównaniu z 2004 rokiem nastąpiła w przedsiębiorstwach z branży paliwowej (o 3570 tys. zł/os. zatrudnioną). Angażując kapitał obcy, przedsiębiorstwa z branż, w których nastąpił wzrost kapitału obcego na jednego zatrudnionego, zwiększają skalę działalności, przez co również uzyskują dodatkowe korzyści ekonomiczne.

Wnioski

W opracowaniu określono źródła finansowania spółek giełdowych z wybranych branż sektora przemysłu. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. We wszystkich przedsiębiorstwach z analizowanych branż występowała ostrożna strategia finansowania działalności, głównie z wykorzystaniem kapitału własnego. Różnica między przedsiębiorstwami występowała w strukturze czasowej zapadalności kapitału obcego. W spółkach z branż farmaceutycznej i elektromaszynowej znacznie dominował krótkoterminowy kapitał obcy, co świadczy o kredytowaniu bieżącej działalności operacyjnej. W przedsiębiorstwach branży paliwowej w większości lat w kapitałach obcych dominowały zobowiązania krótkoterminowe, jedynie w latach 2007 i 2009 występowała nieznaczna dominacja udziału zobowiązań długoterminowych nad krótkoterminowymi (odpowiednio o 1,4 i 2,3 pkt%). Oznacza to zbliżoną skalę finansowania za pomocą kredytów zarówno działalności operacyjnej, jak i inwestycyjnej. W przedsiębiorstwach z branż spożywczej, elektromaszynowej i paliwowej występowała nieznaczna dominacja kapitałów własnych nad obcymi. Można stwierdzić, że przedsiębiorstwa stosowały różne strategie finansowania działalności, co mogło być uzależnione od sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, przyjętej strategii działania oraz bieżących celów polityki finansowej.
2. We wszystkich badanych przedsiębiorstwach w wybranych latach odnotowano zwiększenie wartości pasywów na jednego zatrudnionego. Można wnioskować, że tendencja ta oznacza rozwój przedsiębiorstwa, jest korzystna i odzwierciedla na ogół wzrost ekonomicznej wydajności pracy. Wartość kapitału własnego na jednego zatrudnionego uległa zmniejszeniu jedynie w przedsiębiorstwach z branży drzewnej i papierniczej, natomiast wartość kapitału obcego na jednego zatrudnionego w przedsiębiorstwach z branży farmaceutycznej.

Literatura

- CZERWIŃSKA-KAYZER D.: *Alternatywne źródła finansowania długoterminowego w małych i średnich przedsiębiorstwach*, Roczniki Akademii Rolniczej w Poznaniu CCC-LXXVII, *Ekonomia* 5/2006.
- JUSZCZYK S.: *Zdolność kredytowa w ocenie banku na przykładzie małych i średnich przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe SGGW, *Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej* nr 66/2008.
- Notoria Servis: *Wyniki finansowe spółek giełdowych* (CD). 2010.

- PISARSKA A.: *Procesy inwestycyjne w opiniach zarządzających w sektorze MSP regionu świętokrzyskiego*, Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej nr 66/2088.
- WASILEWSKI M., NOWAK P.: *Relacje w majątku i źródłach finansowania przedsiębiorstw rolniczych*. [w:] *Współczesne problemy analizy ekonomicznej*, Prace i Materiały Wydziału Uniwersytetu Gdańskiego nr 1/2006.
- WOLAK-TUZIMEK A.: *Alternatywne źródła finansowania działalności przedsiębiorstw*. [w:] Zarzecki D. (red.), *Zarządzanie finansami. Finansowanie przedsiębiorstw w Unii Europejskiej*, T. 1. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2004.

Sources of financing industrial companies

Abstract

This paper presented the financial sources of industrial companies. The studies included 63 companies listed on the Warsaw Stock Exchange. The period of research covered the years 2004–2009. In all branches of the analyzed companies appeared strategy of prudent financing, mainly with private capital. The difference between companies appeared in the term structure of external capital debt. Applied funding strategy could be dependent on the company's financial situation, the strategy of action and the current financial policy objectives.

Jerzy Tymiński

Wydział Zarządzania

Wyższa Szkoła Gospodarki Krajowej w Kutnie

Wybrane aspekty optymalnego sterowania portfelem inwestycyjnym akcji na rynku kapitałowym

Wstęp

Rynek kapitałowy zyskuje na znaczeniu w miarę rozwoju gospodarki rynkowej. W szczególności istotne jest zainteresowanie przedsiębiorców i menedżerów strategiami inwestowania na rynku kapitałowym.

Podejmowanie racjonalnych decyzji w obszarze transakcji handlowych na rynku kapitałowym wymaga stosowania odpowiednich, precyzyjnych narzędzi analitycznych. Należą do nich metody optymalizacyjne oraz teoria sterowania. Umiejętne ich wykorzystanie może istotnie zwiększyć trafność podejmowanych decyzji inwestycyjnych i osiągnięcie przez inwestora oczekiwanego poziomu kreacji zaangażowanego kapitału [Pońsko 2000, s. 37; Tymiński, Zawiaślak 2009, s. 719].

Rentowność kapitału, obok płynności finansowej, odgrywa szczególną rolę w kształtowaniu się przyszłej sytuacji gospodarczej przedsiębiorstwa [Wasilewski, Gałęcka 2010, s. 231]. Efektywne wykorzystanie kapitału jest istotnym procesem optymalnego sterowania w sytuacjach decyzyjnych w przedsiębiorstwie.

Celem artykułu jest zaprezentowanie autorskiej koncepcji sterowania w procesach decyzyjnych związanych z nabyciem portfeli inwestycyjnych akcji spółek, jak również sprzedaży portfeli mniej korzystnych w generowaniu dochodów. Procesowi badawczemu poddano dwa portfele różniące się pod względem konstrukcji. Pierwszy portfel został skonstruowany w oparciu o koncepcję Sharpe'a i rozwiązany metodą programowania kwadratowego z wykorzystaniem funkcji Lagrange'a. Drugi, skonstruowany według koncepcji autora z uwzględnieniem elementów teorii niezawodności, rozwiązano metodą programowania dynamicznego.

Prowadzone rozważania zilustrowano praktycznymi przykładami. W pierwszej części artykułu przedstawiono zarys teorii sterowania, wykorzystując wcześniejsze badania autora [Tymiński, Zawiaślak 2008]. W drugiej części artykułu

wykorzystano informacje dotyczące kursów akcji oraz stóp zwrotu wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie w latach 2005–2006.

Elementy teorii sterowania

Inwestor konstruując strategię inwestowania powinien dysponować różnymi instrumentami decyzyjnymi, których celem jest umożliwienie jak najkorzystniejszego lokowania kapitału.

Zasoby kapitału będące w dyspozycji inwestora w momencie t wyrazić można funkcją $S(t)$. Transakcje zakupu portfeli na rynku kapitałowym powodują wyczerpywanie zasobów kapitału, co można wyrazić stopą wyczerpywania się kapitału [Tymiński, Zawisłak 2009, s. 719]:

$$\frac{dS(t)}{dt} = -E(t) \quad (1)$$

gdzie:

$E(t)$ – stopa wyczerpywania się kapitału.

Podstawą decyzji o inwestowaniu kapitału jest funkcja użyteczności inwestora $U(E)$. Jest to funkcja celu zależna od wielkości zużywanego kapitału $S(t)$ w kolejnych transakcjach. $U(E)$ jest więc zmienną sterowaną, zaś zmienną sterującą jest $E(t)$. Przyjęcie $E(t)$ jako zmiennej sterującej wynika z faktu, że decyzje inwestora wpływają bezpośrednio na tempo zużywania się kapitału. W konsekwencji stopa wyczerpywania się kapitału $E(t)$ kształtuje wielkość zasobu kapitałowego $S(t)$.

Omawiane relacje w aspekcie optymalizacji decyzji inwestycyjnych podlegają sterowaniu w kierunku maksymalizacji funkcji użyteczności inwestora. Można to wyrazić formułą:

$$\max \int_0^T U(E)e^{-\rho t} dt \text{ dla } \frac{dS(t)}{dt} = -E(t) \quad (2)$$

oraz $S(0) = S_0$, $S(T)$ – dowolne

gdzie:

S_0 , T – dane.

Kształtowanie się zasobu kapitałowego w czasie opisać można przy pomocy funkcji trendu postaci:

$$S(t) = \alpha_0 + \alpha_1 t - \alpha_2 t^2 \quad (3)$$

Stąd tempo wyczerpywania się kapitału zgodnie z formułą (1) określa zależność:

$$\frac{dS(t)}{dt} = \alpha_1 - 2\alpha_1 t = -E(t)$$

Na podstawie danych historycznych oszacowana funkcja (3) przyjmuje wartość:

$$S(t) = 400 + 40t - 40t^2 \quad (4)$$

stąd: $E(t) = 40$

Procedura optymalizacji wymaga określenia wyjściowych wielkości:

$$S(0) = S_0 = 400 \quad (4a)$$

$$U(E) = [S_0 - E(t)] \quad (4b)$$

Jest to zasób kapitału po pomniejszeniu o stopę jego wyczerpywania.

Całkowanie funkcji $U(E)$ zgodnie z modelem ciągłej kapitalizacji pozwala wyznaczyć wartość bieżącego strumienia użyteczności:

$$\int_0^T U(E)e^{-\rho t} dt \quad (5)$$

gdzie:

ρ – stopa zwrotu z zakupionego portfela.

W momencie realizowania transakcji rynkowych ($t = 0$) $U(E)$ przyjmie wartość:

$$U(E) = 400 - 0 = 400$$

Zgodnie z formułą (2) maksymalizacja strumienia użyteczności jest równoznaczna z obliczeniem całki:

$$\int_0^{10} 400e^{-\rho t} dt = 400 \int_0^{10} e^{-\rho t} dt = \frac{-400}{\rho} e^{-\rho t} \Big|_0^{10} = \frac{-400}{\rho} (e^{-1,0\rho} - 1) = \frac{400}{\rho} (1 - e^{-1,0}) \quad (6)$$

Wyrazem użyteczności $U(E)$ można uznać wartość bieżącą ciągłego strumienia przychodów osiąganych przez inwestora jako rezultat podjętej decyzji na rynku kapitałowym. Z przeprowadzonych wcześniej badań wynika, że przy założonych parametrach $\rho = 10\%$ oraz $T = 10$ okresów będzie to:

$$\frac{400}{0,1}(1 - e^{-1,0}) = 2528,5 \text{ jednostek (dla } S_0)$$

$$\text{Dla } t=1, \text{ będzie: } \frac{360}{0,1}(1 - e^{-1,0}) = 2275,6 \text{ jednostek (dla } S_1)$$

Otrzymane wyniki maksymalizujące wartość bieżącą ciągłego strumienia przychodów są ilustracją efektu optymalnego sterowania kapitałem przy wykorzystaniu elementów teorii sterowania.

Proces optymalnego sterowania portfelem inwestycyjnym na rynku kapitałowym. Wyniki badań

W problematyce optymalizacji portfela inwestycyjnego kluczowe znaczenie obok wartości stopy zwrotu zoptymalizowanego portfela ma efektywność zainwestowanego kapitału. Kryterium efektywności kapitału może być rozstrzygające przy wyborze optymalnego portfela.

Proces badawczy dotyczy oceny efektywności kapitału dwóch alternatywnych portfeli. Należy dodać, że niezależnie od wariantu portfela, zarówno wielkość zasobu kapitałowego, jak i okres inwestowania T są określone przez inwestora. Zmienna stanu występuje w procesie sterowania portfelem jako argument funkcji celu. W prezentowanej koncepcji jest to zasób kapitału przeznaczony na zakup portfela inwestycyjnego. Zmienna stanu jest kształtowana przez inwestora w sposób pośredni (Pońsko 2000, s. 36; por. wz. 4b).

Ocenę efektywności zainwestowanego kapitału przeprowadzono dla dwóch alternatywnych portfeli, wykorzystując kursy akcji oraz stopy zwrotu wybranych spółek z lat 2005–2006 (dane z gazety PARKIET 2006).

Portfel I – zoptymalizowany metodą tradycyjną – składa się z akcji czterech spółek według udziałów:

$$-1,336 \text{ PKM} + 1,714 \text{ GTC} + 0,673 \text{ RPC} - 0,052 \text{ WWL}$$

Wartość zaangażowanego kapitału w chwili zakupu ustalono przyjmując średnie kursy akcji rozpatrywanych spółek oraz krótką sprzedaż, co wiąże się z kapitałem pożyczonym [Trzaskalik 2004, s. 159]. I tak dla portfela I wynosi:

$$U(E)I = -1,336 \times 124,2 + 1,714 \times 167,3 + 0,673 \times 22,0 - 0,052 \times 155,5 = 125,8$$

Oznacza to, że inwestor powinien przeznaczyć na zakup portfela I 125,8 jednostek kapitału własnego, pomijając inne koszty związane z kapitałem pożyczonym.

Portfel II – zoptymalizowany metodą programowania dynamicznego przy wykorzystaniu teorii niezawodności – składa się z akcji trzech spółek GTC, RPC oraz WWL i wymaga zaangażowania kapitału w wysokości:

$$U(E)II = -0,85 \times 166,3 + 0,128 \times 22,0 + 0,023 \times 155,5 = 161,2$$

Na tym etapie optymalizacji można określić i ocenić efektywność kapitału wprowadzonego do portfela, a następnie podjąć decyzję o wyborze korzystniejszego wariantu.

Z przeprowadzonych badań wynika, że $\rho = 15\%$ dla portfela I zaś dla II $\rho = 9,7\%$. Zgodnie z formułą (5) wartość bieżąca ciągłego strumienia dochodów dla portfela I wyniesie:

$$\int_0^{T=10} 125,8e^{-0,15t} dt = 651,5 \text{ jednostek} \quad (7)$$

zaś dla portfela II:

$$\int_0^{T=10} 161,2e^{-0,097t} dt = 1031,9 \text{ jednostek} \quad (8)$$

A zatem efektywność zainwestowanego kapitału jest wyższa w portfelu II. Należałoby więc wybrać ten portfel jako korzystniejszy.

Ocena optymalnego sterowania portfelem w warunkach losowych

Proces podejmowania optymalnych decyzji na rynku kapitałowym nie zawsze kończy się wyborem korzystniejszego, efektywnego portfela [Haugen 2000, s. 105]. Należy pamiętać, że decyzje o wyborze najkorzystniejszego portfela inwestor podejmuje przez pryzmat maksymalnej oczekiwanej użyteczności. Osiągnięcie oczekiwanej użyteczności wymaga często od inwestora fachowego monitorowania sytuacji na rynku, a także podejmowania decyzji modyfikujących dotychczasowe kroki.

Do istotniejszych elementów wpływających na poziom użyteczności inwestora, obok zakupu portfela, zalicza się moment jego sprzedaży oraz ocenę prawdopodobieństwa realizacji oczekiwanej stopy zwrotu.

Optymalne sterowanie portfelem wymaga uwzględnienia sytuacji stochastycznych. Kształtowanie się kluczowych parametrów instrumentów finansowych (dochód, ryzyko) ma charakter losowy, zatem realizacja oczekiwanego dochodu z zakupionego portfela powinna być poparta odpowiednio wysokim poziomem prawdopodobieństwa.

W prezentowanej koncepcji końcowym etapem jest analiza optymalnego sterowania w warunkach losowych [Kryński, Badach 1976, s. 523]. Uwagę skoncentrowano na ocenie potencjalnych możliwości zbycia zakupionego portfela w zależności od popytu na rynku kapitałowym na instrumenty finansowe wchodzące w jego skład.

W analizie stochastycznej uwzględniono następujące parametry:

X – zmienna losowa wyrażająca liczbę instrumentów finansowych w portfelu,

x – wartość zmiennej losowej X ,

Y – zmienna losowa wyrażająca liczbę instrumentów finansowych; określa potencjalny popyt na instrumenty finansowe na rynku kapitałowym,

y – wartość zmiennej losowej Y ,

Z – zmienna losowa wyrażająca zysk uzyskany ze zbycia X ilości instrumentów finansowych,

z – wartość zmiennej losowej Z ,

c – jednostkowa cena; oznacza dochód jednostkowy (na spółkę w portfelu),

k – jednostkowy nakład kapitału (na spółkę w portfelu).

Inwestor zainteresowany sprzedażą posiadanych w portfelu walorów powinien rozważyć kilka możliwych wariantów z punktu widzenia skutków transakcji zbytu. Ponadto powinien precyzyjnie ocenić prawdopodobieństwo możliwości zbycia portfela lub jego części. W tym celu rozważane zagadnienie opisano w dwóch wariantach.

Wariant I, w którym realnie inwestor może sprzedać posiadaną liczbę instrumentów finansowych x (portfel), przy czym potencjalny popyt y jest większy od x .

$$z_1(x) = cx - ky \quad (\text{gdyż } y > x) \quad (9)$$

Wariant II zakłada, że inwestor może zbyć nie mniejszą liczbę instrumentów finansowych w porównaniu do popytu y .

$$z_2(x) = cy - ky$$

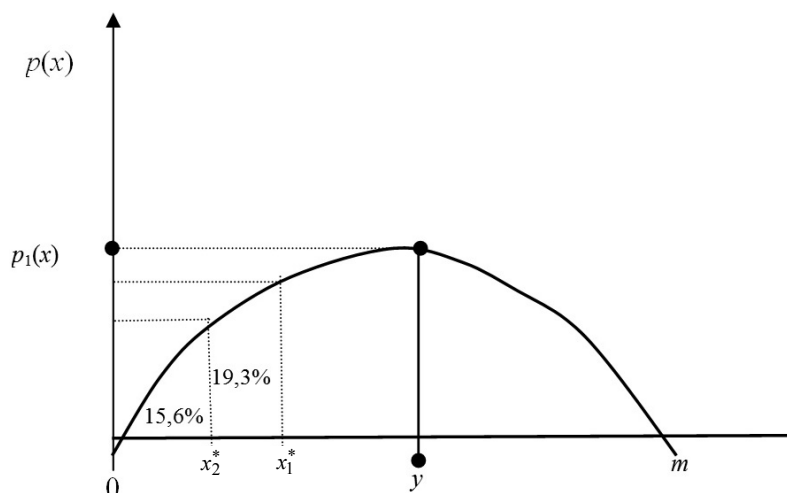
bądź:

$$z_2(x) = (c - k)y \quad (\text{gdyż } y \leq x) \quad (10)$$

Jeżeli intensywność zbycia jest zmienną losową, to wartość oczekiwana zysku Z jest również zmienną losową oraz sumą wartości oczekiwanego zysku z dwóch alternatywnych sytuacji, tj. z_1 oraz z_2 . Model oczekiwanego zysku przyjmie więc postać:

$$E(Z) = E(Z_1) + E(Z_2) \quad (11)$$

Przyjmuje się, że zbycie instrumentów finansowych ma rozkład normalny [Jajuga K., Jajuga T. 1998, s. 154]. Na rys. 1 przedstawiono gęstość rozkładu prawdopodobieństwa zmiennej X .

**Rysunek 1**

Krzywa gęstości rozkładu prawdopodobieństwa zmiennej X

Źródło: Badania własne.

W związku z tym, iż postać funkcji gęstości $p(x)$ nie jest znana, nie będzie możliwe uzyskanie w analizie decyzyjnej w sposób bezpośredni rozwiązania jednoznacznego (dla optymalnego y^* oraz x^*). W tym przypadku można przeprowadzić proces analityczny w następujący sposób:

$$E(z_1) = \int z_1 p(x) dx = \int_0^y (cx - ky) p(x) dx \quad (12)$$

oraz

$$E(z_2) = \int z_2 p(x) dx = \int_0^y y(c - ky) p(x) dx \quad (13)$$

Uwzględniając wzór (11) i odpowiednie przekształcenia w obszarze rachunku całkowego otrzymujemy:

$$\begin{aligned} E(z) &= \int_0^y (cx - ky) p(x) dx + \int_y^m (cy - ky) p(x) dx = \\ &= \int_0^y (cx - ky) p(x) dx - \int_0^y ky p(x) dx + \int_y^m cy p(x) dx - \int_y^m ky p(x) dx = \\ &= c \int_0^y xp(x) dx - ky \int_0^y p(x) dx + cy \int_y^m p(x) dx - ky \int_y^m p(x) dx = \\ &= c \int_0^y xp(x) dx - ky \left[\int_0^y p(x) dx + \int_y^m p(x) dx \right] + cy \int_y^m p(x) dx \end{aligned} \quad (14)$$

Wiedząc z rachunku całkowego, iż:

$$\int_0^m p(x)dx = \int_0^y p(x)dx + \int_y^m p(x)dx = 1 \quad (15)$$

zależność (14) można zredukować do postaci:

$$E(z) = c \int_0^y xp(x)dx + cy \int_y^m p(x)dx - ky \quad (16)$$

Następnie, ponieważ y jest wielkością zmienną, wykorzystując własności rachunku różniczkowego oraz całkowego, można zapisać:

$$\frac{d}{dy} \left[\int_0^y xp(x)dx \right] = yp(y) \quad (17)$$

także:

$$\frac{d}{dy} \left[y \int_y^m p(x)dx \right] = -yp(y) \quad (m = \text{const.}) \quad (18)$$

Obliczenie pochodnej $\frac{dE(z)}{dy}$ i przyrównanie jej do zera pozwala ustalić

dystrybuantę w przedziale całkowania od y do m :

$$\begin{aligned} \frac{dE(z)}{dy} &= c \frac{d}{dy} \left[\int_0^y xp(x)dx \right] + c \int_y^m p(x)dx + cy \frac{d}{dy} \left[\int_y^m p(x)dx \right] - k = \\ &= cyp(y) + c \int_y^m p(x)dx - cyp(y) - k = \\ &= c \int_y^m p(x)dx - k = 0 \end{aligned} \quad (19)$$

stąd:

$$\int_y^m p(x)dx = \frac{k}{c} \quad (20)$$

Relacja $\frac{k}{c}$ wskazuje jaka część popytu y może być zrealizowana posiadaną liczbą instrumentów finansowych x (z przedziału $(y : m)$ – por. rys. 1).

Wprowadzenie do (15) zależności (20) prowadzi do formuły:

$$\int_0^y p(x)dx = \frac{c-k}{c} \quad (21)$$

W przypadku, gdy $\frac{c-k}{c} > \frac{k}{c}$ maksymalny zysk znajduje się w punkcie odpowiadającym zrealizowanej sprzedaży x_1^* przedziału $\langle 0; y \rangle$ z prawdopodobieństwem nie wyższym niż $p_1(x)$. Jeżeli zachodzi $\frac{c-k}{c} < \frac{k}{c}$, to maksymalny zysk znajdzie się w punkcie x_2^* przedziału $\langle y; m \rangle$ z niższym prawdopodobieństwem niż $p_1(x)$ (por. rys. 1).

Zatem wartości c oraz k dla portfela I składającego się z czterech spółek (PKM, GTC, RPC, WWL) wynoszą:

$c = 162,875$ jednostek (wzór 7) – jest to iloraz wartości bieżącej strumienia przychodów i liczby spółek w portfelu, tj. $651,5/4$;

$k = 31,45$ jednostek – jest to iloraz wartości zaangażowanego kapitału w nabycie portfela i liczby spółek w portfelu, tj. $125,8/4$.

Stąd wartość dystrybuanty dla portfela I wynosi:

$$\frac{c-k}{c} = \frac{162,87 - 31,45}{162,87} = 0,807$$

Ponieważ $\frac{c-k}{c} > \frac{k}{c}$, zysk maksymalny znajduje się w punkcie x_1^* przedziału $\langle 0; y \rangle$ (por. rys. 1).

Na mocy zależności:

$$F(x) + P(x) = 1$$

prawdopodobieństwo wystąpienia zysku z_1 wynosi:

$$P(x) = 0,193 \text{ (19,3\%)}$$

Dla portfela II składającego się z trzech spółek (GTC, RPC, WWL) wartości c i k wynoszą:

$$c = 344,00 \text{ jednostek}$$

$$k = 53,73 \text{ jednostek}$$

Stąd wartość dystrybuanty dla portfela II:

$$\frac{344,00 - 53,73}{344,00} = 0,844(84,4\%)$$

oraz $P_{(x)} = 0,156$ (15,6%)

Zachodzi więc nierówność $\frac{c-k}{c} > \frac{k}{c}$, a zatem x_2^* znajduje się w przedziale $\langle 0; y \rangle$ (por. rys. 1).

Z przeprowadzonej analizy wynika, że inwestor powinien zbyć portfel II mimo wyższej efektywności kreacji kapitału wyrażonej wyższą wartością bieżącą ciągłego strumienia przychodów. Jednakże prawdopodobieństwo realizacji tego portfela jest niższe niż portfela I.

Podsumowanie

W artykule przedstawiono koncepcję optymalnego sterowania portfelem inwestycyjnym na rynku kapitałowym. Sterowanie zasobami kapitału angażowanego w transakcjach finansowych ma na celu jego efektywne wykorzystanie, tj. maksymalizowanie jego kreacji.

Proces sterowania wiąże się z wyborem (zakupem) optymalnego portfela akcji zapewniającego nie tylko generowanie dodatkowego kapitału, ale także odpowiednio wysoki poziom prawdopodobieństwa jego realizacji.

W artykule optymalnemu sterowaniu poddano dwa portfele. Optymalizację przeprowadzono dwiema metodami dającymi różne wartości kreacji kapitału.

Badanie pogłębiono oceną maksymalizacji zysku w warunkach stochastycznych, w której określono poziom prawdopodobieństwa realizacji obu analizowanych portfeli.

Z przeprowadzonych badań wynika, że portfel generujący wyższy poziom efektów kapitałowych daje niższy poziom prawdopodobieństwa ich realizacji. Inwestor na tym etapie procesu sterowania powinien dokonać sprzedaży tego portfela.

Założenia przyjęte w procesie badawczym zostały zrealizowane dla danych empirycznych z lat 2005–2006. Autor kontynuuje badania w obszarze sterowania portfelami inwestycyjnymi, stosując obydwa prezentowane warianty dla kolejnych okresów badawczych po 2006 r. Wyniki badań będą przedmiotem kolejnego opracowania.

Literatura

- HAUGEN R.A.: *Teoria nowoczesnego inwestowania*. Wydawnictwo WIG PRESS, Warszawa 2000.
- JAJUGA K., JAJUGA T.: *Inwestycje instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- KRYŃSKI H., BADACH A.: *Zastosowania matematyki do podejmowania decyzji ekonomicznych*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1976.
- POŃSKO P.: *Optymalizacja dynamiczna wzrostu gospodarczego*. Wydawnictwo ELIPSA, Warszawa 2000.
- TRZASKALIK T.(red.): *Modelowanie preferencji a ryzyko*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Katowice 2004.
- TYMIŃSKI J., ZAWIŚLAK R.: *Dwukryterialna koncepcja wyboru instrumentów finansowych dla efektywnej konstrukcji portfela i jego optymalizacja na rynku kapitałowym*. [w:] *Zarządzanie finansami*. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego 2008.
- TYMIŃSKI J., ZAWIŚLAK R.: *Wykorzystanie elementów teorii sterowania w problematyce optymalizacji portfela inwestycyjnego na rynku kapitałowym*. [w:] *Zarządzanie finansami*. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego 2009.
- WASILEWSKI M., GAŁECKA A.: *Rentowność kapitału własnego gospodarstw rolniczych w zależności od bieżącej płynności finansowej*. Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, Nr 81, Warszawa 2010.

Some aspects of optimal control applied to an investment portfolio in the capital market

Abstract

The article presents a concept of capital management for assembling investment portfolios. Two optimization variants of a portfolio to be purchased are discussed. Portfolio I is structured using the “traditional method”. To assemble portfolio II, elements of reliability theory and the dynamic programming method were used. The article also analyses the sale of a portfolio with respect to the demand for financial instruments in the capital market.

Olaf Kowalski, Jerzy Różyński

Studia Doktoranckie – Wydział Nauk Ekonomicznych
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Zarządzanie aktywami i pasywami banku spółdzielczego a ryzyko stopy procentowej

Wstęp

Jednym z ważniejszych czynników powodujących narażenie banku na ryzyko stopy procentowej, przejawiające się w oddziaływaniu zmian stawek rynkowych na wynik odsetkowy banku, jest niedopasowanie między oprocentowanymi aktywami i pasywami. Pierwszym z kryteriów niedopasowania należności i zobowiązań jest łączny stan wszystkich generujących przychody i koszty odsetkowe pozycji. Różnica pomiędzy oprocentowanymi aktywami a pasywami ujętymi w bilansie wyznacza wartość luki niedopasowania w banku. Oznacza to przewagę należności generujących przychody odsetkowe nad przynoszącymi koszty odsetkowe zobowiązaniami. Relacja łącznego niedopasowania do sumy bilansowej netto nazywana jest względnym wskaźnikiem luki. Ekspozycję banku spółdzielczego na ryzyko stopy procentowej analizuje się metodą luki niedopasowania dla pozycji wrażliwych na zmiany stóp procentowych [Szambelańczyk 1997].

Do analizy wykorzystuje się syntetykę kont, raport zapadalności i wymagalności pozycji bilansowych banku, sprawozdania zewnętrzne dla Narodowego Banku Polskiego, banku zrzeszającego oraz wewnętrzne informacje zarządcze. W banku dokonuje się analizy danych makroekonomicznych z wiodących gospodarek światowych oraz Polski. Analiza obejmuje informacje dotyczące:

- poziomu stopy bezrobocia,
- poziomu produktu krajowego brutto,
- poziomu inflacji,
- przewidywań co do zmiany stóp procentowych [Niedziółka 2002].

Cel, zakres i metody badań

Celem artykułu jest przedstawienie strategii zarządzania aktywami i pasywami badanego banku spółdzielczego, ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka stopy procentowej. Omawiany bank jest bankiem detalicznym działającym jako

spółdzielnia na terenie Rzeczypospolitej Polskiej. Swoją działalność prowadzi na obszarze dwóch województw. Zalicza się do dużych banków o sumie bilansowej powyżej 500 mln zł. Badania przeprowadzone zostały na podstawie wywiadu w badanym banku, literatury przedmiotu, sprawozdań finansowych oraz rekomendacji G i H. Mają one jednak charakter fragmentaryczny i nie uprawniają do wnioskowania dotyczącego wszystkich banków spółdzielczych w Polsce.

Ryzyko niedopasowania terminów przeszacowania

Analizowany bank posiada przewagę oprocentowanych aktywów nad pasywami. Wrażliwe na ryzyko stopy procentowej należności stanowią zwykle ponad 100,00% zobowiązań odsetkowych (wyjątek stanowił 31.03.2011 r. – 99%). Wyższe wartość i udział w sumie bilansowej aktywów odsetkowych nad pasywami kosztowymi, szczególnie w okresie rosnących stóp procentowych, jest okolicznością korzystną dla banku.

Struktura aktywów w latach 2008–2011 obejmowała udział w następujących wielkościach stawek oprocentowania:

- stopa zależna od redyskonta weksli (18–22%);
- stopa zależna od wiboru/wibidu (37–47%);
- stopa zarządzana przez bank (33–43%, w tym stopa stała 11–22%).

Struktura pasywów w tym samym okresie obejmowała udział następujących wielkości stawek oprocentowania:

- stopa zależna od redyskonta weksli (2,3–5%);
- stopa zależna od wiboru/wibidu (8–14%);
- stopa zarządzana przez bank (82–89%, w tym stopa stała 19–43%).

Największą grupę wyodrębnioną wśród wszystkich aktywów na podstawie charakteru stóp procentowych stanowiły pozycje o zmiennej stopie procentowej ustalonej w oparciu o rynkowe stawki WIBOR oraz redyskonto weksli. W zależności od poziomu wyżej wymienionych stawek mogą one zmienić swoją nominalną stopę procentową w perspektywie 1 dnia roboczego (np. na koniec kwartału) oraz przedziałów (do miesiąca i od 1 do 3 miesięcy). Wynika to z przypisania do najkrótszego przedziału przeszacowania (do 1 dnia) pozycji przeszacowujących się na koniec każdego kwartału stawek zależnych od WIBORU, jeśli natomiast nie jest to koniec kwartału, to przeszacowanie trwa od 7 dni do miesiąca lub od 1 do 3 miesięcy (tab. 1 i 2).

Tabela 2

Zmiany wyniku odsetkowego na skutek równoległych zmian rynkowych stóp opcji klienta

Zmiana stóp	1 dzień roboczy	2 do 7 dni	> 7 dni ≤ 1 M	>1 M ≤ 3 M	>3 M ≤ 6 M	>6 M ≤1 rok	Razem
-0,25 pp.	-446,44	-350,09	72,22	-25,95	68,22	14,95	-667,08
-0,50 pp.	-892,87	-700,18	144,44	-54,38	136,44	29,90	-1 336,65
-2,00 pp.	-3 571,50	-2 800,70	577,77	-449,90	545,77	119,61	-5 578,95
2,00 pp.	3 571,50	2 800,70	-577,77	-2 482,26	-545,77	-119,61	2 646,80
0,50 pp.	892,87	700,18	-144,44	-620,56	-136,44	-29,90	661,70
0,25 pp.	446,44	350,09	-72,22	-310,28	-68,22	-14,95	330,85

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych banku.

Stopę redyskonta weksli przeszacowuje się w zależności od terminu pozostającego do spotkania Rady Polityki Pieniężnej. Największą natomiast, jednorodną z punktu widzenia sposobu konstruowania i zmienności stóp procentowych, zbiorowością po stronie pasywów są pozycje, dla których wysokość oprocentowania ustalana jest na podstawie decyzji banku, chociaż istotne, a właściwie równorzędne, są zobowiązania o stałej stopie procentowej. Przy wykorzystaniu przyjętej w banku metodzie badania ryzyka stopy procentowej można dokonać analizy różnic wartości oprocentowanych aktywów i pasywów w poszczególnych przedziałach przeszacowania, co oprócz łącznego niedopasowania jest także istotnym elementem generującym ryzyko. Niedopasowanie w przedziałach powyżej roku nie jest dla banku istotne na etapie bieżącego zarządzania. We wszystkich przedziałach przeszacowania poniżej jednego roku – z racji istnienia dodatkowej luki z wyjątkiem przedziału do 1 dnia roboczego – poziom skumulowanego niedopasowania znajduje się jednak na istotnym poziomie, przy wyraźnej przewadze pasywów. Szczególnie istotne – z racji rozmiarów skumulowanego niedopasowania – są przedziały do 1 dnia roboczego, od 7 dni do 1 miesiąca oraz od 1 do 3 miesięcy, w których aktywa skumulowane stanowią odpowiednio ponad 50% skumulowanych pasywów.

Poziom wskaźnika wrażliwości 1M kształtuje się jak (2–3):1, co wskazuje na znaczącą przewagę aktywów oprocentowanych nad pasywami, dla których w ciągu miesiąca możliwe jest przeszacowanie wysokości stopy procentowej, co przy rosnących stopach jest korzystne dla banku.

Należy podkreślić, iż zmiana oprocentowania pasywów, następująca znacząco później niż aktywów wobec rosnących stóp procentowych, jest dla wyniku odsetkowego banku korzystna.

W kontekście poziomu niedopasowania w poszczególnych przedziałach przeszacowania istotne znaczenie ma czynnik, który w dużym stopniu determinuje układ możliwych terminów zmiany wysokości stóp procentowych, czyli

charakter stopy procentowej aktywów i pasywów. Pozycje o stałym oprocentowaniu, dla których termin zmiany wysokości stopy procentowej wyznaczony jest odpowiednio przez datę zapadalności bądź wymagalności, w sytuacji gdy w banku występuje znacząca przewaga aktywów nad pasywami, a stopy wzrastają, powodują znaczące oszczędności w kosztach odsetkowych banku.

Pozycje o stałej stopie procentowej występują we wszystkich przedziałach przeszacowania zarówno po stronie aktywów, jak i pasywów. Należności o stałej stopie procentowej mają niski udział w aktywach oprocentowanych, natomiast wśród pasywów zobowiązania wyłącznie o stałej stopie tworzą ekspozycję na ryzyko we wszystkich przedziałach do 12 miesięcy [Sprawozdanie banku].

Na podstawie wymienionych powyżej aspektów niedopasowania oprocentowanych aktywów i pasywów, tj. różnicy w łącznej wartości wrażliwych należności i zobowiązań oraz braku zrównoważenia w poszczególnych terminach przeszacowania (przejawiającego się w postaci istotnej przewagi średniego terminu przeszacowania pasywów nad przeciętnym okresem zmiany stóp procentowych) oraz uwzględniając współczynniki korygujące dla aktywów i pasywów, a także biorąc pod uwagę wysokość nominalnych stóp procentowych poszczególnych produktów, dokonuje się pomiaru wpływu zmian stóp procentowych na wynik odsetkowy banku. Zakładając zmianę z punktu widzenia struktury bilansu stóp procentowych o 0,25 pp. w perspektywie 12 miesięcy, wynik odsetkowy może zmienić się w relacji do planowanego wyniku odsetkowego na dany rok lub w odniesieniu do funduszy własnych banku.

Ryzyko bazowe

Ryzyko bazowe wynika z niedoskonałego powiązania stawek bazowych (stóp rynkowych i podstawowych NBP), na podstawie których wyznaczane jest oprocentowanie produktów/instrumentów generujących przychody/koszty odsetkowe w przypadku, gdy ich przeszacowanie następuje w tych samych okresach. Pomiaru ryzyka bazowego, na które narażony jest bank, dokonuje się na bazie raportu luki ryzyka bazowego dla pozycji aktywów i pasywów wrażliwych na zmianę stóp rynku międzybankowego i stóp podstawowych NBP [Zaleska 2003].

Wśród wszystkich stawek bazowych największy bezpośredni wpływ na wysokość generowanych przychodów odsetkowych ma stawka WIBOR 3M wrażliwych należności. Znaczące niedopasowanie występuje także w przypadku stopy redyskontowej, dla której zależne od niej aktywa (głównie kredyty preferencyjne dla rolnictwa) przewyższają pasywa. W ramach tej stawki bazowej występuje silne uzależnienie od mnożników – aktywa mają średni mnożnik wynikający z umowy współpracy dotyczącej udzielania kredytów preferencyjnych (agen-

cyjnych), oprocentowanie zaś pasywów zmienia się przeciętnie w niższej proporcji zmienności stopy redyskontowej. Po stronie zobowiązań najistotniejszą stawką bazową jest stawka WIBOR 1M oprocentowanych pasywów [Niedziółka 2002].

Wyniki testu warunków skrajnych w analizie ryzyka bazowego, zakładającego niezależny od woli banku ruch stawek bazowych o 35 punktów bazowych, wskazują, że poziom ekspozycji banku na ryzyko bazowe wzrasta do poziomu kilku procent.

Ryzyko opcji klienta

Ryzyko opcji klienta wynikające z możliwości wcześniejszego wycofania depozytów przez klientów banku oraz wcześniejszych spłat kredytów pozostaje na nieistotnym poziomie. Wskaźnik zrywalności depozytów wyniósł 1–3% wrażliwych na ryzyko stopy procentowej depozytów podmiotów niebankowych ogółem, a wskaźnik wcześniejszych spłat kredytów jest nieznaczny i w przypadku analizowanego banku nie osiągnął nawet 0,5% całości oprocentowanych kredytów. Szacowana niekorzystna zmiana wyniku odsetkowego spowodowana równoległym obniżeniem stóp procentowych o 25 punktów bazowych w okresie 12 miesięcy zmniejszyła się (w ujęciu bezwzględnym) z tytułu ryzyka opcji klienta (po stronie pasywów).

Zarządzanie aktywami i pasywami banku spółdzielczego a ryzyko stopy procentowej

Zgodnie z zasadami zarządzania ryzykiem stopy procentowej, analizowany bank stosuje następujące zasady zarządzania aktywami i pasywami w związku z przewidywaniami kształtowania się rynkowych stóp procentowych:

I. W przypadku zniżujących rynkowych stóp procentowych bank kształtuje rozmiar i znak niedopasowania w kierunku wielkości ujemnej, przyjmując m.in. następujące działania:

- 1) skracca terminy pozyskiwanych środków oprocentowanych stałą stopą,
- 2) wydłuża terminy inwestycji, zakupuje papiery wartościowe,
- 3) rozbudowuje portfel kredytów o stałym oprocentowaniu,
- 4) dokonuje weryfikacji polityki kalkulacji cen kredytów przy ustalaniu stóp nominalnych przez zwiększanie udziału marży stałej w stosunku do stóp bazowych.

II. W przypadku zwiększających rynkowych stóp procentowych bank kształtuje rozmiar i znak niedopasowania w kierunku wielkości dodatniej, tj.:

- 1) pozyskuje środki o stałym oprocentowaniu na dłuższy okres,
- 2) inwestuje w papiery wartościowe na dłuższe terminy,
- 3) ogranicza portfel kredytów o stałym oprocentowaniu,
- 4) zmniejsza udział stałej marży odsetkowej w relacji do stóp bazowych przy kalkulowaniu nominalnych stóp procentowych dla kredytów [Rekomendacja G 2002].

Analiza aktywów i pasywów odsetkowych wykazała, że w okresie spadku stóp procentowych, tj. od grudnia 2008 do czerwca 2009 roku:

- zmniejszono udział pasywów o stałej stopie procentowej z 39,7 do 19%,
- zwiększono udział pasywów zależnych od stawek WIBOR/WIBID z 8,4 do 14,9%,
- zmniejszono udział aktywów zależnych od stawek WIBOR z 44,8 do 38,1%,
- zwiększono aktywa zależne od stawki banku z 35,8 na 39,9% (tab. 3).

Tabela 3
Zmiany w wyniku odsetkowym

Zmiany w wyniku odsetkowym – analiza wariantowa	31.12.2008	30.06.2009	Dynamika [%]
+200 p.b.	947,90	883,64	93,22
+100 p.b.	473,95	441,82	93,22
+50 p.b.	236,97	220,91	93,22
+25 p.b.	118,49	110,45	93,22
-25 p.b.	-329,61	-293,15	88,94
-50 p.b.	-725,89	-643,99	88,72
-100 p.b.	-1 518,45	-1 345,67	88,62
-200 p.b.	-3 103,56	-2 749,03	88,58

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych banku.

Takie zachowanie i ustawienie struktury aktywów i pasywów w okresie spadków stóp procentowych spowodowało poprawę potencjalnych zmian wyniku odsetkowego w okresie 12 miesięcy w przypadku dalszych spadków stóp.

Analiza aktywów i pasywów oprocentowanych wykazała, że w okresie wzrostu stóp procentowych, tj. od stycznia do maja 2011 roku:

- zwiększono udział pasywów o stałej stopie procentowej z 27,0 do 42,5%,
- zmniejszono udział pasywów opartych o stawki WIBOR/WIBID z 12,4 do 8,2%,

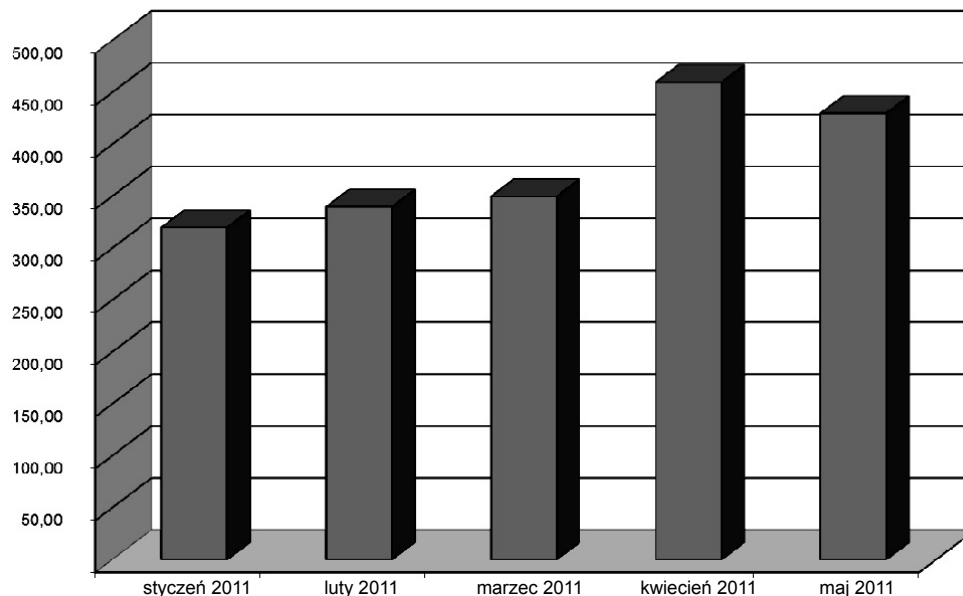
- zwiększono udział aktywów opartych o stawkę WIBOR z 38,9 do 45,8%. Takie działania przyczyniły się do zwiększenia potencjalnego wyniku odsetkowego w okresie 12 miesięcy w przypadku dalszych wzrostów stóp procentowych. Potwierdzają to dane zawarte w tabeli 4.

Tabela 4

Zmiany w wyniku odsetkowym

Zmiany w wyniku odsetkowym (w okresie 12M) – analiza wariantowa	31.01.2011	31.05.2011	Dynamika
+200 p.b.	1520,6	1785,2	117,4%
+100 p.b.	760,3	892,6	117,4%
+50 p.b.	380,2	446,3	117,4%
+25 p.b.	190,1	223,1	117,4%
-25 p.b.	-484,9	-583,7	120,4%
-50 p.b.	-1062,7	-1181,9	111,2%
-100 p.b.	-2217,8	-2378,3	107,2%
-200 p.b.	-4528,1	-4771,0	105,4%

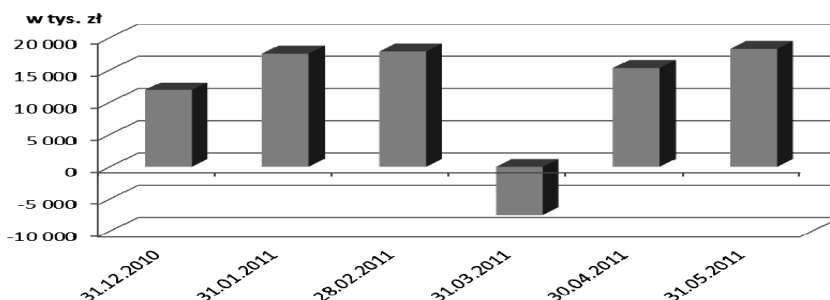
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych banku.

**Rysunek 1**

Potencjalna zmiana wyniku odsetkowego przy wzroście stóp procentowych o 50 punktów bazowych (w tys. zł)

Źródło: Opracowanie własne.

Dodatkowo, bank w okresie wzrostu stóp procentowych dążył do zwiększenia dodatniej luki niedopasowania, czyli przewagi aktywów generujących przychody odsetkowe nad pasywami generującymi koszty odsetkowe. W okresie od stycznia do maja 2011 luka wzrosła o 740 tys. zł, a w stosunku do grudnia 2010 o 6,4 mln zł (rys. 1 i 2).

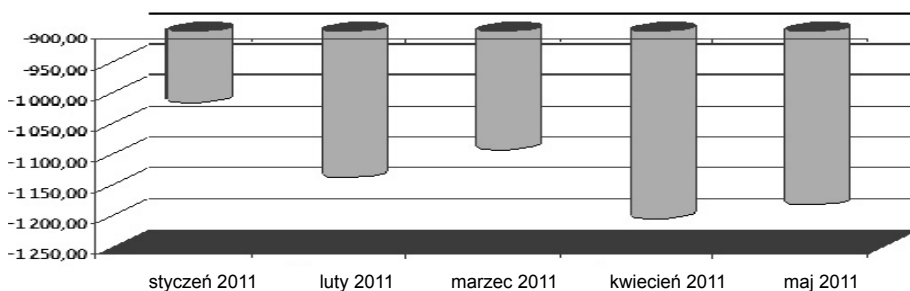


Rysunek 2

Luka niedopasowania w zakresie aktywów i pasywów oprocentowanych

Źródło: Opracowanie własne.

W obecnej sytuacji (sierpień 2011 r.), przy pojawiających się prognozach zatrzymania dalszych wzrostów stóp procentowych, należy brać pod uwagę ewentualne spadki stóp w okresie kolejnych 12 miesięcy. Zakładając spadek stóp o 50 punktów bazowych, obecnie posiadana przez bank struktura nie jest już tak korzystna jak w przypadku wzrostu stóp procentowych. Świadczy o tym rysunek 3, przedstawiający niekorzystne zmiany wyniku przy spadku stóp procentowych o 50 punktów bazowych w okresie kolejnych 12 miesięcy.



Rysunek 3

Potencjalna zmiana wyniku odsetkowego przy spadku stóp procentowych o 50 punktów bazowych

Źródło: Opracowania własne.

W związku z powyższym bank podejmuje następujące działania zmierzające do poprawy struktury w przypadku spadku stóp procentowych:

- wzrost udziału pasywów zależnych od stawek wprowadzenie WIBOR/ /WIBID poprzez promowanie lokat 9- 12- i 15-miesięcznych z oprocentowaniem opartym na stawce WIBID 3M,
- zmniejszenie udziału pasywów o stałym oprocentowaniu przez wycofywanie z tabeli oprocentowania depozytów lokat o stałym oprocentowaniu 9- i 12-miesięczny,
- zwiększanie udziału aktywów o stałym oprocentowaniu przez wprowadzanie promocji kredytów gotówkowych na oprocentowaniu stałym.

Powyższe działania stopniowo zmniejszą potencjalną niekorzystną zmianę wyniku odsetkowego w okresie kolejnych 12 miesięcy w przypadku spadku stóp procentowych.

Wnioski

Analizowany bank narażony jest na ryzyko stopy procentowej w stopniu umiarkowanym. Głównym czynnikiem ryzyka było niedopasowanie w ramach pozycji oprocentowanych dotyczące:

- 1) łącznego poziomu wszystkich wrażliwych aktywów i pasywów – dodatnia luka odpowiadająca 2–5% sumy bilansowej netto,
- 2) należności i zobowiązań w poszczególnych przedziałach przeszacowania, o czym świadczy poziom luk skumulowanych,
- 3) pozycji generujących ryzyko bazowe (ze stawkami bazowymi powiązanych było 50% oprocentowanych aktywów oraz 10% wrażliwych pasywów).

Wyżej wymienione czynniki ryzyka stopy procentowej, przede wszystkim nadwyżka wrażliwych aktywów nad wrażliwymi pasywami oraz pozycje generujące ryzyko bazowe, w przypadku spadku stóp procentowych o 0,25 pp. przełożą się na zmniejszenie wyniku odsetkowego. Zróżnicowany średni okres przeszacowania aktywów i pasywów (z przewagą po stronie zobowiązań) jest z jednej strony istotnym czynnikiem ryzyka stopy procentowej, z drugiej zaś pozwala bankowi na wykorzystanie szansy zwiększenia wyniku odsetkowego, jaką dają zmiany rynkowych stóp procentowych w fazie ich wzrostu. Podobny korzystny wpływ ma niedopasowanie w ramach czynników ryzyka bazowego – znacząca przewaga aktywów zależnych od stawek bazowych regularnie przeszacowywanych w niezbyt odległych terminach na bieżąco pozwala, wraz ze wzrostem stóp procentowych, zwiększać przychody odsetkowe.

Ze względu na możliwość redukcji kosztów na zdecydowanie mniejszej bazie (wynikającej zarówno z dodatniej luki, jak i pozycji o nominalnej stopie

procentowej niższej od 1 pp.) niż w przypadku obniżenia przychodów, występuje znacząca dysproporcja między szacowaną zmianą wyniku odsetkowego w przypadku spadku/wzrostu rynkowych stóp procentowych. Dla banku ze strukturą aktywów i pasywów wrażliwych jako test warunków skrajnych należy więc przyjąć niekorzystną zmianę wyniku odsetkowego w przypadku spadku stóp rynkowych i podstawowych NBP.

Literatura

- JAWORSKI W.L., ZAWADZKA Z.: *Bankowość*. Wydawnictwo POLTEXT, Warszawa 2001.
- ZALESKA M.: *Zarządzanie aktywami i pasywami banku spółdzielczego*, Wydawnictwo Twigger, Warszawa 2003.
- SZAMBELAŃCZYK J.: *Zarządzanie bankiem spółdzielczym*, Wydawnictwo WSB, Poznań 1997.
- NIEDZIÓŁKA P.: *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej banku*, Difin, Warszawa 2002.
- Generalny Inspektorat Nadzoru Bankowego – Rekomendacja G dotycząca zarządzania ryzykiem stopy procentowej w bankach.
- Rekomendacja H z dnia 1 grudnia 1999 r. dotycząca kontroli wewnętrznej w banku.
- Bilanse badanego banku 2007–2011.

Management of assets and liabilities of cooperative bank in reference to interest rate risk

Abstract

The first issue raised in the study is the assessment of interest rate risk, evidenced through interaction between market rates changes and net interest income of the bank. Following subsections of the article refers to maturity mismatch risk, basis risk and client's option risk. Next issue addressed is the management of assets and liabilities of cooperative bank in reference to interest rate risk. Authors focused here on assets and liabilities management rules in reference to predicted formation of market rates. Further risks were also indicated, which from authors point of view are critical for comprehensive representation of studied issues.

Tomasz Pawlonka

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Systemowe bariery rozwojowe banków spółdzielczych w latach 2000–2010

Wstęp

Banki spółdzielcze są osobami prawnymi utworzonymi zgodnie z przepisami ustaw, działającymi na podstawie zezwoleń uprawniających do wykonywania czynności bankowych obciążających ryzykiem środki powierzone pod jakimkolwiek tytułem zwrotnym¹. Banki spółdzielcze prowadzą działalność głównie na lokalnych rynkach, jednakże z uwagi na nasilenie działań konkurencyjnych ze strony banków komercyjnych i SKOK-ów coraz częściej rozszerzają swoją działalność o dotychczas ignorowane rynki, m.in. większe miasta². Banki spółdzielcze kładą coraz większy nacisk na kapitał intelektualny oraz najwyższą jakość świadczonych usług³. Znaczenia nabiera również marketing bankowy oraz CRM⁴. Umożliwiło to dynamiczny rozwój banków spółdzielczych w latach 2000–2010⁵. Nowelizacja ustawy o bankach spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających z dnia 1 lipca 2009 r. umożliwiła bankom spółdzielczym wzmocnienie kapitałowe dzięki emisji obligacji, a zatem wzrost udziału kapitałów stałych⁶. Również wiele innych elementów, jak np. forma prawna, wskazuje na istotne różnice między bankami spółdzielczymi a bankami komercyjnymi.

¹Ustawa Prawo bankowe, Rozdział 1 art. 2 [Dz.U. z 1997 r. Nr 140 poz. 939].

²J. Różyński, *Rola banków spółdzielczych w aktywizacji lokalnego biznesu*, Krajowy Związek Banków Spółdzielczych, http://www.kzbs.org/aktualizacja/data/pliki/113_Rola_bankow_spoldzielczych.pdf, dostęp: 24.07.2011 r.

³J. Krajewski, *5,6% aktywów, 6,7% funduszy własnych i 8% wyniku finansowego netto*, Nowoczesny Bank, www.ibs.edu.pl/content/view/2887/28/, dostęp: 24.07.2011 r.

⁴E. Rudawska, *Zarządzanie relacjami z klientami w bankach spółdzielczych*, „Bank i Kredyt” 2006 r., s. 62.

⁵T. Pawlonka, *Sytuacja ekonomiczna banków spółdzielczych w okresie gruntownych przemian*, Zeszyty Naukowe SGGW, 2011 r.

⁶*Revolucja w bankowości spółdzielczej*, Gazeta Orzeska Nr 8 (176), sierpień 2010 r., http://przetargi.orzesze.pl/gazeta/Gazeta_sierpien2010.pdf, dostęp: 18.06.2011 r.

Dobra kondycja banków spółdzielczych nie umożliwiła im jednakże możliwości realizacji założonego przez Krajowy Związek Banków Spółdzielczych celu strategicznego – zwiększania udziału w rynku bankowym do 15% w 2010 r.⁷. Sytuacja ta wskazuje na występowanie pewnych barier, które nie pozwoliły bankom spółdzielczym na poprawę pozycji konkurencyjnej na tle banków komercyjnych i SKOK-ów.

Cel badawczy

Celem artykułu jest identyfikacja wybranych systemowych barier rozwojowych banków spółdzielczych w latach 2000–2010. Bariery te rozumiane są jako czynniki wynikające ze struktury i organizacji polskiego systemu bankowości spółdzielczej, które w istotny sposób ograniczają możliwości rozwojowe, a ich zniwelowanie wymaga zintegrowanych działań ogólnosektorowych.

Zagadnienie to jest szczególnie istotne w obliczu fundamentalnych zmian w strukturze banków zrzeszających banki spółdzielcze⁸. Dotyczą one możliwości przekształcenia dotychczas działających trzech banków zrzeszających: Banku Polskiej Spółdzielczości, Gospodarczego Banku Wielkopolski oraz Mazowieckiego Banku Regionalnego w dwa banki zrzeszające: Bank Polskiej Spółdzielczości (zmiany nie dotyczą w sposób bezpośredni Grupy BPS) oraz Gospodarczy Bank Wielkopolski (w efekcie fuzji MR Banku oraz GBW)⁹. Planowane zmiany mają charakter systemowy, co oznacza podjęcie zintegrowanych działań w celu przezwyciężenia systemowych barier rozwojowych. Ogół podjętych działań dąży do rozwiązań zachodnioeuropejskich i przyczyni się do wzrostu konkurencji między dwoma bankami zrzeszającymi, a w konsekwencji do rozwoju polskich banków spółdzielczych¹⁰.

⁷W. Pawlak, *Wzmocnienie kapitałowe sektora bankowości spółdzielczej szansą na wzmocnienie akcji kredytowej dla MŚP*, Konferencja KZBS „Banki spółdzielcze inkubatorami lokalnej przedsiębiorczości”, Ministerstwo Gospodarki, 10.11.2010 r., http://www.kzbs.pl/aktualizacja/data/pliki/104_RB101010.pdf, dostęp: 18.06.2011 r.

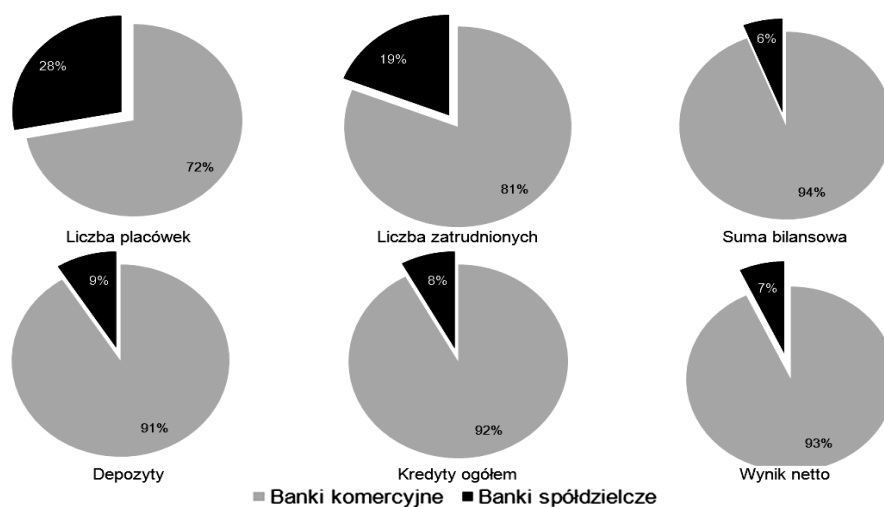
⁸Zgoda KNF na połączenie GBW i MR Banku, Nowoczesny Bank, 08.06.2011 r., <http://www.ibs.edu.pl/content/view/4565/29/>, dostęp: 18.06.2011 r.

⁹Porozumienie o połączeniu MR Banku z GBW, Bank i Rolnictwo, nr 12 (154), 2010 r.

¹⁰K. Sachs, Banki spółdzielcze – Crédit Coopératif w Grupie BPCE, Forum Liderów Banków Spółdzielczych 2010, <http://www.zbp.pl/site.php?s=MTMzNjIwNjM>, dostęp: 19.06.2011 r.

Identyfikacja systemowych barier rozwojowych w polskim sektorze bankowości spółdzielczej

Mimo dobrej kondycji finansowej w latach 2000–2010 polski sektor bankowości spółdzielczej napotkał liczne systemowe bariery rozwojowe, które w istotnym stopniu wpłynęły na brak możliwości zwiększenia udziałów w rynku do poziomu 15%. Pozycja banków spółdzielczych na tle banków komercyjnych została przedstawiona na rysunku 1.



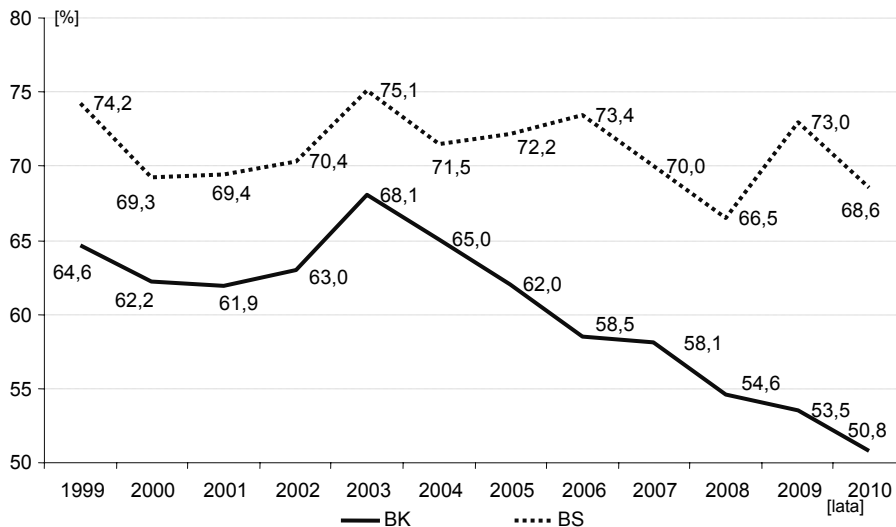
Rysunek 1

Banki spółdzielcze na tle banków komercyjnych (30.06.2010 r.)

Źródło: J. Pruski, Forum Liderów Banków Spółdzielczych 2010, wrzesień 2010, <http://www.zbp.pl/site.php?s=MTMzNjIwNjM>, dostęp: 19.06.2011 r.

Stwierdzono wysoki udział liczby placówek należących do banków spółdzielczych na tle sektora bankowego. Blisko 20% pracowników tego sektora zatrudniono w bankowości spółdzielczej. Charakterystyczny był również: udział sumy bilansowej banków spółdzielczych w sumie bilansowej sektora bankowego – 6%, udział kredytów sektora spółdzielczego na tle sektora bankowego – 8%, udział depozytów sektora spółdzielczego na tle sektora bankowego – 9% oraz udział w wyniku finansowym sektora bankowego banków spółdzielczych – 7%. Wyraźna różnica zarysowała się między dwoma poziomami wielkości. Wysokie zatrudnienie oraz duża liczba placówek bankowych nie miały odzwierciedlenia w wysokim udziale innych kategorii ekonomicznych, co jest istotne z uwagi na wysoki udział pozycji kosztowych, przy jednoczesnym niskim udziale pozycji dochodowych (koszty utrzymania dużej liczby placówek oraz wypłata wynagro-

zeń dla pracowników, przy jednoczesnym niskim udziale wyniku finansowego netto sektora bankowości spółdzielczej). Prawdopodobnie tę opisuje współczynnik C/I, który przedstawiono na rysunku 2.



Rysunek 2

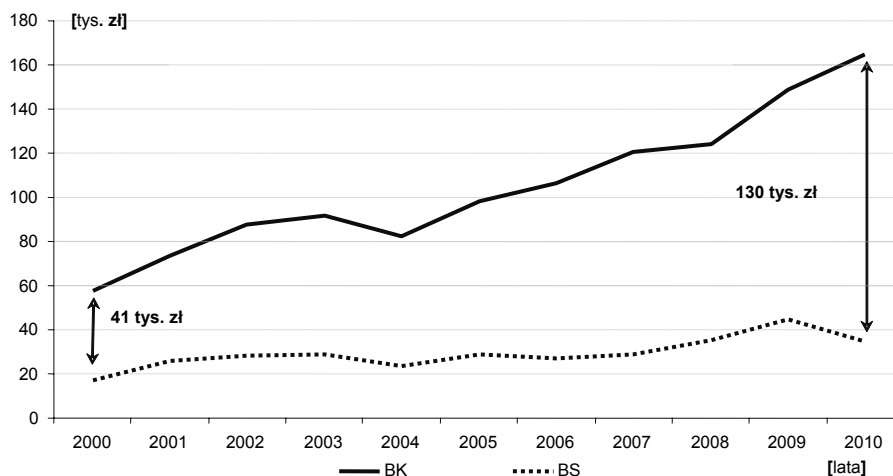
Wskaźnik C/I banków spółdzielczych i banków komercyjnych w latach 1999–2010

Źródło: Opracowanie własne na podstawie J. Pruski, FLBS..., op. cit.

Współczynnik C/I oznacza relację kosztów (działalności i amortyzacji) do wyniku z działalności bankowej. Przedstawione na rysunku 2 dane wskazują, że w latach 1999–2010 banki spółdzielcze cechował wyższy poziom współczynnika C/I, co oznacza, że relacja kosztów do wyniku finansowego w bankach spółdzielczych była mniej korzystna niż w bankach komercyjnych. W 1999 r. różnica między bankami spółdzielczymi a bankami komercyjnymi wynosiła ok. 10 pp., jednakże od 2004 r. widoczna była powiększająca się dysproporcja na niekorzyść banków spółdzielczych, która sprawiła, że różnica poziomu współczynnika C/I między bankami spółdzielczymi a bankami komercyjnymi wynosiła w 2010 r. około 18 pp. Wysoki poziom współczynnika C/I powodował w bankach spółdzielczych pozostawienie niewielkiej przestrzeni na absorbowanie ryzyka związanego z działalnością kredytową. Niekorzystny okazał się również trend współczynnika, który w bankach komercyjnych wyraźnie malał, podczas gdy tendencja w bankach spółdzielczych znajdowała się na mniej więcej stałym poziomie.

Szczególnie istotny był mianownik współczynnika C/I, a zatem dochód. W latach 2000–2010 uwidoczniła się systematycznie rosnąca dysproporcja mię-

dzy wynikiem finansowym na jednego pracownika w bankach komercyjnych i spółdzielczych. W 2000 r. różnica ta kształtowała się na poziomie około 41 tys. PLN, podczas gdy w 2010 r. wyniosła około 130 tys. PLN. Relacja ta przedstawiona została na rysunku 3.



Rysunek 3

Wynik działalności bankowej – koszty działania i amortyzacja – na jednego zatrudnionego w bankach spółdzielczych i komercyjnych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie J. Pruski, FLBS..., op. cit.

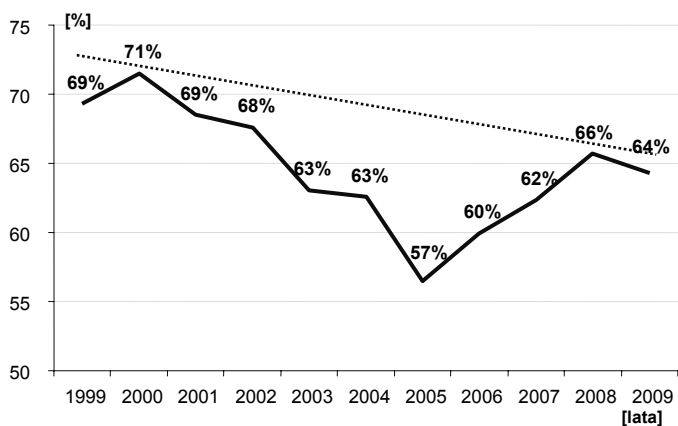
Na niekorzyść banków spółdzielczych wpływał ponadto fakt, że w 2010 r. spośród 576 banków spółdzielczych w 373 różnica między I a C przyjmowała wartość poniżej 1 mln PLN, co pogłębiało dodatkowo trudności związane z możliwością utworzenia ewentualnych rezerw na kredyty nieregularne. Poprawa wskaźnika C/I w bankach spółdzielczych wymaga zwiększenia efektywności kapitału ludzkiego. Nie jest możliwe ograniczanie wskaźnika przez obniżanie kosztów¹¹. Poziom kosztów rzeczowych w bankach spółdzielczych stanowił 1/3 kosztów działania, podczas gdy w bankach komercyjnych koszty rzeczowe stanowiły 1/2 kosztów działania. Koszty te, na jednego zatrudnionego, w bankach spółdzielczych w 2010 r. były średnio 3,5-krotnie niższe niż w przypadku banków komercyjnych, co oznaczało lepsze wyposażenie kapitałowe i technologiczne banków komercyjnych.

Porównując zdolność banków do „skoku technologicznego”, rozumianego jako zakup aktywów trwałych i wartości niematerialnych oraz prawnych (WNIp),

¹¹M. Potulski, Perspektywy rozwoju akcji kredytowej Grupy BPS, FLBS 2009, <http://www.zbp.pl/site.php?s=MDAwMDAw&a=MTMyMTIyODc>, dostęp: 11.09.2010 r.

w 2009 r. na jeden bank komercyjny przypadało około 68 mln PLN tejże wartości, podczas gdy na bank spółdzielczy jedynie około 0,57 mln PLN. Dodatkowo, uwzględniając zróżnicowanie w sumie bilansowej banków spółdzielczych, zauważyć można, że około 65% banków spółdzielczych (o sumie bilansowej poniżej 100 mln PLN) przeznaczało na inwestycje mniej niż 300 000 PLN. Odnosząc przedstawione wartości na jednego zatrudnionego stwierdzić można, że w 2009 r. na jednego pracownika banku komercyjnego nakłady na rzeczowe aktywa trwałe i WNiP znajdowały się na poziomie około 22 700 PLN, podczas gdy w przypadku pracownika banku spółdzielczego analogiczne nakłady kształtowały się na poziomie 8 300 PLN, co oznacza, że były blisko 3-krotnie niższe niż w bankach komercyjnych. Analogiczna sytuacja występowała w przypadku nakładów na WNiP na jednego pracownika. W 2009 r. w bankach komercyjnych wartość ta wynosiła około 7 tys. PLN, podczas gdy w bankach spółdzielczych kształtowała się na poziomie około 1 tys. PLN. Większość kosztów działalności w bankach spółdzielczych stanowiły koszty osobowe, które w przeliczeniu na zatrudnionego były o około 40% niższe niż w bankach komercyjnych i stanowiły dwukrotność kosztów rzeczowych na jednego zatrudnionego (koszty rzeczowe na jednego pracownika banku spółdzielczego wynosiły w 2009 r. 26 000 PLN, podczas gdy koszty osobowe na jednego pracownika banku spółdzielczego 52 000 PLN). Relacja ta została przedstawiona na rysunku 4, natomiast porównanie efektywności działania banków spółdzielczych i banków komercyjnych obrazuje rysunek 5.

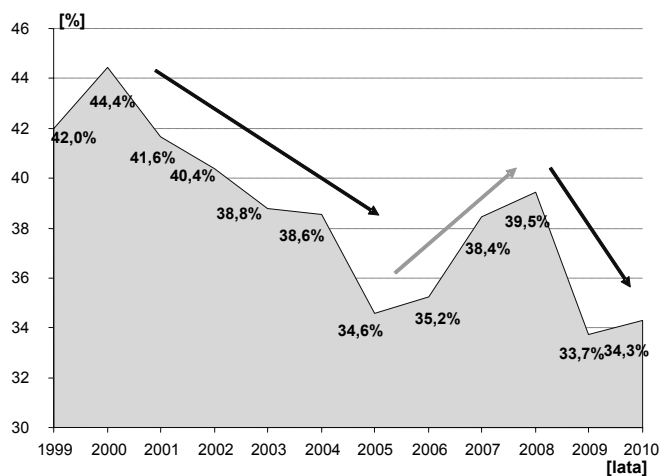
W latach 1999–2010 widoczne były trzy wyraźne okresy. Pierwszy z nich obejmował lata 1999–2005 i cechował się obniżaniem, na niekorzyść banków



Rysunek 4

Relacja kosztów osobowych na jednego zatrudnionego w bankach spółdzielczych do banków komercyjnych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie J. Pruski, FLBS..., op. cit.



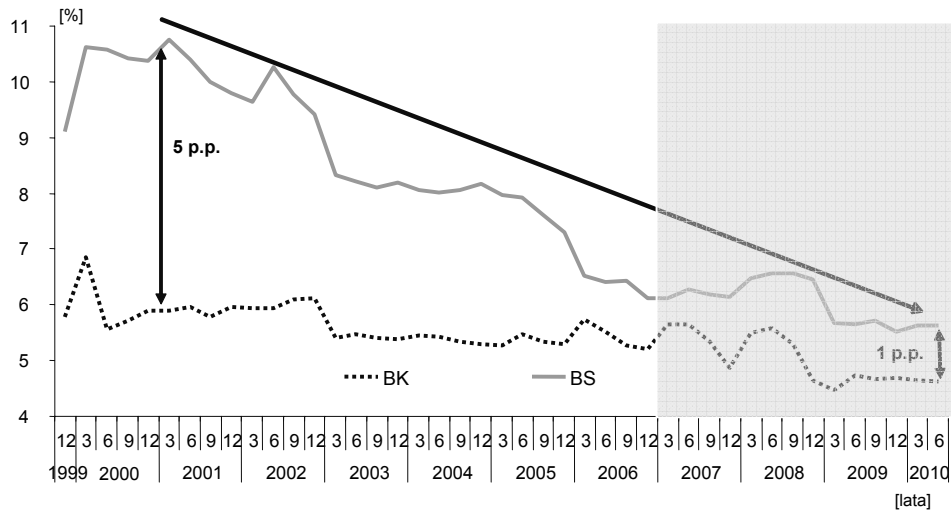
Rysunek 5

Relacja wyniku działalności bankowej na jednego zatrudnionego w bankach spółdzielczych do banków komercyjnych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie J. Pruski, FLBS..., op. cit.

spółdzielczych, relacji wyniku działalności bankowej na jednego zatrudnionego między bankami spółdzielczymi a bankami komercyjnymi. Lata 2005–2008 charakteryzowały się poprawą efektywności banków spółdzielczych w stosunku do banków komercyjnych i wiązały się z wolniejszym rozwojem banków komercyjnych, co ułatwiło bankom spółdzielczym nadrobienie straty. W latach 2008–2010 widoczny był ponowny spadek efektywności banków spółdzielczych na tle banków komercyjnych. Ujmując lata 1999–2010 całościowo, zaobserwowano tendencję wskazującą na pogorszenie efektywności banków spółdzielczych w relacji do banków komercyjnych, która w 2010 r. była trzykrotnie niższa, w omawianym zakresie, niż w bankach komercyjnych. Wynik działalności bankowej wskazujący na efektywność działania banku w przypadku banków spółdzielczych tworzony był głównie przez wynik z tytułu odsetek, którego zwiększenie, w warunkach malejącej marży, stanowiło wyzwanie dla banków spółdzielczych. Relację wyniku działalności bankowej do sumy bilansowej w bankach spółdzielczych i w komercyjnych przedstawiono na rysunku 6.

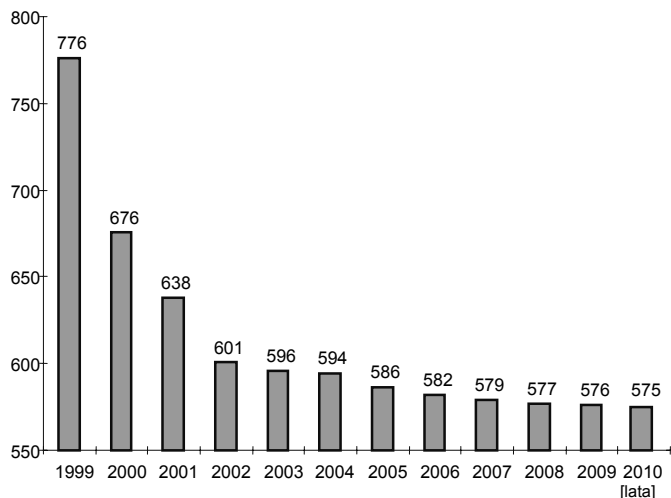
W 2000 r. różnica między marżą w bankach spółdzielczych a marżą w bankach komercyjnych wynosiła około 5 pp. na korzyść banków spółdzielczych. Do 2006 r. widoczny był spadek marży w bankach spółdzielczych, który na przełomie 2006 i 2007 r. ukształtował marże banków spółdzielczych na poziomie około 0,5 pp. wyższym niż w bankach komercyjnych. W latach 2006–2010 ustabilizowała się marża na poziomie o około 0,5–1,0 pp. na korzyść banków spółdzielczych w stosunku do marży banków komercyjnych. Stałe obniżanie marży

**Rysunek 6**

Relacja marży odsetkowej banków spółdzielczych do banków komercyjnych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie J. Pruski, FLBS..., op. cit.

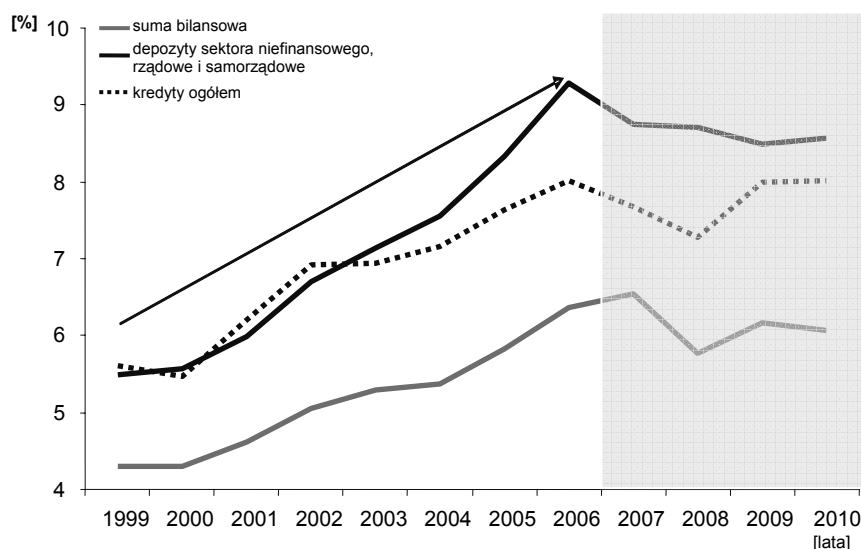
więzało się jednakże z obniżaniem efektywności sektora w stosunku do banków komercyjnych. Działanie to pokryło się w czasie z konsolidacją banków spółdzielczych (wymuszoną spełnieniem wymogów kapitałowych). Zmniejszająca się na skutek procesów konsolidacyjnych liczba banków spółdzielczych w sektorze została przedstawiona na rysunku 7.

**Rysunek 7**

Liczba banków spółdzielczych w latach 1999–2010

Źródło: W. Koziński, Sytuacja sektora bankowego w Polsce, Forum Bankowe 2011, <http://www.zbp.pl/site.php?s=MTMxNjU3MDI=>, dostęp: 26.06.2011 r.

W 1999 r. funkcjonowało 776 banków spółdzielczych, jednakże na skutek procesów konsolidacyjnych ich liczba zmniejszyła się w 2006 r. o 25% (do 582 banków¹²). W latach 2006–2010 liczba banków spółdzielczych zmniejszyła się o około 1% i w 2010 r. wynosiła 575. Proces konsolidacji banków spółdzielczych przejawiał się w zmniejszaniu ich liczby w sektorze, jednakże nowo powstałe podmioty były silniejsze kapitałowo, co przy jednoczesnym obniżaniu marży sprawiło, że banki spółdzielcze w latach 1999–2006 stały się bardziej konkurencyjne w stosunku do stanu wcześniejszego. Poprawa konkurencyjności banków spółdzielczych w postaci wzmocnienia kapitałowego oraz obniżania marży, a także dobra kondycja sektora umożliwiła mu w latach 1999–2006 zwiększenie udziału w rynku bankowym. Wzrost udziału banków spółdzielczych w rynku widoczny był w takim zakresie, jak: suma bilansowa, kredyty oraz depozyty sektora niefinansowego, rządowe i samorządowe. Sytuację tę przedstawiono na rysunku 8.



Rysunek 8

Udział sektora bankowości spółdzielczej w sektorze bankowym w latach 1999–2010

Źródło: Opracowanie własne na podstawie J. Pruski, FLBS..., op. cit.

Banki spółdzielcze zwiększały udział w rynku bankowym w latach 1999–2006 w następujących kategoriach: suma bilansowa, kredyty oraz depozyty sektora niefinansowego, rządowe i samorządowe. Od 2006 r. widoczna była re-

¹²D. Strumiński, D. Twardowski, *Banki spółdzielcze w Polsce*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa 2006, s. 17–31.

dukcja udziału sektora bankowości spółdzielczej w rynku bankowym. Pokryła się ona w czasie z zakończeniem procesu konsolidacji oraz zaprzestaniem dalszego obniżania marży odsetkowej. Banki spółdzielcze utraciły przewagę nad bankami komercyjnymi w postaci możliwości zwiększania udziału w rynku przy wykorzystaniu obniżania marży odsetkowej. Uwiarygodnienie tej tezy stanowić może istotny argument wyjaśniający sytuację banków spółdzielczych oraz umożliwi identyfikację podstawowej systemowej bariery rozwojowej banków spółdzielczych.

Wnioski

W latach 2000–2010 polskie banki spółdzielcze cechowała dobra kondycja finansowa. Potencjał banków spółdzielczych, na skutek dynamiczniejszego rozwoju banków komercyjnych od 2006 r., nie umożliwił jednakże bankom spółdzielczym dalszego zwiększania udziału w rynku do poziomu 15%¹³. Lata 2006–2010 wskazały na istotne systemowe bariery rozwojowe, które spowodowały ponowne pogorszenie pozycji konkurencyjnej banków spółdzielczych na tle banków komercyjnych. Zidentyfikowano następujące systemowe bariery rozwoju banków spółdzielczych:

- duże zróżnicowanie banków spółdzielczych pod względem sumy bilansowej utrudnia możliwość implementacji systemowych i uniwersalnych rozwiązań,
- wyczerpanie możliwości poprawy warunków cenowych oraz zakończenie procesu konsolidacji ograniczyły tempo rozwoju sektora bankowości spółdzielczej i osłabiły możliwość poprawy ich pozycji konkurencyjnej na tle banków komercyjnych,
- niska efektywność działania, która uniemożliwia bankom spółdzielczym konkurowanie z bankami komercyjnymi np. pod względem rentowności,
- wysokie koszty działania banków spółdzielczych w stosunku do banków komercyjnych oraz brak możliwości ich swobodnego ograniczenia,
- niskie nakłady inwestycyjne wynikające ze znacznego ograniczenia wolnych środków finansowych, co z kolei ogranicza możliwości rozwojowe sektora banków spółdzielczych,
- ograniczone możliwości finansowania inwestycji, w szczególności w rozwój technologii,

¹³M. Zygierewicz, J. Tylińska, T. Pawlonka, *Raport o sytuacji ekonomicznej banków*, BANKI 2010, Związek Banków Polskich 2011 r., s. 133–157.

- narastająca konkurencja ze strony banków komercyjnych na lokalnym rynku wymusza na bankach spółdzielczych orientację nie tylko na pozyskiwanie nowych klientów i nowych rynków, ale również utrzymanie dotychczasowych, podstawowych obszarów działania banków spółdzielczych.

Wśród szans pozwalających na przezwyciężenie systemowych barier rozwojowych dostrzec należy możliwość emisji obligacji przez banki spółdzielcze, co pozwoli im na dalsze wzmocnienie kapitałowe mimo zakończenia procesu konsolidacji. Podejmowanie systemowych działań, tj. fuzja dwóch banków zrzeszających, może wskazywać na lepszą możliwość wykorzystania efektu skali, co umożliwi w zamierzeniu obniżenie kosztów działania, poprawę jego efektywności oraz dynamiczniejszą implementację nowych technologii¹⁴.

Literatura

- KOZIŃSKI W., *Sytuacja sektora bankowego w Polsce*, Forum Bankowe 2011, <http://www.zbp.pl/site.php?s=MTMxNjU3MDI=>, dostęp: 26.06.2011 r.
- J. KRAJEWSKI *5,6% aktywów, 6,7% funduszy własnych i 8% wyniku finansowego netto*, Nowoczesny Bank, 20.11.2009 r., www.ibs.edu.pl/content/view/2887/28/, dostęp: 24.07.2011 r.
- PAWLAK W., *Wzmocnienie kapitałowe sektora bankowości spółdzielczej szansą na wzmocnienie akcji kredytowej dla MŚP*, Konferencja KZBS „Banki spółdzielcze inkubatorami lokalnej przedsiębiorczości”, Ministerstwo Gospodarki, http://www.kzbs.pl/aktualizacja/data/pliki/104_RB101010.pdf, dostęp: 18.06.2011 r.
- T. PAWLONKA, *Sytuacja ekonomiczna banków spółdzielczych w okresie gruntownych przemian*, Zeszyty Naukowe SGGW, 2011 r.
- PIETRASZKIEWICZ K., Forum Liderów Banków Spółdzielczych 2010, <http://www.zbp.pl/site.php?s=MTMzNjIwNjM>, dostęp: 22.06.2011 r.
- Porozumienie o połączeniu MR Banku z GBW, Bank i Rolnictwo, nr 12 (154), 2010 r.
- POTULSKI M., Perspektywy rozwoju akcji kredytowej Grupy BPS, Forum Liderów Banków Spółdzielczych 2009, <http://www.zbp.pl/site.php?s=MDAwMDAw&a=MTMyMTIyODc>, dostęp: 11.09.2010 r.
- PRUSKI J., Forum Liderów Banków Spółdzielczych 2010, <http://www.zbp.pl/site.php?s=MTMzNjIwNjM>, dostęp: 19.06.2011 r.
- Rewolucja w bankowości spółdzielczej*, Gazeta Orzeska Nr 8 (176), dostęp: http://przetargi.orzesze.pl/gazeta/Gazeta_sierpien2010.pdf, 18.06.2011 r.
- J. RÓŻYŃSKI, *Rola banków spółdzielczych w aktywizacji lokalnego biznesu*, Krajowy Związek Banków Spółdzielczych, dostęp: 24.07.2011 r.
- E. RUDAWSKA, *Zarządzanie relacjami z klientami w bankach spółdzielczych*, Bank i Kredyt 2006, s. 62.

¹⁴Pietraszkiewicz K., Forum Liderów Banków Spółdzielczych 2010, <http://www.zbp.pl/site.php?s=MTMzNjIwNjM>, dostęp: 22.06.2011 r.

- SACHS K., Banki spółdzielcze – Crédit Coopératif w Grupie BPCE, Forum Liderów Banków Spółdzielczych 2010, <http://www.zbp.pl/site.php?s=MTMzNjIwNjM>, dostęp: 19.06.2011 r.
- STRUMIŃSKI D., TWARDOWSKI D., *Banki spółdzielcze w Polsce*, Komisja Nadzoru Bankowego, Warszawa 2006 r.
- Ustawa Prawo bankowe [Dz.U. z 1997 r. Nr 140, poz. 939].
- Zgoda KNF na połączenie GBW i MR Banku, Nowoczesny Bank, <http://www.ibs.edu.pl/content/view/4565/29/>, dostęp: 18.06.2011 r.
- ZYGIEREWICZ M., TYLIŃSKA J., PAWLONKA T., *Raport o sytuacji ekonomicznej banków*, BANKI 2010, Związek Banków Polskich 2011 r.

Systemic barriers to the development of cooperative banks in 2000–2010

Abstract

In the years 2000–2010 Polish cooperative banking sector was characterized by a strong and stable economic situation. Period 2007–2010, however, highlighted the significant systemic barriers to development that have limited the positive trends for cooperative banks. As a result of the end of the consolidation of cooperative banks and reduce the possibility of further lowering interest margin cooperative banks began to lose market share due to more rapid development of commercial banks. Systemic barriers to the development of cooperative banks require an integrated, systemic and coherent action. Taken the initiative like the possibility of bond issues by cooperative banks, merger of two associations represent an important opportunity to overcome some barriers to development.

Dorota A. Hałaburda

Katedra Finansów i Rachunkowości

Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Białymstoku

Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w świetle nowych regulacji prawnych

Wstęp

Gospodarka finansowa samorządu terytorialnego prowadzona jest w warunkach ograniczoności środków finansowych. Duże zapotrzebowanie na środki finansowe stanowi więc coraz ważniejszy element gospodarowania środkami publicznymi. W warunkach rosnącego długu publicznego planowanie zadłużenia i posiadanie informacji o faktycznych zobowiązaniach jest istotne w procesie zarządzania długiem. W skład państwowego długu publicznego wchodzi zadłużenie samorządów, dlatego istnieją prawne wymogi przekazywania informacji o sytuacji finansowej oraz o stanie zobowiązań, co ułatwia monitorowanie i zarządzanie długiem zarówno państwa, jak i jednostek samorządowych.

Cel i metody badań

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie uwarunkowań prawnych dotyczących zadłużania się jednostek samorządu terytorialnego i zarządzania długiem. Prawne ograniczenia zaciągania długów przez jednostki samorządowe mają przeciwdziałać ich nadmiernemu zadłużaniu się oraz narastaniu długu publicznego, gdyż dług samorządów jest elementem państwowego długu publicznego. Natomiast brak stabilności aktów normatywnych utrudnia planowanie zadłużenia w dłuższym okresie i zarządzanie długiem.

Na planowanie i zarządzanie długiem wpływ mają czynniki zarówno ekonomiczne, jak i prawne. Uwarunkowania ekonomiczne niezależne od jednostki samorządowej to stan rozwoju kraju, stan finansów publicznych czy stopa inflacji i bezrobocia. Do czynników zależnych należy głównie potencjał dochodowy i inwestycyjny. Uwarunkowania prawne regulują granice zadłużenia jednostek samorządowych, przekazywanie informacji o sytuacji finansowej i zobowiązaniach oraz powiązanie zadłużenia samorządów z państwowym długiem publicz-

nym. Ścisłe powiązanie długu jednostek samorządowych z długiem państwowym nie jest dla nich korzystne, obciąża bowiem samorzady problemami budżetu państwa. Pogorszenie się stanu finansów publicznych w kraju wiąże się ze stopniowym ograniczaniem zdolności samorządów do zaciągania długów.

Zarządzanie długiem przez jednostki samorządu terytorialnego odbywa się w warunkach braku stabilności prawnej. Zmiany regulacji prawnych dotyczą finansowania, rozszerzania zakresu wykonywanych zadań i ograniczeń w zadłużaniu się tych jednostek. Planowanie długu w dłuższym okresie wymaga stabilności w zakresie korzystania z instrumentów dłużnych przez jednostki samorządowe.

Samorzady wykorzystują instrumenty dłużne głównie do realizacji projektów inwestycyjnych często o charakterze wieloletnim. W związku z tym niezwykle istotne jest planowanie zadłużenia i możliwości jego spłaty oraz zarządzanie tym długiem tak, aby nie utracić płynności finansowej i nie przekroczyć obowiązujących limitów zadłużenia.

W opracowaniu przeprowadzono kwerendę literatury i szczegółową analizę obowiązujących przepisów prawnych z dziedziny finansów publicznych, które regulują działalność samorządów w zakresie zadłużenia. W opracowaniu wykorzystano informacje z raportów rocznych o długu publicznym w latach 2002–2010 dostępne w opracowaniach Ministerstwa Finansów. Przytaczane dane zaprezentowano w formie tabel.

Zarządzanie długiem w jednostkach samorządu terytorialnego

Specyfika zarządzania finansami w jednostkach samorządu terytorialnego wiąże się z istotą samych finansów publicznych. Finanse samorządowe są integralną częścią systemu finansów publicznych i podlegają pewnym normom i zasadom wynikającym zarówno z ich charakteru, jak i z regulacji prawnych.

Zgodnie z przepisami art. 3. Ustawy o finansach publicznych [Dz.U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240] finanse publiczne obejmują procesy związane z gromadzeniem środków publicznych oraz ich rozdysponowaniem, a w szczególności:

- 1) gromadzenie dochodów i przychodów publicznych,
- 2) wydatkowanie środków publicznych,
- 3) finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa,
- 4) finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu jednostki samorządu terytorialnego,
- 5) zaciąganie zobowiązań angażujących środki publiczne,
- 6) zarządzanie środkami publicznymi,

- 7) zarządzanie długiem publicznym,
- 8) rozliczenia z budżetem Unii Europejskiej.

Zarządzanie finansami (środkami publicznymi i długiem publicznym) jest ustawowym obowiązkiem każdej jednostki samorządu terytorialnego. Niezależnie jednak od funkcjonowania tego obowiązku, w warunkach ograniczonych środków i praktycznie nieograniczonych potrzeb finansowych, każda jednostka samorządu terytorialnego powinna odpowiednio zarządzać własnymi finansami, gdyż od ich poziomu i racjonalności wykorzystania zależy jej sprawne funkcjonowanie i rozwój [Piekunko-Mantiuk 2008, s. 124].

Dług lokalny jest częścią długu publicznego. Dług jednostek samorządu terytorialnego można zdefiniować jako sumę środków finansowych pozostawionych do dyspozycji tych jednostek na określony czas i na określonych warunkach [Piotrowska-Marczak, Uryszek 2009, s. 114]. Działalność władz samorządowych związana z zaciąganiem długu obejmuje wiele decyzji odnoszących się do jego rozmiarów, stosowanych instrumentów, terminów spłat i kosztów finansowych. Decyzje te podejmowane są w procesie zarządzania długiem. Wykorzystanie instrumentów dłużnych może być efektywnym prorozwojowym narzędziem zarządzania finansami.

Zarządzanie długiem jednostek samorządu terytorialnego określa się jako działania mające na celu pozyskanie obcych środków finansowych, ich obsługę oraz spłatę zobowiązań [Dylewski, Filipiak i in. 2006, s.177]. Jest to wąskie ujęcie, które sprowadza się do bieżącej obsługi długu. Zarządzanie długiem samorządowym można definiować również w szerszym kontekście jako proces decyzyjny dotyczący kluczowych kwestii wykorzystania instrumentów dłużnych w gospodarce finansowej jednostek samorządu terytorialnego, którego celem jest zwiększenie możliwości w zakresie świadczonych przez nie usług publicznych na rzecz zaspokajania różnorodnych potrzeb mieszkańców wspólnoty samorządowej [Poniatowicz 2005, s. 251].

Głównym celem zarządzania długiem samorządowym jest zaspokojenie popytu na pieniądź zgłaszanego przez jednostki samorządu terytorialnego. Pozostałe cele to:

- finansowanie zadań, na które brak jest pokrycia w dochodach jednostki samorządu terytorialnego,
- minimalizacja ryzyka finansowego,
- minimalizacja kosztów związanych z wykorzystaniem długu przez jednostkę samorządu terytorialnego,
- minimalizacja ryzyka utraty płynności oraz niewypłacalności jednostki samorządu terytorialnego,
- koordynowanie bieżącej i przyszłej zapadalności instrumentów budżetu z wymagalnością zobowiązań.

Uwarunkowania ekonomiczne zarządzania długiem samorządowym można podzielić na niezależne i zależne od jednostek samorządu terytorialnego. Do uwarunkowań niezależnych zaliczamy [Jastrzębska 2009]:

- stan rozwoju gospodarczego kraju – koniunkturę gospodarczą, zmiany poziomu PKB,
- stopę inflacji i bezrobocia,
- stopień rozwoju prywatyzacji i mechanizmów rynkowych,
- działalność społeczno-gospodarczą państwa,
- stan finansów publicznych,
- zakres władztwa dochodowego, w tym władztwa podatkowego i władztwa wydatkowego,
- ograniczenia zadłużenia,
- poziom dochodów transferowych z budżetu państwa i stopień sfinansowania nimi wydatków na zadania jednostek samorządu terytorialnego.

Uwarunkowania zależne od jednostek samorządu terytorialnego to:

- potencjał dochodowy jednostek samorządu terytorialnego,
- potencjał inwestycyjny i poziom atrakcyjności inwestycyjnej jednostki samorządowej,
- potencjał wytwórczy znajdujący się na terenie jednostki samorządu terytorialnego,
- zdolność do akumulacji środków oraz struktura własnościowa, rzeczowa i podmiotowa gospodarki samorządowej (w tym zdeterminowany przez te struktury charakter rynku lokalnego).

Podjęcie decyzji o zaciągnięciu długu powinno być poprzedzone szeregiem analiz wykazujących prawną i ekonomiczną zdolność kredytową jednostki samorządu terytorialnego. Należy przez to rozumieć zdolność do spłaty całości zobowiązań wraz z należnymi odsetkami, przy jednoczesnym wywiązaniu się ze wszystkich zobowiązań pieniężnych, wynikających z realizacji wydatków bieżących i inwestycyjnych.

Zarządzanie długiem w jednostkach samorządu terytorialnego jest istotne ze względu na to, że nie podlegają one procedurze upadłościowej. Jednostki samorządowe zaliczane są przez kredytodawców do bezpiecznych dłużników. Mogą jednak wystąpić sytuacje, w których będą miały problem z terminowym regulowaniem swoich zobowiązań. W związku z tym władze państwowe, chcąc uniknąć nadmiernego zadłużania się jednostek samorządowych oraz ich bankructwa, wprowadzają limity ograniczające zadłużenie.

Prawne ograniczenia zadłużenia samorządów określone są w Ustawie z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych [Dz.U. z 2005 r. Nr 249, poz. 2104]. Zgodnie z art. 169 łączna kwota przypadających spłat długu wraz z odsetkami w danym roku budżetowym nie może przekroczyć 15% planowanych dochodów jednostki samorządu terytorialnego na dany rok budżetowy. Łączna kwota długu

na koniec roku budżetowego nie może natomiast przekroczyć 60% wykonanych dochodów ogółem tej jednostki w tym roku budżetowym. Ograniczenia te obowiązywać będą do końca 2013 r.

Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych wprowadziła koncepcję indywidualnych wskaźników zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego, opartych na nadwyżce operacyjnej, które będą obowiązywać od 2014 r. [Dz.U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240]. Zmiana ta była spowodowana wadami obecnie obowiązujących wskaźników, takimi jak: ograniczenie możliwości zadłużania się jednostek o dobrej kondycji finansowej, a zarazem możliwość nadmiernego zadłużania się jednostek o niskiej kondycji finansowej, nieuwzględnienie wielkości i potencjału dochodowego jednostki, stosowanie przez instytucje finansowe i ratingowe innych metod oceny zdolności kredytowej samorządów¹.

Istniejące ograniczenia zadłużenia władze samorządowe powinny uwzględnić w swoich strategiach zarządzania długiem. Oprócz planowania kosztów długu oraz możliwości spłaty powinny tak planować zadłużenie, aby nie przekroczyć ustawowych limitów. Prawo regulujące zadłużenie samorządów powinno być stabilne, gdyż częste zmiany utrudniają zarządzanie długiem, planowanie zadłużenia w dłuższym okresie i opracowanie strategii zarządzania długiem.

Informacje o zadłużeniu jednostek samorządu w świetle nowych regulacji prawnych

Zarządzanie finansami i podejmowanie decyzji finansowych jest niemożliwe bez rzetelnej, przejrzystej informacji na temat kształtowania się zjawisk finansowych. Istotne jest, aby informacje te oddawały faktyczne kształtowanie się zjawisk i umożliwiały ich analizę. W jednostkach samorządu terytorialnego, ze względu na specyfikę i charakter tych jednostek, nie stosuje się tych samych metod i sposobów zbierania informacji oraz danych, które mają zastosowanie w przedsiębiorstwach. Podstawowym źródłem informacji są budżety, które informują o kształtowaniu się dochodów, wydatków, przychodów i rozchodów.

Kolejnym źródłem informacji jest sprawozdawczość. Jednostki samorządu terytorialnego mają prawny obowiązek sporządzania sprawozdań z wykonania procesów związanych z gromadzeniem środków publicznych oraz ich rozdysponowaniem. Spowodowane jest to koniecznością nadzoru, kontroli, statystyki oraz jawności finansów publicznych. Jednostki samorządu terytorialnego sporządzają następujące sprawozdania:

¹Por. D.A. Hałaburda (red.), *Finanse samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo WSE, Białystok 2010, s. 119.

- z wykonania planu dochodów budżetowych,
- z wykonania planu wydatków budżetowych,
- stanu zobowiązań,
- stanu należności,
- wyniku budżetu.

Informacje o stanie finansów oraz o zadłużeniu samorządów są elementem kontroli długu publicznego oraz zarządzania nim. W art. 73 Ustawy o finansach publicznych zdefiniowano państwowy dług publiczny jako wartość nominalną zobowiązań jednostek sektora finansów publicznych ustaloną po wyeliminowaniu wzajemnych zobowiązań między jednostkami tego sektora. Państwowy dług publiczny obejmuje zobowiązania z tytułu:

- wyemitowanych papierów wartościowych,
- zaciągniętych kredytów i pożyczek,
- przyjętych depozytów,
- wymagalnych zobowiązań.

Ustawodawca nieprecyzyjnie określił pojęcie długu, gdyż z definicji tej wynika, że do kategorii długu publicznego nie zalicza się zobowiązań niewymagalnych. W tym przypadku deficyt może mieć umowny charakter, ponieważ nie będzie obejmował przyszłych obciążeń budżetu jednostki samorządu terytorialnego, np. z kredytu kupieckiego [Filipiak 2009, s. 301].

Do zobowiązań jednostek samorządowych nie zostały zaliczone kwoty wypłat na obsługę długu z tytułu leasingu, faktoringu, sekurytyzacji, kredytu kupieckiego, wykupu wierzytelności, partnerstwa publiczno-prywatnego. Wykorzystanie tego typu instrumentów powodowało, że informacje uzyskiwane przez organy władzy publicznej nie zawierały faktycznego zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego. Mogło to również spowodować problemy z utrzymaniem płynności finansowej, gdyż w efekcie jednostka samorządowa mogła finansować inwestycje poprzez wykup wierzytelności, a zakup wyposażenia poprzez leasing nie korzystając z kredytów, pożyczek czy emisji obligacji [Jastrzębska 2009, nr 4].

Przepisy te nie pozwalały w rzeczywisty sposób ocenić kondycji finansowej samorządów w Polsce, gdyż miały one możliwość prowadzenia takiej polityki finansowej, która pozwalała na wykazywanie mniejszego niż faktycznie występującego poziomu zadłużenia. Ponadto samorzady mają też możliwość zadłużania się poprzez samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej, samorządowe instytucje kultury czy spółki prawa handlowego, które są własnością lub współwłasnością jednostki samorządowej i świadczą usługi publiczne, a zadłużenie tego typu nie jest wykazywane w informacji o sytuacji finansowej.

Wskazane wady przyjętych rozwiązań, wzrost zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego, który wchodzi w skład państwowego długu publicznego

oraz rosnący deficyt budżetu państwa spowodowały zmiany w definicji zobowiązań. Od 2011 r. obowiązuje rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym do długu Skarbu Państwa [Dz.U. z 2010 r. Nr 252, poz. 1692]. Rozporządzenie to dokonuje szczegółowej prezentacji sposobu rozumienia poszczególnych tytułów dłużnych. Najważniejsza zmiana dotyczy rozszerzenia definicji kredytów i pożyczek, do których zalicza się również:

- umowy o partnerstwie publiczno-prywatnym, które mają wpływ na poziom długu publicznego,
- papiery wartościowe, których zbywalność jest ograniczona,
- umowy sprzedaży, w których cena jest płatna w ratach,
- umowy leasingu zawarte z producentem lub finansującym, w których ryzyko i korzyści z tytułu własności są przeniesione na korzystającego z rzeczy,
- umowy nienazwane o terminie spłaty dłuższym niż rok, związane z finansowaniem usług, dostaw, robót budowlanych, które wywołują skutki ekonomiczne podobne do umowy pożyczki lub kredytu.

Zmiany te, choć w pewnym stopniu uzasadnione, mogą jednak wywołać negatywne konsekwencje, gdyż spowodują wzrost zadłużenia w tych jednostkach, które korzystały z instrumentów finansowania wymienionych w rozporządzeniu. Niektóre samorządy mogą być zmuszone zmniejszyć wydatki inwestycyjne, w tym zrezygnować z projektów określonych w strategiach rozwoju, które weszły już w fazę realizacji. Ponadto istnieje możliwość przekroczenia przez niektóre jednostki dopuszczalnego poziomu zadłużenia i w efekcie konieczność wprowadzenia w nich programów ostrożnościowych i naprawczych. Istnieje również ryzyko ograniczenia wykorzystania instrumentów dłużnych przez małe gminy wiejskie, których dochody są mniejsze niż gmin miejskich, a ponadto mają sztywne wydatki i mało wolnych środków na inwestycje. Regulacje te mogą też zahamować wykorzystanie przez samorządy partnerstwa publiczno-prywatnego i leasingu.

Zmiany te stanowią przerwienie odpowiedzialności za rosnący dług publiczny na samorządy. Rozwiązania te budzą wątpliwości zwłaszcza w warunkach, gdy polityka państwa ukierunkowana jest na zwiększanie zakresu zadań wykonywanych przez jednostki samorządowe, przy braku poszerzenia ich bazy dochodowej. Przekazywanie kolejnych zadań nie powoduje zwiększenia środków finansowych oddanych do dyspozycji samorządom, co powoduje pogorszenie się ich sytuacji finansowej, przy rosnących kosztach wykonywania zadań publicznych. Ponadto brak stabilności przepisów prawnych utrudnia zarządzanie długiem publicznym w dłuższym okresie.

Od 2011 r. samorządy mają też obowiązek formułowania wieloletnich prognoz finansowych. W ten sposób rozszerzeniu uległ dotychczasowy zakres publikowanych prognoz zadłużenia i kosztów jego obsługi. Dlatego ważnym aspektem planowania budżetów lokalnych i zadłużenia stało się wykorzystanie odpowiedniej metodologii w tym zakresie. Z badań przeprowadzonych przez Biuro Analiz Sejmowych wynika, że najczęściej wykorzystywane są analizy statystyczne w oparciu o publikowane dane makroekonomiczne i budżetowe, dane historyczne oraz analizy kosztów zawieranych umów [Korolewska, Marchewka-Bartkowiak 2011, s.10]. Ponadto wzrost znaczenia zarządzania długiem oraz bieżącą płynnością spowodował organizacyjne wydzielenie tego obszaru. W jednostkach samorządowych powstają odrębne jednostki organizacyjne zajmujące się płynnością i zadłużeniem, co z kolei powoduje wzrost wydatków.

Znaczenie informacji o zadłużeniu w zarządzaniu długiem publicznym

Informacje o stanie zobowiązań jednostek samorządu terytorialnego są niezbędne w procesie zarządzania długiem publicznym. Zadłużenie samorządów jest bowiem elementem państwowego długu publicznego. Zgodnie z art. 74 Ustawy o finansach publicznych Minister Finansów sprawuje kontrolę nad sektorem publicznym w zakresie przestrzegania zasady stanowiącej, że państwowy dług publiczny nie może przekroczyć 60% wartości rocznego produktu krajowego brutto. W związku z tym ma prawo żądania od jednostek sektora finansów publicznych dodatkowych informacji o bieżącym i prognozowanym zadłużeniu oraz o jego strukturze. Opracowuje również czteroletnią strategię zarządzania długiem Skarbu Państwa oraz oddziaływania na państwowy dług publiczny, uwzględniając w szczególności:

- 1) uwarunkowania zarządzania długiem związane ze stabilnością makroekonomiczną gospodarki,
- 2) analizę poziomu państwowego długu publicznego i długu Skarbu Państwa,
- 3) prognozy poziomu państwowego długu publicznego i długu Skarbu Państwa,
- 4) kształtowanie struktury zadłużenia,
- 5) prognozy i analizę niewymagalnych zobowiązań z tytułu poręczeń i gwarancji Skarbu Państwa.

Ponadto ustawa o finansach publicznych określiła trzy progi dotyczące relacji łącznej kwoty państwowego długu publicznego do produktu krajowego brutto: 50%, 55% i 60%, których przekroczenie powoduje wprowadzenie procedur oszczędnościowych i sanacyjnych. Jeśli relacja ta jest większa od 50%,

a nie przekracza 55%, to na kolejny rok uchwała się projekt ustawy budżetowej, w którym relacja deficytu budżetu państwa do dochodów budżetu państwa nie może być wyższa niż taka sama relacja z roku bieżącego wynikająca z ustawy budżetowej. Jeśli relacja kwoty państwowego długu publicznego do PKB jest większa od 55 a mniejsza od 60%, to na kolejny rok budżetowy uchwała się projekt ustawy budżetowej, w którym nie przewiduje się deficytu budżetu państwa lub przyjmuje się deficyt budżetu państwa taki, by pod koniec roku relacja długu publicznego nie była wyższa. Ponadto wydatki jednostki samorządu terytorialnego określone w uchwale budżetowej na kolejny rok mogą być wyższe niż dochody tego budżetu powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki jedynie o kwotę związaną z realizacją zadań ze środków unijnych. Po przekroczeniu 60% PKB przygotowany jest program sanacyjny mający na celu ograniczenie tej relacji do poziomu poniżej 60%, a jednostki samorządu terytorialnego na kolejny rok nie mogą uchylać deficytów.

Ścisłe powiązanie zadłużenia samorządów z długiem państwowym nie jest dla nich korzystne, gdyż obciąża je problemami budżetu państwa. Pogorszenie się stanu finansów publicznych w kraju wiąże się ze stopniowym ograniczaniem zdolności samorządów do zaciągania długów. Lepszym rozwiązaniem wydaje się wyznaczenie dla samorządów odrębnego udziału procentowego w państwowym długu publicznym. Byłaby to dla nich gwarancja, że będą mogły korzystać z instrumentów dłużnych niezależnie od tego jak bardzo zadłuży się państwo [Gonet 2006, s. 89].

Od 2002 r. następuje wzrost relacji państwowego długu publicznego do PKB. W 2009 r. państwowy dług publiczny stanowił 40,9% PKB, tak więc zbliżył się do pierwszego progu ostrożnościowego (50%) wynikającego z ustawy o finansach publicznych (tab. 1). W 2010 r. próg ten został przekroczony a relacja długu publicznego do PKB wynosiła 53%. W przypadku utrzymania tej tendencji niedługo może nastąpić przekroczenie progu 55% i w efekcie wprowadzenie zaostreń odnośnie zadłużania się jednostek samorządu terytorialnego określonych w ustawie o finansach publicznych.

Pomimo dynamicznego wzrostu poziomu zadłużenia, zadłużenie samorządów w latach 2002–2008 stanowiło ok. 4% państwowego długu publicznego. Udział ten zwiększył się w 2009 r. i stanowił 5,9% państwowego długu publicznego, a w 2010 r. już 7,2% (tab. 2). Wzrost udziału zadłużenia samorządów w państwowym długu publicznym spowodowany jest w głównej mierze inwestycjami realizowanymi z wykorzystaniem środków unijnych. Większe wykorzystanie instrumentów dłużnych nastąpiło też w wyniku spadku dynamiki wzrostu dochodów ze względu na kryzys, obniżenia stawek podatku dochodowego od osób fizycznych oraz wzrostu wydatków z powodu rozszerzenia zakresu zadań wykonywanych przez jednostki samorządu terytorialnego i wzrostu kosztów wykonywanych zadań.

Tabela 1

Państwowy dług publiczny w latach 2002–2010 wg wartości nominalnej (w mln zł oraz w relacji do PKB)

Wyszczególnienie	Lata								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Państwowy dług publiczny PDP (w mld zł)	352,4	408,3	431,4	466,7	506,3	527,4	597,8	669,9	748,5
Relacja PDP do PKB (%)	43,6	48,4	46,7	47,5	47,8	44,8	46,9	49,9	53

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Raporty roczne. Dług publiczny w latach 2003–2010, Ministerstwo Finansów, www.mf.gov.pl, data dostępu 30.05.2011.

Tabela 2

Udział zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w państwowym dług publicznym i w relacji do PKB w latach 2002–2010

Wyszczególnienie	Lata								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Udział zadłużenia JST w PDP (%)	4	4,1	4,3	4,3	4,6	4,6	4,1	5,9	7,2
Zadłużenie JST w relacji do PKB (%)	1,7	2	2	2,1	2,2	2,1	2,2	2,9	3,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Raporty roczne. Dług publiczny w latach 2003–2010, Ministerstwo Finansów, www.mf.gov.pl, data dostępu 30.05.2011.

Wysoki poziom długu publicznego jest głównie efektem gospodarki finansowej budżetu państwa oraz centralnych funduszy celowych a nie samorządów. Samorządy w zdecydowanej większości zaciągają zobowiązania na inwestycje. W związku z tym zastosowanie procedur ostrożnościowych wobec samorządów po przekroczeniu przewidzianych progów może spowodować ograniczenie możliwości finansowania lokalnych działań rozwojowych. Ze względu na brak środków na wkład własny może się to przyczynić do destabilizacji w pozyskiwaniu zwrotnych źródeł na finansowanie inwestycji oraz ograniczyć wykorzystanie przez samorządy środków z Unii Europejskiej.

W związku z rosnącym długiem publicznym i możliwością przekroczenia progu 55% PKB władze państwowe planują również ograniczyć możliwość uchwalania deficytu przez jednostki samorządu terytorialnego. I tak w 2012 r. deficyt miałby nie przekroczyć 4% dochodów, w 2012 r. – 3%, w 2013 r. – 2%, a w 2015 r. już tylko 1% dochodów. Może to wyhamować inwestycje infrastrukturalne samorządów i spowodować cięcia wydatków.

Rośnie zarówno zadłużenie państwa, jak i jednostek samorządu terytorialnego, w efekcie relacja państwowego długu publicznego zbliżyła się do 55% PKB. Konsekwencje przekroczenia tej granicy dotkną zarówno państwo, jak i jednostki samorządu terytorialnego. Zrozumiała jest więc próba zmniejszenia państwowego długu publicznego. Wydaje się jednak, że władze państwowe próbują przerzucić odpowiedzialność za zmniejszenie długu na samorządy, co może ograniczyć inwestycje realizowane przez jednostki samorządu terytorialnego.

Wnioski

Istnieją prawne i ekonomiczne uwarunkowania zaciągania długów, które powinny zostać uwzględnione w procesie zarządzania długiem przez jednostki samorządu terytorialnego. Regulacje prawne wynikają głównie z ustawy o finansach publicznych i rozporządzeń wykonawczych a dotyczą limitów zadłużenia, definicji zobowiązań oraz powiązania zadłużenia samorządów z państwowym długiem publicznym. Problemem jest jednak brak stabilności tych przepisów. Częste zmiany utrudniają samorządom planowanie zadłużenia na realizację inwestycji oraz prawidłowe zarządzanie długiem publicznym. Ponadto istnienie rygorystycznych regulacji dotyczących zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego nie jest równoznaczne z ich praktycznym zastosowaniem. Ważne jest, aby ustawowe zapisy ograniczające poziom długu były w praktyce przestrzegane.

W ustawie o finansach publicznych pojawił się wyraźny mechanizm przeniesienia odpowiedzialności za państwowy dług publiczny na samorząd terytorialny, a zawarte w niej uregulowania znacznie ograniczają swobodę zadłużania jednostek samorządowych oraz ograniczają ich aktywność na rynkach finansowych. Należy też zwrócić uwagę, że powiązanie wielkości deficytu samorządowego z wielkością państwowego długu publicznego stanowi czynnik zwiększający niepewność w długoterminowym planowaniu i zarządzaniu długiem oraz finansami lokalnymi.

Samorządy muszą realizować podstawowe cele zarządzania długiem, takie jak minimalizacja kosztów obsługi, redukcja ryzyka związanego z obsługą długu (w tym stopy procentowej, ryzyka kursowego) czy też utraty płynności w przypadku nadmiernego zadłużenia. W związku z tym konieczne jest dokonywanie prognoz dochodów, kwot spłat zobowiązań powiększonych o odsetki, obciążeń budżetu z tytułu spłat i obsługi instrumentów dłużnych oraz stałe monitorowanie poziomu długu. Wybór instrumentu dłużnego musi być dokonywany nie tylko w oparciu o koszty, jakie jednostka samorządu w przyszłości poniesie, ale również w oparciu o ryzyko, jakie niesie za sobą korzystanie z danego instrumentu.

Literatura

- DYLEWSKI M., FILIPIAK B., GORZAŁCZYŃSKA-KOCZKODAJ M.: *Finanse samorządowe: narzędzia, decyzje, procesy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- FLIPIAK B. (red.): *Metodyka kompleksowej oceny gospodarki finansowej jednostki samorządu terytorialnego*, Difin, Warszawa 2009.
- GONET W.: *Kredyty, pożyczki, obligacje w gospodarce finansowej samorządu terytorialnego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2006.
- JASTRZĘBSKA M.: *Ograniczenia zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w świetle spełnienia przez Polskę kryteriów fiskalnych konwergencji*, *Finanse Komunalne*, Nr 4, 2009.
- KOROLEWSKA M., MARCHEWKA-BARTKOWIAK K.: *Zadłużenie miast na prawach powiatu i województw w świetle badania ankietowego*, *Biuro Analiz Sejmowych, Analizy* Nr 13, 2011.
- PIEKUNKO-MANTIUK I.: *Zarządzanie płynnością finansową w gminach*, [w:] D.A. Hałaburda (red.), *Finansowanie gminnego samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Białymstoku, Białystok 2008.
- PIOTROWSKA-MARCZAK K., URYSZEK T.: *Zarządzanie finansami publicznymi*, Difin, Warszawa 2009.
- PONIATOWICZ M.: *Dług publiczny w systemie jednostek samorządu terytorialnego (na przykładzie miast na prawach powiatu)*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2005.
- SOCHACKA-KRYSIAK H. (red.): *Gospodarka finansowa jednostek samorządu terytorialnego w warunkach decentralizacji zarządzania sektorem publicznym*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.

Indebtedness of local governments units in the light of new law regulation

Abstract

The paper indebtedness of local government units in the light of new law regulation. Indebtedness of local governments has systematically increased. Local governments resort to debt mainly to implement investment projects, which stands in contrast to the state which uses debt to cover current needs. Therefore, the introduction of cautions and remedial procedures related to the state public debt will mainly hit local governments. Of course, indebtedness limits should be defined in Polish law, however a high level of public debt is mainly the result of the financial management of the central budget rather than local governments themselves. Therefore, it is important that the law is stable.

Damian Walczak, Michał Bernard Pietrzak

Katedra Zarządzania Finansami, Katedra Ekonometrii i Statystyki
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

Dopuszczalne zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego jako istotna determinanta ich prawidłowego funkcjonowania

Wstęp

Treść artykułu dotyczy zagadnienia nowych zasad dopuszczalnego zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego, które powstały w ramach reformy administracyjnej w 1999 roku. Celem reformy było utworzenie dualistycznego modelu ustroju administracji publicznej w terenie. Administrację terenową podzielono na rządową, zarządzaną centralnie, oraz samorządową, działającą na zasadzie decentralizacji. Celem reformy była budowa samorządności, polegającej na wpływie obywateli, tworzących wspólnotę samorządową, na wybór władz lokalnych i na kształtowanie polityki w zakresie m.in. szkolnictwa, mieszkalnictwa czy inwestycji.

W związku z tym część zadań rządowych przeszła pod zarządek poszczególnych szczebli samorządowych. Wykonywanie zadań wymagało również przekazania samorządom odpowiednich narzędzi ich finansowania w postaci udziału w podatku dochodowym od osób fizycznych, udziału w podatku od osób prawnych, dotacji i subwencji. W związku z tym poruszana kwestia zadłużenia związanego z finansowaniem zadań jednostek samorządu terytorialnego stanowi podstawę ich prawidłowego funkcjonowania.

Celem artykułu jest przedstawienie wprowadzonych w Polsce nowych rozwiązań odnośnie do ustalania dopuszczalnego zadłużenia JST oraz propozycja autorskich zmian w tym zakresie. Zaprezentowany zostanie sposób wyznaczania indywidualnego wskaźnika zadłużenia dla jednostek samorządu terytorialnego. Rozpatrzona będzie również kwestia mających obowiązywać od 2012 roku górnych poziomów rocznego deficytu JST.

Problem prawidłowego funkcjonowania JST oraz przedstawione w artykule zagadnienie dopuszczalnego poziomu ich zadłużenia rozważane były m.in. w pracach Majchrzyckiej-Guzowskiej [2011], Głębskiego [2010] i Owsiaaka [2011].

Problem zadłużenia samorządów, długu publicznego państwa oraz wyboru właściwej polityki państwa

Po wielu latach istnienia samorządności lokalnej reformę administracyjną można uznać za udaną. Należy stwierdzić, że obecnie samorząd terytorialny stanowi demokratyczną podstawę Rzeczypospolitej Polskiej. Reforma administracyjna jako forma decentralizacji władzy publicznej pozwoliła na współudział obywateli w rządzeniu, ale również na efektywniejsze rozwiązywanie społeczno-ekonomicznych problemów poszczególnych regionów. W Polsce, oprócz reformy administracyjnej, pod koniec lat 90. przeprowadzono również inne reformy: oświatową, emerytalną oraz zdrowotną. Reformy te można traktować jako umowy między obywatelami a państwem, określone w postaci odpowiednich ustaw, gwarantujące obywatelom odpowiednie prawa oraz określające zobowiązania państwa wobec obywateli.

Autorzy artykułu chcą zwrócić uwagę na fakt, że uważne rozpatrzenie problemu zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego sięga znacznie poważniejszych oraz ogólnych zagadnień, takich jak sytuacja społeczno-ekonomiczna krajów europejskich czy wybór właściwej polityki gospodarczo-społecznej państwa. Ostatnimi laty kładziony jest nacisk na kwestie finansowe państwa, w szczególności na kwestię deficytu oraz długu publicznego. Kwestie społeczne, co do których państwa zobowiązały się odpowiednimi reformami, są pomijane lub określane jako przyczyniające się do pogłębiania długu. Pomimo jasno wyznaczonej polityki obniżania deficytu i długu publicznego, w 2010 roku aż czternaście państw członkowskich Unii Europejskiej przekroczyło poziom 60 proc. długu publicznego w relacji do PKB, w tym: Grecja (142,8 proc.), Włochy (119 proc.), Belgia (96,8 proc.), Irlandia (96,2 proc.), Portugalia (93 proc.), Niemcy (83,2 proc.), Francja (81,7 proc.), Węgry (80,2 proc.), Wielka Brytania (80 proc.), Austria (72,3 proc.), Malta (68 proc.), Holandia (62,7 proc.), Cypr (60,8 proc.) i Hiszpania (60,1 proc.). Udział procentowy długu publicznego do PKB w Polsce wyniósł 55,0% [Eurostat 2011].

W ramach Unii Europejskiej wszystkie te państwa cechuje lub powinna cechować wysoka dyscyplina budżetowa. Tymczasem kraje skandynawskie, niejednokrotnie krytykowane za społeczną politykę państwa, mają zdecydowanie mniejszy udział długu publicznego w PKB; w przypadku Szwecji udział ten wynosi 39,5%, w Finlandii 48,4%, a w Danii 43,6% [Eurostat 2011].

Wysoki poziom długu publicznego spowodował przyjęcie przez większość państw strategii jego ograniczania. Strategia ta polega w głównej mierze na zmniejszaniu wydatków, wprowadzaniu oszczędności, ale także na zwiększaniu przychodów. Niestety, w Polsce oszczędności czynione są także kosztem głów-

nych reform społecznych (emerytalnej, zdrowotnej) lub w postaci nałożenia ograniczeń na funkcjonowanie samorządów. Państwa przez taką politykę łamią umowę społeczną zawartą pomiędzy państwem a obywatelami, tłumacząc swoje działania utylitarnym celem ograniczania długu publicznego.

W przypadku Grecji i Hiszpanii polityka ta nie uzyskała akceptacji społeczeństwa. Obywatele tych państw nie zgadzają się na żadne decyzje rządów, które ingerowałyby w już ustalony porządek społeczno-ekonomiczny. Oznacza to, że polityka państwa w tych krajach została znacznie ograniczona. Także w Polsce w ramach ratowania finansów państwa zmieniono rozwiązania emerytalne oraz wprowadzono nowe zasady dopuszczalnego zadłużania JST, co może istotnie wpłynąć na poprawne funkcjonowanie samorządów. Te fakty pozwalają na ponowne zadanie fundamentalnych pytań: jak naprawdę wygląda sytuacja społeczno-ekonomiczna krajów europejskich oraz jaką politykę państwa można uznać za właściwą.

Ministerstwo finansów stawia problem zadłużenia samorządów jako jedno z fundamentalnych zagrożeń finansów publicznych, chociaż zadłużenie samorządów w niewielkim stopniu wpływa na dług publiczny w Polsce. W 2010 roku zadłużenie JST wyniosło około 45 mld zł, co stanowi w przybliżeniu 6% całości zadłużenia publicznego. Jednakże ustalenie dopuszczalnego zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego jest sprawą istotną dla gwarancji funkcjonowania państwa polskiego. Należy również podkreślić, iż wypracowany mechanizm powinien być możliwie elastyczny oraz dawać narzędzia optymalne z punktu widzenia społeczności jednostek samorządu terytorialnego [Informacja 2011]. Niestety, obecne rozwiązania są nieelastyczne, mają wiele istotnych wad i w małym zakresie uwzględniają specyfikę poszczególnych samorządów.

Proponowane rozwiązania w zakresie ustalania dopuszczalnego zadłużenia JST

Jednym z najistotniejszych ograniczeń działalności finansowej jednostek samorządu terytorialnego, wprowadzonych ustawą o finansach publicznych [Ustawa 2009, art. 243], jest indywidualny wskaźnik zadłużenia, który będzie obowiązywał od 1 stycznia 2014 roku¹. W toku prac nad zmianami w zakresie określania maksymalnego zadłużenia JST wprowadzono okres przejściowy w stosowaniu zapisów art. 243. Pierwotne założenia zmierzały do zastosowania nowego wskaźnika od 2011 roku. Wówczas wskaźnik ten obliczany byłby

¹Ustawa ta wprowadza także inne ograniczenia, np. od 2011 roku planowane wydatki bieżące nie mogą być wyższe od planowanych dochodów bieżących [Ustawa 2009, art. 242].

na podstawie wielkości historycznych (lata 2008–2010), których jednostki nie mogą już kontrolować (zmienić). Ostatecznie zdecydowano, że nowy wskaźnik będzie obowiązywał od 2014 roku i będzie obliczany na podstawie danych z lat 2011–2013, a dla kolejnych lat z odpowiednim przesunięciem czasowym. Dzięki temu zarządy poszczególnych JST będą mogły mieć wymierny wpływ na dane ze wskazanego okresu, tworząc budżety na kolejne lata [Walczak 2011; Głębski 2010, s. 17–30]².

Nowe rozwiązanie odchodzi od jednakowych ograniczeń dla wszystkich jednostek na rzecz wskaźnika wyliczanego indywidualnie dla JST [Hellich 2010, s. 14]. Obowiązujący indywidualny wskaźnik zadłużenia będzie stanowił podstawę określenia wartości granicznej, jaką samorządy będą mogły przeznaczyć na obsługę długu publicznego. Wskaźnik ten, wyznaczany jako relacja nadwyżki dochodów bieżących nad wydatkami bieżącymi, powiększona o dochody ze sprzedaży majątku, do dochodów ogółem, można zapisać za pomocą wzoru:

$$\left(\frac{R+O}{D}\right)_n \leq \frac{1}{2} \cdot \left(\frac{Db_{n-1} + Sm_{n-1} - Wb_{n-1}}{D_{n-1}} + \frac{Db_{n-2} + Sm_{n-2} - Wb_{n-2}}{D_{n-2}} + \frac{Db_{n-3} + Sm_{n-3} - Wb_{n-3}}{D_{n-3}}\right) \quad (1)$$

gdzie:

- R* – planowana na rok budżetowy łączna kwota z tytułu spłaty rat kredytów i pożyczek oraz wykupu wyemitowanych papierów wartościowych,
- O* – planowane na rok budżetowy odsetki od kredytów i pożyczek, odsetki i dyskonto od wyemitowanych papierów wartościowych oraz spłata kwot wynikających z udzielonych poręczeń i gwarancji,
- D* – dochody ogółem budżetu w danym roku budżetowym,
- Db* – dochody bieżące,
- Sm* – dochody ze sprzedaży majątku,
- Wb* – wydatki bieżące,
- n, n-1, n-2, n-3* – rok budżetowy oraz lata poprzedzające rok budżetowy.

Wskazane rozwiązanie ma wiele istotnych wad [Walczak 2011]:

- ograniczenie wykorzystywania przez jednostki środków z Unii Europejskiej do finansowania zadań inwestycyjnych (jednostki, które pozyskają większe środki, zostaną za to ukarane obniżeniem indywidualnego wskaźnika zadłużenia),

²Wskaźnik indywidualny nie będzie obliczany na podstawie danych za 2010 rok, ponieważ jest to pierwszy rok obowiązywania nowej ustawy o finansach publicznych i potraktowano go jako rok przejściowy (dostosowawczy).

- możliwość poprawy indywidualnego wskaźnika zadłużenia przez sprzedaż, nawet niezbędnego, majątku samorządowego,
- brak uwzględnienia w liczniku przychodów (dodatnie kwoty w liczniku zwiększają wartość indywidualnego wskaźnika zadłużenia), które nie zwiększają długu, np. nadwyżki budżetowej lub wolnych środków, według stanu na 31 grudnia roku poprzedzającego rok wyliczenia wskaźnika,
- oparcie nowego wskaźnika na nadwyżce operacyjnej (dochody bieżące minus wydatki bieżące), która szczególnie w warunkach kryzysu finansowego może być trudna do osiągnięcia,
- obliczanie wskaźnika wyłącznie na podstawie danych historycznych, przez co nie uwzględnia się sytuacji bieżącej ani przyszłej, istotnej z punktu widzenia inwestycji.

Oprócz wymienionych wad proponowanego indywidualnego wskaźnika zadłużenia należy również przeanalizować aktualną i przyszłą sytuację JST. W ramach funduszy unijnych od 2004 roku polskie samorządy pozyskały znaczne środki inwestycyjne. Między innymi to wydatki samorządów przyczyniły się do rozwoju gospodarczego w Polsce w latach 2004–2008. Mimo kryzysu finansowego i drastycznego spowolnienia największych gospodarek światowych, w Polsce w dalszym ciągu odnotowuje się dobrą sytuację gospodarczą, na co z pewnością ma wpływ działalność JST. Wysoki poziom wydatków JST przekłada się jednak na ich deficyt budżetowy oraz na rosnący z roku na rok poziom zadłużenia całkowitego.

Należy podkreślić, że dla większości JST deficyt wynika głównie z wydatków związanych z projektami unijnymi. Największy poziom wydatków na ten cel przypada na lata 2010–2013, choć znaczna część projektów zakończona zostanie dopiero w 2015 roku (zasada $n + 2$). Wszystkie te inwestycje są współfinansowane przez Unię Europejską. Samo przygotowanie oraz rozpoczęcie inwestycji generuje ogromne koszty, do których dochodzą następnie właściwe koszty inwestycji. Ponośzone koszty wymagają obsługi długu, na co składają się raty oraz odsetki od kredytów i pożyczek, odsetki oraz dyskonto od wyemitowanych papierów dłużnych, a także spłata kwot wynikających z udzielonych poręczeń i gwarancji.

Należy również wspomnieć o proponowanym przez Ministerstwo Finansów ograniczeniu corocznego deficytu JST [Cieślak-Wróblewska 2011, s. B2; Kawalec, Miśkowiec 2011, s. B13]³. Ministerstwo Finansów nie określa jednak

³Pojawia się tutaj również dodatkowy problem związany z realizacją zadań własnych i zleconych JST. W większości jednostek samorządu terytorialnego poziom finansowania przez państwo tych zadań jest znacznie niższy od wydatków na ten cel. Żadna jednostka samorządu terytorialnego nie może wycofać się z tego powodu z realizowanych zadań własnych (np. prowadzenie szkoły).

oficjalnie sugerowanych zmian oraz nie prowadzi wymaganego dyskursu z samorządami. Oczywiście przedstawiony sposób ograniczenia deficytu nie znajduje akceptacji w Unii Metropolii Polskich, a okres wskazany na zmniejszenie wskaźnika deficytu jest nierealny, ponieważ określa wartości już na 2012 rok, nie pozostawiając czasu na zmiany w organizacji (także finansowej) gmin⁴. Możliwości zmian w dwóch wielkościach dotyczących deficytu, czyli dochodach i wydatkach, są niewielkie, zwłaszcza w tak krótkim czasie. Argumentując w ten sposób, Unia Metropolii Polskich zaprezentowała własny projekt ograniczania deficytu, znacznie łagodniejszy w porównaniu z projektem rządowym. Obydwie propozycje przedstawiono w tabeli 1. Począwszy od 2015 roku zarówno Ministerstwo Finansów, jak i Unia Metropolii Polskich chcą, aby obowiązywał stały poziom deficytu, odpowiednio na poziomie 1% oraz 2%.

Tabela 1

Propozycje w zakresie ograniczania deficytu JST w latach 2012–2015 (w %)

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	2015
Propozycja Ministerstwa Finansów	-4,0	-3,0	-2,0	-1,0
Propozycja Unii Metropolii Polskich	-8,0	-6,0	-4,0	-2,0

Źródło: Opracowanie własne.

Kwestia kontrolowania wydatków JST oraz niedopuszczenie dzięki temu do jej nadmiernego zadłużenia jest niezwykle ważna i stanowi podstawę jej sprawnego funkcjonowania. Jednak propozycję Ministerstwa Finansów należy postawić w określonych ramach czasowych oraz w odniesieniu do wszystkich jednostek JST i z takiej perspektywy rozważyć to zagadnienie. W Polsce w latach 2012–2015 będzie wiele gmin, które nie zmieszczą się zarówno w propozycji Ministerstwa Finansów, jak i w propozycji Unii. Jakie będą konsekwencje związane są z taką sytuacją? Czy wstrzymanie dotychczasowego funkcjonowania gminy oraz wprowadzenie komisarza rządowego będzie dobrym sposobem na rozwiązanie sytuacji osiągnięcia nadmiernego deficytu? Aby odpowiedzieć na te pytania, należy rozpatrzyć następujące negatywne aspekty tego działania:

Tymczasem rząd chce dodatkowo nałożyć na JST ograniczenia wydatkowe w postaci maksymalnego deficytu.

⁴W 2012 roku część JST będzie przygotowywać (wykup gruntów, opracowanie projektów) lub rozpocznie planowane inwestycje komunalne. Dodatkowo w umowach z wykonawcami inwestycji istnieją kary umowne za odstąpienie od umowy. Wszystkie te fakty zebrane razem świadczą o tym, że od 2012 roku JST nie będą w stanie zmniejszyć swoich wydatków, a nawet sporadycznie odnotują wydatki wyższe od planowanych.

- wstrzymanie prowadzonych inwestycji i natychmiastowe zwiększenie deficytu gminy z tytułu kar wynikających z umów, nieotrzymanie środków z Unii Europejskiej z tytułu współfinansowania inwestycji,
- zmniejszenie w bieżącym oraz w kolejnych latach budżetowych wpływu konkretnej JST na tworzenie PKB kraju, przypuszczalnie od 1/3 do 1/2 wyjściowego udziału,
- utrata renomy gminy, niemożliwa do odbudowy przez kilka lub kilkanaście lat, a także zerwanie współpracy z innymi samorządami oraz podmiotami zewnętrznymi,
- znacznie pogorszenie sytuacji społeczno-ekonomicznej regionu.

Ministerstwo Finansów uzasadnia swoje decyzje zbyt szybkim wzrostem deficytu JST, co jednocześnie przekłada się na wzrost długu publicznego państwa. Argument ten jest słuszny, co wynika z podstawowej zasady, że wszystkie jednostki powinny dążyć do gospodarnego działania. Autorzy chcą jednak podkreślić, że motyw ten, bez dokładnego rozważenia całego zagadnienia, nie może być stosowany do jakichkolwiek zmian w sektorze finansów publicznych, a zmiana ta w istotny sposób ingeruje w działalność JST.

Własne propozycje zmian odnośnie do dopuszczalnego zadłużenia JST

W poprzednich rozdziałach autorzy przedstawili zagadnienie dopuszczalnego zadłużenia JST oraz proponowane rozwiązania. Zgodnie z ustalonym celem artykułu, zostanie zaproponowany również autorski sposób wyliczania indywidualnego wskaźnika zadłużenia oraz wyznaczania dopuszczalnego deficytu.

Pierwszą z propozycji jest modyfikacja indywidualnego wskaźnika zadłużenia przez wprowadzenie współczynnika korygującego K (będzie obliczany wyłącznie dla gmin i miast na prawach powiatu). Jedną z największych wad obecnego wskaźnika jest karanie gmin realizujących projekty unijne niższymi wartościami tego wskaźnika. Niska wartość wskaźnika wykluczy dalsze finansowanie rozpoczętych inwestycji, na co JST nie mogą sobie pozwolić.

W prezentowanym współczynniku K autorzy wyłączyli także negatywny wpływ na ten współczynnik wielkości, których gmina nie może kontrolować, w mianowniku odjęto bowiem pozycje, które mogłyby niepotrzebnie zmniejszać ten współczynnik, czyli subwencję oświatową oraz dotacje celowe. Pozostawiono subwencję równoważącą oraz wyrównawczą. Subwencje te otrzymują gminy o niskim poziomie dochodów własnych, a ich celem jest zapewnienie wszystkim gminom podobnego poziomu dochodów własnych na mieszkańca. Oznacza to, że gminy o wysokim poziomie subwencji równoważącej i wyrównawczej cha-

rakteryzują się słabą sytuacją ekonomiczną, a w związku z tym nie powinny się dodatkowo zadłużać. Negatywnie zostaną ocenione również te gminy, które w sztuczny sposób poprawiałyby wartości indywidualnego wskaźnika zadłużenia przez sprzedaż własnego majątku. Otwartą autorzy pozostawiają kwestię, czy obliczając wartość współczynnika K wykorzystać wyłącznie dane z jednego okresu, czy na przykład z trzech ostatnich lat.

Za JST o wysokim stopniu rozwoju zostaną uznane jednostki o wysokim udziale środków unijnych w dochodach, wysokim poziomie dochodów własnych oraz niskim poziomie dochodów ze sprzedaży majątku w stosunku do dochodów ogółem. W celu wyliczenia wielkości współczynnika K najpierw zostaną wyznaczone: udział wymienionych wartości w dochodach ogółem pomniejszonych o dochody własne, wartość subwencji oświatowej oraz wartość środków wynikających z dotacji celowych. Tak policzona wartość dla konkretnej gminy zostanie porównana ze średnią wartością dla wszystkich gmin w Polsce, w wyniku czego zostanie otrzymany współczynnik K . Ma to na celu określenie sytuacji wybranej gminy na tle całości.

Proponowana wielkość K korygowałaby prawą stronę wzoru 1. W wyniku iloczynu indywidualnego wskaźnika zadłużenia oraz współczynnika K uzyskiwany jest skorygowany wskaźnik zadłużenia, który pozwala na większe zadłużenie gminom o dobrej kondycji ekonomicznej. Autorzy przyjęli, iż dla gmin, w których współczynnik jest mniejszy od 1, nie dokonuje się korekty. Aby zaś w zbyt dużym stopniu nie podwyższać wartości skorygowanego wskaźnika zadłużenia, do korekty autorzy przyjęli, w sposób arbitralny, maksymalną wartość współczynnika $K = 1,5$.

Wartość korygująca K została określona za pomocą wzoru:

$$K = \frac{\frac{Dw + \acute{S}r - Dm}{Do - Dw - So - Dc}}{\frac{\acute{s}Dw + \acute{s}\acute{S}r - \acute{s}Dm}{\acute{s}Do - \acute{s}Dw - \acute{s}So - \acute{s}Dc}} \quad (2)$$

gdzie:

- Dw – dochody własne,
- $\acute{S}r$ – środki otrzymane z budżetu Unii,
- Dm – dochody ze sprzedaży majątku ogółem,
- Do – dochody ogółem,
- So – subwencja oświatowa,
- Dc – dotacje celowe,
- $\acute{s}Dw$ – średnie dochody własne,
- $\acute{s}\acute{S}r$ – średnie środki otrzymane z budżetu Unii,

$\acute{s}Dm$ – średnie dochody ze sprzedaży majątku ogółem,

$\acute{s}Do$ – średnie dochody ogółem,

$\acute{s}So$ – średnia subwencja oświatowa,

$\acute{s}Dc$ – średnie dotacje celowe.

Ze względu na dostępność danych wartości współczynnika K obliczono dla wielkości z 2009 roku. Uzyskane wyniki przedstawiono w tabeli 3, gdzie wielkości współczynnika K (symulację przeprowadzono dla wszystkich gmin w Polsce) zestawiono z wyliczonymi za okres 2007–2009 wielkościami indywidualnymi wskaźnikami zadłużenia. Wartości współczynnika K wahają się od 0 do 2,7. Należy podkreślić, że współczynnik ten można jednocześnie przyjąć jako narzędzie oceny gminy pod względem poziomu rozwoju ekonomicznego. Gminom osiągniętą wartość współczynnika K poniżej jedności można przyporządkować niski poziom rozwoju ekonomicznego, a gminom przekraczającym tę wartość poziom wysoki.

Nowy współczynnik K pozwala na zwiększenie dopuszczalnego zadłużenia gminom, które inwestują, a główne źródło ich dochodu stanowią dochody własne. W ten sposób premiuje się jednostki, które w istotny sposób przyczyniają się do tworzenia PKB w kraju, czyli do zmniejszania relacji długu publicznego w stosunku do PKB. Prawdopodobnie umożliwienie zwiększania zadłużenia odpowiedzialnym JST (o wysokim współczynnikiem K) wpłynie na zmniejszenie relacji długu publicznego do PKB. W przypadku gmin, które inwestują i korzystają ze środków unijnych i które mają również relatywnie duże dochody własne, wkład we wzrost PKB może okazać się większy niż wkład we wzrost długu publicznego. Oznacza to, że zgoda na zwiększanie zadłużenia może mieć odwrotny efekt, niż mogłoby się wydawać, biorąc pod uwagę relację dług/PKB.

W przypadku dopuszczalnego rocznego deficytu JST jednym z możliwych sposobów skorygowania restrykcyjnych poziomów 4–3–2–1% jest ich powiększenie o deficyt wynikający z wydatków na rozpoczęte inwestycje współfinansowane z UE. Jednakże zgodnie z intencją Ministerstwa Finansów, ze względu na niedopuszczenie do nadmiernego deficytu, autorzy proponują pozostawienie dopuszczalnego deficytu w 2015 roku oraz latach następnych na poziomie 1%. W tabeli 4 przedstawiono zachowane poziomy długu w relacji 4–3–2–1% powiększone o udział inwestycji unijnych w dochodach ogółem. Autorzy są przekonani, że takie rozwiązanie jest złotym środkiem między niezwykle istotną dyscypliną budżetową JST a ich obecną sytuacją inwestycyjną, mocno skorelowaną z okresem programowania 2007–2013. Zgodnie z proponowaną formułą, ze względu na konieczność obniżenia deficytu w 2015 roku, JST będą prowadziły rozsądną politykę budżetową, a jednocześnie, ze względu na możliwość kontynuacji rozpoczętych inwestycji, utrzymają rozwój społeczno-ekonomiczny regionu na poziomie zbliżonym do lat ubiegłych.

Tabela 3

Wielkości współczynnika *K* dla miast wojewódzkich oraz dla wybranych miast w Polsce za 2009 rok

Miasto	Współ- czynnik <i>K</i>	Nadwyżka operacyjna plus dochody ze sprzedaży majątku do dochodów ogółem (w %)			Indywidualny wskaźnik zadłużenia	Indywidualny wskaźnik zadłużenia po korekcie
		2007	2008	2009		
Białystok	0,290	16,1	18,1	9,9	0,147	0,142
Bydgoszcz	1,894	12,7	11,8	7,1	0,105	0,158
Gdańsk	2,182	19,3	16,0	6,6	0,140	0,210
Gorzów Wlkp.	0,295	23,2	14,1	6,9	0,148	0,148
Katowice	1,974	29,3	25,4	20,2	0,249	0,374
Kielce	0,638	15,8	15,3	7,0	0,127	0,127
Kraków	1,486	17,3	13,0	9,0	0,131	0,195
Lublin	0,876	13,2	14,6	6,3	0,114	0,114
Łódź	0,508	18,1	15,5	7,4	0,137	0,137
Olsztyn	1,896	18,9	14,4	8,2	0,138	0,207
Opole	0,533	10,3	13,7	6,9	0,103	0,103
Poznań	2,576	24,2	26,0	13,7	0,213	0,319
Rzeszów	0,946	17,1	17,6	9,0	0,146	0,146
Szczecin	2,190	19,7	22,0	17,4	0,197	0,296
Toruń	1,673	19,5	21,7	21,0	0,207	0,311
Warszawa	2,129	22,9	14,7	5,7	0,145	0,217
Wrocław	1,841	24,3	15,5	10,0	0,166	0,249
Zielona Góra	0,386	26,1	6,9	9,4	0,141	0,141
Częstochowa	0,777	12,2	12,1	9,9	0,114	0,114
Elbląg	0,346	12,7	13,4	9,4	0,119	0,119
Gdynia	2,722	19,7	14,2	6,6	0,135	0,202
Grudziądz	0,298	8,8	8,9	7,0	0,083	0,083
Koszalin	1,320	20,6	15,0	9,1	0,149	0,197
Legnica	0,759	13,8	9,2	2,7	0,086	0,086
Łomża	0,247	15,8	16,5	9,3	0,139	0,139
Płock	1,486	19,9	16,6	11,5	0,160	0,237
Tarnobrzeg	0,266	8,4	6,5	4,2	0,064	0,064
Zamość	0,198	12,1	15,2	9,5	0,123	0,123

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Wskaźniki dla miast na prawach powiatu oraz metropolii*, <http://www.mf.gov.pl> (30.05.2011) oraz Główny Urząd Statystyczny, <http://www.stat.gov.pl> (20.05.2011).

Tabela 4

Propozycje w zakresie ograniczania deficytu JST w latach 2012–2015

Wyszczególnienie	2012	2013	2014	2015
Propozycja własna	4 % + (wydatki na współfinansowanie inwestycji z UE/dochody ogółem)	3% + (wydatki na współfinansowanie inwestycji z UE/dochody ogółem)	2 % + (wydatki na współfinansowanie inwestycji z UE/dochody ogółem)	1 %

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji uzyskanych z Unii Metropolii Polskich <http://www.selfgov.gov.pl> (28.05.2011).

Wnioski

Opracowanie odpowiednich limitów dopuszczalnego zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego jest niezbędne z punktu widzenia ich prawidłowego funkcjonowania. Z jednej strony, limity te muszą być na tyle restrykcyjne, by zagwarantować utrzymanie dyscypliny budżetowej. Z drugiej strony, zbyt radykalne rozwiązania mogą doprowadzić nie tylko do zaprzestania rozwoju poszczególnych gmin, ale także do wstrzymania już rozpoczętych inwestycji.

W związku z tym konieczne jest wypracowanie dopuszczalnych limitów zadłużenia, które jednocześnie ograniczą wydatki w już zadłużonych samorządach, ale także pozwolą na kontynuację już rozpoczętych, często współfinansowanych ze środków unijnych, inwestycji. Celem artykułu była prezentacja zagadnienia dopuszczalnego zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego oraz propozycja autorskich rozwiązań w tym zakresie.

Zgodnie z przyjętym celem artykułu, po rozważeniu kwestii zadłużenia JST, autorzy proponują skorygowanie indywidualnego wskaźnika zadłużenia o współczynnik K , co umożliwi samorządom o wysokim stopniu społeczno-ekonomicznego rozwoju na zwiększenie dopuszczalnego zadłużenia. Korekta wskaźnika dotyczyć będzie przede wszystkim tych samorządów, które w dużym zakresie korzystają ze środków unijnych oraz mają wysokie, w relacji do dochodów ogółem, dochody własne. Należy podkreślić, że wypracowanie właściwego konsensusu w zakresie dopuszczalnego deficytu JST jest konieczne, ponieważ pozwoli to na kontynuowanie stabilnego rozwoju polskich samorządów.

Literatura

CIEŚLAK-WRÓBLEWSKA A.: *Gminy ruszyły po kredyty*, Rzeczpospolita 2011, Nr 93. Eurostat, *General government debt*, <http://ec.europa.eu/eurostat> (25.05.2011).

- GLEBSKI A., *Hipotetyczny limit poziomu splat zadłużenia na 2010 r. w świetle ustawy o finansach publicznych*, *Finanse Komunalne* 2010, Nr 6.
- Główny Urząd Statystyczny, <http://www.stat.gov.pl> (20.05.2011).
- HELLICH E., *Nowa ustawa o finansach publicznych*, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Informacja z posiedzenia plenarnego Komisji Wspólnej Rządu i Samorządu Terytorialnego w dniu 25 maja 2011 r., <http://www.kwrist.mswia.gov.pl> (28.05.2011).
- KAWALEC S., MIŚKOWIEC A.: *Spór o deficyt*, *Rzeczpospolita* 2011, Nr 122.
- MAJCHRZYCKA-GUZOWSKA A., *Finanse i prawo finansowe*, LexisNexis, Warszawa 2011.
- OWSIAK S., *Nowe zarządzanie finansami publicznymi w warunkach kryzysu*, PWE, Warszawa 2011.
- Unia Metropolii Polskich, <http://www.selfgov.gov.pl> (28.05.2011).
- Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2009 r. Nr 157, poz. 1240 z późn. zmianami).
- WALCZAK D., KOŁOSOWSKA B., KRUPA D.: *Dopuszczalny poziom zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w świetle nowej ustawy o finansach publicznych*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, Wrocław 2011 (w druku).
- Wskaźniki dla miast na prawach powiatu oraz metropolii*, <http://www.mf.gov.pl> (30.05.2011).

Permitted debt of local government units as an important strategic reason for its correct functioning

Abstract

The article presents the problem of permitted debt of local government units (JST) in the years 2012–2015 and adjusted Individual debt ratio.

Both the debt and the deficit of the respective local governments' budgets are under limitations, but when we analyze the economic activities of some JST, its important role in building economy in Poland, we should permit them to take more credits than other units.

On the other hand, we must remember that we can not allow loans to each JST for it, because it may lead to the threat of its insolvency.

Barbara Kusto

Katedra Organizacji i Zarządzania
Wyższa Szkoła Handlowa w Kielcach

Pozyskiwanie funduszy unijnych w gminach o zróżnicowanym poziomie kapitału ludzkiego władz samorządowych

Wstęp

Gmina będąca podstawową jednostką samorządu terytorialnego zobowiązana jest do zaspokajania zbiorowych potrzeb wspólnoty samorządowej, a zakres jej działania obejmuje wszystkie sprawy publiczne o znaczeniu lokalnym. Szczególną rolę w stymulowaniu rozwoju odgrywają władze lokalne. Polityka tych władz przekłada się bezpośrednio na warunki życia w gminie. Główna rola władz gminy polega przede wszystkim na pełnieniu organizatora i koordynatora rozwoju. Władze samorządowe do realizacji tego celu wykorzystują różnorodne narzędzia rozwoju, ale wiele zależy także od wykorzystywanych przez nie sposobów i metod działania, co w dużej mierze związane jest z posiadaną przez nie wiedzą, kwalifikacjami, umiejętnościami i doświadczeniem. Stąd współcześnie w teoriach rozwoju zwraca się uwagę na rolę takiego czynnika jak kapitał ludzki, który staje się głównym katalizatorem rozwojowym nie tylko w skali makro, ale także na poziomie lokalnym. Z punktu widzenia instrumentów polityki lokalnej, w które wyposażone zostały samorzady, do najważniejszych zaliczyć można m.in.: kształtowanie budżetu lokalnego, gospodarowanie mieniem komunalnym, uprawnienia w zakresie planowania rozwoju lokalnego, tworzenie klimatu dla przedsiębiorczości, a także możliwość występowania do różnych zewnętrznych podmiotów z wnioskami o wsparcie projektów inwestycyjnych, w tym przede wszystkim pozyskiwanie funduszy unijnych. Wartość pozyskanych środków oraz częstość ubiegania się o nie świadczy o aktywności samorządów lokalnych w podejmowaniu działań na rzecz rozwoju lokalnego.

W opracowaniu skupiono uwagę na określeniu poziomu kapitału ludzkiego władz samorządowych województwa świętokrzyskiego oraz znaczeniu tego kapitału w pozyskiwaniu środków z funduszy unijnych przez gminy województwa świętokrzyskiego.

Kapitał ludzki – definicja i mierniki

Określenie *kapitał ludzki* pochodzi od Theodora W. Schultza, ekonomisty zainteresowanego sytuacją krajów słabo rozwiniętych gospodarczo. Uważał on, że osiągnięcie przez ludzi ubogich dobrobytu nie zależy od tego, czy dysponują gruntami, maszynami czy energią, lecz od ich wiedzy. Ten jakościowy aspekt ekonomii nazwał *kapitałem ludzkim* [Fitz-Enz 2001, s. 8]. Rozwinięcie teorii kapitału ludzkiego stanowiło dzieło Gary'ego Beckera *Human Capital*. Koncepcja kapitału ludzkiego według Beckera to idea, że ludzie na różne sposoby wydają na siebie pieniądze, biorąc pod uwagę nie tylko swe bieżące przyjemności, lecz także przyszłe zyski pieniężne i pozapieniężne. Ludzie mogą nabywać usługi służby zdrowia, dobrowolnie zdobywać wykształcenie, poświęcać czas na poszukiwanie możliwie najlepiej opłacanego miejsca pracy zamiast akceptować pierwszą natrafiającą się okazję, mogą migrować w celu wykorzystania możliwości uzyskania lepszej pracy, mogą wreszcie decydować się na pracę niżej opłacaną, lecz zapewniającą dużo większe możliwości uczenia się, nie zaś na świetnie wynagradzaną posadę, nie dającą jednak szans na jakikolwiek rozwój [Leszczyński 2007, s. 9]. Wszystkie te zajęcia: kształcenie, poszukiwanie pracy, migracje, podnoszenie swoich kwalifikacji traktowane mogą być jako inwestycje, a nie jako konsumpcja. Podejmując te działania dziś jednostka myśli o przyszłości. Podobnie dzieje się z działaniem społecznym. Wydatki na dobra publiczne, takie jak ochrona zdrowia, oświata, powinny być traktowane jako inwestycje na rzecz przyszłych korzyści.

W literaturze przedmiotu nie ma jednoznacznego, precyzyjnego określenia pojęcia *kapitał ludzki*. Mamy raczej do czynienia z wieloznacznością wyjaśnień, wynikającą ze stosowania odmiennych założeń badawczych poszczególnych osób zajmujących się tym tematem. Wieloznaczność pojęcia *kapitał ludzki* jest uzależniona także od szczebla prowadzonych rozważań – w skali makro bądź na poziomie organizacji. Termin *kapitał ludzki* pochodzi od słów angielskich i oznacza w dosłownym tłumaczeniu wartość kwalifikacji ludzkich. W polskiej literaturze z zakresu ekonomii pojęcie to użyte zostało po raz pierwszy w pracy Stanisława R. Domańskiego *Kapitał ludzki i wzrost gospodarczy*. Domański [1993, s. 19] zdefiniował je jako „zasób wiedzy i umiejętności, zdrowia, energii witalnej zawarty w społeczeństwie lub narodzie jako całości. Kapitał ludzki jest źródłem zdolności do pracy, usług, satysfakcji i zarobków. Zasób ten nie jest dany przez genetyczne cechy danej populacji raz na zawsze, ale można go powiększać drogą inwestycji”. W wymiarze ogólnogospodarczym mówimy o nakładach na kształcenie, badania naukowe, zdrowie, również na poszukiwanie pracy, koszty migracji i doskonalenia zawodowego. Te wszystkie rodzaje na-

kładów mogą być rozpatrywane jako inwestycje niezależnie od tego, czy są podejmowane przez jednostki na ich własny rachunek, czy przez społeczeństwo na rachunek jego członków [Domański 2001, s. 86]. Samo pojęcie *kapitału ludzkiego* w sensie szerokim oznacza potencjał wiedzy, talentu, umiejętności, wykształcenia, inteligencji, zdrowia, energii, przedsiębiorczości zawarty w człowieku, wpływający bezpośrednio lub pośrednio na jego zachowanie i pracę, kreatywne myślenie i działanie oraz zdolności adaptacyjne [Mossakowska, Zawajska 2009, s. 7]. Na potrzeby niniejszego opracowania przyjęto definicję Domańskiego.

Okres programowania 2007–2013

Polska po przystąpieniu do Unii Europejskiej stała się beneficjentem pomocy unijnej. W ramach tej pomocy można wyróżnić dotychczas 2 okresy programowania (poza pomocą przedakcesyjną): 2004–2006 oraz 2007–2013. Dokumentem określającym kierunki i wysokość wsparcia finansowego ze strony funduszy na realizację zamierzeń rozwojowych w Polsce w latach 2007–2013 jest Narodowa Strategia Spójności (NSS), zawierająca priorytety i obszary wykorzystania funduszy. Strategia ta przedstawia również system wdrażania Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego oraz Funduszu Spójności w Polsce w ramach budżetu Wspólnoty na lata 2007–2013. Łączna suma środków zaangażowanych w realizację NSS w latach 2007–2013 wynosi około 85,6 mld euro, z czego 67,3 mld euro pochodzi z budżetu UE¹. W okresie programowania 2007–2013 wprowadzono wiele zmian w stosunku do okresu 2004–2006, dotyczących głównie programów operacyjnych, zasad finansowania oraz zmian w systemie prawnym funduszy strukturalnych. W aktualnym okresie programowania obok spójności ekonomicznej i społecznej równie ważne miejsce zajęła kwestia spójności terytorialnej. Spójność ta stanowi uzupełnienie i wzmocnienie spójności gospodarczo-społecznej i oznacza zrównoważony oraz jednolity rozwój całego terytorium Unii Europejskiej, także pod względem infrastruktury, koncentracji działalności człowieka i równych szans. Z punktu widzenia zarządzania środkami unijnymi zasadniczą zmianą w obecnym okresie programowania jest częściowa decentralizacja wdrażania programów operacyjnych finansowanych z funduszy strukturalnych i Funduszu Spójności. Oprócz programów centralnych (krajowych), powstało 16 programów regionalnych (RPO), które zastąpiły Zintegrowany Program Operacyjny Rozwoju Regionalnego (ZPORR) z poprzedniego okresu programowania. ZPORR zarządzany był na poziomie krajowym, a jego wdrażanie w dużej mie-

¹www.fundusze-strukturalne.gov.pl (18.06.2010 r.).

rze odbywało się na poziomie regionalnym. Regionalne Programy Operacyjne natomiast są zarówno zarządzane, jak i wdrażane przez władze samorządowe województwa (urzędy marszałkowskie poszczególnych województw)². Zarówno ZPORR, jak i RPO to programy wspierające rozwój potencjału poszczególnych regionów, w tym m.in. infrastruktury regionalnej (tj.: zdrowie, oświata, gospodarka odpadami, kanalizacja, wodociągi, energetyka, informatyzacja itp.). Beneficjentami RPO są także jednostki samorządu terytorialnego. Dzięki absorpcji środków unijnych władze lokalne mają możliwość usprawnić działania w dziedzinach, za które są odpowiedzialne, a w konsekwencji stymulować rozwój społeczno-gospodarczy jednostki.

Zgodnie z danymi podanymi przez Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, do końca lipca 2011 roku złożono 183,5 tys. wniosków (poprawnych pod względem formalnym) na łączną kwotę dofinansowania 412,5 mld zł (zarówno środki unijne, jak i krajowe). W tym samym okresie podpisano z beneficjentami 58 237 umów o dofinansowanie na łączną kwotę 248,6 mld wydatków kwalifikowanych (w tym 171,9 mld dofinansowanie z części UE), co stanowi 65,5% alokacji na lata 2007–2013³. W ramach realizacji RPO w województwie świętokrzyskim na dzień 31 lipca 2011 roku zaakceptowano pod względem formalnym wnioski na łączną kwotę 2896 mln zł, do realizacji zatwierdzono wnioski na kwotę 2428 mln zł (dofinansowanie unijne i krajowe). Do końca lipca 2011 roku w województwie świętokrzyskim podpisano 930 umów o dofinansowanie na łączną kwotę 2067 mln zł, co stanowi 70,9% alokacji w ramach RPO na lata 2007–2013⁴. Niewątpliwie, taki stan wykorzystania alokacji w ramach RPO przez województwo świętokrzyskie w dużej mierze jest uzależniony od aktywnej postawy władz regionalnych i lokalnych.

Cel i metoda badań

Celem przeprowadzonych badań było poznanie znaczenia kapitału ludzkiego władz samorządowych w pozyskiwaniu środków unijnych w gminach województwa świętokrzyskiego. Badania przeprowadzono we wszystkich gminach (101) tego województwa, z wyłączeniem Kielc – miasta na prawach powiatu. Badania dotyczyły lat 2007–2010. Źródłem danych dotyczących pozyskanych przez gminy środków unijnych były informacje pochodzące z Ministerstwa Rozwoju Regionalnego, Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości oraz Agencji Modernizacji i Restrukturyzacji Rolnictwa, publikowane w rankingu *Europejska*

²www.fundusze-strukturalne.gov.pl (05.08.2011 r.).

³www.mrr.gov.pl (06.08.2011 r.).

⁴www.fundusze-strukturalne.gov.pl (06.08.2011 r.).

gmina – Europejskie miasto 2010 przygotowanym przez *Gazetę Prawną*. Obejmują one umowy podpisane do połowy kwietnia 2010 roku (bez programów przedakcesyjnych), pominięte zostały niektóre ogólnopolskie projekty drogowe, które trudno przyporządkować poszczególnym jednostkom samorządowym. Dane dotyczą wszystkich programów pomocowych, których beneficjentami są zarówno władze samorządowe, jak i przedsiębiorstwa, rolnicy i organizacje społeczne. Badania zostały przeprowadzone w dwóch etapach. W pierwszym dokonano oceny poziomu kapitału ludzkiego władz samorządowych, wykorzystując do tego celu własny miernik kapitału ludzkiego, z zastosowaniem metody punktowej ważonej. Do elementów składowych kapitału ludzkiego wójtów, burmistrzów i prezydentów miast przyjęto następujące kryteria:

- przygotowanie zawodowe,
- doświadczenie zawodowe,
- zaangażowanie społeczne,
- ochrona zdrowia.

Do elementów składowych kapitału ludzkiego radnych gmin przyjęto kryterium przygotowanie i doświadczenie zawodowe. Każdemu kryterium nadano wagę. Wyodrębniono także 11 cech, po dwie dla kryterium przygotowanie zawodowe, zaangażowanie społeczne i ochrona zdrowia wójtów, burmistrzów, prezydentów oraz dla przygotowania i doświadczenia zawodowego radnych gmin. Dla kryterium doświadczenie zawodowe wójtów i burmistrzów przyjęto trzy cechy. Następnie ustalono skalę oceny – zakres punktów przyporządkowanych w trakcie oceny każdego z rozwiązań w zależności od stopnia spełnienia danego kryterium. W opracowaniu przyjęto skalę od 0 do 5. W dalszej kolejności obliczono oceny punktowe ważne dla poszczególnych kryteriów, mnożąc wagi kryterium przez liczbę punktów przypisanych danemu rozwiązaniu. Na koniec sformułowano ocenę syntetyczną w postaci sumy punktowych ocen ważonych wszystkich kryteriów.

Wyniki badań

W wyniku analizy miernika kapitału ludzkiego gminy województwa świętokrzyskiego podzielono na grupy kapitału ludzkiego. Podział gmin według miernika poziomu kapitału ludzkiego przedstawiono w tabeli 1.

W drugim etapie badań analizie poddano środki pozyskane przez gminy województwa świętokrzyskiego dotyczące projektów w perspektywie unijnej 2007–2013⁵.

⁵Dane pochodzą z Ministerstwa Rozwoju Regionalnego, Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości oraz Agencji Modernizacji i Restrukturyzacji Rolnictwa, za *Gazetą Prawną* 2010 r.

Tabela 1

Podział gmin według miernika poziomu kapitału ludzkiego

Poziom kapitału ludzkiego	Wartość ważona przyjętych kryteriów	Gminy według poziomu kapitału ludzkiego
Bardzo wysoki A	4,0–5,0	8
Wysoki B	3,5–3,99	32
Średni C	3,0–3,49	37
Niski D	poniżej 3,0	24

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 2

Wykorzystanie środków unijnych przez gminy województwa świętokrzyskiego w grupach kapitału ludzkiego w latach 2007–2013

Grupa kapitału ludzkiego	Liczba złożonych projektów	Średnia liczba projektów na gminę	Wartość dofinansowania z UE w latach 2007–2013 [tys. zł]	
			ogółem	średnio na gminę
A	394	49	327 068,53	40 883,57
B	1356	42	483 493,43	15 109,17
C	1597	43	547 463,54	14 796,31
D	917	38	319 474,56	13 311,44

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Ranking gmin „Europejska gmina – Europejskie miasto”. *Gazeta Prawna* 2010 r.

Analiza pozyskanych środków z funduszy unijnych przez gminy województwa świętokrzyskiego w poszczególnych grupach kapitału ludzkiego w latach 2007–2010 wykazała, że najczęściej takich projektów złożono w gminach o najwyższym poziomie kapitału ludzkiego władz samorządowych. Najmniejsza liczba projektów wystąpiła w grupie gmin o najniższym poziomie kapitału ludzkiego. Również największą średnią wartość projektów przypadających na gminę osiągnęły gminy o najwyższym poziomie kapitału ludzkiego. Im wyższy był poziom kapitału ludzkiego, tym średnia wartość pozyskanych środków przypadająca na gminę w poszczególnych grupach była wyższa.

Wnioski

1. Badane gminy różniły się pod względem poziomu kapitału ludzkiego władz samorządowych obliczonego przy użyciu zaprezentowanego miernika. Wśród gmin województwa świętokrzyskiego dominowały gminy o średnim jego poziomie.

2. Rozważania dotyczące kapitału ludzkiego i jego znaczenia dla rozwoju są prowadzone najczęściej w skali makro lub na poziomie regionów. Wydaje się jednak, iż jest on także czynnikiem istotnym z punktu widzenia rozwoju lokalnego, zwłaszcza jeśli wziąć pod uwagę jakość tego kapitału, jaki posiadają władze samorządowe. Badania potwierdziły oddziaływanie tego kapitału na wykorzystanie przez gminy środków pochodzących z Unii Europejskiej.
3. Stwierdzono współzależność między poziomem kapitału ludzkiego władz samorządowych a liczbą oraz wartością złożonych przez gminy projektów unijnych.
4. Czynnikiem kapitału ludzkiego wywiera wpływ na aktywność, podejmowane metody działania oraz rezultaty zadań realizowanych przez władze samorządowe.

Literatura

- DOMAŃSKI R.S.: *Kapitał ludzki i wzrost gospodarczy*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1993.
- DOMAŃSKI R.S.: *Kapitał ludzki w rozwoju Polski – uwagi do problemu*, [w:] Lipiński J., Orłowski W. (red.), *Wzrost gospodarczy w Polsce, perspektywa średniookresowa*. Dom Wydawniczy Bellona, Warszawa 2001.
- FITZ-ENZ J.: *Rentowność inwestycji w kapitał ludzki*. Oficyna Ekonomiczna, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2001.
- MOSSAKOWSKA E., ZAWOJSKA A.: *Rozwój gospodarczy a kapitał ludzki na terenach wiejskich w Polsce*, *Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej* 79/2009.
- LESZCZYŃSKI M.: *Kapitał ludzki w ujęciu teorii ekonomii*, *Miscellanea Oeconomicae* 1/2008.
- ROSNER A., STANNY M.: *Zróżnicowanie poziomu rozwoju gospodarczego obszarów wiejskich w Polsce*, [w:] Rosner A. (red.), *Zróżnicowanie poziomu rozwoju społeczno-gospodarczego obszarów wiejskich a zróżnicowanie dynamiki przemian*. IRWiR PAN, Warszawa 2007.
- www.fundusze-strukturalne.gov.pl (18.06.2010 r.).
- www.gazetaprawna (05.08.2011 r.).
- www.mrr.gov.pl (05.08.2011 r.).

Acquisition of EU funds in municipalities characterised by a varied level of human capital of local government authorities

Abstract

The aim of this study is to present the significance of human capital in activities undertaken by local government authorities in order to acquire EU funds. The study involved all municipalities of the Swietokrzyskie Province (101), excluding the City of Kielce with county rights. The study focuses on the determination of the human capital level of local government authorities in Swietokrzyskie Province and presents an assessment of how human capital contributes to the degree of use of financial means that were acquired by municipalities from EU funds in 2007–2010. Human capital quality of local government authorities was found to correlate with the number and value of EU projects ventured by municipalities.

Aleksandra Pisarska

Instytut Zarządzania

Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach

Przychody i koszty działalności dydaktycznej szkół wyższych w Polsce

Wstęp

W ustawie Prawo o szkolnictwie wyższym (UPoSW) uczelnia jest definiowana jako szkoła prowadząca studia wyższe, utworzona w sposób określony w tej ustawie [Dz.U. Nr 164, poz. 1365 z 27.07.2005 r.]. Jest ona autonomiczna we wszystkich obszarach swojego działania na zasadach określonych w przepisach. Uczelnia publiczna tworzona jest przez państwo, które reprezentuje właściwy organ władzy lub administracji publicznej. Uczelnia niepubliczna natomiast tworzona jest przez założyciela, którym może być osoba fizyczna albo osoba prawna (art. 2 ust. 1 pkt 3 UPoSW). Wybrane elementy UPoSW odnoszą się do wszystkich uczelni, a pewne jej zapisy adresowane są wyłącznie do uczelni publicznych. W związku z tym ich charakter prawny jest złożony i wieloznaczny. Publiczne szkoły wyższe są jednostkami sektora finansów publicznych (ponieważ wykonują zadania publiczne), które działają głównie w formach prawa publicznego (na podstawie decyzji administracyjnej). Niepubliczne szkoły wyższe, pomimo że wykonują zadania publiczne, nie należą do sektora finansów publicznych. Uczelnie te działają (z założenia) jako organizacje zaspokajające potrzeby społeczne, a ustalony wynik finansowy, który byłby zyskiem, przeznaczają na rozwój tej organizacji, więc należą do sektora społecznego.

Przepisem wykonawczym (skierowanym jedynie do uczelni publicznych) do UPoSW jest rozporządzenie Rady Ministrów w sprawie szczegółowych zasad gospodarki finansowej uczelni publicznych, które gruntownie określa zasady gospodarki finansowej uczelni publicznych [Dz.U. Nr 246, poz. 1796 z 22.12.2006 r.]. Publiczne szkoły wyższe poddane są bardzo ścisłemu reżimowi finansowania, planowania i kontroli. Niepubliczne uczelnie natomiast działają na podstawie samodzielnie wypracowanych rozwiązań, a w zakresie gospodarowania zasobami (rzeczymi i finansowymi) podejmują niezależnie decyzje (bez ścisłego reżimu ustalonego przepisami prawa w tym zakresie).

Uczelnia ma osobowość prawną (art. 12 UPoSW). Podstawowa jej działalność podlega zwolnieniu z podatku dochodowego, podatku od towarów i usług, podatku od nieruchomości, podatku rolnego, podatku leśnego i podatku od czynności cywilnoprawnych na zasadach określonych w odrębnych ustawach (art. 91 UPoSW). Działalność uczelni publicznej jest finansowana z dotacji, której źródłem jest budżet państwa, na zadania ustawowo określone oraz może być finansowana z przychodów własnych (art. 92 UPoSW). Uczelnie niepubliczne są finansowane z opłat uczestników studiów i kursów oraz darczyńców. Wszystkie szkoły wyższe (publiczne i niepubliczne) mogą pozyskiwać środki z innych źródeł, np. z budżetu Unii Europejskiej (UE), na zadania związane z ich rozwojem oraz podstawową działalnością uczelni.

Bez względu na to, czy uczelnia funkcjonuje jako publiczna czy niepubliczna, do jej podstawowych zadań należą:

- kształcenie studentów w celu ich przygotowania do pracy zawodowej,
- wychowanie studentów w poczuciu odpowiedzialności za państwo polskie, za umacnianie zasad demokracji i poszanowanie praw człowieka,
- prowadzenie badań naukowych i prac rozwojowych oraz świadczenie usług badawczych,
- kształcenie i promowanie kadr naukowych,
- upowszechnianie i pomnażanie osiągnięć nauki, kultury naukowej i techniki, w tym przez gromadzenie i udostępnianie zbiorów bibliotecznych i informacyjnych,
- kształcenie w celu zdobywania i uzupełniania wiedzy,
- stwarzanie warunków do rozwoju kultury fizycznej studentów,
- działanie na rzecz społeczności lokalnych i regionalnych.

Uczelnia zawodowa, prowadząca wyłącznie studia pierwszego stopnia, nie jest zobowiązana do prowadzenia badań naukowych i prac rozwojowych oraz świadczenia usług badawczych. Nie ma również ustawowego obowiązku dotyczącego kształcenia i promowania kadr naukowych.

Wprowadzona w 2005 roku (znowelizowana w 2011 roku) UPoSW wprowadzająca zmiany w wielu obszarach działalności uczelni ma stopniowo doprowadzić do reformy systemu szkolnictwa wyższego. Istotą tego procesu są zmiany w systemach szkolnictwa wyższego w Europie, a zbudowanie do 2010 roku Europejskiego Obszaru Szkolnictwa Wyższego (EOSW) było ważnym elementem tego procesu¹. Inicjatywa utworzenia tego obszaru była inspirowana przez Komisję Europejską (KE) i stanowiła reakcję na problemy występujące w większości krajów. EOSW miał stworzyć warunki dla mobilności obywateli, dostosować

¹W polskiej literaturze używa się również określenia Europejska Przestrzeń Szkolnictwa Wyższego.

system kształcenia do potrzeb rynku pracy i poprawić pozycję konkurencyjną systemu szkolnictwa wyższego w Europie [Kraśniewski 2009, s. 7].

Zadaniem polityki państwa w stosunku do szkół wyższych jest tworzenie warunków i bodźców pobudzających uczelnie do osiągnięcia wysokiego międzynarodowego poziomu w zakresie od kształcenia i badań po troskę o studentów, a także do budowania wartościowych relacji z otoczeniem społecznym, gospodarczym i międzynarodowym [*Misja, wizja i cele...* 2009]. Misją szkół wyższych jest prowadzenie wyspecjalizowanych badań naukowych i wszechstronnej działalności edukacyjnej z uwzględnieniem i poszanowaniem zasad humanizmu, demokracji i tolerancji. Idea poszukiwania prawdy powinna się wpisywać w przestrzeń akademickiej wolności badań naukowych i studiów [*Misja i strategia Uniwersytetu...* 2011–2020]. Uczelnie spełniają istotną rolę w procesie kształcenia i rozwoju nauki (jako podmioty wykonujące zadania publiczne), posiadają autonomię zagwarantowaną przepisami Konstytucji [Brzezicki 2010, s. 11]. W związku z tym finansowanie zadań szkół wyższych powinno być adekwatne do nakładów, jakie należy ponieść, aby działania te były realizowane na najwyższym poziomie.

Rozwój EOSW i związane z nim przedsięwzięcia reformatorskie (w krajach do niego należących) znajdują poparcie we wszystkich zainteresowanych środowiskach. Rządom krajów członkowskich zależy na wpływie akademickiego działania na rynek pracy i wzrost gospodarczy. Uczelnie w tym procesie upatrują poprawy jakości kształcenia i w większym stopniu dostępności do źródeł finansowania nauki. Dla kandydatów na studia i studentów te wprowadzane zmiany przejawiają się m.in. zwiększeniem dostępności do kształcenia na wysokim poziomie (co umożliwi absolwentom zatrudnianie na międzynarodowym rynku). Zgodnie z postanowieniami Procesu Bolońskiego, uczelnie powinny wprowadzać reformę procesów w nich zachodzących i informować o jej zaawansowaniu władze lokalne i przyszłych pracodawców. Informacje przekazywane otoczeniu o zaawansowaniu prac związanych z reorganizacją szkolnictwa wyższego pozwolą na większe zaangażowanie zarządzających przedsiębiorstwami w ten proces. Współpraca szkół wyższych z przedsiębiorstwami powoduje powstawanie więzi, które przyczyniają się do osiągnięcia wspólnych celów, tj. przygotowania kompetentnych pracowników (wykonujących efektywnie wyznaczone zadania) i innowacyjnej gospodarki (przyczyniającej się do wzrostu gospodarczego).

Współdziałanie uczelni z zarządzającymi przedsiębiorstwami powinno polegać również na możliwości kształcenia przy udziale pracodawców, a także kształcenia na ich zlecenie. Motywacja zarządzających przedsiębiorstwami do ustawicznego poszukiwania i wykorzystywania w praktyce wyników prac badawczych i rozwojowych, nowych koncepcji, pomysłów i wynalazków doprowadza do innowacyjności, a przez to konkurencyjności całej gospodarki [*Strate-*

gia innowacyjności i efektywności... 2011, s. 3]. Innowacyjność przedsiębiorstw buduje nowatorskie rozwiązania w zasobach całego kraju, przyczyniając się do jego konkurencyjności, a w efekcie do uzyskania wzrostu produktu krajowego brutto (PKB).

Szkoły wyższe wpływają na osiągnięcie narodowych celów społecznych i gospodarczych, budują kapitał intelektualny i społeczny kraju. Jego dwie zasadnicze, powiązane ze sobą funkcje (kształcenie i prowadzenie badań naukowych) mają kluczowe znaczenie dla zdolności dostosowywania się jednostek gospodarczych i społeczności do zmian oraz wpływają na kształtowanie przyszłości. Uczelnie, realizując postawione im zadania, są również głównym źródłem wysoko wykwalifikowanych pracowników, współpracując z przedsiębiorcami dostarczają nowoczesnych rozwiązań, a ich wyniki badań są źródłem innowacyjnych procesów w gospodarce.

Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie wartości przychodów (uzyskiwanych w szkołach wyższych) z działalności dydaktycznej oraz kosztów, jakie te jednostki ponoszą realizując zadania związane z działalnością dydaktyczną prowadzoną na podstawie UPoSW. W opracowaniu zostały ustalone relacje przychodów i kosztów do liczby osób studiujących i pracujących w określonych grupach uczelni. Ustalone wskaźniki analizowano w latach 2005–2009. W opracowaniu przedstawiono również liczbę szkół wyższych publicznych i niepublicznych, funkcjonujących w Polsce w badanym okresie.

Przeprowadzone badania dotyczyły wszystkich szkół wyższych funkcjonujących w Polsce. Badane podmioty według Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) zostały podzielone na trzynaście grup (tab. 1). Należą do nich szkoły publiczne: uniwersytety (grupa I), wyższe szkoły techniczne (grupa II), akademie rolnicze (grupa III), wyższe szkoły ekonomiczne (grupa IV), wyższe szkoły pedagogiczne (grupa V), akademie medyczne (grupa VI), akademie wychowania fizycznego (grupa VII), wyższe szkoły artystyczne (grupa VIII), wyższe szkoły zawodowe (grupa IX), pozostałe szkoły wyższe publiczne (grupa X) oraz szkoły niepubliczne: wyższe szkoły ekonomiczne (grupa XI), wyższe szkoły zawodowe (grupa XII), pozostałe szkoły wyższe niepubliczne (grupa XIII).

Badania przychodów i kosztów działalności dydaktycznej w uczelni przeprowadzono w jednostkach publicznych i niepublicznych.

Czasowy przedział badań wybrano kierując się m.in. tym, że w 2005 roku weszła w życie ustawa Prawo o szkolnictwie wyższym, wprowadzająca zmiany w wielu obszarach działalności uczelni, które stopniowo mają doprowadzić do

Tabela 1
 Szkoły wyższe pogrupowane zgodnie z podziałem GUS

Szkoły wyższe	Grupa	Lata					Zmiana 2009– –2005
		2005	2006	2007	2008	2009	
Szkoły wyższe publiczne							
Uniwersytety	I	17	18	17	17	18	1
Wyższe szkoły techniczne	II	18	18	18	18	17	–1
Akademie rolnicze	III	8	7	7	7	6	–2
Wyższe szkoły ekonomiczne	IV	5	5	5	5	5	–
Wyższe szkoły pedagogiczne	V	6	6	6	6	6	–
Akademie medyczne	VI	12	9	9	9	9	–3
Akademie wychowania fizycznego	VII	6	6	6	6	6	–
Wyższe szkoły artystyczne	VIII	18	18	18	18	18	–
Wyższe szkoły zawodowe	IX	30	34	35	36	36	6
Pozostałe	X	4	9	10	10	10	6
Razem szkoły wyższe publiczne	–	124	130	131	131	131	7
Szkoły wyższe niepubliczne							
Wyższe szkoły ekonomiczne	XI	88	90	90	90	75	–8
Wyższe szkoły zawodowe	XII	152	159	157	157	218	66
Pozostałe szkoły wyższe	XIII	48	69	77	77	37	–11
Razem szkoły wyższe niepubliczne	–	288	318	324	324	330	42
Razem szkoły wyższe							
Razem		412	448	455	455	461	49

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS za lata 2005–2009.

reform systemu szkolnictwa wyższego. Bazą dla tych reform są postulaty zawarte w Deklaracji Bolońskiej podpisanej 19 czerwca 1999 roku przez ministrów edukacji z 29 krajów [www.nauka.gov.pl]. W opracowaniu wykorzystano dane pochodzące z zasobów GUS zawarte w publikacjach pt. *Szkoły wyższe i ich finanse, 2005–2009*.

Wyniki badań

W tabeli 2 przedstawiono liczbę studentów i pracowników szkół wyższych (publicznych i niepublicznych) w latach 2005–2009. W 2009 roku w stosunku do 2005 roku zmniejszyła się liczba osób studiujących o 53 818, a zwiększyła liczba pracowników o 3919 osób. Zmniejszenie liczby studentów (ogółem) w analizowanym okresie było tendencją jednolitą.

W uczelniach publicznych nastąpiło zmniejszenie ogólnej liczby studentów o 69 570, a zwiększenie liczby pracowników o 2966 osób w 2009 roku w stosunku do 2005 roku. W szkołach wyższych niepublicznych stwierdzono w badanym okresie zwiększenie liczby osób studiujących o 15 752 i pracujących o 953. Zmiany w tym zakresie związane są m.in. ze zwiększeniem liczby uczelni o 49, dotyczą głównie szkół niepublicznych (zwiększenie o 42).

Liczba osób studiujących w uczelniach publicznych zmniejszyła się w badanym okresie w pięciu ustalonych grupach. Największe zmniejszenia dotyczą grup: I (uniwersytety) o 27 486 osób, III (akademie rolnicze) o 26 491 osób i II (wyższe szkoły techniczne) o 21 095 osób. W przypadku akademii rolniczych była to tendencja jednolita, a w uczelniach z grupy II stopniowe zmniejszanie w tym zakresie nie wystąpiło jedynie w 2008 roku w stosunku do 2007 roku. W 2008 roku w grupie II szkół wyższych odnotowano zwiększenie liczby studentów o 4427 w stosunku do roku poprzedniego.

Zwiększenia liczby studentów stwierdzono w grupach V–VIII i X. Zmiany te dotyczą w największym stopniu uczelni z grupy VI (akademie medyczne) i X (pozostałe szkoły wyższe). W grupie X (według klasyfikacji GUS) ujęto szkoły morskie, resortu spraw wewnętrznych, resortu obrony narodowej i teologiczne. W uczelniach publicznych nastąpiło zmniejszenie liczby studentów w 2009 roku w stosunku do 2005 roku o 69 570 osób.

Zwiększenie ogólnej liczby pracowników w szkołach wyższych dotyczy w największym stopniu szkół publicznych. Zmniejszenie w tym zakresie stwierdzono tylko w trzech przedstawionych grupach wyższych szkół publicznych (II, III i IV) i dwóch grupach uczelni niepublicznych (XI i XIII).

Największe zmniejszenie liczby pracowników w uczelniach publicznych dotyczy grupy III (akademie rolnicze) o 852 i grupy II (wyższe szkoły techniczne) o 534 osoby (tab. 2). W szkołach niepublicznych zmniejszenie w tym zakresie dotyczy grupy XIII o 2267 i XI o 1313 osób.

Reasumując można stwierdzić, że pomimo zmniejszenia liczby studentów w szkołach wyższych w Polsce nie następują (konieczne zapewne) zmniejszenia liczby pracowników. Sytuacja taka może spowodować pogorszenie sytuacji ekonomiczno-finansowej analizowanych jednostek z uwagi na fakt, że koszty

Tabela 2

Liczba studentów i pracowników w szkołach wyższych (osoby)

Grupy szkół wyższych		Lata					Zmiana 2009–2005
		2005	2006	2007	2008	2009	
Szkoły wyższe publiczne							
I	studenci	563 062	550 494	538 208	526 381	535 576	–27 486
	pracownicy	29 456	29 808	30 272	30 741	32 147	2 691
II	studenci	321 709	309 799	301 042	305 469	300 614	–21 095
	pracownicy	18 611	18 742	18 557	18 583	18 077	–534
III	studenci	106 021	90 302	88 050	86 000	79 530	–26 491
	pracownicy	5 830	5 315	5 370	5 394	4 978	–852
IV	studenci	76 651	71 773	73 584	76 638	74 454	–2 197
	pracownicy	3 344	3 336	3 233	3 233	3 290	–54
V	studenci	68 657	77 185	72 173	70 055	70 292	1 635
	pracownicy	3 030	3 612	3 515	3 576	3 588	558
VI	studenci	48 842	53 060	56 114	58 015	59 922	11 080
	pracownicy	9 474	9 585	9 669	9 719	9 734	260
VII	studenci	28 157	29 048	28 713	28 184	28 206	49
	pracownicy	1 736	1 702	1 694	1 739	1 740	4
VIII	studenci	14 239	14 080	14 464	14 740	15 137	898
	pracownicy	2 824	2 860	2 871	2 946	3 019	195
IX	studenci	99 946	100 299	97 788	93 208	89 977	–9 969
	pracownicy	4 103	4 231	4 448	4 490	4 707	604
X	studenci	26 402	5 092	25 383	27 040	30 408	4 006
	pracownicy	2 291	2 320	2 266	2 285	2 385	94
Razem	studenci	1 353 686	1 301 132	1 295 519	1 285 730	1 284 116	–69 570
	pracownicy	80 699	81 511	81 895	82 706	83 665	2 966
Szkoły wyższe niepubliczne							
XI	studenci	331 104	334 398	337 226	279 923	235 537	–95 567
	pracownicy	7 192	7 157	7 495	6 437	5 879	–1 313
XII	studenci	124 709	224 232	244 181	298 605	317 443	192 734
	pracownicy	3 892	4 180	4 403	7 413	8 425	4 533
XIII	studenci	144 333	61 674	60 478	63 504	62 918	–81 415
	pracownicy	3 885	3 653	3 628	1 830	1 618	–2 267
Razem	studenci	600 146	620 304	641 885	642 032	615 898	15 752
	pracownicy	14 969	14 990	15 526	15 680	15 922	953
Razem szkoły wyższe							
Razem	studenci	1 953 832	1 941 445	1 937 404	1 927 762	1 900 014	–53 818
	pracownicy	95 668	96 501	97 421	98 386	99 587	3 919

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS za lata 2005–2009.

wynagrodzeń stanowią większą część wszystkich ponoszonych w tych jednostkach kosztów.

Tabela 3 zawiera wartości przychodów i kosztów związanych z działalnością dydaktyczną szkół wyższych funkcjonujących w Polsce. W badanych jednostkach stwierdzono ogółem zwiększenie wartości osiąganych przychodów oraz ponoszonych przez te organizacje kosztów. W uczelniach publicznych zwiększenie przychodów w 2009 roku w stosunku do 2005 roku wyniosło 2034,67 mln zł, a kosztów 1984,59 mln zł. W odniesieniu do obu kategorii wielkości była to jednolita tendencja rosnąca. W niepublicznych szkołach wyższych nastąpiło zwiększenie przychodów o 708,21 mln zł i kosztów o 717,32 mln zł. Również w przypadku tych jednostek zwiększenie wartości przychodów i kosztów miało tendencję jednolitą.

Zmniejszenie przychodów w 2009 roku w stosunku do 2005 roku dotyczyło grup III (akademie rolnicze) i XIII (pozostałe szkoły wyższe) analizowanych uczelni. W tych grupach w badanym okresie nastąpiło również zmniejszenie kosztów. Akademie rolnicze zmniejszając koszty w 2009 roku o 74,80 mln zł najbardziej adekwatnie zareagowały na zmiany zachodzące w otoczeniu gospodarczym w odniesieniu do szkół wyższych.

W publicznych szkołach wyższych występowały w analizowanych latach wyższe koszty niż przychody w podstawowym obszarze działania (z wyjątkiem 2007 roku). Oznacza to, że gdyby nie pozostałe przychody (np. z tytułu zbywania nieruchomości lub innych składników majątku), publiczne szkoły wyższe nie byłyby w stanie realizować podstawowych celów. Publiczne uczelnie z grup I, III, IV i VI we wszystkich badanych latach wykazywały stratę z działalności dydaktycznej. Jedynie szkoły wyższe z grupy IX (uczelnie zawodowe) w całym badanym okresie ponosiły niższe koszty niż osiągane przychody z tego zakresu. W pozostałych analizowanych grupach uczelni sytuacja była zmienna, jednak większość okresów sprawozdawczych zakończyła się stratą w tym obszarze działania.

W uczelniach niepublicznych, w których stosunkowo dowolnie kształtowana jest polityka ekonomiczno-finansowa, wynik finansowy działalności dydaktycznej szkół wyższych był korzystny dla rozwoju tych jednostek (w analizowanych grupach), gdyż wykazywano w tym obszarze zysk. Uczelnie publiczne są jednostkami sektora społecznego. Zysk w tych jednostkach jest przekazywany na cele statutowe (na rozwój tych jednostek).

W tabeli 4 przedstawiono przychody i koszty przypadające na jednego studenta w latach 2005–2009. Najniższe wartości przychodów i kosztów przypadających na jednego studenta stwierdzono w uczelniach niepublicznych.

Poziom ustalonych wskaźników w publicznych szkołach wyższych był najwyższy w jednostkach należących do grup VI (akademie medyczne), VIII

Tabela 3

Wartość przychodów i kosztów działalności dydaktycznej w szkołach wyższych (mln zł)

Grupy szkół wyższych		Lata					Zmiana 2009–2005
		2005	2006	2007	2008	2009	
Szkoły wyższe publiczne							
I	przychody	3 752,56	3 817,50	4 049,99	4 212,47	4 523,78	771,22
	koszty	3 855,21	3 991,70	4 072,66	4 298,66	4 618,98	763,78
II	przychody	2 497,42	2 510,37	2 664,50	2 723,38	2 820,75	323,33
	koszty	2 532,15	2 524,03	2 588,78	2 768,04	2 849,68	317,52
III	przychody	783,12	792,97	833,42	786,89	774,20	-8,92
	koszty	870,19	883,30	872,97	843,03	795,39	-74,80
IV	przychody	525,59	516,48	547,75	552,93	606,81	81,22
	koszty	536,33	532,09	549,15	566,53	622,16	85,83
V	przychody	332,05	333,61	355,29	417,78	440,38	108,33
	koszty	336,93	336,28	344,93	416,43	451,22	114,28
VI	przychody	1 049,88	1 122,54	1 163,08	1 228,77	1 329,48	279,60
	koszty	1 112,06	1 160,59	1 191,25	1 289,63	1 367,45	255,40
VII	przychody	260,52	261,25	273,24	278,79	284,78	24,26
	koszty	260,91	267,52	267,96	274,26	284,08	23,17
VIII	przychody	362,61	381,41	402,15	425,61	442,65	80,03
	koszty	365,70	375,48	398,89	414,80	437,35	71,65
IX	przychody	410,68	451,57	515,57	545,88	580,24	169,56
	koszty	364,98	412,68	458,72	511,93	548,51	183,52
X	przychody	380,89	342,26	510,70	581,11	586,92	206,03
	koszty	338,35	345,36	507,01	557,61	582,59	244,24
Razem	przychody	10 355,31	10 529,96	11 315,69	11 753,62	12 389,97	2 034,67
	koszty	10 572,81	10 829,03	11 252,32	11 940,91	12 557,41	1 984,59
Szkoły wyższe niepubliczne							
XI	przychody	1 107,74	1 153,04	1 260,73	1 127,69	1 108,93	1,19
	koszty	1 046,96	1 103,87	1 184,68	1 054,90	1 065,01	18,05
XII	przychody	472,98	574,97	606,05	1 103,01	1 237,10	764,12
	koszty	438,07	533,85	561,36	1 016,89	1 163,82	725,75
XIII	przychody	493,42	515,41	558,92	255,06	436,32	-57,10
	koszty	457,31	487,36	524,26	242,81	430,83	-26,48
Razem	przychody	2 074,14	2 243,42	2 425,69	2 485,75	2 782,35	708,21
	koszty	1 942,33	2 125,08	2 270,30	2 314,60	2 659,65	717,32
Razem szkoły wyższe							
Razem	przychody	12 429,45	12 773,38	13 741,38	14 239,37	15 172,33	2 742,88
	koszty	12 515,14	12 954,10	13 522,62	14 255,51	15 217,06	2 701,92

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS za lata 2005–2009.

Tabela 4

Wskaźnik przychodów i kosztów przypadających na jednego studenta (tys. zł)

Grupy szkół wyższych		Lata					Zmiana 2009–2005
		2005	2006	2007	2008	2009	
Szkoly wyższe publiczne							
I	przychody	6,66	6,93	7,52	8,00	8,45	1,79
	koszty	6,85	7,25	7,57	8,17	8,62	1,77
II	przychody	7,76	8,10	8,85	8,92	9,38	1,62
	koszty	7,87	8,15	8,60	9,06	9,48	1,61
III	przychody	7,39	8,78	9,47	9,15	9,73	2,34
	koszty	8,21	9,78	9,91	9,80	10,00	1,79
IV	przychody	6,86	7,20	7,44	7,21	8,15	1,29
	koszty	7,00	7,41	7,46	7,39	8,36	1,36
V	przychody	4,84	4,32	4,92	5,96	6,26	1,42
	koszty	4,91	4,36	4,78	5,94	6,42	1,51
VI	przychody	21,50	21,16	20,73	21,18	22,19	0,69
	koszty	22,77	21,87	21,23	22,23	22,82	0,05
VII	przychody	9,25	8,99	9,52	9,89	10,10	0,85
	koszty	9,27	9,21	9,33	9,73	10,07	0,80
VIII	przychody	25,47	27,09	27,80	28,87	29,24	3,77
	koszty	25,68	26,67	27,58	28,14	28,89	3,21
IX	przychody	4,11	4,50	5,27	5,86	6,45	2,34
	koszty	3,65	4,11	4,69	5,49	6,10	2,45
X	przychody	14,43	13,64	20,12	21,49	19,30	4,87
	koszty	12,82	13,76	19,97	20,62	19,16	6,34
Średnio	przychody	7,65	7,97	8,73	9,14	9,65	2,00
	koszty	7,81	8,20	8,69	9,29	9,78	1,97
Szkoly wyższe niepubliczne							
XI	przychody	3,35	3,45	3,74	4,03	4,71	1,36
	koszty	3,16	3,30	3,51	3,77	4,52	1,36
XII	przychody	3,79	2,56	2,48	3,69	3,90	0,11
	koszty	3,51	2,38	2,30	3,41	3,67	0,16
XIII	przychody	3,42	8,36	9,24	4,02	6,93	3,51
	koszty	3,17	7,90	8,67	3,82	6,85	3,68
Średnio	przychody	3,46	3,62	3,78	3,87	4,52	1,06
	koszty	3,24	3,43	3,54	3,61	4,32	1,08
Razem szkoly wyższe							
Średnio	przychody	6,36	6,58	7,09	7,39	7,99	1,63
	koszty	6,41	6,67	6,98	7,39	8,01	1,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS za lata 2005–2009.

(wyższe szkoły artystyczne) i X (pozostałe szkoły wyższe: szkoły morskie, resortu spraw wewnętrznych, resortu obrony narodowej, teologiczne). Kształcąca przyszłych pracowników w tych grupach zawodów, budżet państwa ponosi najwyższe koszty, w związku z tym przekazuje największe dotacje podmiotowe tym uczelniom. Wskaźniki przychodów na jednego studenta w tych grupach (o najwyższym poziomie wskaźników: grupa VI i VIII) w badanym okresie występowały na poziomie od 20,73 tys. zł w grupie VI w 2007 roku do 29,24 tys. zł w grupie VIII w 2009 roku. Wskaźniki ponoszonych kosztów na jednego studenta kształtowały się w tym okresie od 21,23 tys. zł w grupie VI w 2007 roku do 28,89 tys. zł w VIII w 2009 roku. W związku z tym należy stwierdzić, że najwyższe nakłady (obciążające społeczeństwo) na wykształcenie przyszłych pracowników występują w grupie wyższych szkół artystycznych. W pozostałych grupach uczelni publicznych nakłady na kształcenie jednego studenta (w zakresie przychodów i kosztów) pozostawały na stosunkowo zbliżonym poziomie i kształtowały się (przychody) od 4,11 tys. zł w grupie IX w 2005 roku do 10,10 tys. zł w grupie VII w 2009 roku. W zakresie kosztów wskaźniki kształtowały się na poziomie od 3,65 tys. zł w grupie IX w 2005 roku do 10,07 tys. zł w grupie VII w 2009 roku.

Średnio we wszystkich grupach publicznych szkół wyższych wskaźniki przychodów na jednego studenta kształtowały się na poziomie od 7,65 tys. zł w 2005 roku do 9,65 tys. zł w 2009 roku. Wskaźniki kosztów ustalono w wysokości od 7,81 tys. zł w 2005 roku do 9,78 tys. zł w 2009 roku.

W niepublicznych szkołach wyższych nakłady na kształcenie studentów były najniższe w poszczególnych latach (tab. 4). Wskaźniki przychodów przypadających na jednego studenta ustalono na poziomie od 2,48 tys. zł w grupie XII w 2007 roku do 9,24 tys. zł w grupie XIII w 2007 roku. Wskaźniki kosztów przypadających na jedną osobę studiującą wystąpiły na poziomie od 2,30 tys. zł w grupie XII w 2007 roku do 8,67 tys. zł w XIII grupie w 2007 roku. Należy również stwierdzić, że we wszystkich grupach (i badanych okresach) szkół niepublicznych wskaźniki przychodów były wyższe niż wskaźniki kosztów. Oznacza to zapewne, że opłaty za usługi w tych jednostkach ukształtowane były na poziomie wyższym niż tylko na pokrycie kosztów kształcenia.

W zakresie ustalonych średnich wskaźników (przychodów i kosztów) zarówno w uczelniach publicznych, jak i niepublicznych odnotowano jednolitą tendencję rosnącą. W uczelniach niepublicznych było to związane głównie ze zwiększającą się liczbą studentów, którzy płacili za kształcenie. W publicznych szkołach wyższych dotyczyło to głównie zwiększającej się w każdym roku wartości przychodów z działalności dydaktycznej, która składała się ze stopniowo zwiększanej dotacji podmiotowej i opłat za świadczone usługi.

Wskaźniki przychodów i kosztów przypadających na jednego pracownika w szkołach wyższych zawarto w tabeli 5. Ustalone na średnim poziomie dla uczelni publicznych i niepublicznych były wyższe w jednostkach niepublicznych.

Wskaźniki przychodów i kosztów przypadających na jednego pracownika w publicznych szkołach wyższych na najwyższym poziomie odnotowano w jednostkach należących do grup IV (wyższe szkoły ekonomiczne), VII (akademie wychowania fizycznego) i X (pozostałe szkoły wyższe: szkoły morskie, resortu spraw wewnętrznych, resortu obrony narodowej, teologiczne). W tych grupach uczelni pracownicy generują najwyższe przychody z działalności dydaktycznej (tab. 5). Jest to spowodowane dużym zapotrzebowaniem na kształcenie w zakresie określonych grup zawodów oraz przekazywaniem większych dotacji na realizację określonych zadań dla niektórych szkół wyższych. Jednocześnie w grupie IV we wszystkich badanych latach wskaźniki kosztów były wyższe niż wskaźniki przychodów. Wskaźniki przychodów na jednego pracownika w tych grupach (IV, VII i X) w analizowanym okresie były na najwyższym poziomie, od 147,52 tys. zł (grupa X) w 2006 roku do 254,32 tys. zł również w grupie X w 2008 roku.

Wskaźniki ponoszonych kosztów na jednego pracownika (w grupach o najwyższym poziomie wskaźników) kształtowały się w tym okresie w uczelniach publicznych od 147,69 tys. zł w grupie X w 2005 roku do 244,27 tys. zł również w grupie X w 2009 roku (tab. 5). W pozostałych grupach uczelni ustalone wskaźniki (w zakresie przychodów i kosztów) były na stosunkowo zbliżonym poziomie i kształtowały się (przychody) od 92,36 tys. zł/ pracownika w grupie V w 2006 roku do 156,04 tys. zł/ pracownika w grupie II w 2009 roku. Wskaźniki kosztów odnotowano w pozostałych grupach na poziomie od 88,95 tys. zł/ / pracownika w grupie IX w 2005 roku do 166,19 tys. zł/ pracownika w grupie III w 2006 roku.

Średnio we wszystkich grupach publicznych szkół wyższych wskaźniki przychodów na jednego pracownika kształtowały się na poziomie od 128,32 tys. zł w 2005 roku do 148,09 tys. zł w 2009 roku. Wskaźniki kosztów na jednego pracownika wynosiły od 131,02 tys. zł w 2005 roku do 150,09 tys. zł w 2009 roku.

W niepublicznych szkołach wyższych osiągnięte przychody i ponoszone koszty na jednego pracownika były najwyższe w poszczególnych latach. Wskaźniki przychodów na jednego pracownika były na poziomie od 121,53 tys. zł w grupie XII w 2005 roku do 269,67 tys. zł w grupie XIII w 2009 roku. Wskaźniki kosztów na jedną osobę pracującą wyznaczono na poziomie od 112,56 tys. zł w grupie XII w 2005 roku do 266,27 tys. zł w grupie XIII w 2009 roku. Należy również stwierdzić, że we wszystkich grupach (i badanych okresach) szkół nie-

Tabela 5

Wskaźnik przychodów i kosztów przypadających na jednego pracownika (tys. zł)

Grupy szkół wyższych		Lata					Zmiana 2009–2005
		2005	2006	2007	2008	2009	
Szkoly wyższe publiczne							
I	przychody	127,40	128,07	133,79	137,03	140,72	13,32
	koszty	130,88	133,91	134,54	139,83	143,68	12,80
II	przychody	134,19	133,94	143,58	146,55	156,04	21,85
	koszty	136,06	134,67	139,50	148,96	157,64	21,58
III	przychody	134,33	149,20	155,20	145,88	155,52	21,19
	koszty	149,26	166,19	162,56	156,29	159,78	10,52
IV	przychody	157,17	154,82	169,43	171,03	184,44	27,27
	koszty	160,39	159,50	169,86	175,23	189,11	28,72
V	przychody	109,59	92,36	101,08	116,83	122,74	13,15
	koszty	111,20	93,10	98,13	116,45	125,76	14,56
VI	przychody	110,82	117,11	120,29	126,43	136,58	25,76
	koszty	117,38	121,08	123,20	132,69	140,48	23,10
VII	przychody	150,07	153,50	161,30	160,32	163,67	13,60
	koszty	150,30	157,18	158,18	157,71	163,27	12,97
VIII	przychody	128,40	133,36	140,07	144,47	146,62	18,22
	koszty	129,50	131,29	138,94	140,80	144,87	15,37
IX	przychody	100,09	106,73	115,91	121,58	123,27	23,18
	koszty	88,95	97,54	103,13	114,02	116,53	27,58
X	przychody	166,26	147,52	225,37	254,32	246,09	79,83
	koszty	147,69	148,86	223,74	244,03	244,27	96,58
Średnio	przychody	128,32	129,18	138,17	142,11	148,09	19,77
	koszty	131,02	132,85	137,40	144,38	150,09	19,07
Szkoly wyższe niepubliczne							
XI	przychody	154,02	161,11	168,21	175,19	188,63	34,61
	koszty	145,57	154,24	158,06	163,88	181,16	35,59
XII	przychody	121,53	137,55	137,64	148,79	146,84	25,31
	koszty	112,56	127,72	127,49	137,18	138,14	25,58
XIII	przychody	127,01	141,09	154,06	139,37	269,67	142,66
	koszty	117,71	133,41	144,50	132,68	266,27	148,56
Średnio	przychody	138,56	149,66	156,23	158,53	174,75	36,19
	koszty	129,76	141,77	146,23	147,61	167,04	37,28
Razem szkoly wyższe							
Średnio	przychody	129,92	132,37	141,05	144,73	152,35	22,43
	koszty	130,82	134,24	138,81	144,89	152,80	21,98

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS za lata 2005–2009.

publicznych wskaźniki przychodów były wyższe niż wskaźniki kosztów. Oznacza to zapewne, że przychody w tych jednostkach ukształtowane były na poziomie wyższym niż wymagały tego koszty kształcenia.

Ustalone średnie wskaźniki (przychodów i kosztów) zarówno w uczelniach publicznych, jak i niepublicznych wykazywały jednolitą tendencję rosnącą w badanym okresie.

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono liczbę studentów i pracowników oraz wartości przychodów i kosztów w szkołach wyższych w Polsce. Strukturę, zmiany liczby oraz wartości przychodów i kosztów analizowanych uczelni przedstawiono w opracowaniu za lata 2005–2009. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W publicznych szkołach wyższych stwierdzono zmniejszenie liczby studentów ogółem w badanym okresie (była to tendencja jednolita). Ogólna liczba studiujących w uczelniach niepublicznych zwiększyła się, była to również tendencja jednolita (z wyjątkiem 2009 roku). Pomimo większej liczby niepublicznych szkół wyższych funkcjonujących w Polsce, największa liczba osób kształci się w uczelniach publicznych. W związku z tym największą wartość przychodów i kosztów odnotowano również w jednostkach sektora publicznego. Niepubliczne szkoły wyższe to jednostki organizacyjne funkcjonujące na niewielką skalę w stosunku do uczelni publicznych.
2. W uczelniach publicznych stwierdzono wyższe wartości kosztów ponoszonych na kształcenie studentów niż w niepublicznych. Było to związane z wyższymi nakładami na działania publicznych szkół wyższych w obszarze działalności dydaktycznej (oznaczało to zapewne wyższy poziom kształcenia w tych jednostkach). Ustalone za lata 2005–2009 przychody przypadające na jednego studenta w uczelniach publicznych i niepublicznych kształtowały się na zbliżonym poziomie. W publicznych szkołach wyższych wartości przychodów były jednak niewystarczające do pokrycia ponoszonych w nich (w tym zakresie) kosztów. W uczelniach niepublicznych sytuacja w tym zakresie była odmienna.
3. Rozwój sektora szkół wyższych zapewnia zaspokojenie oczekiwań otoczenia społeczno-gospodarczego w zakresie kompetentnych i wysoko wykwalifikowanych pracowników. Proces ten wymaga jednak szczególnego wsparcia finansowego ze strony państwa przede wszystkim dla tych uczelni, które mogą prowadzić kształcenie odpowiadające potrzebom gospodarki.

Literatura

- BRZEZICKI T.: *Ustrój szkolnictwa wyższego w Polsce*. TNOiK, Toruń 2010.
- European University Association: *Deklaracja Lizbońska. Europejskie Uniwersytety po 2010 roku. Różnorodność przy wspólnym celu*, Bruksela 2007.
- GUS: *Szkoły wyższe i ich finanse, 2005–2009*. Wydawnictwo GUS, Warszawa.
- KRAŚNIEWSKI A.: *Proces Boloński, to już 10 lat*. Fundacja Rozwoju Systemu Edukacji, Warszawa 2009.
- Misja i strategia Uniwersytetu Jana Kochanowskiego w Kielcach na lata 2011–2020*.
- Misja, wizja i cele strategiczne szkolnictwa wyższego w Polsce w perspektywie 2020 roku*. Raport częściowy przygotowany przez konsorcjum Ernst & Young Business Advisory. Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, listopad 2009.
- Strategia innowacyjności i efektywności gospodarki*. Ministerstwo Gospodarki, Warszawa 2011.
- PISARSKA A.: *Rola i zasady funkcjonowania szkół wyższych we współczesnym społeczeństwie* (na przykładzie uczelni publicznych w Polsce). Materiał oddany do druku w Wydawnictwie UJK, Kielce 2011.
- Rozporządzenie Rady Ministrów w sprawie szczegółowych zasad gospodarki finansowej uczelni publicznych [Dz.U. Nr 246, poz. 1796 z dnia 22.12.2006 r.]
- Ustawa Prawo o szkolnictwie wyższym [Dz.U. Nr 164, poz. 1365 z dnia 27.07.2005 r.]

Income and expenses of educational activities of higher education institutions in Poland

Abstract

The aim of this work is to set the value of income (which is gained by higher education institutions) from educational activities and the costs which those units incur while fulfilling the tasks connected with educational activities held on the basis of Law of Higher Education. Those values were assigned to the number of people studying and working in certain groups of higher education institutions. Entities analysed are the higher education institutions which were divided into thirteen groups by Central Statistics Office. Study period covers the years 2005–2009. In public higher education institutions the decline in number of students in general was stated in the time period given (it was a uniform trend). In private higher education institutions stated increase in this area and it was also a uniform trend, except year 2009. In public higher education institutions higher values of costs incurred on educating students were stated than in private institutions of this type. This probably means higher level of education in those units in the time period analysed. The values of income per one student set for years 2005–2009 in higher education institutions, both public and private appeared on similar level. In public higher education institutions the values of income were insufficient to cover costs incurred by them (in this area). In private higher education institutions situation in this area was different.

Agnieszka Rola-Jarzębowska

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Iwona Malinowska

Katedra Ekonomiki Edukacji, Komunikowania i Doradztwa

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Kompetencje menedżerskie w gospodarce opartej na informacji

Wstęp

Początek XXI wieku to czas dużych zmian zachodzących na świecie: globalizacja, przekształcające się społeczeństwo produkcyjne w społeczeństwo informacyjne, niepewne otoczenie, burzliwe zmiany społeczno-ekonomiczne. Najważniejszym czynnikiem produkcji staje się informacja, najważniejszym zasobem – kapitał ludzki, który zajmuje miejsce siły roboczej. Zachodzące zmiany powodują, że współczesnym menedżerom bardzo trudno sprostać wszystkim stawianym przed nimi wymaganiom, gdyż zakres funkcji, jakie pełnią, oraz umiejętności, jakie powinni posiadać, stale się zwiększają. To sprawia, że pełnienie roli menedżera wymaga połączenia wielu umiejętności, doświadczenia i zdolności, innowacyjnych działań i przyszłościowego myślenia. Jedną z cech charakterystycznych dla dzisiejszego biznesu jest zauważalna zgodność poglądów na temat wzrastających wymagań, które stoją przed menedżerami. Ogólnie uznaje się znaczenie stałego podnoszenia umiejętności w grupie ludzi tworzących rdzeń firmy, od których zależą jej losy. Wysoki poziom organizacji jest przede wszystkim wynikiem doskonałego zarządzania, które realizują kompetentni menedżerowie. To oni czynią zasoby przedsiębiorstwa produktywnymi, wprowadzają różne zmiany (innowacje) i wykorzystują je jako instrument skuteczniejszego działania i osiągania powodzenia na rynku. Menedżerowie powinni stale stymulować pracowników do kreatywnej współpracy przy rozwiązywaniu problemów: pomagać im w wykazywaniu aktywności, niwelować autorytatywne postawy, zapewniać psychologiczną swobodę działania, właściwie informować i stale podnosić ich poziom intelektualny. Powinni oczekiwać zawsze od swoich podwładnych dobrej pracy, gdyż podwładni najczęściej robią to, czego – jak sądzą – od nich się oczekuje.

Celem opracowania jest próba wskazania najistotniejszych dla przedsiębiorstw, opartych na wiedzy i informacji, kompetencji menedżerskich. Opracowanie ma charakter przeglądu literatury i wyników badań publikowanych w różnych źródłach.

Definicja i cechy kompetencji menedżerskich

Istotny czynnik efektywności pracy kadry menedżerskiej stanowią kompetencje, które ulegają zmianie pod wpływem przemian następujących w gospodarce, w życiu i pracy kierownika [Kwiatkowski, Symela 2001, s. 22]. W związku z powyższym zasadne jest poddawanie kompetencji systematycznej ocenie, tym bardziej że raz zdobyta wiedza i doświadczenie nie gwarantują sukcesu w pracy menedżera – liczy się umiejętność wykorzystania posiadanej wiedzy i doświadczenia w praktyce zarządzania firmą [Tyrańska 2011, s. 75–86].

Kompetencje pracowników rozumie się jako posiadanie wiedzy i doświadczenia, które umożliwiają prawidłowe wypełnianie obowiązków i podejmowanie właściwych decyzji [Michalski 2011, s. 125–136]. Kompetencje menedżerskie natomiast określa się jako zakres pełnomocnictw i praw do działania, przysługujących tym, którzy posiadają wymagane kwalifikacje i zdolności do ponoszenia odpowiedzialności. Z kompetencjami kadry kierowniczej są ściśle związane określone umiejętności: koncepcyjne, organizacyjne, techniczne, administracyjne i interpersonalne [Nogalski, Śniadecki 1998, s. 127]. Kompetencje menedżerskie są również związane ze zdolnością do efektywnego i skutecznego zarządzania [Oleksyn 2006, s. 21] i stanowią potencjał do osiągnięcia określonych wyników [Armstrong 2000, s. 24]. Należy również zaznaczyć, iż kompetencje kierownika przejawiają się w zarządzaniu czymś lub kimś przez podejmowanie decyzji i koordynowanie działalności pracowników. Kompetentny kierownik powinien przede wszystkim posiadać dobre przygotowanie merytoryczne do spełniania przypisanych mu funkcji planowania, organizowania, przewodzenia i kontrolowania [Albright, Wiston 2009, s. 13].

Mówiąc o kompetencjach menedżerskich, można wyróżnić określone ich cechy [Zbiegień-Maciąg 2006, s. 171–174]:

- *złożoność* – strukturę kompetencji menedżerskich stanowią komponenty: osobowość, wiedza, umiejętności, doświadczenie, postawy, zachowania i odpowiedzialność. Tylko jednoczesne występowanie powyższych elementów prowadzi do zaistnienia określonego, pożądanego zachowania, które przyczynia się do osiągnięcia sukcesu w pracy menedżera;
- *operacyjność i celowość* – kompetencje przejawiają się w konkretnym zachowaniu i działaniu prowadzącym do osiągnięcia wyznaczonego celu. Sto-

pień opanowania danej kompetencji można ocenić na podstawie zaobserwowanych rezultatów podjętych przez menedżera działań;

- *sytuacyjność* – kompetencje są zależne od kontekstu, czyli konkretnych warunków, w których jest realizowane dane zadanie, a w pełni ukształtowana kompetencja oznacza zdolność menedżera do adaptacji i do efektywnego działania w zmieniającym się otoczeniu;
- *zmiennność* – kompetencje podlegają procesowi uczenia się, są dynamiczne, rozwijają się w ramach nabywanego przez menedżera doświadczenia zawodowego;
- *mierzalność* – w ujęciu behawioralnym kompetencje stanowią kategorię stopniowalną i można im przypisać równe poziomy spełnienia, posiadania. Dzięki tej właściwości kompetencje można precyzyjnie zdefiniować, określić wskaźniki do ich obserwacji, pomiaru, oceny.

Sprawność i skuteczność menedżera a kompetencje

Wiele definicji kompetencji podkreśla ich aspekt sprawnościowy, np. A. Gick i M. Tarczyńskiej, według których kompetencje są definiowane jako wiedza, umiejętności, zachowania, przymioty i postawy wyróżniające tych, którzy osiągają najwyższą efektywność [Gick, Tarczyńska 1999, s. 45]. Kompetentny menedżer jest więc menedżerem, który bardzo dobrze wykonuje swoją pracę, a posiadane przez niego umiejętności i postawy wpływają na osiągnięte przez niego rezultaty.

Sprawność działań kierowniczych jest sprawą najważniejszą w pełnieniu funkcji kierowniczej. Sprawność rozumiana jako wydajność przedsiębiorstwa jest mierzona stosunkiem osiągniętego wyniku do poniesionych nakładów, czyli użytych czynników produkcji. Oprócz sprawności pracę kierowniczą powinna cechować skuteczność, czyli zdolność menedżera do wykonywania dobrej pracy, jak również do osiągania zakładanych wyników. O skuteczności może świadczyć podejmowanie przez kierownika stosownych działań w odniesieniu do konkretnej sytuacji, która się pojawia.

Za miarę skuteczności zarządzania można uznać zaangażowanie pracowników w wykonywane zadania, tym bardziej że szczególna rola w tym procesie przypada menedżerom. Kierownicze umiejętności, doświadczenie, wartości, ale i postawy oddziałują na poziom zaangażowania pracowników zarówno w krótkim, jak i długim okresie [Wojtczuk-Turek 2009, s. 93]. Z przeprowadzonych badań wynika, iż pracownicy odnoszący sukces zawodowy znają stawiane im wymagania, w większym stopniu rozumieją misję i cele firmy, mają zapewnione warunki do rozwoju i są skłaniani do ciągłego poszukiwania możliwości dosko-

nalenia realizowanych procesów. Wyższy poziom zaangażowania i efektywności wykazują pracownicy związani emocjonalnie z menedżerami, doświadczający zainteresowania i wsparcia z ich strony. Z kolei sukces pracowników prowadzi do wzmocnienia poczucia przez menedżerów swojej własnej skuteczności. Wzrost skuteczności własnej kierowników przyczynia się do wzmocnienia zaangażowania i poprawy wydajności pracowników [Luthans, Peterson 2002, s. 385].

Trudno jest wymienić całkowitą listę kompetencji menedżera przyczyniających się do budowania zaangażowania i podnoszenia skuteczności organizacji. Bardziej właściwe jest wskazanie określonych zachowań, które są wyrazem kompetencji stanowiących złożony kompleks relacji między zdolnościami poznawczymi, umiejętnościami społecznymi, cechami osobowościowymi, motywacją, wartościami. Za konkretnymi zachowaniami stoją bowiem różne kompetencje, a jedna kompetencja może stać za różnym rodzajem zachowaniami [Chirkowska-Smolak 2008, s. 225].

Współczesne organizacje wykorzystują podejście do kompetencji polegające na tworzeniu ich modeli na podstawie analiz efektywnych i skutecznych menedżerów. Modele te traktowane są jako połączenie umiejętności, postaw i motywacji pracownika [Pietruszka-Ortyl 2003, s. 32]. Dlatego też w firmie Cadbury-Schweepes za najważniejsze dla kadry kierowniczej kompetencje uznaje się strategię (wizja, myślenie krytyczne, innowacje, świadomość otoczenia, wycucie biznesu), popędy, motywację, wytrwałość, energię, niezależność, podejmowanie ryzyka, stawianie oporu, relacje (uspołecznienie, wywieranie wpływu), przekonywanie, przywództwo (delegowanie, rozwój podwładnych), zdobywanie stronników, pracę w zespole [Rakowska, Sitko-Lutek 2000, s. 29–30].

Z kolei w National Westminster wśród ogólnych kompetencji menedżerskich wyróżnia się: poszukiwanie informacji do podejmowania decyzji, formułowanie koncepcji na bazie informacji, elastyczność koncepcji, rozważanie alternatyw, rozumienie odczuć i idei innych, kierowanie relacjami, orientację rozwojową i tworzenie klimatu rozwoju, wywieranie wpływu i otrzymywanie wsparcia dla własnych idei, pewność przy wdrażaniu własnych pomysłów i idei, orientację na osiągnięcia [Pietruszka-Ortyl 2003, s. 33].

W Wielkiej Brytanii opracowano tzw. Narodowe Standardy Menedżerskie, które mogą mieć zastosowanie w każdego rodzaju organizacjach i do różnych szczebli kierowania (odnoszą się one do czterech szczebli kierowania). Klasyfikacja pożądaných kompetencji menedżerskich została opracowana na podstawie analizy tego, czym w rzeczywistości zajmują się menedżerowie. W ten sposób zdefiniowano najczęściej wykonywane czynności oraz standardy działań kompetentnych menedżerów [Pietruszka-Ortyl 2003, s. 33].

W Narodowych Standardach Menedżerskich jako pierwszy poziom kompetencji wyróżniono kompetencje osobiste menedżera, bez których osoba na stanowisku kierowniczym nie byłaby w stanie osiągać wyznaczonych celów przez wykorzystanie intelektu, planowanie własnych działań, kierowanie innymi i sobą. Drugim wskazanym elementem składowym kompetencji jest wiedza, co wskazuje na konieczność rozumienia przez menedżerów tego, co robią, jak powinni to robić, dlaczego powinni to robić [Pietruszka-Ortyl 2003, s. 34].

A. Rakowska i A. Sitko-Lutek w wyniku przeprowadzonych analiz i zesta-
wień opracowały model badawczy kompetencji, wyróżniając w nim 10 podsta-
wowych umiejętności menedżerskich warunkujących ich kompetencje. Są to [Rakowska, Sitko-Lutek 2000, s. 34–36]:

- umiejętności techniczne (posiadana wiedza);
- zwiększanie efektywności własnej osoby (analiza własnych słabych i moc-
nych stron, planowanie własnego rozwoju);
- kierowanie stresem (efektywne wykorzystywanie metod zarządzania cza-
sem, ustalanie hierarchii działań, zwiększanie psychicznej i fizycznej odpor-
ności);
- umiejętności komunikowania się;
- umiejętności motywowania;
- zdobywanie władzy i wpływu (identyfikacja i kształtowanie źródeł władzy,
umiejętne wywieranie wpływu);
- umiejętności rozwiązywania konfliktów;
- umiejętności pracy z zespołem;
- wprowadzanie zmian.

Kompetencje menedżera istotne w gospodarce opartej na informacji

Współczesne organizacje są w ciągłej zmianie, zmienia się gospodarka i zmieniają się wyzwania stawiane przed organizacjami, a więc przed menedże-
rami zarządzającymi nimi. W gospodarce coraz większą rolę odgrywają wiedza i informacja, w związku z tym warto rozważyć, które kompetencje menedżerskie są istotne dla organizacji dostrzegających wartość i przewagę wynikającą z za-
rządzania wiedzą i informacją.

W latach 2003, 2004 i 2006 przeprowadzono w Polsce badania na próbie ponad dwóch tysięcy firm z regionu śląskiego, które miały na celu identyfikację kluczowych kompetencji we współczesnych warunkach gospodarowania. Wyniki tych badań wskazują, iż przedsiębiorcy za najbardziej istotne kompetencje menedżerskie uznają: efektywne komunikowanie się, umiejętność współpracy,

przedsiębiorczość, elastyczność, orientację na klienta, efektywność, niezależność, umiejętność podejmowania decyzji, rozwiązywanie problemów, organizację i planowanie, uczenie się przez całe życie, postawę proaktywną, odporność na stres, wyszukiwanie informacji i zarządzanie nimi, komunikowanie się w językach obcych [Wójcik 2009].

M. Janikowska na podstawie badań sondażowych, wykonanych przez Andersen Consulting wśród menedżerów z różnych krajów, za kluczowe uznaje następujące kompetencje: myślenie globalne, docenianie różnorodności kulturowej, dbałość o satysfakcję klientów, umiejętność pracy zespołowej, nastawienie na partnerskie stosunki, kreatywność, innowacyjność, samodzielność [Kupczyk 2009, s. 135].

Przewiduje się, że w ciągu najbliższych lat kompetencje, które dziś są mile widziane, w przyszłości będą należały do standardowego wachlarza wymagań stawianych wszystkim pracownikom, w tym na stanowiskach kierowniczych. Za najbardziej kluczowe z kompetencji uważa się: zdolność do przekwalifikowania się, mobilność przestrzenną, umiejętność zarządzania wiedzą, znajomość technologii informatycznych, kreatywność i przedsiębiorczość, umiejętność pracy w zespole, a także znajomość języków obcych i umiejętność funkcjonowania w otoczeniu międzynarodowym [Matusiak, Kuciński, Gryzik 2009, s. 15–16]. Eksperci przewidują przede wszystkim ponadczasowe znaczenie, jakie zyskają potencjał intelektualny kadry zarządzającej, wiedza i zaawansowane umiejętności, reputacja i autorytet [Skrzypek 2009, s. 34].

Badacze formułują model menedżera globalnego, którego cechuje:

- wiedza i rozumienie oparte na myśleniu, kojarzeniu faktów, stosowaniu własnego stylu porządkowania oraz odwoływania się do intuicji; czynniki te stają się podstawą podejmowanych przez menedżerów decyzji [Bolesta-Kukuła 2003, s. 17];
- posiadanie świadomości różnic kulturowych (kultura organizacyjna, narodowa, mentalnościowa), wrażliwość na nie i umiejętność dostosowania się do nich, kulturowa inteligencja, kulturowa płynność i otwartość [Matusiak, Kuciński, Gryzik 2009];
- dostosowywanie się do zmian i często zmieniających się warunków; menedżer powinien stać się liderem zmian w kulturze pracy [Jadwiga 2008, s. 152–177];
- umiejętność myślenia w skali międzynarodowej i zarządzania zespołami międzynarodowymi [Jadwiga 2008, s. 152–177];
- umiejętność zarządzania różnorodnością [Penc 2000, s. 16];
- umiejętność współpracy, budowania sieci powiązań oraz zdolność maksymalizowania liczby relacji z innymi uczestnikami sieci [Bartlett, Ghosal 2003];

- zdolność podejmowania decyzji w warunkach intensywnego działania wielu skomplikowanych i różnorodnych czynników [Wójcik 2009];
- umiejętność dzielenia się władzą i uprawnieniami oraz wiedzą [Sitko-Lutek 2005, s. 261].

Prezentowane powyżej modele nie są w pełni kompletne i nie oddają pełnego wizerunku menedżera, który sprawdzi się w nowej gospodarce. Z przedstawionego zestawienia wynika również, że liczba wymogów stawianych współczesnym menedżerom jest bardzo duża, tym bardziej w gospodarce w dużej mierze opartej na wiedzy i informacji. Zasadnicze znaczenie dla pełnienia funkcji menedżerskiej we współczesnej organizacji ma stosunek do wiedzy i jej wykorzystania w procesach decyzyjnych, optymalizacyjnych, rozwojowych i twórczych. Wiedza powinna być tworzona, zdobywana, transmitowana i efektywnie wykorzystana w działaniach na rzecz realizacji celów organizacji. Jest ona tworzona przez płynną kompozycję ukierunkowanego doświadczenia, wartości, użytecznych informacji i fachowego spojrzenia, stwarzającego podstawy do oceny i przyswojenia nowych doświadczeń i informacji [Gawrylczuk, Sobieska 2008, s. 29–46]. Wiedza powinna być traktowana jako źródło bogactwa firmy, główny czynnik produktywności, przewagi konkurencyjnej i wzrostu gospodarczego [Piech 2009, s. 214].

Wnioski

Doświadczenia krajów wysoko rozwiniętych potwierdzają, iż czynnikiem sukcesów gospodarczych w obecnych czasach jest wdrożenie modelu gospodarki opartej na wiedzy i informacji. Bardzo ważną rolę w tym procesie ma do odegrania kadra kierownicza, gdyż to od niej w dużej mierze zależy tempo i zakres zmian w tym obszarze. Nie ułatwia sprawy fakt, iż w obecnych czasach od każdego menedżera – począwszy od niższych szczebli, a na prezesie skończywszy – oczekuje się przełomowej i błyskawicznej poprawy wyników organizacji. To właśnie ta presja sprawia, że współcześni menedżerowie muszą nieustannie modyfikować założone strategie działania, modele biznesowe i kierunki rozwoju. W prawidłowym wykonywaniu tych zadań niezbędne są prawidłowo wykształcone kompetencje. Jak wskazują przytoczone dane literaturowe, od współczesnego menedżera oczekuje się nie tylko specyficznych umiejętności, odpowiedniego wykształcenia, szerokiej wiedzy i kwalifikacji oraz charakterystycznych predyspozycji, ale przede wszystkim wymaga się od niego właściwych kompetencji. Przytoczone dane nie wskazują jednoznacznie na zestaw najważniejszych kompetencji, niezbędnych do właściwego zarządzania organizacjami w zmieniających się warunkach. Zdaniem autorek, najistotniejsze są te kompetencje, które

sprzyjają budowie środowiska pracy opartego na wzajemnym zaufaniu, ponadto sprzyjają samodzielnemu podejmowaniu decyzji przez pracowników. Zachowania takie przyczyniają się do wzrostu wykorzystania potencjału pracowników, a w konsekwencji do zwiększenia liczby nowych, kreatywnych pomysłów, które są podstawą rozwoju współczesnych organizacji.

Literatura

- ALBRIGHT S.C., WISTON W.L., *Practical Management Science*, South-Western Learning, Mason 2009.
- ARMSTRONG M., *Zarządzanie zasobami ludzkimi*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2000.
- BARTTLETT C. A., GHOSAL S., *What is Global manager*, Harvard Business Review 2003, Vol. 81.
- BOLESTA-KUKUŁA K., *Decyzje menedżerskie*, PWE, Warszawa 2003.
- CHIRKOWSKA-SMOLAK T., *Kompetencje menedżera budującego zaangażowanie pracowników*. [w:] *Kompetencja a sukces zarządzania organizacją*, red. S.A. WITKOWSKI, T. LISTWAN, Difin, Warszawa 2008.
- GAWRYLCZUK A., SOBIESKA K., *Funkcjonowanie systemów zarządzania wiedzą w spółkach prawa handlowego prowadzących działalność gospodarczą w Jeleniej Górze*. [w:] *Nowoczesne koncepcje zarządzania – zarządzanie wiedzą*, (red.) E. TABASZEWSKA, Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2008.
- GICK A., TARCZYŃSKA M., *Motywowanie pracowników*, PWE, Warszawa 1999.
- JADWIGA M., *Koncepcje i metody doboru menedżerów*. [w:] *Kompetencje menedżerów w organizacji uczącej się*, (red.) A. SAJKIEWICZ, Difin, Warszawa 2008.
- KUPCZYK T. (red.), *Uwarunkowania sukcesów kadry kierowniczej w gospodarce opartej na wiedzy*, Difin, Warszawa 2009.
- KWIATKOWSKI M., SYMELA K., *Standardy kwalifikacji zawodowych. Teoria, metodologia, projekty*, Instytut Badań Edukacyjnych, Warszawa 2001.
- LUTHANS F., PETERSON S.J., *Employee engagement and manager self-efficacy. Implications for managerial effectiveness and development*, Journal of Management Development 2002, No. 5.
- MATUSIAK K., KUCIŃSKI J., GRZYK A. (red.), *Foresight kadr nowoczesnej gospodarki*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2009.
- MICHALSKI E., *Paradygmat kompetencji kadry kierowniczej przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu 2011, nr 34/2011.
- NOGALSKI B., ŚNIADECKI J., *Kształtowanie umiejętności menedżerskich*, TNOiK, Bydgoszcz 1998.
- ZBIEGIEŃ-MACIĄG L. (red.), *Nowe tendencje i wyzwania w zarządzaniu personelem*, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2006.
- OLEKSYN T., *Zarządzanie kompetencjami. Teoria i praktyka*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- PENC J., *Kreatywne kierowanie*, Placet, Warszawa 2000.
- PIECH K., *Wiedza i innowacje*, Instytut Wiedzy i Innowacji, Warszawa 2009.

- PIETRUSZKA-ORTYL A., *Profil kompetencji współczesnego menedżera*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie 2003, nr 626.
- RAKOWSKA A., SITKO-LUTEK A., *Doskonalenie kompetencji menedżerskich*, PWN, Warszawa 2000.
- SITKO-LUTEK A., *Doskonalenie kompetencji współczesnego menedżera*. [w:] *Zarządzanie kompetencjami w organizacji*, (red.) E. MASTYK-MUSIAŁ, WSM, Warszawa 2005.
- SKRZYPEK A., *Wpływ zarządzania na jakość i konkurencyjność organizacji*, Problemy Jakości 2009, nr 2.
- TYRAŃSKA M., *Wykorzystanie metod oceny kompetencji kadry menedżerskiej w przedsiębiorstwach*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu 2011, nr 34/2011.
- WOJTCZUK-TUREK A., *Organizacyjne uwarunkowania zaangażowania*. [w:] *Postawy pracowników wobec pracy w zarządzaniu kapitałem ludzkim*, red. M. JUCHNOWICZ, Wolters Kluwer Polska, Kraków 2009.
- WÓJCIK A., *Kompetencje pod mikroskopem*, Personel i Zarządzanie 2009, nr 4.

Managerial competence in an economy based on information

Abstract

The study attempted to present the most important managerial competencies essential in enterprises based on knowledge and information. The study pointed out that the range and scope of competence, which should use the manager continues to increase so the need is continuous development of managerial personnel.

Jolanta Pochopień

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Zarządzanie talentami

Talent jest dobrem XXI wieku

Tony Blair

Wstęp

Zagadnienie zarządzania talentami pojawiło się po raz pierwszy w USA już w latach 80., kiedy to przy braku osób mogących zapewnić ciągłość sukcesji najwyższych stanowisk oraz specjalistów i ekspertów z doświadczeniem i wiedzą zainteresowano się rekrutowaniem i szczególnym traktowaniem osób o wysokim potencjale, które mogły w dużym stopniu przyczynić się do rozwoju firmy i wzmocnienia jej konkurencyjności na rynku. Zagadnienie to zostało jednak wypromowane dopiero pod koniec lat 90., kiedy to ogłoszono stan „wojny o talenty” (The War for Talent). Zauważono, że liczba bardzo zdolnych osób jest bardzo ograniczona i że sukcesem firmy jest zwyciężenie z innymi przedsiębiorstwami na rynku globalnym w przyciąganiu do siebie najlepszych kandydatów [Tabor].

Celem opracowania jest przedstawienie koncepcji zarządzania talentami oraz przegląd istniejących badań.

Istota zarządzania talentami

W. Kopaliński definiuje talent jako wybitne uzdolnienia specjalne do poczynań twórczych albo odtwórczych [Kopaliński 1989]. Talent to pracownik, który w sposób szczególny wpływa na wzrost wartości firmy i wyróżnia się wyższym niż przeciętny w organizacji potencjałem do dalszego rozwoju, jak również do sprawowania wyższych funkcji menedżerskich [Głowacka-Stewart 2006]. W Katedrze Zarządzania Kapitałem Ludzkim Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie przeprowadzono badania nad talentami w organizacjach (zob. tab. 1). Nie ma konsensusu wśród praktyków co do znaczenia terminu „talent”. Wśród prób zdefiniowania pracownika utalentowanego przeważają kładące akcent na jego efektywność. Pojedyncze wypowiedzi podkreślały postrzeganie talentu jako osoby wysoko wykwalifikowanej lub osoby o szczególnym doświadczeniu praktycznym związanym z pracą [Pocztowski 2008, s. 45].

Tabela 1
Rozumienie pojęcia „pracownik utalentowany”

Odpowiedź	Liczba wskazań
Osoba uzyskująca ponadprzeciętne wyniki lub wysoce efektywna	19
Osoba, która zdobyła rozległą wiedzę, pracownik wiedzy	5
Osoba mająca ponadprzeciętne uzdolnienia w jakimś kierunku	15
Osoba o specyficznych cechach osobowości	5
Osoba wysoko wykwalifikowana	1
Osoba ze szczególnym doświadczeniem praktycznym związanym z pracą	1

Źródło: A. Poczowski, Zarządzanie talentami w organizacji, Oficyna a Wolters Kluwer business, Kraków 2008, s. 45.

Zadaniem przedsiębiorstw jest zdefiniowanie wartościowych dla firmy pracowników, określenie ich potencjału oraz ścieżki rozwoju. Potencjał pracownika jest wypadkową określonych cech i właściwości konkretnego zatrudnionego, a więc jego: zdrowia, zdolności, wiedzy ogólnej i zawodowej, umiejętności praktycznych, poziomu rozwoju moralnego, motywacji do pracy i ciągłego rozwoju oraz zdobytego doświadczenia [Skrodzka].

Podstawowe dla sukcesu organizacji staje się tym samym określenie istoty zarządzania talentami. Literatura dostarcza zróżnicowanych prób zdefiniowania tej działalności. T. Listwan definiuje zarządzanie talentami jako „(...) zbiór działań odnoszących się do osób wybitnie uzdolnionych, podejmowanych z zamiarem ich rozwoju i sprawności oraz osiągania celów organizacji”. Twierdzi on również, że zarządzanie talentami można opisać jako trzyetapowy proces: wejście, transformacja, wyjście [Listwan 2005, s. 21–26]. Ujęcie bardziej szczegółowe mówi o identyfikacji, rozwoju, utrzymaniu, zaangażowaniu i właściwym wykorzystaniu talentów w określonych warunkach organizacyjnych [Poczowski 2008, s. 50, za Sienkiewicz 2007, s. 32].

Model „talent na żądanie”

Nowoczesne zarządzanie talentami wymaga radykalnej przebudowy sposobu myślenia – nowego podejścia, które uwzględni czynnik niepewności, odgrywający we współczesnym biznesie niezwykle istotną rolę. Peter Cappelli proponuje zaadaptować na potrzeby zarządzania talentami koncepcję pokrewną produkcji JIT, czyli model „talent na żądanie” (talent-on-demand), ponieważ zarządzanie wewnętrzną fabryką talentów jest pod wieloma względami bardzo podobne do łańcucha dostaw. Model „talent na żądanie” daje pracodawcom narzędzia zarzą-

dzania talentami i zaspokajania ich zawodowych potrzeb, a także metody odzyskania środków zainwestowanych w rozwój pracowników. Pozwala zachować równowagę między ich interesami a interesami pracowników i osiągnąć wyższy poziom umiejętności niezbędnych społeczeństwu [Cappelli 2010, s. 141–151]. Model ten opiera się na czterech zasadach, z których dwie odnoszą się do ryzyka błędu przy szacowaniu wielkości popytu, a dwie do stopnia niepewności po stronie podaży [Cappelli 2010, s. 146]:

1. Produkuj i kupuj, a zminimalizujesz ryzyko i koszt błędnej prognozy – niektóre stanowiska czasami łatwiej obsadzić specjalistami pozyskanymi z zewnątrz.
2. Dostosuj program rozwoju talentów do stopnia niepewności popytu na kadre menedżerską – jednym ze sposobów jest podział długich programów rozwoju na krótsze etapy.
3. Staraj się zwiększyć zwrot z inwestycji w programy rozwoju pracowników – jednym ze sposobów jest nakłonienie pracowników do partycypacji w kosztach programów doskonalenia umiejętności menedżerskich.
4. Dbaj o ochronę własnych inwestycji w rozwój talentów przez zrównoważenie interesów pracodawcy i pracownika – sposobem jest włączenie pracowników w proces podejmowania decyzji dotyczących ich dalszej kariery w firmie.

Zastosowanie analityki do zarządzania talentami

Pracodawcy, którzy chcą, aby ich najlepsi pracownicy byli jeszcze efektywniejsi, powinni zarządzać nimi wykorzystując narzędzia analityczne, a nie intuicję i wyczucie. Sześć technik analitycznych, które można stosować do zarządzania personelem, to [Davenport, Harris, Shapiro 2011, s. 97–100]:

1. Gromadzenie danych na temat kapitału ludzkiego to część zintegrowanej, ogólnofirmowej bazy danych dotycząca wydajności poszczególnych osób i zawierająca dane odnoszące się do całego przedsiębiorstwa, takie jak liczba zatrudnionych, wykorzystywanie pracowników dorywczych, poziom rotacji i rekrutacja kadr.
2. Analizy danych kadrowych służą do zbierania i segregowania danych na temat personelu według oddziałów i pionów funkcyjnych. Analizy te zestawiają informacje o wydajności poszczególnych osób, takie jak indywidualne osiągnięcia w podstawowym zakresie odpowiedzialności, z miernikami procesów kadrowych typu koszt i czas oraz z miernikami wynikowymi, do których należą zaangażowanie pracowników i ich rotacja.

3. Analiza inwestycji w kapitał ludzki pomaga przedsiębiorstwu zrozumieć, jakie działania mają największy wpływ na jego wyniki biznesowe.
4. Prognozy kadrowe obejmują analizy rotacji personelu, planów sukcesji i danych na temat szans biznesowych. Opracowuje się je, aby wykrywać potencjalne braki lub nadmiary najważniejszych zdolności na długo przed momentem ich wystąpienia.
5. Model wartości utalentowanych pracowników umożliwia poszukiwanie odpowiedzi na pytanie „Co skłania pracowników do pozostania w naszej firmie?”. Stosując metody analityczne, można obliczyć, co osoby zatrudnione w przedsiębiorstwie cenią sobie najbardziej, a następnie stworzyć model, który poprawi wskaźniki utrzymania kadr.
6. Łańcuch dostaw talentów pomaga na bieżąco podejmować decyzje dotyczące potrzeb kadrowych.

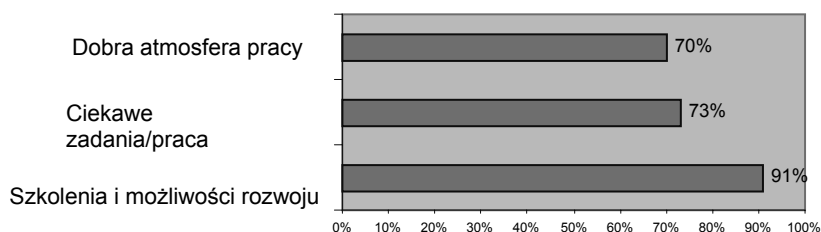
Najlepsze firmy postrzegają swoich pracowników nie tylko jako jednostki ludzkie, ale też jako bogate źródło danych o zbiorowości, dzięki czemu menedżerowie mogą podejmować lepsze decyzje kadrowe. Firmy, które wykorzystują dane do pogłębiania wiedzy na temat kapitału ludzkiego, już teraz dysponują trudną do skopiowania przewagą konkurencyjną [Davenport, Harris, Shapiro 2011, s. 101].

Zarządzanie talentami w świetle badań

Raport Badawczy *Zarządzanie talentami: wyzwania, trendy, przykłady rozwiązań*

Badanie stowarzyszenia Conference Board i firmy House of Skills zostało przeprowadzone w 2006 roku. Autorami raportu są K. Głowacka-Stewart oraz M. Majcherczyk. Dane do raportu zebrano m.in. za pomocą imiennych ankiet rozesłanych do dyrektorów HR 300 największych firm w kraju (wg „Listy 500 Rzeczpospolitej”). Firma pragnąca przyciągnąć do siebie talenty musi przede wszystkim zapewnić swoim pracownikom szeroko rozumiany rozwój: długoterminowy, obejmujący również awans (zob. rys. 1). Respondenci podkreślali również znaczenie ciekawych zadań oraz atmosfery i kultury takiej organizacji.

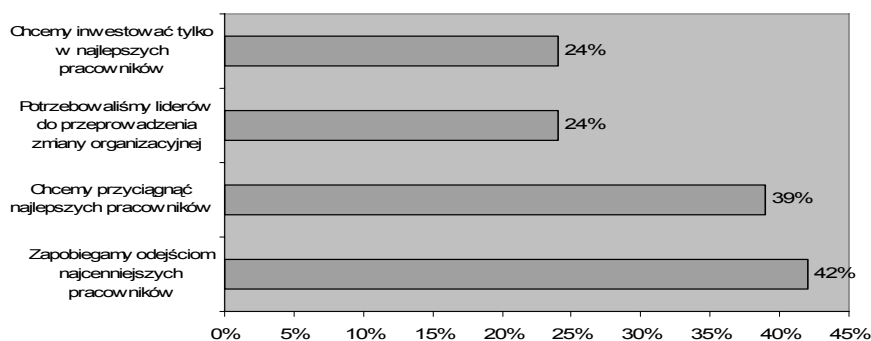
Wśród organizacji, które wdrożyły program rozwoju talentów można zaobserwować zbieżność w powodach, dla których się na to zdecydowały (zob. rys. 2). Jako główne powody firmy wskazują: chęć przyciągania najlepszych kandydatów, a także zapobieganie utracie najlepszych pracowników, budowę nowej kadry zarządzającej, jak również chęć skoncentrowania działań szkoleniowych i rozwojowych na najlepszych.



Rysunek 1

Trzy najważniejsze wybory dotyczące skutecznego pozyskania, utrzymania i motywowania utalentowanych pracowników

Źródło: Głowacka-Stewart K., Majcherczyk M., *Zarządzanie talentami: Wyzwania, trendy, przykłady rozwiązań*, Raport Badawczy E-0011-06-RR, The Conference Board, 2006; www.conference-board.org/pdf/fee/raport_zaradzanietalementami.pdf



Rysunek 2

Najważniejsze wybory dotyczące przyczyn wprowadzenia programu zarządzania talentami

Źródło: Głowacka-Stewart K., Majcherczyk M., *Zarządzanie talentami: Wyzwania, trendy, przykłady rozwiązań*, Raport Badawczy E-0011-06-RR, The Conference Board, 2006; www.conference-board.org/pdf/fee/raport_zaradzanietalementami.pdf

Firmy biorące udział w badaniu widzą zdecydowanie więcej pozytywnych niż negatywnych efektów wprowadzenia u siebie procesu zarządzania talentami (zob. tab. 2).

Jeśli chodzi zaś o wybór pracowników mających uczestniczyć w programie zarządzania talentami, to 39% respondentów wskazało, iż program objął wybranych pracowników, 30% – kadre menedżerską, a 18% – menedżerów liniowych. Zaledwie w 15% badanych firm proces obejmuje wszystkich pracowników. Jeśli chodzi o tryb wyłaniania pracowników określanych jako talenty, to aż w 73% firm proces wyboru rozpoczyna się od wskazania osoby przez jej bezpośredniego przełożonego. Warunkami koniecznymi do zakwalifikowania się do grupy talentów muszą być ponadprzeciętne wyniki oceny okresowej (55%), jak również bardzo wysoki poziom realizacji celów (33%).

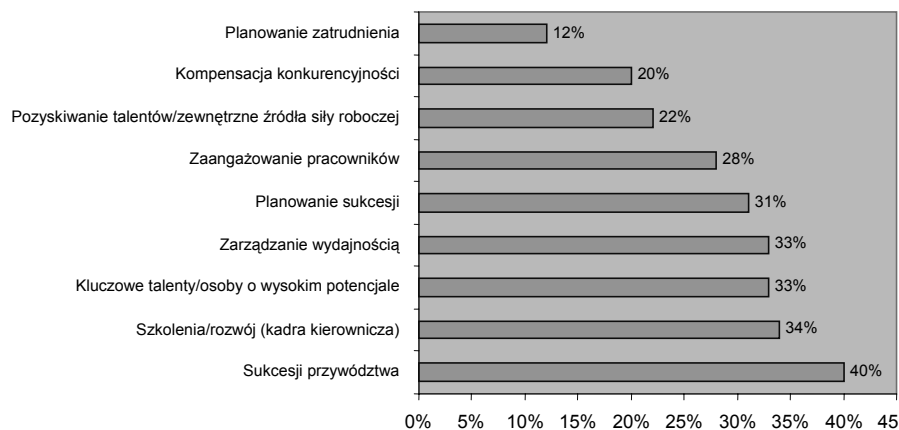
Tabela 2
Efekty wdrożenia programów zarządzania talentami

Pozytywne efekty	Negatywne efekty
<ul style="list-style-type: none"> – budowanie bazy pracowników o wysokich kompetencjach, zaangażowanych w kluczowe projekty, dużo szybciej wchodzących w nowe obowiązki; – zabezpieczenie przyszłości firmy, przygotowanie przyszłej kadry zarządzającej; – lojalność, oddanie firmie, większa motywacja, zaangażowanie i lepsze wyniki osób wyłonionych w ramach programu; – obniżenie kosztów rekrutacyjnych (obsadzanie stanowisk menedżerskich wewnętrznymi talentami, brak konieczności przeprowadzania zewnętrznych projektów rekrutacyjnych); – większa otwartość pracowników na uczenie się, świadomość własnych braków i potrzeb, komunikowanie ich przełożonym; – wewnętrzny networking, powstanie dobrze współpracujących zespołów, naturalna wymiana informacji między różnymi strukturami organizacji. 	<ul style="list-style-type: none"> – wysoki koszt programu, konieczność przeznaczenia dodatkowego budżetu; – ryzyko podkupienia najlepszych, dodatkowo doinwestowanych osób przez konkurencję; – niezadowolenie pracowników niewyróżnionych w ramach procesu.

Źródło: Głowacka-Stewart K., Majcherczyk M., *Zarządzanie talentami: Wyzwania, trendy, przykłady rozwiązań*, Raport Badawczy E-0011-06-RR, The Conference Board, 2006; www.conference-board.org/pdf/fee/raport_zarządzanietalentami.pdf

Raport Future of Talent Management

Autorem raportu jest firma Mercer – światowy lider w dziedzinie HR. Badanie przeprowadzone w maju 2010 roku zawierało odpowiedzi z 200 przedsiębiorstw w Europie. Respondenci reprezentowali organizacje różnych wielkości, od mniejszych firm zatrudniających mniej niż 500 pracowników aż do wielkich korporacji mających 10 000 lub więcej pracowników. Ankieta objęła szeroki przekrój branż. Rysunek 3 ukazuje najważniejsze priorytety zarządzania talentami w Europie w ciągu najbliższych 3–5 lat. Respondenci zostali poproszeni o określenie w swojej organizacji trzech najważniejszych priorytetów zarządzania talentami. Stwierdzili, że najważniejsze spośród tych trzech priorytetów będą sukcesja (40%) i szkolenie kadry kierowniczej (34%). Nie bez powodu kierownictwo znalazło się na czele listy priorytetów, gdyż zarządzanie talentami rozpoczyna się na szczycie. Nie można zbudować mocnej bazy talentów bez silnego przywództwa.



Rysunek 3

Najważniejsze priorytety zarządzania talentami w Europie w ciągu najbliższych trzech do pięciu lat

Źródło: Raport Future of Talent Management, *EMEA employers plan to reshape talent programmes as the economy shifts towards growth*, MERCER, 2010.

Podsumowanie

Koncepcja zarządzania talentami nie jest już traktowana jako nowoczesny trend, stosowany jedynie przez międzynarodowe korporacje, lecz jako konieczność każdego przedsiębiorstwa, które chce przetrwać i rozwijać się na wymagającym rynku. W dzisiejszych czasach najwartościowsze aktywa to kapitał ludzki, a firmy, które starają się zatrzymać je przy sobie osiągają największe sukcesy. Z analizy przedstawionych w artykule raportów wynika, że badane przedsiębiorstwa dostrzegają zdecydowanie więcej pozytywnych niż negatywnych efektów wdrożenia u siebie programu zarządzania talentami. Umiejętność zidentyfikowania talentu staje się kapitałem organizacji, bo przyczynia się do wzrostu jej konkurencyjności. Wprowadzenie do przedsiębiorstwa systemu zarządzania talentami wiąże się z koniecznością uruchomienia dodatkowych procesów podnoszenia kwalifikacji. Wdrożenie zarządzania talentami w organizacji umacnia rozwój procesów uczenia się, co powoduje wzmocnienie kadry i podniesienie poziomu kompetencji, a także prestiżu organizacji.

Literatura

- CAPPELLI P., *Zarządzanie talentami: Model na XXI wiek*, Harvard Business Review Polska, maj 2010.
- DAVENPORT T.H., HARRIS J., SHAPIRO J., *Wiedza o pracownikach jako broń konkurencyjna*, Harvard Business Review Polska, czerwiec 2011.
- GŁOWACKA-STEWART K., MAJCHERCZYK M., *Zarządzanie talentami: Wyzwania, trendy, przykłady rozwiązań*, Raport Badawczy E-0011-06-RR, The Conference Board, 2006; www.conference-board.org/pdf/fee/raport_zaradzanietalentami.pdf
- KOPALIŃSKI W., *Słownik wyrazów obcych i zwrotów obcojęzycznych*, Wiedza Powszechna, Warszawa 1989.
- LISTWAN T., *Zarządzanie talentami – wyzwanie współczesnych organizacji*. [w:] *Zarządzanie talentami*, red. S. Borkowska, IPiSS, Warszawa 2005.
- POCZTOWSKI A., *Zarządzanie talentami w organizacji*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Kraków 2008.
- Raport Future of Talent Management, *EMEA employers plan to reshape talent programmes as the economy shifts towards growth*, MERCER, 2010.
- SKRODZKA A., *Generalista – nowe podejście do zarządzania talentami w biznesie*, http://www.paunik.pl/referat_askrodzka.pdf
- TABOR J., *Rozwój organizacji uczącej się a zarządzanie talentami*, <http://www.e-mentor.edu.pl/artukul/index/numer/24/id/538>

Talent Management

Abstract

Talent management is listed as the world's major trends. The author presents the causes of the growing importance of talents in companies, acquisition methods, development and a new pattern of talent management: "talent on demand" model which is more appropriate for 21st century business. The author also points out the possibility of using analytical tools in talent management. The article presents the study results of talent management.

Magdalena Kowalewska

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Wiedza a wyniki finansowe gospodarstw ekologicznych – studia przypadków

Wstęp

Wyniki finansowe gospodarstw rolniczych uzależnione są od wielu czynników – endogenicznych i egzogenicznych. Czynniki egzogeniczne nie są w pełni przewidywalne i rolnicy nie mają na nie wpływu. Wśród nich można wymienić m.in. warunki klimatyczne, politykę rolną państwa oraz popyt na płody rolne. Inaczej zaś jest z czynnikami endogenicznymi, do których zaliczamy m.in. powierzchnię i strukturę użytków rolnych, kierunki produkcji, park maszynowy oraz wiedzę i predyspozycje osobowościowe rolnika – menedżera przedsiębiorstwa rolnego.

„Prowadzenie gospodarstwa ekologicznego nie jest rzeczą łatwą – wymaga agronomicznego kunsztu” [Tyburski 2007, s. 29]. Po przestudiowaniu choćby fragmentu zasad gospodarowania w gospodarstwach ekologicznych trudno nie zgodzić się z tymi słowami. Prowadzenie gospodarstwa ekologicznego zgodnie ze sztuką wymaga gruntownego przygotowania teoretycznego oraz praktycznego.

Celem opracowania jest przedstawienie studiów przypadków wybranych gospodarstw ekologicznych w województwie mazowieckim oraz przybliżenie problemu wiedzy i wykształcenia jako czynników mających znaczny wpływ na wyniki finansowe takich gospodarstw.

Pojęcie wiedzy

Jednym z wielu zasobów każdego przedsiębiorstwa, w tym gospodarstwa rolniczego, jest wiedza, którą należy traktować jako odtworzeniowy czynnik produkcji [Baruk 2009, s. 17]. W literaturze przedmiotu istnieje wiele definicji wiedzy. Już starożytni filozofowie zastanawiali się, co kryje się pod tym pojęciem. Rozmyślania Platona i jego ucznia Arystotelesa doprowadziły do wyłonienia się dwóch przeciwstawnych podejść do pojęcia wiedzy: racjonalizmu

i empiryzmu. W racjonalizmie uważano, że wiedzę zdobywa się w wyniku dedukcyjnego rozumowania, a powstała w ten sposób wiedza jest wolna od defektów. Jednym z wielu przedstawicieli tego poglądu był Kartezjusz, francuski filozof i matematyk, który za przykład prawd absolutnych uznawał matematykę. W podejściu empirycznym twierdzono, że nie istnieją prawdy pewne i nie możemy być pewni danych aksjomatów, nawet matematyki. Zwolennicy empiryzmu, do których można zaliczyć Georga Berkeleya, Johna Locke'a oraz Davida Hume'a, uważali, że „wiedzę zdobywamy na drodze indukcyjnego rozumowania powstałego na drodze doświadczenia zmysłowego”. Przedstawiciele tego nurtu krytykowali możliwość posiadania wiedzy wrodzonej. Dopiero Immanuel Kant podjął próbę połączenia empiryzmu i racjonalizmu, twierdząc, że wszelka wiedza pochodzi z doświadczenia, ale zaznaczał, że doświadczenie zmysłowe musi być poparte logicznym myśleniem [Pawluczuk 2004, s.12].

Według W. Okonia, „wiedza to treści utrwalone w umyśle człowieka w rezultacie gromadzenia doświadczeń i uczenia się”. W życiu człowieka szczególnie znaczenie mają dwie kategorie wiedzy: wiedza praktyczna i wiedza teoretyczna. Pierwsza z nich dostarcza informacji o tym, jak zmieniać przyszłość, druga zaś dostarcza danych o tym, jaka jest rzeczywistość [Okon 1998, s. 433]. W artykule wykorzystano definicję wiedzy zaproponowaną przez W. Okonia.

W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele podziałów wiedzy, jednak ekonomiści najczęściej wyodrębniają następujące rodzaje wiedzy [Wołoszyn 2005, s. 78]:

- wiedzieć „co” (know what),
- wiedzieć „dlaczego” (know why),
- wiedzieć „jak” (know how),
- wiedzieć „kto” (know who).

Wiedza typu „know what” odnosi się do wiedzy o faktach i ma znaczenie bliskoznaczne informacji, którą jesteśmy w stanie przesłać w postaci danych, liczb i raportów. Wiedza typu „know why” dotyczy praw zachodzących w naturze, ludzkim umyśle oraz społeczeństwie. Ten typ wiedzy jest szczególnie przydatny w naukach medycznych, przemyśle chemicznym, elektronicznym oraz ekonomii. Wiedza typu „know how” odnosi się do umiejętności wykonywania konkretnych czynności i zadań. W szczególności dotyczy ona kompetencji zawodowych pracowników, procesów produkcyjnych oraz metod rekrutacji pracowników. Typ wiedzy „know who” ukazuje, kto konkretnie jest posiadaczem wiedzy w danej dziedzinie, jaki jest zakres tej wiedzy oraz jakie zdolności i umiejętności do przekazywania tej wiedzy innym posiada dany specjalista [Pawluczuk 2004, s. 14]. Podział wiedzy nierozzerwalnie związany jest z jej cechami.

Wiedza jest zasobem bardzo szczególnym. W literaturze przedmiotu wymienia się następujące jej cechy: dominacja, niewyczerpalność, symultaniczność

i nieliniowość. Dominujący charakter wiedzy wynika z faktu, że coraz częściej wiedza wymieniana jest jako strategiczny i najistotniejszy zasób, zaraz obok kapitału, ziemi i pracy. Od efektywnego wykorzystania wiedzy zależy efektywność użycia i powiązanie pozostałych zasobów przedsiębiorstwa. Dzięki właściwemu wykorzystaniu wiedzy przedsiębiorstwo może realizować postawione cele oraz budować swoją pozycję na rynku. Wiedza jako jedyny zasób jest niewyczerpalna, nie ulega zużyciu, a jej wartość rośnie wprost proporcjonalnie do czasu i częstotliwości jej używania. Symultaniczność wiedzy oznacza, że może być ona wykorzystana jednocześnie przez wiele osób i w różnych miejscach. W przypadku tradycyjnych zasobów byłoby to niemożliwe. Ostatnią z czterech wymienionych cech wiedzy jest nieliniowość, zgodnie z którą nawet niewielka ilość wiedzy może okazać się kluczowa i implikować wiele korzyści oraz odwrotnie, ogrom wiedzy nie jest gwarantem sukcesu i może okazać się bezużyteczny. W przypadku tradycyjnych zasobów nie ma tego problemu, ponieważ wraz ze wzrostem ilości danego czynnika produkcji rośnie przewaga konkurencyjna przedsiębiorstw, która w znacznym stopniu wynika z korzyści skali [Pawluczuk 2004, s. 17].

Wiedza stanowi jeden z kluczowych zasobów przedsiębiorstw. Ze względu na szczególny charakter oraz cechy tego zasobu coraz więcej uwagi poświęca się roli tego czynnika we wzroście efektywności organizacji i jej rozwoju [Paliszkiecz 2009, s. 119].

Materiał i metodyka

Wybrani rolnicy prowadzący gospodarstwa ekologiczne charakteryzowali się różnym poziomem wiedzy ogólnej i fachowej. Obiekty badawcze zostały dobrane w sposób celowy. Kryteriami doboru celowego były powierzchnia upraw, kierunek produkcji oraz organizacja produkcji i zbytu. Badania przeprowadzono w 2009 roku w trzech celowo wybranych gospodarstwach ekologicznych, położonych w województwie mazowieckim. Materiałem źródłowym do badań były informacje z kwestionariusza wywiadu oraz dane z dokumentów znajdujących się w badanych gospodarstwach.

Charakterystyka obiektów badawczych

Wybrane gospodarstwa znajdowały się na terenie województwa mazowieckiego. Dwa z nich położone były w powiecie plockim, a jedno w powiecie przuskowskim. Podstawowe informacje dotyczące wybranych gospodarstw zamieszczono w tabeli 1.

Tabela 1

Wielkość i kierunki produkcji badanych gospodarstw w 2009 roku

Wyszczególnienie	S	M	J
Powierzchnia ogółem [ha],	23,29	11,6	6,14
w tym:			
UR	18,66	8,68	5,25
TUZ	1,41	–	–
GO	17,25	7,68	4,61
Sady	–	1	0,64
Produkcja roślinna	zboża, motylkowe, łubin, truskawka	warzywa, motylkowe, zboża, owoce	zioła, warzywa
Produkcja zwierzęca	kozy, konie bydło mleczne	bydło mleczne, króliki, drób	brak

Źródło: Badania własne.

W strukturze użytków rolnych gospodarstwa S ponad 92% zajmowały grunty orne, a 7,6% użytki zielone. W strukturze zasiewów tego gospodarstwa największy udział (54%) miały mieszanki traw i roślin motylkowych. Na drugim miejscu znalazły się zboża, których sumaryczny udział wynosił 32,7%. Związane było to z profilem produkcji zwierzęcej. Średnioroczny stan pogłowia kóz w gospodarstwie S wynosił 53 sztuki, krów mlecznych 5 sztuk, a koni 2 sztuki. W strukturze użytkowania gruntów ornych gospodarstwa M występowała wyraźna przewaga roślin motylkowych i zbóż. Udział tych grup roślin wynosił odpowiednio 42,3 i 39,2%. Pozostałą powierzchnię zajmowały sady, warzywa oraz rośliny okopowe. Gospodarstwo J nie prowadziło produkcji zwierzęcej. Grunty orne w całości przeznaczone były pod uprawy roślin i ziół. Okres produkcyjny w tym gospodarstwie trwał od początku marca do początku listopada. Na tej samej powierzchni w ciągu okresu produkcyjnego kilkakrotnie uprawiano warzywa i zioła.

Poziom wykształcenia a wyniki finansowe w badanych gospodarstwach ekologicznych

Wykształcenie można definiować na wiele sposobów. Najbardziej powszechnie jest charakteryzowanie wykształcenia przez stopnie oficjalnie obowiązującego systemu nauczania. Według tego kryterium można wyróżnić m.in. wykształcenie wyższe, średnie, zasadnicze zawodowe, gimnazjalne oraz podstawowe. Jednak nie zawsze posiadany dokument potwierdzający ukończenie szkoły jest gwarantem posiadanej wiedzy. *Encyklopedia popularna PWN* definiuje wykształcenie

znacznie szerzej, jako: „zasób wiedzy, umiejętności i sprawności umożliwiające jednostce poznanie otaczającego świata i skuteczne w nim działanie oraz wykonywanie określonego zawodu”, ponadto definicja encyklopedyczna zwraca uwagę, że wykształcenie jest „wynikiem kształcenia i samokształcenia”. Wiedza zdobyta w toku edukacji szkolnej na wszystkich szczeblach niewątpliwie daje solidne podstawy do wykonywania określonych zawodów oraz do skutecznego funkcjonowania w społeczeństwie. Należy jednak zaznaczyć, że do osiągnięcia jak najlepszych efektów działania w życiu zawodowym niezbędne są doświadczenie, praktyka oraz nieustanne samokształcenie i doskonalenie. Jest to szczególnie ważne w zawodach, w których fachowa wiedza ma istotne znaczenie. Wśród wielu z nich należy z pełnym przekonaniem wyróżnić zawód producenta rolnego, a w szczególności rolnika prowadzącego gospodarstwo ekologiczne. Czynniki wiedzy odgrywa niezwykle istotną rolę w produkcji ekologicznej. Wiedzę fachową rolnicy zdobywają przede wszystkim przez doświadczenie oraz samokształcenie. Doświadczenie jednoznacznie związane jest z czasem prowadzenia gospodarstwa rolnego, dlatego też rolnik ma na nie stosunkowo niewielki wpływ. Inaczej sytuacja przedstawia się w przypadku samokształcenia. Jego intensywność oraz efekty zależą głównie od rolnika, jego chęci oraz motywacji.

Rolnicy prowadzący gospodarstwo ekologiczne mogą zdobywać wiedzę fachową z wielu źródeł. Należy tutaj wymienić:

- literaturę fachową,
- prasę branżową,
- kursy,
- szkolenia,
- udział w konferencjach,
- broszury informacyjne,
- konsultacje z doradcami rolniczymi oraz specjalistami,
- serwisy internetowe dotyczące rolnictwa ekologicznego,
- porady innych rolników ekologicznych.

Każde z tych źródeł ma swoje wady i zalety. Różnią się też między sobą pod względem jakości, wiarygodności, dostępności oraz stopnia łatwości przekazu. Zapewne za najbardziej wiarygodne źródło informacji można uznać literaturę fachową. Jednak badani rolnicy zwracali uwagę na fakt, że literatura przedmiotu zawiera mało wskazówek praktycznych oraz konkretnych rozwiązań, które pozwoliłyby skutecznie i sprawnie wprowadzić teorię do praktyki.

Zwracając uwagę na wpływ wykształcenia na jakość prowadzonej produkcji rolniczej, której konsekwencją są wyniki finansowe, w kwestionariuszu wywiadu zamieszczono pytania dotyczące źródeł pozyskiwania wiedzy. Badani rolnicy różnili się między sobą poziomem oraz rodzajem wykształcenia. Rolnik S i jego żona mieli wykształcenie wyższe, w tym rolnik rolnicze. Rolnik M był

absolwentem technikum rolniczego, a rolnik J i jego żona ukończyli technikum ogrodnicze. Respondenci różnili się między sobą również aktywnością w zakresie uczestnictwa w różnego rodzaju kursach oraz szkoleniach. Najsłabiej pod tym względem wypadł rolnik M, który tylko w początkowym okresie prowadzenia działalności ekologicznej uczestniczył w kursach organizowanych przez Ekoland oraz ośrodki doradztwa rolniczego. Zdecydowanie większą aktywność w tym zakresie przejawiali pozostali dwaj rolnicy. Rolnik J i jego żona regularnie korzystali z ofert szkoleniowej firmy certyfikującej Bioekspert. Brali udział w kursach organizowanych przez Urząd Marszałkowski Województwa Mazowieckiego, a także przez Centrum Doradztwa Rolniczego w Brwinowie. Rolnik S i jego żona również nieustannie pogłębiają swoją wiedzę oraz chcą się doskonalić, dlatego też uczestniczą w wielu fachowych kursach, szkoleniach oraz konferencjach. Wielokrotnie sami prowadzili kursy z zakresu rolnictwa ekologicznego, naturalnego gospodarowania, zdrowego stylu życia i nie tylko. Rolnik S uczestniczył również w kursach dotyczących roślin genetycznie modyfikowanych.

W celu zidentyfikowania zależności między wiedzą a wynikami ekonomicznymi badanych gospodarstw podjęto próbę oceny szeroko pojętego poziomu wykształcenia.

Jak podaje literatura przedmiotu [Klepacki 1999, s. 122], do jakościowej analizy zasobów kapitału ludzkiego można wykorzystać wskaźnik koncentracji wykształcenia. Należy jednak pamiętać, że ocena zasobów wiedzy jest bardzo złożona i jego wielkość należy traktować w sposób orientacyjny. Wskaźnik koncentracji wykształcenia oblicza się według następującego wzoru:

$$WKq = \frac{\sum Jq}{R} \cdot 100$$

gdzie:

Jq – jednostki kwalifikacji dla rolników, którzy uzyskali tytuł kwalifikacyjny: ukończyli szkoły zawodowe – 5, średnie – 15, wyższe – 20 punktów,

R – liczba producentów w analizowanej grupie [Klepacki 1999, s. 122].

Jest to jednak wskaźnik, który nie odzwierciedla w pełni faktycznego poziomu wykształcenia badanych rolników. W związku z tym w trakcie analizy poziomu wykształcenia podjęto próbę oceny punktowej wykształcenia poszczególnych respondentów. W tym celu wykorzystano m.in. zmodyfikowaną skalę jednostek kwalifikacji, stosowaną do obliczania wskaźnika koncentracji wykształcenia (wykształcenie zawodowe – 5, średnie – 15, wyższe – 20 punktów). W ten sposób każdemu z rolników przyznano odpowiednią liczbę punktów, stosownie do formalnego poziomu wykształcenia. Dodatkowo przyznano punkty

za uczestnictwo w poszczególnych kursach, konferencjach i szkoleniach oraz za czytelnictwo prasy i literatury fachowej. Przyjęto, że uczestnictwo w kursach i szkoleniach przynosi więcej wymiernych korzyści w kontekście poszerzania wiedzy. W związku z tym za uczestnictwo w poszczególnych kursach każdy z rolników mógł otrzymać 1 punkt. Rola regularnego czytelnictwa prasy i literatury fachowej w pogłębianiu wiedzy jest mniejsza niż uczestnictwa w kursach i szkoleniach, w związku z tym za czytelnictwo poszczególnych pozycji przyznawano 0,5 punktu. Jeden punkt przyznano również za uczestnictwo w specjalistycznych szkoleniach oraz za korzystanie z profesjonalnych porad ekspertów. Szczegółowe zestawienie punktów przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2

Zestawienie punktów określających poziom wykształcenia badanych rolników

Wyszczególnienie	S	M	J
Wykształcenie	20	15	15
Kursy organizowane przez:			
Ekoland	1	1	0
Jednostkę certyfikującą	1	1	1
Gminę	0	0	1
Urząd Marszałkowski	0	0	1
ODR	1	1	1
Inne	3	0	0
Uzupełnianie wiedzy przez czytelnictwo:			
– literatura fachowa	0,5	0	0,5
– prasa branżowa	0,5	0,5	0,5
– broszury informacyjne	0,5	0,5	0,5
– strony internetowe nt. rolnictwa ekologicznego	0,5	0	0,5
Konferencje	1	0	1
Specjalistyczne szkolenia	1	0	1
Pomoc doradcy/specjalisty	0	1	0
SUMA	30	20	23

Źródło: Badania własne.

Dochód rolniczy netto i poziom wykształcenia rolników w ocenie punktowej zostały przedstawione w tabeli 3.

Tabela 3

Dochód rolniczy netto i poziom wykształcenia rolników w ocenie punktowej

Wyszczególnienie	S	M	J
Suma punktów	30	20	23
Dochód rolniczy netto/miesiąc [zł]	2 301,00	1 398,79	2042,42

Źródło: Badania własne.

Z przeprowadzonych badań wynika, że im więcej punktów za wykształcenie uzyskał badany rolnik, tym lepsze były wyniki finansowe prowadzonego przez niego gospodarstwa. Badania empiryczne miały charakter pilotażowy i służyły weryfikacji narzędzia badawczego. Trudno więc jednoznacznie zweryfikować przyjęte założenie badawcze. W celu pełnej weryfikacji postawionej hipotezy należałoby przeprowadzić badania na reprezentacyjnej próbie.

Podsumowanie i wnioski

Na podstawie opisanych studiów przypadków można stwierdzić, że im większą wiedzę fachową posiadał rolnik prowadzący gospodarstwo ekologiczne, tym lepsze były wyniki finansowe prowadzonego przez niego gospodarstwa ekologicznego. W analizie porównawczej studium przypadku stwierdzono, że im wyższe było wykształcenie rolników prowadzących gospodarstwo ekologiczne, tym wyższy osiągali oni dochód rolniczy netto. Studia przypadków wskazują na potrzebę kontynuowania badań o charakterze interdyscyplinarnym na większych populacjach właścicieli gospodarstw ekologicznych. W badaniach należy również uwzględnić podział źródeł zdobywania wiedzy (ogólnej i fachowej) w ramach systemu kształcenia oraz doskonalenia zawodowego.

Literatura

- BARUK J.: *Zarządzanie wiedzą i innowacjami*. Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 2009.
- Encyklopedia popularna PWN*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1995.
- KLEPACKI B.: *Ekonomika i organizacja rolnictwa*. Wydawnictwo Szkolne i pedagogiczne, Warszawa 1999.
- METERA D.: *Organic Agriculture in Poland: Alternative Income Through Extensive Land-use*. http://www.organic-europe.net/country_reports/poland/default.asp
- OKOŃ W.: *Nowy słownik pedagogiczny*. Wydawnictwo Akademickie „Żak”, Warszawa 1998.
- Organic farming in the European Union-Facts and figures*. European Commission, Bruxelles 2005.
- PALISZKIEWICZ J.: *Próby wyceny kapitału intelektualnego – identyfikacja podstawowych problemów*. Zeszyty Naukowe SGGW, *Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej* nr 78 (2009). 2009.
- PAWLEWICZ A.: *Bariery funkcjonowania przedsiębiorczości zespołowej producentów ekologicznych surowców żywnościowych*. Roczniki Naukowe SERiA, tom XI, zeszyt 1.
- Raporty GIJHARS: *Rolnictwo ekologiczne w Polsce 2000–2008*.
- RUNOWSKI H.: *Rolnictwo ekologiczne – rozwój czy regres?* Rocznik Nauk Rolniczych, Seria G – *Ekonomika Rolnictwa*, tom 96, zeszyt 4.

- SOŁTYSIAK U.: *Rolnictwo ekologiczne – od producenta do konsumenta*. Praca zb. pod red. U. Sołtysiak. Stowarzyszenie EKOLAND i Stiftung Leben&Umwelt, Warszawa 1995.
- SOOBY J.: *Investing in Organic Knowledge: Impacts of the First 13 Years of OFRF Grant-making*. Organic Farming Research Fundation, California 2006.
- TYBURSKI J., ŻAKOWSKA-BIEMANS S.: *Wprowadzenie do rolnictwa ekologicznego*. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2007.

Knowledge v.s. financial results of organic farms a case study

Abstract

The case study of selected organic farms located in Mazowieckie region was presented in this article. The importance of knowledge and information as a factor affects the financial situation of organic farms was identified.

Mirosław Wasilewski, Anna Wasilewska

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Koszty wynagrodzeń pracy najemnej w gospodarstwach indywidualnych w zależności od typu rolniczego

Wstęp

Wynagrodzenie jest zapłatą za pracę wykonaną na rzecz pracodawcy. Kategoria wynagrodzeń dotyczy więc ograniczonej grupy osób w rolnictwie, ponieważ właściciele gospodarstw rolniczych uzyskują z racji pracy w gospodarstwie dochód z rodzinnego gospodarstwa rolnego, który stanowi zarówno opłatę za zaangażowanie własnych czynników produkcji w działalności operacyjnej gospodarstwa rolniczego (w tym również opłatę za wykonaną pracę), ale także za ryzyko podejmowane przez prowadzącego to gospodarstwo [Zegar 2008, s. 36].

Płace pełnią różne funkcje. Do tradycyjnych zalicza się funkcje: dochodową, motywacyjną, kosztową i społeczną [Pocztowski 2003, s. 126]. Funkcja dochodowa jest związana z faktem, iż wynagrodzenie za pracę to najczęściej jedyne źródło dochodu rodziny i pozwala zaspokajać jej podstawowe potrzeby. Funkcja motywacyjna płac jest związana z oczekiwanymi zachowaniami i postawami wobec zatrudnianych pracowników przez zatrudniającą organizację. Siła, z jaką wynagrodzenia będą motywowały pracowników do pracy zależy od ich poziomu oraz struktury wewnętrznej. Funkcja kosztowa płac wynika z faktu, że wynagrodzenie, które dla pracownika jest dochodem, dla pracodawcy jest kosztem, który może przynieść wymierne korzyści dla przedsiębiorstwa. Za koszt pracy uznaje się całość kosztów związanych z zatrudnieniem pracownika. Funkcja społeczna jest związana z utrzymywaniem realnej wartości wynagrodzenia, wypłacaniem wynagrodzenia nie niższego niż minimalne określone przepisami prawa, zapobieganie konfliktom na tle wynagrodzeń, w tym zbyt dużym nierównościami w tym zakresie.

Dochody w rolnictwie powinny być rozpatrywane z punktu widzenia dwóch obszarów [Zegar 2008, s. 23]. Pierwszy aspekt odnosi się do produkcji, ponieważ dochody są niezbędne do rozwoju rolnictwa – reprodukcji i modernizacji gospodarstw, których produkcja musi spełnić wymogi przemysłu i konsumentów

(funkcja produkcyjna). Drugi aspekt odnosi się do płac, które przede wszystkim w związku z pełnioną przez nie funkcją dochodową są jednym z kryteriów wartościowania, a tym samym różnicowania ludzi w społeczeństwie. Wyznaczają one miejsce jednostki w strukturze społecznej. Rolą państwa w zakresie polityki rolnej jest niwelowanie różnic między dochodami uzyskiwanymi w rolnictwie w porównaniu do nierolniczych sektorów gospodarki.

Cel i metody badań

Głównym celem opracowania jest określenie kosztów wynagrodzeń najmniejszej siły roboczej w gospodarstwach indywidualnych o różnych typach rolniczych produkcji.

W opracowaniu przedstawiono strukturę zatrudnienia w gospodarstwach indywidualnych oraz udział kosztów wynagrodzeń w kosztach ponoszonych przez gospodarstwa indywidualne. Określono różnice w wynagradzaniu pracy najmniejszej w stosunku do dochodów przypadających na pełnozatrudnionego członka rodziny rolnika. W opracowaniu wykorzystano dane pochodzące z gospodarstw indywidualnych, prowadzących rachunkowość w ramach FADN w latach 2002–2007. Dane dotyczące wynagrodzeń i dochodów zostały przedstawione w cenach 2007 roku. Urealniono je za pomocą wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, opublikowanego przez Główny Urząd Statystyczny.

Wyniki badań

Średnie wynagrodzenie uzyskiwane w rolnictwie było niższe niż w pozostałych działach gospodarki narodowej (tab. 1). Odnotowano jednolitą tendencję rosnącą wynagrodzeń ogółem w gospodarce narodowej, do 2672,6 zł w 2007 roku, tj. o 15,5%. W sektorze prywatnym tendencja była także rosnąca, przy czym wynagrodzenia w badanych latach zwiększyły się o 14,6%, tj. z 1552,7 zł w 2002 roku do 1778,8 zł w 2007 roku. Relacja wynagrodzeń w sektorze prywatnym do wynagrodzeń ogółem w badanym okresie utrzymywała się na stosunkowo zbliżonym poziomie 66,5–67,1%. Odnotowano zatem stabilny wzrost wynagrodzeń w badanym okresie, co z punktu widzenia osób pracujących należy ocenić korzystnie. Utrzymujący się dysparytet pod tym względem w przypadku sektora prywatnego rolnictwa należy ocenić jednak jako niekorzystny.

Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w gospodarce narodowej w analizowanym okresie wzrastało średnio od 0,5% w 2004 roku w stosunku do 2003 roku do 5,3% w 2007 roku w porównaniu z rokiem 2006. W sektorze prywatnym

Tabela 1
Przeciętne miesięczne wynagrodzenie za pracę

Wyszczególnienie	Lata					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ogółem w gospodarce narodowej [zł]	2313,3	2390,4	2403,0	2443,8	2537,8	2672,6
Sektor prywatny rolnictwa [zł]	1552,7	1589,8	1602,5	1630,6	1686,7	1778,8
Wynagrodzenie w sektorze prywatnym/ogółem w gospodarce narodowej [%]	67,1	66,5	66,7	66,7	66,5	66,6
Zmiana wynagrodzeń (rok poprzedni = 100)						
Lata	–	2003	2004	2005	2006	2007
Ogółem w gospodarce narodowej	–	103,3	100,5	101,7	103,8	105,3
Sektor prywatny rolnictwa	–	102,4	100,8	101,8	103,4	105,5

Źródło: Obliczenia własne na podstawie Rocznika Statystycznego GUS z 2003, 2005 i 2008 r.

w rolnictwie stwierdzono natomiast zmianę wynagrodzenia od 0,8% w 2004 roku do 5,5% w 2007. Wynagrodzenia te zmieniały się zatem w stosunkowo stabilnej relacji w stosunku do wynagrodzeń w sektorze gospodarki narodowej.

Według wyników badań struktury gospodarstw rolnych w 2007 roku¹ zbiorowość osób pracujących w nich, łącznie w indywidualnych i z osobowością prawną, wynosiła 5026,8 tys. osób. Liczba ta obejmuje wszystkie osoby, również te, dla których praca w gospodarstwie jest tylko dodatkową. Biorąc pod uwagę wkład pracy poszczególnych osób pracujących w gospodarstwach rolnych, zbiorowość zatrudnionych osób została przeliczona na pełne etaty. Nakłady pracy w rolnictwie, po przeliczeniu na pełne etaty – AWU² (Annual Work Unit) – wyniosły 2299,3 tys. Ponad 97% nakładów pracy w rolnictwie (2245,8 AWU) przypada na gospodarstwa indywidualne (tab. 2). W gospodarstwach tych 95,2% potrzebnej pracy ponoszą użytkownik i członkowie jego rodziny. Najemna siła robocza stanowiła około 4% łącznego czasu pracy w tych gospodarstwach, przy czym w przeważającej większości jest to najem dorywczy (3%). Nieznaczną część pracy w gospodarstwach indywidualnych stanowią pracownicy kontraktowi. Niewielkie znaczenie ma również pomoc sąsiedzka.

¹Charakterystyka gospodarstw rolnych w 2007 roku. Informacje i Opracowania Statystyczne GUS, Warszawa 2008, s. 140–145.

²AWU – jednostka przeliczeniowa pracy, ekwiwalent pełnego etatu, obliczany przez podzielenie liczby godzin przepracowanych w ciągu roku przez roczną liczbę godzin odpowiadającą pełnemu etatowi. W Polsce zastosowano jednostkę pracy równą 2120 godz. pracy w roku, tzn. 265 dni roboczych po 8 godz. dziennie. Przy obliczaniu nakładów pracy zachowano warunek, że na jedną osobę nie może przypadać więcej niż 1 AWU, nawet jeżeli w rzeczywistości pracuje ona dłużej.

Tabela 2
Pracujący w indywidualnych gospodarstwach rolnych

Wyszczególnienie	Ogółem	Rodzinna siła robocza ^a	Pracownicy najemni		Pracownicy kontraktowi	Pomoc sąsiedzka
			stali ^b	dorywczy ^c		
AWU	2245,8	2139,6	21,6	66,5	2,5	15,6
Struktura zatrudnienia [%]	100,0	95,2	1,0	3,0	0,1	0,7

^aRodzinna siła robocza – członkowie gospodarstwa domowego z użytkownikiem gospodarstwa rolnego w wieku 15 lat i więcej, którzy pracują bez wynagrodzenia w gospodarstwie rolnym.

^bStali pracownicy najemni – zaliczono tu osoby, które pracowały w każdym tygodniu w roku poprzedzającym dzień badania, bez względu na liczbę godzin pracy w ciągu tygodnia. Zaliczono tu również osoby, które przepracowały tylko część tygodni, np. ze względu na specyfikę produkcji rolnej w gospodarstwie (np. uprawa owoców, warzyw gruntowych), wymagającej zatrudniania pracowników tylko w ciągu kilku tygodni w roku.

^cPracownicy dorywczy – osoby, które w ciągu 12 miesięcy pracowały tylko w wybranym okresie i nie mają stałej umowy o pracę.

Źródło: Charakterystyka gospodarstw rolnych w 2007 roku. Informacje i Opracowania Statystyczne GUS, Warszawa 2008.

W tabeli 3 przedstawiono strukturę siły roboczej w gospodarstwach indywidualnych, prowadzących rachunkowość rolną w systemie FADN, w zależności od typu rolniczego. Najem siły roboczej w gospodarstwach indywidualnych prowadzących rachunkowość w latach 2002–2007 stanowił średnio od 4,1% (typ rolniczy „krowy mleczne”) do 52,7% (typ rolniczy „uprawy ogrodnicze”) łącznego czasu pracy. Udział ten był znacznie zróżnicowany w zależności od typu rolniczego gospodarstw. Najniższy najem wystąpił w gospodarstwach o typie rolniczym „krowy mleczne”, gdyż stanowił w latach 2002–2007 od 1,6 do 7,3% łącznych nakładów pracy. Na nieco wyższym poziomie najem dotyczył gospodarstw o typie rolniczym „mieszane” (od 3,3 do 14,0%) oraz o typie „zwierzęta żywione w systemie wypasowym” (od 3 do 13,2%). Przyczyny tego stanu należy szukać w niewielkim zróżnicowaniu zapotrzebowania na siłę roboczą w tych gospodarstwach w poszczególnych okresach roku. Własne zasoby pracy w niewielkim tylko stopniu muszą być w tych gospodarstwach uzupełniane przez najem. Z kolei wysoka sezonowość produkcji oraz znaczne zapotrzebowanie na pracę w gospodarstwach ogrodniczych i z uprawami trwałymi powoduje konieczność zatrudniania siły najemnej. Udział nakładów pracy najemnej w łącznych nakładach pracy w gospodarstwach o typie rolniczym „uprawy ogrodnicze” wynosił od 37,8 do 60,5%, a o typie „uprawy trwałe” od 36,3 do 53,8%.

Do 2005 roku wystąpił stopniowy spadek udziału pracy najemnej w godzinach pracy ogółem, z 18,1 do 9,4%. Najmniejsza zmiana (o 4,5 pkt%) w stosunku do 2002 roku wystąpiła w gospodarstwach o typie rolniczym „krowy mleczne”, a naj-

Tabela 3

Udział najemnej siły roboczej w godzinach pracy ogółem w gospodarstwach indywidualnych [%]

Typy gospodarstw	Lata						Średnio
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Uprawy polowe	25,4	20,9	19,3	13,7	26,9	25,4	22,2
Uprawy ogrodnicze	–	–	46,7	37,8	60,5	58,5	52,7
Uprawy trwałe	51,8	53,8	38,5	36,3	49,8	43,5	47,2
Krowy mleczne	6,1	7,3	1,9	1,6	3,5	3,6	4,1
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	13,2	11,3	3,5	3,0	9,5	9,1	8,7
Zwierzęta ziarnożerne	15,1	12,6	17,8	11,8	14,8	16,2	14,8
Mieszane	13,0	14,0	3,9	3,3	8,8	8,6	8,9
Razem	18,1	16,9	11,9	9,4	19,5	18,7	16,0

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych FADN.

większa (o 15,5 pkt%) w gospodarstwach o typie „uprawy trwałe”. Wyjątek stanowiły gospodarstwa o typie rolniczym „zwierzęta ziarnożerne”, w których w 2005 roku najem był najniższy, ale brak było jednoznacznej tendencji w tym zakresie. Stosunkowo stabilny był udział godzin pracy najemnej siły roboczej w przypadku gospodarstw o typie rolniczym „uprawy polowe” (z wyjątkiem 2005 r.).

Wykonywanie pracy przez najemną siłę roboczą wiąże się z ponoszeniem przez gospodarstwa rolnicze dodatkowych kosztów związanych z koniecznością jej opłacania. Udział kosztów wynagrodzeń w kosztach ogółem był zróżnicowany w zależności od typu rolniczego gospodarstwa i związanej z tym konieczności najmu siły roboczej (tab. 4).

Koszty związane z siłą roboczą w badanym okresie stanowiły średnio w gospodarstwach indywidualnych prowadzących rachunkowość w systemie FADN jedynie od 3 do 4,8% kosztów ogółem. Największy udział w strukturze kosztów miały koszty wynagrodzeń w gospodarstwach o typie rolniczym „uprawy trwałe” (od 12,5 do 23,3%) oraz o typie „uprawy ogrodnicze”, w których wynagrodzenia stanowiły od 8,7 do 12,6% łącznych kosztów. Najmniejszy udział stanowiły wynagrodzenia w gospodarstwach o typie rolniczym „krowy mleczne”. Zależności te są odzwierciedleniem ponoszonych nakładów pracy najemnej siły roboczej.

Stwierdzono zróżnicowanie pod względem stawek wynagrodzeń uzyskiwanych za pracę najemną (tab. 5). Wynagrodzenie za godzinę pracy wynosiło w badanym okresie od 5,3 do 6,9 zł. Najniższe wynagrodzenie za pracę najemną występowało w gospodarstwach o typie rolniczym „uprawy trwałe”. Za godzinę pracy w badanym okresie w tych gospodarstwach uzyskiwano średnio 5,4 zł. Najwyższe wynagrodzenie natomiast (około 2 zł więcej za godzinę) uzyskiwano w gospodarstwach o typie „zwierzęta ziarnożerne” oraz „produkcja mieszana”.

Tabela 4

Udział kosztów wynagrodzeń w kosztach ogółem gospodarstw indywidualnych [%]

Typy gospodarstw	Lata						Średnio
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Uprawy polowe	5,0	3,8	5,0	4,6	5,8	5,6	5,0
Uprawy ogrodnicze	–	–	9,0	8,7	11,9	12,6	11,1
Uprawy trwałe	22,1	23,3	13,4	12,5	16,8	15,8	18,0
Krowy mleczne	2,5	2,7	0,9	0,8	1,1	1,1	1,5
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	3,8	3,4	1,4	1,3	2,5	2,2	2,6
Zwierzęta ziarnożerne	2,9	2,3	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0
Mieszane	4,2	5,2	1,5	1,5	2,5	2,5	3,1
Razem	4,8	4,7	3,0	3,0	4,1	4,0	4,0

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych FADN.

Tabela 5

Wynagrodzenie za godzinę pracy najemnej [zł/godz.]

Typy gospodarstw	Lata						Średnio
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Uprawy polowe	6,2	6,0	4,9	5,1	5,6	6,6	5,8
Uprawy ogrodnicze	–	–	5,1	5,4	5,9	6,8	6,0
Uprawy trwałe	5,6	5,5	4,9	4,9	5,2	6,2	5,4
Krowy mleczne	6,4	6,0	6,3	5,7	5,7	6,0	6,1
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	5,7	6,6	7,0	6,2	6,6	6,9	6,4
Zwierzęta ziarnożerne	7,7	8,1	6,4	6,8	7,0	7,5	7,2
Mieszane	7,8	8,3	6,0	6,2	7,1	7,8	7,6
Razem	6,6	6,9	5,3	5,5	6,0	6,9	6,4

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych FADN.

Wynagrodzenie godzinowe pracowników najemnych gospodarstw indywidualnych ulegało zmianom w czasie. Najniższe wynagrodzenie w analizowanym okresie, z wyjątkiem pracowników gospodarstw o typach rolniczych „krowy mleczne” i „zwierzęta żywione w systemie wypasowym”, uzyskiwano w 2004 roku, a następnie nastąpił jego wzrost. Mogło to być spowodowane poprawą sytuacji ekonomicznej indywidualnych gospodarstw rolniczych po wejściu Polski do Unii Europejskiej.

Wynagrodzenie za pracę powinno być adekwatne do jej efektów. Analizie poddano zatem wartość dodaną netto, obliczoną jako różnica wartości dodanej

brutto³ i amortyzacji, wypracowaną przez osoby pracujące w gospodarstwach indywidualnych (tab. 6). Wynosiła ona w zależności od roku od 15,7 do 39,2 tys. zł rocznie na osobę pełnozatrudnioną w gospodarstwie. Największy udział w tworzeniu wartości dodanej netto miały gospodarstwa o typie rolnym „zwierzęta ziarnożerne”. Średniorocznie jedna osoba pełnozatrudniona wypracowywała w nich nadwyżkę w wysokości 38,8 tys. zł, z tym że najmniejszą nadwyżkę na poziomie 32,5 zł/osobę pełnozatrudnioną wypracowano w 2005 roku, a najwyższą (43,1 zł/osobę pełnozatrudnioną) w 2006 roku. W gospodarstwach o typach rolniczych „uprawy polowe” i „zwierzęta żywione w systemie wypasowym” uzyskano w badanym okresie nadwyżkę wartości dodanej w wysokości średnio 32,5 tys. zł. W gospodarstwach o typie rolniczym „uprawy polowe” wynosiła ona od 15,3 tys. zł/osobę pełnozatrudnioną w 2005 roku do 50,8 tys. zł w 2007 (zmiana wyniosła 35,5 tys. zł). W gospodarstwach o typie „zwierzęta żywione w systemie wypasowym” wartość dodana netto wynosiła od 19,4 tys. zł w 2005 roku do 46,5 tys. zł w 2007 roku, tj. zwiększyła się o 27,1 tys. zł. Najniższy udział w tworzeniu wartości dodanej netto miały gospodarstwa o typie rolniczym „mieszane”. Na jednego pełnozatrudnionego przypadła w nich nadwyżka w wysokości od 11,5 tys. zł w 2005 do 29,4 tys. zł w 2007 roku.

Tabela 6

Wartość dodana netto (tys. zł/osobę pełnozatrudnioną)

Typy gospodarstw	Lata						Średnio
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Uprawy polowe	28,8	42,7	20,7	15,3	36,7	50,8	32,5
Uprawy ogrodnicze	–	–	22,5	22,1	34,6	35,1	28,6
Uprawy trwałe	10,5	28,2	15,2	17,3	27,4	36,3	22,5
Krowy mleczne	25,1	34,9	16,3	18,5	33,1	35,9	27,3
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	29,5	37,7	19,9	19,4	42,1	46,5	32,5
Zwierzęta ziarnożerne	40,9	34,7	40,3	32,5	43,1	41,1	38,8
Mieszane	21,4	22,9	13,8	11,5	27,4	29,4	21,1
Razem	25,0	31,1	18,8	15,7	34,3	39,2	27,3

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych FADN.

Po odjęciu od wartości dodanej netto kosztów czynników zewnętrznych w postaci wynagrodzenia pracowników najemnych, czynszów i odsetek oraz po skorygowaniu o saldo dopłat i podatków dotyczących działalności inwestycyj-

³Wartość dodana brutto to produkcja ogółem pomniejszona o zużycie pośrednie obejmujące koszty bezpośrednie i koszty ogólnogospodarcze oraz powiększona o saldo dopłat i podatków dotyczących działalności operacyjnej.

nej uzyskuje się dochód z rodzinnego gospodarstwa rolnego. W gospodarstwach rolniczych dochód ten stanowi opłatę za pracę rolnika i jego rodziny oraz zaangażowane ziemię i kapitał. Część dochodu przeznaczana jest na akumulację, stanowiąc jedno z podstawowych źródeł inwestycji w gospodarstwach rolniczych, a część na konsumpcję, wyznaczając poziom życia rolnika i jego rodziny. W tabeli 7 przedstawiono dochód z rodzinnego gospodarstwa rolnego w przeliczeniu na pełnozatrudnionego członka rodziny w gospodarstwie. Najwyższy dochód z gospodarstwa rodzinnego uzyskano w 2007 roku (41,2 tys. zł/pełnozatrudnionego członka rodziny), w 2005 roku dochód ten był znacznie niższy (14,6 tys. zł). Między gospodarstwami zróżnicowanymi po względem typu produkcyjnego różnice w uzyskiwanych dochodach wynosiły średnio od 6,5 do 23,8 tys. zł/pełnozatrudnionego członka rodziny. Najniższy dochód uzyskiwano w gospodarstwach o typie rolniczym „mieszane”, który średnio w badanym okresie wynosił 20,1 tys. zł/pełnozatrudnionego członka rodziny, natomiast najwyższy w gospodarstwach o typie „uprawy ogrodnicze” (43,9 tys. zł). Najbardziej dochodowe okazały się gospodarstwa rolnicze, w których była możliwość prowadzenia intensywnej produkcji. Niezależnie od typu rolniczego najniższe dochody uzyskano w 2005 roku.

Tabela 7

Dochód z rodzinnego gospodarstwa rolnego (tys. zł/pełnozatrudnionego członka rodziny)

Typy gospodarstw	Lata						Średnio
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Uprawy polowe	28,5	45,3	22,7	13,9	41,3	57,9	35,0
Uprawy ogrodnicze	–	–	29,3	25,5	63,0	58,1	43,9
Uprawy trwałe	42,3	44,5	20,4	18,6	40,2	50,8	30,8
Krowy mleczne	24,0	35,7	15,8	17,3	30,8	34,8	26,6
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	29,5	38,1	19,6	18,0	40,4	46,0	31,9
Zwierzęta ziarnożerne	42,9	33,1	44,3	32,2	42,8	42,2	39,3
Mieszane	19,9	21,7	13,4	10,5	25,6	28,1	20,1
Razem	24,4	31,7	19,3	14,6	35,5	41,2	27,9

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych FADN.

W tabeli 8 przedstawiono relację kosztów pracy najemnej do dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego. Koszty pracy najemnej stanowiły w latach 2002–2007 średnio od 2 do 37% w stosunku do wartości dochodu z takiego gospodarstwa. Najwyższa relacja kosztów pracy najemnej w stosunku do dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego dotyczyła tych o typach rolniczych „uprawy ogrodnicze” i „uprawy trwałe”. W gospodarstwach tych, w zależności od roku,

Tabela 8

Koszty pracy najemnej w stosunku do dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego

Typy gospodarstw	Lata						Średnio
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Uprawy polowe	0,18	0,09	0,11	0,13	0,11	0,08	0,11
Uprawy ogrodnicze	–	–	0,34	0,28	0,32	0,36	0,33
Uprawy trwałe	3,55*	0,37	0,33	0,33	0,28	0,21	0,37
Krowy mleczne	0,04	0,04	0,02	0,01	0,02	0,01	0,02
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	0,08	0,06	0,03	0,02	0,04	0,03	0,04
Zwierzęta ziarnożerne	0,08	0,09	0,07	0,06	0,06	0,08	0,07
Mieszane	0,15	0,16	0,04	0,04	0,06	0,06	0,08
Razem	0,15	0,11	0,08	0,09	0,09	0,08	0,09

*W 2002 roku osiągnięto bardzo niski dochód z gospodarstwa, natomiast najem utrzymał się na normalnym poziomie (w zasadzie takim samym jak w 2003 r.).

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych FADN.

koszty najemnej siły roboczej stanowiły od 21 do 37% dochodu. Najniższa relacja wynagrodzeń z tytułu pracy najemnej w stosunku do uzyskanego dochodu występowała w gospodarstwach o typie rolniczym „krowy mleczne” – w zależności od roku na poziomie od 1 do 4%. W poszczególnych latach relacja kosztów pracy najemnej do dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie (8–11%), z wyjątkiem 2002 roku (15%). Może to odzwierciedlać umiejętność rolników w dopasowywaniu wynagrodzenia pracowników najemnych do aktualnej sytuacji ekonomicznej gospodarstw rolniczych.

Wnioski

W opracowaniu określono koszty najemnej siły roboczej w zależności od typu rolniczego gospodarstw. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W latach 2002–2007 następował sukcesywny wzrost wynagrodzeń za pracę zarówno w gospodarce narodowej, jak i w sektorze prywatnym rolnictwa. Zmiany te były bardzo zbliżone. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze prywatnym rolnictwa stanowiło około 67% wynagrodzenia w gospodarce narodowej.
2. W gospodarstwach indywidualnych w Polsce 95,3% pracy ponoszonej jest przez rolnika i członków jego rodziny. Najem stanowi jedynie około 4% zaangażowanej siły roboczej, w większości o charakterze dorywczym. Występują w tym zakresie znaczne różnice w zależności od typu rolniczego

gospodarstwa. Największa skala najmu występowała w gospodarstwach o typach rolniczych „uprawy ogrodnicze” i „uprawy trwałe”. Najemna siła robocza stanowiła w nich odpowiednio 52,7 oraz 47,2% przepracowanych godzin.

3. W zależności od zapotrzebowania na najemną siłę roboczą zróżnicowany był udział kosztów wynagrodzeń z tego tytułu w kosztach ponoszonych przez gospodarstwa. W gospodarstwach o typie rolniczym „uprawy trwałe” koszty najmu stanowiły 18%, natomiast w gospodarstwach o typie „zwierzęta ziarnożerne” jedynie 2% kosztów ogółem.
4. Koszt godziny pracy najemnej w gospodarstwach indywidualnych wynosił od 5,3 do 6,9 zł. Najniższe wynagrodzenie za pracę uzyskiwano w gospodarstwach o typie rolniczym „uprawy trwałe” – średnio w okresie na poziomie 5,4 zł. Najwyższe natomiast wynagrodzenie było w gospodarstwach o typie rolniczym „zwierzęta ziarnożerne” oraz o typie produkcji „mieszanej”.

Literatura

- Charakterystyka gospodarstw rolnych w 2007 roku.* Informacje i Opracowania Statystyczne GUS, Warszawa 2008.
- JACUKOWICZ Z.: *Systemy wynagrodzeń.* POLTEX, Warszawa 1999.
- KOZIOŁ L. (red.): *Doskonalenie systemu wynagradzania w przedsiębiorstwie.* AE, Kraków 1997.
- KRÓL H., LUDWICZYŃSKI A. (red.): *Zarządzanie zasobami ludzkimi.* PWN, Warszawa 2006.
- POCZTOWSKI A.: *Zarządzanie zasobami ludzkimi. Strategie – procesy – metody.* PWE, Warszawa 2003.
- Roczniki Statystyczne GUS z lat 2003, 2005 i 2008.
- Wyniki standardowe uzyskane przez indywidualne gospodarstwa rolne uczestniczące w Polskim FADN w latach 2002–2007.* IERIGŻ-PIB, Warszawa.
- ZEGAR J.S.: *Dochody w rolnictwie w okresie transformacji i integracji europejskiej.* IERiGŻ-PIB, Warszawa 2008.

Seasonal employment cost in individual farms depending on agriculture type of production

Abstract

The article deals with seasonal employment costs in farms in relation to the type of agriculture production. The amount of remuneration in national economy and agriculture private sector noticed gradual increase. In agriculture farms

95,3% of work in farm was done by a farmer and his family. The highest range of seasonal employment appeared in farms with “field crops” and “permanent crops” agriculture type. Depending on demand for seasonal employment, the share of remuneration cost was diversified in relation to total cost. The lowest remuneration for seasonal employment noticed in farms with “permanent crops” type of production while the highest appeared in farms of “granivores” and “mixed (crops and livestock)” agriculture type.

Magdalena Mądra

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Działalność instytucji mikrofinansowania na przykładzie Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych

Wstęp

Termin mikrofinanse odnosi się do usług finansowych – zarówno depozytowych, jak i kredytowych, świadczonych na rzecz aktywnej ekonomicznie ludności ze sfery ubóstwa przez instytucje finansowe [Kłopotcka 2004, s. 60]. Mikrofinanse często utożsamiane są z mikrokredytami, pomimo że obejmują one szerszy zakres produktów finansowych, w skład których można zaliczyć również usługi oszczędzania, ubezpieczeń oraz rozliczenia pieniężne. Dominującą rolę w działalności tych podmiotów pełnią jednak mikrokredyty, które pociągają za sobą korzystanie z kolejnych, dodatkowych usług tych instytucji. Z mikrokredytów korzystają ludzie o niskich dochodach i zdolności kredytowej oraz w przypadku braku zabezpieczeń spłaty należności odpowiednim majątkiem [Gostomski 2007, s. 316]. Mikrofinanse są definiowane jako sektor sformalizowanych i niesformalizowanych instytucji zapewniających możliwość ulokowania mikrodepozytów, udzielania mikrokredytów i pożyczek oraz świadczenie pozostałych usług finansowych. Usługi mikrofinansów obejmują zarówno finansowe, jak i społeczne aspekty funkcjonowania tych podmiotów, z uwagi na rolę jaką pełnią w redukcji ubóstwa.

Efektywnie działające instytucje mikrofinansów, świadcząc usługi gospodarstwom domowym o niskich dochodach, przyczyniają się do poprawy warunków lokowania oszczędności, ubiegania się o pożyczki oraz możliwości ubezpieczenia [Varamit, Pongquan 2008, s. 57]. Mikrofinanse są efektywnym narzędziem pozwalającym na zwiększenie dostępności do finansowania, przyczyniając się do poprawy sytuacji finansowej mikroklientów [Arch 2005, s. 232]. Interwencje instytucji mikrofinansowania pozwalają na wpajanie przyzwyczajień ich członkom współpracy z instytucjami finansowymi, przy zachowaniu ekonomicznej odrębności i samodzielności [Jain, Tripathy 2011, s. 31].

Początki mikrofinansów odnoszą się do spółdzielni kredytowych, w których dzięki pieniądзом członków grupy, którzy byli w stanie oszczędzać, możliwe było nabycie dóbr niepodzielnych w systemie udziałowym przez osoby chcące inwestować lub konsumować [Marzec 2009, s.107]. Początki funkcjonowania tych organizacji sięgają XIX wieku. W Niemczech ruch ten został zapoczątkowany przez W. Raiffeisena, który założył w Anhausen w 1864 r. pożyczkową spółdzielnię samopomocy, nazwaną później kasą Raiffeisena. Dynamiczny rozwój tych instytucji w latach 90. wynikał z ograniczenia finansowania mikroklientów przez banki z uwagi na zbyt wysokie koszty. Działalność spółdzielni kredytowych skierowana była do członków (osób często mało zamożnych, które dla banku są klientem o wysokim ryzyku). Zbyt wysokie koszty pozyskania takiego klienta dla banku dyskwalifikowały ich jako potencjalnych kredytobiorców.

Spółdzielczość kredytowa jest integralną częścią rynku finansowego w krajach rozwijających się. Rozwój tych instytucji doprowadził do wyodrębnienia regionalnych uwarunkowań funkcjonowania unii kredytowych, uzależnionych od wymagań członków [Bossoutrot 2005, s. 24–29]. Unie kredytowe (ang. *credit unions*), utożsamiane z niebankowymi instytucjami depozytowo-kredytowymi, działają w imieniu swoich członków, oferując podstawowe usługi finansowe. Unie kredytowe, wspierając organizowanie się społeczeństwa, wzmacniały rolę lokalnego rynku [Leyshton, Williams, Colin 2003, s. 61].

Unie kredytowe reprezentujące ruch spółdzielczy w okresie kryzysu finansowego nie wymagały pomocy, jak również nie ograniczyły swojej akcji kredytowej. Wynikało to z braku konieczności rekapitalizacji, która dotyczyła sektora bankowego pogrążonego w kryzysie płynnościowym. Unie kredytowe na świecie nie odnotowały również większych problemów z płynnością w okresie kryzysu finansowego [Ryder, Chambers 2009, s. 78–79].

Według raportu *World Council of Credit Unions* (WOCCU) w 2010 r. unie kredytowe funkcjonujące na zasadach spółdzielczych prowadziły działalność w 100 krajach na wszystkich kontynentach. Liczba unii kredytowych wyniosła 52,9 tys. na całym świecie na koniec 2010 r., a liczba członków zrzeszonych przez te instytucje kształtowała się na poziomie 188,0 mln osób.

W Polsce reprezentantem związków kredytowych są Spółdzielcze Kasy Oszczędnościowo-Kredytowe (SKOK), których celem jest gromadzenie środków pieniężnych, udzielanie pożyczek i kredytów, przeprowadzanie zleconych rozliczeń finansowych oraz pośredniczenie przy zawieraniu umów ubezpiecze-

nia¹. Zgodnie z ustawą o SKOK² instytucje te świadczą usługi wyłącznie dla swoich członków – osób fizycznych połączonych więzią o charakterze zawodowym lub organizacyjnym. Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe nie są bankami, a spółdzielniami osób fizycznych (w tym również osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą na własny rachunek). Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe utożsamiane są z grupą ludzi, która jest złączona więzią poprzez miejsce pracy lub przynależność do tego samego stowarzyszenia społecznego bądź zawodowego, wspólnie oszczędza oraz pożyczają sobie pieniądze. Ograniczenie w ten sposób możliwości zrzeszania się w kasach, do osób połączonych określoną więzią, pozwala na zmniejszenie kosztów badania zdolności kredytowej osób ubiegających się o kredyt i minimalizacji ryzyka kredytowego. Jednak z drugiej strony ograniczenie to jest czynnikiem hamującym rozwój kas oszczędnościowo-kredytowych.

SKOK-i, będące instytucjami finansowymi parabankowymi, nie są zobowiązane do spełniania wymogów kapitałowych obowiązujących banki, nie podlegają kontroli przez te same instytucje, które kontrolują banki³. Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe pod względem prowadzonej działalności najbliższe są bankom spółdzielczym, z uwagi na podobne zasady działania, ryzyko oraz wspólną historię związaną z rozwojem spółdzielczości. Banki spółdzielcze, jak i SKOK-i świadczą usługi finansowe o charakterze non profit. Instytucje te często funkcjonują na tych samych terenach, jak obszary wiejskie i małe miasteczka. Banki spółdzielcze działają na podstawie przepisów prawa bankowego i prawa spółdzielczego, co różni ich działalność od spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych, których podstawą prawną jest ustawa o SKOK (z własną jednostką nadzorującą – Krajowa Kasa). Lokalny charakter, jako typowa cecha banków spółdzielczych i SKOK-ów, jest głównym czynnikiem rozwoju tych jednostek z uwagi na dobrą znajomość rynku oraz społeczności, w której dany podmiot działa [Rzeczycka, Goławska-Witkowska 2007, s. 370].

System SKOK pełni na rynku finansowym rolę komplementarną oraz substytucyjną dla sektora bankowego. Oferowane przez kasy produkty mogą stanowić uzupełnienie ofert bankowych bądź ich konkurencję [Galbarczyk 2010, s. 355], kształtując ich udział w rynku i dalszy rozwój.

¹Na zasadach określonych w ustawie z 28 lipca 1990 r. o działalności ubezpieczeniowej (Dz.U. Nr 59, poz. 344, z 1993 r. Nr 5, poz. 21 i Nr 44, poz. 201, z 1994 r. Nr 4, poz. 17 i Nr 121, poz. 591 oraz z 1995 r. Nr 96, poz. 478 i Nr 118, poz. 574).

²Ustawa z 14 grudnia 1995 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. 1996 Nr 1 poz. 2)

³Nadzór nad bankami spółdzielczymi pełnią Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) oraz banki zrzeszające.

W okresie transformacji gospodarki w Polsce struktura rynku finansowego uległa istotnej zmianie. Rosnąca konkurencja, procesy konsolidacji oraz różnorodność instytucji finansowych kształtują obecną strukturę tego rynku. Polska gospodarka, podobnie jak gospodarki innych krajów Europy Środkowo-Wschodniej, charakteryzuje się względnie niskim poziomem pośrednictwa finansowego, co wynika z wciąż niskiej relacji pomiędzy aktywami systemu finansowego a produktem krajowym brutto (PKB). Relacja ta w 2009 r. wynosiła dla Polski 111,0% wobec 447,6% dla strefy euro [NBP, *Rozwój systemu...*, s. 7]. Świadczy to o wciąż dużym potencjale rozwoju polskiego sektora finansowego.

W polskim sektorze finansowym najwyższy udział i wartość aktywów w rynku należy do banków (tab. 1). W 2009 r. udział sektora bankowego w łącznej sumie aktywów finansowych wynosił 71,0%, a w 2010 r. – 69,5% (tab. 2). Poziom aktywów banków komercyjnych i spółdzielczych wzrósł w latach 2000–2010 o ponad 170%. Na koniec 2010 r. aktywa banków komercyjnych i spółdzielczych wynosiły 1159,4 mld zł, z czego 70,4 mld zł należało do banków spółdzielczych⁴.

Na rynku finansowym w Polsce po sektorze bankowym najwyższy udział w aktywach finansowych w 2010 r. odnotowały Otwarte Fundusze Emerytalne (OFE) 2221,2 mld zł (13,3%) oraz zakłady ubezpieczeń – 145,1 mld zł (8,7%). Najniższy udział w rynku finansowym w 2010 r. odnotowano dla podmiotów maklerskich (0,6%).

W latach 2000–2010 udział aktywów SKOK w aktywach ogółem instytucji finansowych kształtował się na poziomie niższym niż 1%. Aktywa finansowe SKOK-ów na koniec 2010 r. wynosiły 14,1 mld zł wobec 1,2 mld zł w 2000 r. Udział aktywów tej instytucji stanowił w 2000 r. 0,2%, natomiast w 2010 r. – 0,8% aktywów ogółem.

Dynamika aktywów finansowych w bankach komercyjnych i spółdzielczych w latach 2008–2009 wynosiła 102,0%, a w SKOK-ach 123,4%, natomiast w latach 2009–2010 odpowiednio 109,4 i 121,5%. Dynamika aktywów SKOK-ów była najniższa w 2006 r. i wynosiła 113,2%, natomiast wzrost aktywów kas był najwyższy w 2001 r., kształtując się na poziomie 150,0%. Pomimo wysokiej dynamiki wzrostu aktywów finansowych, podmioty te utrzymują marginalny poziom w rynku finansowym, poniżej 1% udziału⁵, co wynika z działalności w niszowym sektorze usług finansowych.

⁴Na podstawie miesięcznych danych KNF na dzień 31.12.2010 r.

⁵Wskaźnik penetracji rynku przez SKOK-i w 2010 r. w Polsce wynosił 7,9% (wskaźnik ten obliczany jest przez WOCCU, jako relacja liczby członków do liczby osób aktywnych ekonomicznie w populacji w przedziale wiekowym 15–64 lata).

Tabela 1
Aktywa instytucji finansowych w Polsce (mld zł)

Wyszczególnienie	Lata										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Banki komercyjne i spółdzielcze	428,5	469,7	466,5	489,0	538,5	587,0	681,4	792,8	1039,1	1059,6	1159,4
Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe	1,2	1,8	2,5	3,4	4,2	5,3	6,0	7,3	9,4	11,6	14,1
Zakłady ubezpieczeń	37,9	47,2	57,6	65,7	77,9	89,6	108,3	126,9	137,9	139,0	145,1
Fundusze inwestycyjne	7,1	12,1	22,8	33,2	37,5	61,3	98,8	133,8	73,9	93,4	118,3
Otwarte Fundusze Emerytalne	9,9	19,4	31,6	44,8	62,6	98,1	116,6	140,0	138,3	178,6	221,2
Podmioty maklerskie	3,9	2,9	2,8	3,7	5,5	6,9	10,8	11,8	8,6	9,9	9,2
Łącznie	488,5	553,1	584,0	640,3	726,3	836,0	1023,0	1212,6	1407,2	1492,1	1667,3

Źródło: NBP, *Rozwój systemu finansowego w Polsce*, publikacje w latach 2005–2009 oraz dane za 2010 r. – na podstawie danych: KNF, KSKOK i GUS.

Tabela 2
Struktura aktywów instytucji finansowych w Polsce (%)

Wyszczególnienie	Lata										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Banki komercyjne i spółdzielcze	87,7	84,9	79,9	76,4	74,1	70,2	66,6	65,4	73,8	71,0	69,5
Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8
Zakłady ubezpieczeń	7,8	8,5	9,9	10,3	10,7	10,7	10,6	10,5	9,8	9,3	8,7
Fundusze inwestycyjne	1,5	2,2	3,9	5,2	5,2	7,3	9,7	11,0	5,3	6,3	7,1
Otwarte Fundusze Emerytalne	2,0	3,5	5,4	7,0	8,6	11,7	11,4	11,5	9,8	12,0	13,3
Podmioty maklerskie	0,8	0,5	0,5	0,6	0,8	0,8	1,1	1,0	0,6	0,7	0,6
Łącznie	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Źródło: NBP, *Rozwój systemu finansowego w Polsce*, publikacje w latach 2005–2009 oraz dane za 2010 r. – na podstawie danych: KNF, KSKOK i GUS.

Cel i metodyka badań

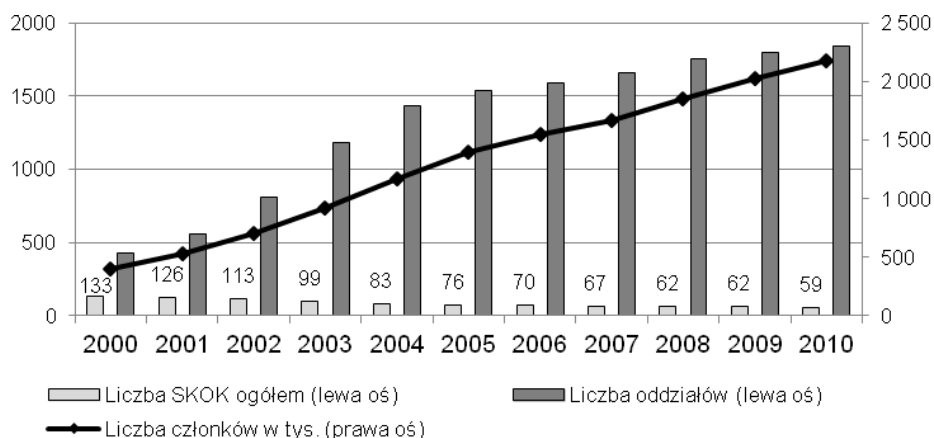
Celem badań było określenie sytuacji i przedstawienie specyfiki działalności spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych jako instytucji mikrofinansowania w Polsce. Ponadto przedstawiono działalność depozytową i pożyczkową tych instytucji. Okres badawczy dla opisu rozwoju kas spółdzielczych obejmuje lata 2000–2010, natomiast dla celów analizy działalności depozytowej i pożyczkowej przyjęto lata 2006–2010. Dane empiryczne pozyskano z wiadomości sygnalnych GUS oraz raportów Krajowej Kasy Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych (KSKOK). Próba badawcza obejmuje wszystkie SKOK-i na terenie Polski. Obiekty badawcze zostały podzielone według kryterium sumy bilansowej na cztery grupy (do 10 000 tys. zł, 10 001–20 000 tys. zł, 20 001–90 000 oraz 90 001 i więcej tys. zł) oraz odnotowanej straty bądź zysku netto – podział na dwie grupy. Przyjęte kryteria grupowania pozwoliły na ocenę skali działalności SKOK-ów.

Wyniki badań

W pierwszych latach po wejściu w życie ustawy o SKOK-ach powstały stonkowo liczne, lecz słabe kapitałowo kasy, z których większość szybko została wchłonięta przez silniejsze podmioty. SKOK-i funkcjonując w Polsce od 1992 r. zwiększyły liczbę z 9 do 220 w 1998 r. [Golec 2004, s. 59–60], natomiast w 2000 r. ich liczba spadła do 133. W wyniku fuzji i przejęć słabszych kas nowi członkowie napływali przede wszystkim do kas dużych i średnich. Pomimo sukcesywnego spadku liczby kas w latach 2000–2010, wzrastała jednocześnie liczba oddziałów oraz zrzeszonych członków (wykres 1). Zwiększając liczbę oddziałów, zarządzający tymi instytucjami zyskali możliwość obsługiwanie większej liczby członków, co pozwoliło na zwiększenie różnorodności oferowanych produktów i usług [Warzyńczyk-Nathali, Piasecka-Janowicz 2011, s. 82].

Postępująca konsolidacja kas, przy jednoczesnym wzroście liczby oddziałów, przyczyniła się do koncentracji aktywów i wykorzystania efektu skali, pozwalającego na obniżanie kosztów operacyjnych SKOK-ów. Mniejsza liczba kas wynika również z ograniczeń w funkcjonowaniu tych instytucji, które działały przy dużych zakładach przemysłowych, w których dokonano procesów restrukturyzacji, związanych z ograniczeniem zatrudnienia. Działania te spowodowały konieczność podjęcia dywersyfikacji członków kas w celu podniesienia bezpieczeństwa środków lokowanych w SKOK-ach.

W latach 2000–2010 zmianie uległa struktura liczebności kas w relacji do liczby zrzeszonych członków (tab. 3). Do 2004 r. dominowały kasy o liczbie

**Wykres 1**

Rozwój sieci dystrybucji SKOK-ów oraz liczba ich członków

Źródło: GUS, KSKOK.

Tabela 3

Liczba spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych

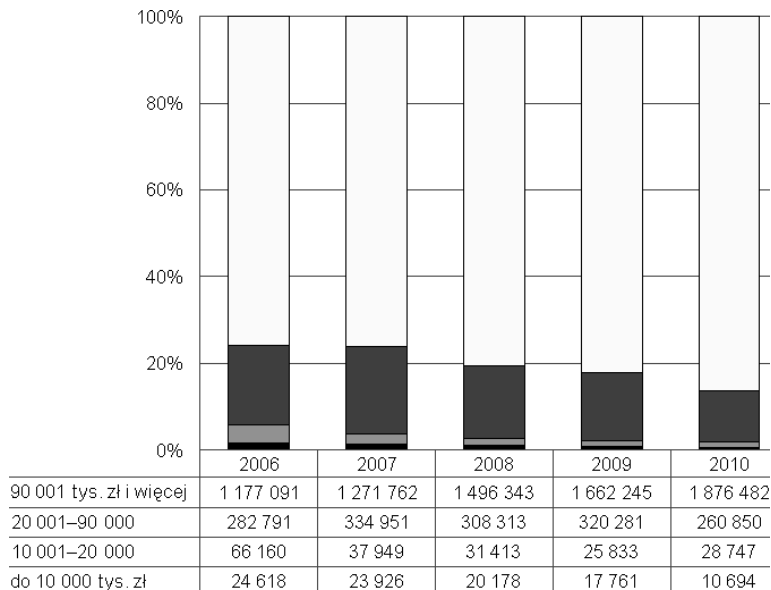
Wyszczególnienie	Lata										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ogółem	133	126	113	99	83	76	70	67	62	62	59
Według liczby członków											
do 1000	57	42	27	19	11	8	4	3	3	4	2
1001–2000	37	35	26	18	12	9	8	8	6	5	4
2001–5000	24	28	33	26	19	16	15	10	9	9	9
5001–10 000	8	10	12	17	18	18	15	17	10	9	7
10001–20 000	5	8	7	9	11	10	10	10	14	15	15
20001–50 000	1	3	8	10	12	15	13	13	14	13	14
pow. 50 001	1	0	0	0	0	–	5	6	6	7	8
Według sumy bilansowej (tys. zł)											
do 10000	–	–	–	–	–	18	16	14	12	12	7
10001–20000	12	21	22	19	16	16	14	10	8	7	8
20001–90000	26	17	24	29	31	28	26	28	24	24	21
powyżej 90001	–	–	–	5	5	14	14	15	18	19	23

Źródło: GUS, KSKOK.

członków do 5000 osób, od 2005 r. wraz z narastającym procesem fuzji kas zwiększała się liczba SKOK-ów, w których zrzeszonych było więcej niż 10 tys. osób (z 7 kas w 2000 r. do 37 kas w 2010 r.), a zmniejszała się liczba kas poniżej 5 tys. członków (ze 118 kas w 2000 r. do 15 kas w 2010 r.). W latach 2002–2009 dominowały spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe o sumie bilansowej 20 001–90 000 tys. zł, które stanowiły 38,7% wszystkich kas w 2009 r. (24 kasy), natomiast w 2010 r. największy udział kas odnotowano w grupie o sumie bilansowej powyżej 90 001 tys. zł – 23 kasy (udział 39,0%).

Koncentracja działalności pozwala na zmniejszenie ryzyka udzielania kredytów i otrzymywania depozytów tylko od jednej grupy członkowskiej. Łączenie kas umożliwiła zwiększenie konkurencyjności tych podmiotów na rynku finansowym.

Rozwój działalności SKOK-ów następował dzięki wzrostowi liczby członków, która w latach 2006–2010 zwiększyła się z 1550,7 tys. do 2176,8 tys. (wzrost o 40,4%). Najwyższą dynamikę wzrostu liczby członków odnotowano w 2006 i 2008 r. i kształtowała się ona na poziomie 111,2% w relacji do roku poprzedniego. Największą liczbę członków odnotowano w SKOK-ach o sumie bilansowej powyżej 90 001 tys. zł. Udział tych kas w liczbie SKOK ogółem stanowił od 75,9% w 2006 r. do 86,2% w 2010 r. W kasach o najniższej sumie bilansowej odnotowano w latach 2006–2010 sukcesywny spadek liczby człon-



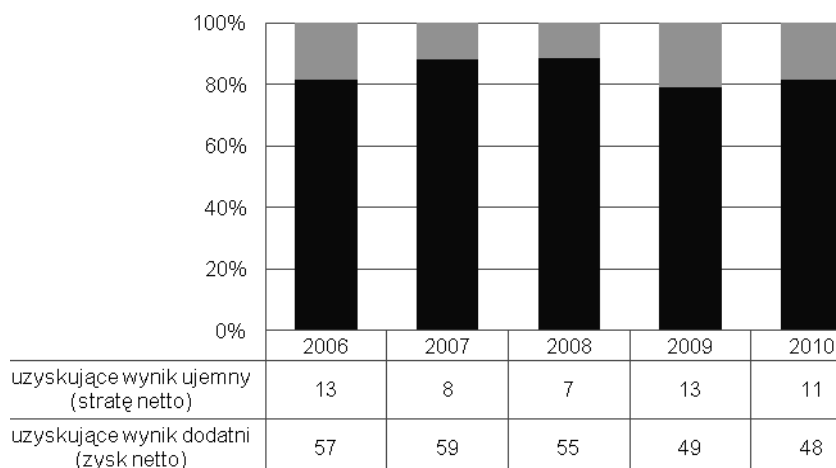
Wykres 2

Liczba i struktura członków SKOK-ów według wielkości sumy bilansowej

Źródło: GUS, KSKOK.

ków z 24,6 tys. do 10,7 tys. osób. Świadczy to o malejącym znaczeniu i roli, jaką pełnią małe SKOK na rynku usług finansowych parabanków. W SKOK-ach o sumie bilansowej poniżej 20 000 tys. zł liczba członków prowadzonych działalności gospodarczą była nieznaczna.

W spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych w latach 2006–2010 dominowały jednostki, które uzyskiwały dodatni wynik finansowy, ich udział stanowił średnio około 80% wszystkich SKOK-ów. Największą liczbę SKOK-ów, które uzyskały ujemny wynik finansowy (stratę netto) odnotowano w 2009 r. – 13 kas (21,0%) (wykres 3).



Wykres 3

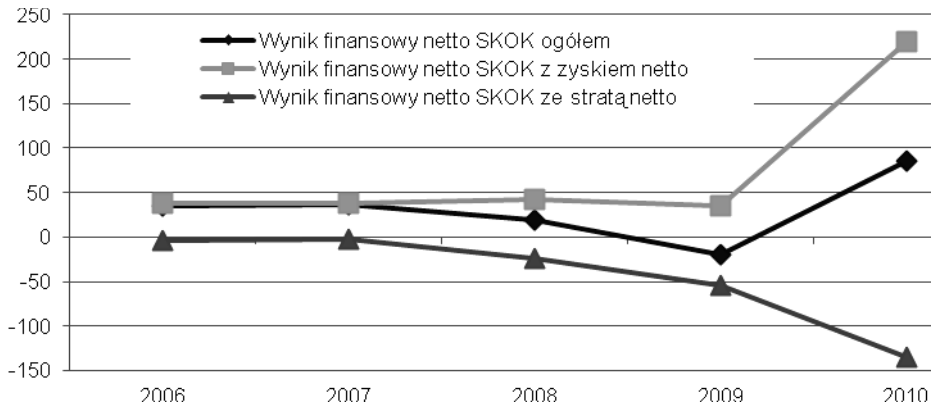
Liczebność i struktura SKOK-ów według uzyskanego wyniku finansowego

Źródło: GUS, KSKOK.

W latach 2006–2008 oraz w 2010 r. działalność SKOK-ów charakteryzowała się dodatnim wynikiem finansowym, jedynie w 2009 r. SKOK-i odnotowały ogółem stratę netto, która wynosiła 19 164 mln zł (wykres 4). Wynik ten kształtowany był przez wysoką dynamikę wzrostu kosztów operacyjnych, przy jednoczesnym spadku dynamiki przychodów z całokształtu działalności⁶. Najwyższą stratę ponosiły SKOK-i o sumie bilansowej wyższej niż 90 001 tys. zł. Udział tych kas w kształtowaniu wyniku finansowego SKOK-ów jest najwyższy, z uwagi na skalę ich działalności na rynku w porównaniu z pozostałymi kasami.

W 2010 r. SKOK-i odnotowały zwiększenie różnicy między wynikami finansowymi netto tych jednostek, które wygenerowały zysk (219,9 mln zł) i stratę (–134,4 mln zł). Wynik finansowy SKOK-ów ogółem w 2010 r. (85,6 mln zł) kształtowany był głównie przez wysoki zysk netto wygenerowany przez SKOK-i

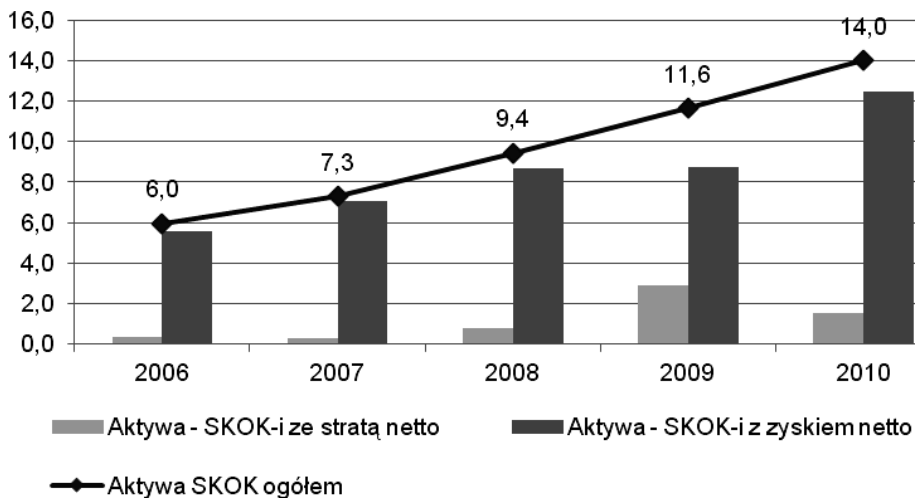
⁶Rachunek zysków i strat SKOK, Informacja sygnałna GUS, 2011 r.

**Wykres 4**

Wynik finansowy netto SKOK według uzyskanego wyniku finansowego (mln zł)

Źródło: GUS, KSKOK.

o sumie bilansowej powyżej 90 001 tys. zł (88,4 mln zł)⁷. Pozostałe kasy pogrupowane według sumy bilansowej w 2010 r. uzyskały niski zysk netto, bądź poniosły stratę, jak kasy o sumie bilansowej 20 001–90 000 tys. zł (–3 476 mln zł). Poniesione straty mniejszych kas wynikały z mniejszej skali ich działalności, co odzwierciedlał niższy poziom aktywów tych SKOK-ów (wykres 5).

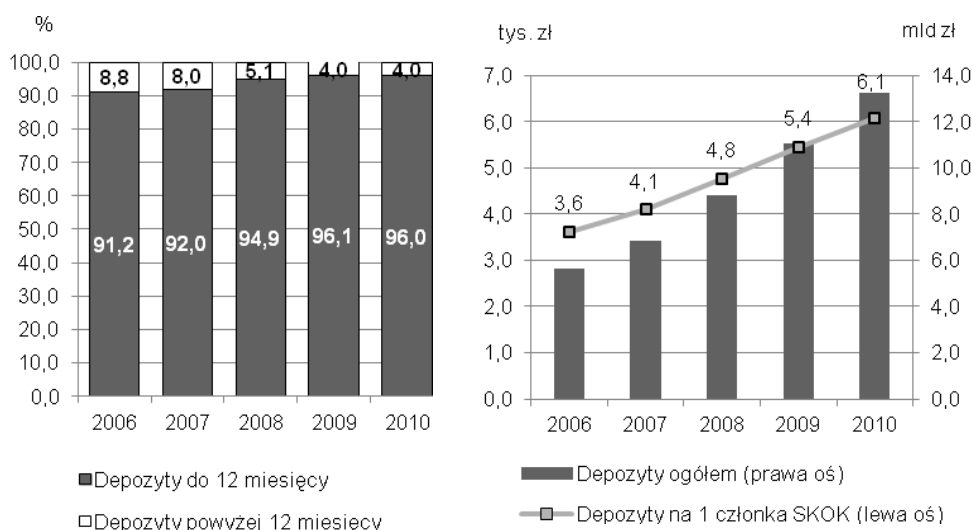
**Wykres 5**

Aktywa w SKOK według uzyskanego wyniku finansowego (mld zł)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych KSKOK.

⁷Informacja sygnałna GUS, 2011 r.

W strukturze depozytów SKOK-ów dominowały te, które były lokowane na okres do 12 miesięcy. Udział tych depozytów wynosił od 91,2% w 2006 r. do 96,0% w 2010 r. (wykres 6). Malejący udział depozytów składanych na dłużej niż 12 miesięcy może zagrażać płynności kas z uwagi na dominację pożyczek udzielanych również na dłużej niż jeden rok.



Wykres 6

Struktura i wartość depozytów członków SKOK

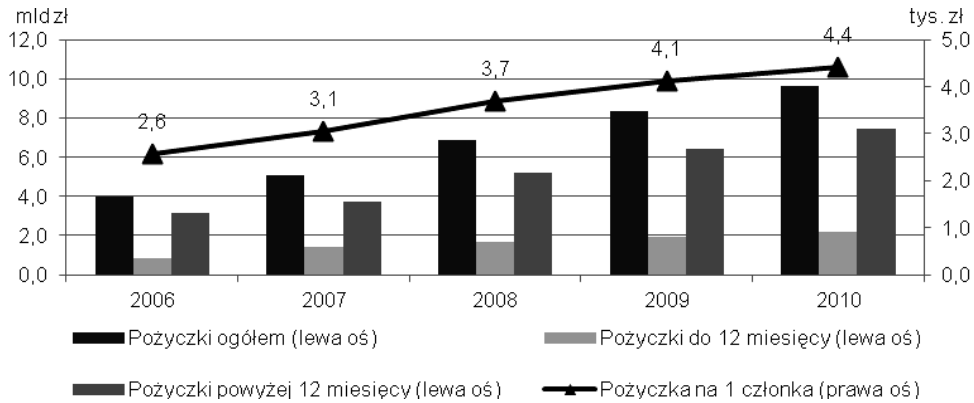
Źródło: GUS, KSKOK.

W latach 2006–2010 odnotowano wzrost wartości depozytów w przeliczeniu na jednego członka SKOK. W 2010 r. wartość ta wynosiła 6,1 tys. zł wobec 3,6 tys. zł w 2006 r., odnotowując stały trend rosnący w tym okresie. Wartość depozytów członkowskich przyjętych przez SKOK w tym okresie zwiększyła się o 7626 mln zł i wynosiła na koniec 2010 r. 13 241,2 mln zł. Wzrost wartości depozytów wynikał z bardziej korzystnego oprocentowania tych środków pieniężnych w SKOK-ach niż w bankach komercyjnych.

Wzrost wartości depozytów kształtowany był głównie przez zwiększenie wartości depozytów pozyskanych od członków na okres krótszy niż 12 miesięcy w SKOK-ach o najwyższej sumie bilansowej (powyżej 90 001 tys. zł). W 2010 r. depozyty te stanowił 87,6% w sumie depozytów SKOK ogółem⁸.

W strukturze udzielanych przez SKOK pożyczek najwyższy udział stanowiły te przyznawane na okres powyżej 12 miesięcy (77,2% w 2010 r.) (wykres 7). W 2010 r. wobec 2006 r. odnotowano wzrost wartości tych depozytów o 136,6%.

⁸Informacja sygnałna GUS, 2011 r.



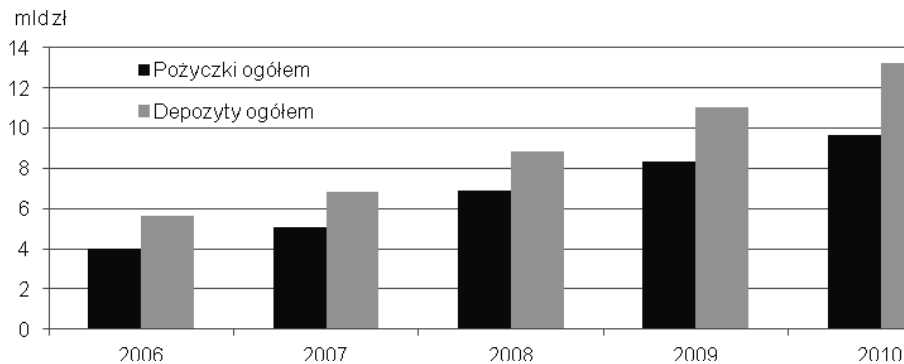
Wykres 7

Wartość pożyczek członków ogółem i na jednego członka SKOK

Źródło: GUS, KSKOK.

Wśród pożyczek do 12 miesięcy można wyróżnić „chwilówki”, czyli pożyczki o terminie spłaty do 30 dni, których udział w latach 2006–2010 odnotował sukcesywny spadek z poziomu 5,3 do 2,2% w sumie pożyczek do 12 miesięcy ogółem. Wskazywać to może na zmniejszenie atrakcyjności tej usługi w ocenie członków kas. W latach 2006–2010 wzrosła natomiast wartość udzielanych pożyczek przypadających na jednego członka o 1,8 tys. zł (do poziomu 4,4 tys. zł).

Relacja pomiędzy depozytami zgromadzonymi przez SKOK-i a udzielonymi pożyczkami wskazuje na przewagę działalności depozytowej (wykres 8). Wartość depozytów była wyższa od pożyczek o 1615,5 mln zł w 2006 r., a o 3614,8 mln zł w 2010 r. Relacja pomiędzy depozytami a pożyczkami wynosiła od 1,40 w 2006 r. do 1,38 w 2010 r. Najniższą wielkość tego wskaźnika odnoto-



Wykres 8

Pożyczki i depozyty ogółem w SKOK

Źródło: GUS, KSKOK.

wano w 2008 r., która wynosiła 1,28, co wynikało z wyższej dynamiki wzrostu udzielanych pożyczek (135,0%) względem pozyskiwanych depozytów (129,3%) wobec 2007 r. Pomimo wyższej wartości depozytów od pożyczek, ich struktura zdominowana była przez środki ulokowane na okres do 12 miesięcy.

Wnioski

W opracowaniu zbadano sytuację spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych ze względu na skalę prowadzonej działalności. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. SKOK-i rozwijają się przy utrzymaniu wysokiej dynamiki wzrostu aktywów, zachowując stabilną sytuację finansową oraz zwiększając bazę członkowską. W relacji do sektora bankowego SKOK-i dysponują niewielkimi aktywami, a z ich usług korzystają dwa miliony członków. Kasy charakteryzują się dużą liczbą depozytów i pożyczek o stosunkowo niewielkiej wartości w przeliczeniu na jednego członka SKOK.
2. W strukturze depozytów SKOK-ów przeważają te o terminie do 12 miesięcy, natomiast w pożyczkach dominuje udział pożyczek udzielanych na okres dłuższy niż rok. Wartość mobilizowanych przez SKOK-i depozytów jest większa od ich akcji kredytowej. SKOK-i udzielają głównie kredytów i pożyczek gospodarstwom domowym na cele konsumpcyjne. Doprowadzić to może w przyszłości do problemów z utrzymaniem płynności przez te instytucje, w sytuacji narastania złych kredytów i pożyczek. Na zwiększenie funduszy własnych SKOK-om pozwala ustawa o obligacjach z dnia 15 kwietnia 2011 r., której daje możliwość emisji obligacji kasom.
3. W strukturze SKOK-ów dominują kasy o sumie bilansowej powyżej 90 001 tys. zł. Kasy te generują wynik finansowy całego sektora kas spółdzielczych, zrzeszając 86,2% wszystkich członków w SKOK ogółem. Konsolidacja kapitałów i fuzja kas przyczyniły się do utworzenia silnej i konkurencyjnej pozycji kas o najwyższej sumie bilansowej.
4. Rozwój działalności SKOK-ów zależeć będzie od przyrostu bazy członkowskiej. Ograniczenia w tym zakresie wynikają z pozyskiwania środków pieniężnych na zwiększenia działalności kredytowej. Problemem w dalszym pozyskiwaniu członków może być aspekt zaufania. Na podstawie badań GFK przeprowadzonych 12 kwietnia 2011 r. SKOK-om jako instytucjom finansowym ufa mniej ludzi niż bankom, towarzystwom ubezpieczeń i funduszom inwestycyjnym. Przyczyną takiej sytuacji jest słaba rozpoznawalność tych instytucji na rynku oraz nich marginalny udział w aktywach finansowych. Sytuacja ta wynika również z braku nadzoru państwa nad depozytami lokowanymi w SKOK-ach.

Literatura

- ARCH G., *Microfinance and development: Risk and return from a policy outcome perspective*. Journal of Banking Regulation, vol. 6 no. 3, 2005.
- BOSSOUTROT S.K., *Microfinance in Russia: Broadening Access to finance for Micro and Small Entrepreneurs*, World Bank Publications, Washington, USA, 2005.
- GALBARCZYK T.A., *Funkcjonowanie spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych w Polsce – stan obecny i perspektywy rozwoju*. ANNALES UMCS, Lublin 2010.
- GOSTOMSKI E., *Znaczenie mikrofinansów w wybranych krajach*. Kwartalnik Naukowy „Pieniądze i Więź”, Wydawnictw Fundacji na Rzecz Polskich Związków Kredytowych – Instytut Stefczyka, Sopot 2009.
- GOLEC M., *Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe na rynku usług finansowych w Polsce*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2004.
- JAIN S.K., TRIPATHY K.K., *Micro-finance and rural enterprises: An Analysis of Operational Performance and Constraints in the Shg-bank linkage program in India*. Eurasian Economic Review, no. 1, 2011.
- KŁOPOCKA A., *Psychospołeczne uwarunkowania rozwoju bankowości detalicznej w Polsce*. Bank i Kredyt nr 5, Warszawa 2004.
- LEYSHON E.R., WILLIAMS A., COLIN C., *Alternative Economic Spaces*, SAGE Publications, 2003.
- MARZEC J., *Ekonomia mikrofinansów – recenzja*. Bank i Kredyt nr 40 (6), Warszawa 2009.
- RYDER N, CHAMBERS C., *The Credit Crunch – Are credit unions able to ride out the storm?* Journal of Banking Regulation, vol. 11, no. 1, 2009.
- RZECZYCKA A., GOŁAWSKA-WITKOWSKA G., *Efektywność funkcjonowania wybranych instytucji finansowych – analiza porównawcza Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych i banków spółdzielczych. Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe – charakterystyka, rozwój, otoczenie*. Kwartalnik Naukowy „Pieniądze i Więź”, Fundacja na Rzecz Polskich Związków Kredytowych, Sopot 2007.
- WARZYŃCZYK-NATHALI E., PIASECKA-JANOWICZ B., *Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe – historia i perspektywy. Prawne i ekonomiczne problemy funkcjonowania spółdzielczości finansowej na przełomie lat XX i XXI wieku*, Wydawnictwo WSEiP w Kielcach, Kielce 2011.
- VARAMIT S., PONGQUAN S., *Impacts of Microfinance Strategies on the Economic Changes of Small Farmers in Northern Thailand: A Case Study*. Asia-Pacific Journal of Rural Development, vol. XVIII, nr 1 July, 2008.
- NBP, *Rozwój systemu finansowego w Polsce*, publikacje w latach 2005–2009, oraz dane za 2010 r. – opracowanie własne na podstawie danych: KNF, KSKOK i GUS.
- NBP, *Raport o stabilności systemu finansowego*, lipiec 2011 r.
- Ustawa z dnia 14 grudnia 1995 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. z 1996 r. Nr 1, poz. 2).
- Ustawa z dnia 16 września 1982 r. Prawo spółdzielcze (Dz.U. z 2003 r. Nr 188, poz. 1848).
- Ustawa z dnia 14 grudnia 1995 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. z 1996 r. Nr 1, poz. 2).
- WCOCU, *Statistical Data 2005–2010, 2005–2010 Statistical Report*.

The performance of the micro-financing institutions an example of Co-Operative Savings and Credit Unions

Abstract

The elaboration presents the performance and the range of Co-Operative Savings and Credit Unions in Poland. The article deals with the role of these unions on the financial market. Other presented issue in article concerned the aspect of loans and deposit activity of Co-Operative Savings and Credit Unions. The presented research was surveyed mainly in years 2006–2010, and included all credit unions in Poland. The financial results of SKOK were determined by a financial situation of Unions with the highest value of assets. The structure of deposits in SKOK was determined by short-term savings while the loan structure was dominated by long-term borrowings of SKOK members. This relation could influence the higher risk of decreasing level of financial liquidity of Co-Operative Savings and Credit Unions.

Agata Żak

Wydział Nauk Ekonomicznych

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Zmiany sytuacji finansowej po fuzji na przykładzie spółki akcyjnej z branży owocowo-warzywnej

Wstęp

Fuzja (ang. *merger*) zachodzi wtedy, gdy dwa (lub więcej) przedsiębiorstwa, początkowo autonomiczne, w wyniku umowy łączą się tworząc jedną spółkę lub inną formę organizacyjno-prawną. Cechą fuzji jest zasadniczo zgodne, dobrowolne działanie partnerów, często podobnej wielkości. Może ona przebiegać na dwa sposoby. W pierwszym przypadku obydwie spółki zostają rozwiązane dla stworzenia nowego przedsiębiorstwa, które powstaje z połączenia aktywów i kapitałów. Akcjonariusze łączących się firm otrzymują w zamian za posiadane wcześniej akcje obydwu spółek akcje nowo utworzonego przedsiębiorstwa. Może też zaistnieć sytuacja, w praktyce znacznie częstsza, gdy jedna z firm zostaje przyłączona (inkorporowana) do drugiej. W takiej sytuacji traci ona osobowość prawną (spółka jest rozwiązywana). Zapłatą za akcje firmy przejmowanej są, przynajmniej częściowo, akcje przedsiębiorstwa przejmującego, pochodzące z nowej emisji, wydawane akcjonariuszom przyłączanej spółki [Lewandowski 1998].

Najczęściej spotykany w literaturze jest podział fuzji i przejęć na jedną z następujących form:

- poziome (horyzontalne),
- pionowe (wertykalne),
- konglomeratowe,
- koncentryczne [Frąckowiak 2009].

Podjmując decyzję o udziale przedsiębiorstwa w przejęciu lub fuzji należy rozważyć inne alternatywy rozwoju i dołożyć starań w celu zminimalizowania niekorzystnych efektów związanych z łączeniem firm. Najważniejsze jest pytanie, czy korzystniejsze będzie budowanie dodatkowego potencjału czy raczej jego zakup w procesie fuzji przejęcia.

Głównym motywem fuzji i przejęć jest rozwój przedsiębiorstwa. Dzięki zwiększeniu efektywności organizacyjnej zyski rosną, co pociąga za sobą wzrost wartości rynkowej nowo powstałego przedsiębiorstwa. Dla akcjonariuszy i uczestników przedsięwzięcia, właśnie wzrost wartości spółki jest najważniejszy i stanowi podstawę do oceny efektywności przedsięwzięcia.

Biorąc pod uwagę główne przyczyny fuzji i przejęć oraz motywy ofensywne i defensywne możemy stworzyć schemat obrazujący zależność (rys. 1).

duże	Motywy inwestycyjne	Motywy rynkowe
Znaczenie dla poziomu zysku	Motywy oparte na łańcuchu wartości	Motywy oparte Na chęci wykorzystania potencjału wytwórczego
małe	Motywy o znaczeniu ofensywnym	Motywy o znaczeniu defensywnym

Rysunek 1

Zestawienie motywów procesu fuzji i przejęć

Źródło: Opracowane na podstawie: P. Szczepankowski, *Fuzje i przejęcia*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.

Analizując rysunek 1 można zauważyć, że jego autor wyróżnia dwa rodzaje motywów podejmowania decyzji o fuzjach i przejęciach: motywy o znaczeniu ofensywnym oraz defensywnym. W modelu ofensywnym, przy założeniu małego znaczenia zysku, główną rolę odgrywają motywy oparte na łańcuchu wartości. Z kolei w sytuacji dużego znaczenia zysku, jako pobudki procesu łączeniowego wiodąca rola przypada na motywy inwestycyjne. W analogicznych sytuacjach (różne oczekiwania, co do poziomu zysku) decydujące będą w modelu defensywnym motywy oparte na chęci wykorzystania potencjału wytwórczego lub motywy rynkowe.

Procesy łączenia przedsiębiorstw dotyczą większości branż w polskiej gospodarce. W artykule poddano analizie spółkę z branży owocowo-warzywnej, której strategia rozwoju wiązała się z procesem fuzji.

W Polsce działalność przetwórczą owoców i warzyw w 2007 roku prowadziło 18 717 podmiotów gospodarczych (podmioty pochodzące z rejestru REGON). Większość podmiotów (71%) to przedsiębiorstwa małe (do 9 osób). Prawie 20% podmiotów zatrudniało od 10–49 pracowników, natomiast 8% jednostek charakteryzowało się zatrudnieniem od 50 do 249 osób. Na koniec 2007 roku w Polsce działalność prowadziło 20 przetwórczy zatrudniających od 250 do 999 osób oraz trzy przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 1000 osób [Kierczyńska 2008].

Przedsiębiorstwom działającym na polskim rynku, wejście do Unii Europejskiej wiązało się z koniecznością dostosowania się do nowych warunków i wymogów. Również firmy z sektora przetwórstwa owoców i warzyw musiały ponosić zwiększone koszty dostosowań. W obecnych czasach procesy fuzji i przejęć w tym sektorze gospodarki pozwalają na umocnienie pozycji rynkowej i poprawę własnej konkurencyjności.

Cel i metody badań

Celem opracowania jest ocena zmian sytuacji finansowej w spółce akcyjnej z branży owocowo-warzywniej. Zbadano zmiany w strukturze bilansu oraz rachunku zysków i strat. Badając wpływ fuzji na efektywność finansową przedsiębiorstwa, przeanalizowano kształtowanie się wskaźników płynności, zadłużenia, rentowności oraz sprawności działania w kolejnych latach po fuzji. Analizie poddano spółkę H.J. Heinz Polska S.A., która pojawiła się na polskim rynku w 1997 roku, dokonując zakupu zakładu przetwórczego Pudliszki S.A. Marka Pudliszki jest jedną z najlepiej rozpoznawanych w Polsce, a jej początki sięgają 1919 roku. Ważną datą w historii tej marki jest 1994 rok, kiedy Chicago Europe Partners zaakceptowała program rozwoju przedsiębiorstwa i Pudliszki przekształciły się w spółkę akcyjną.

W 2001 roku doszło do fuzji z Zakładami Przemysłu Owocowo-Warzywnego Międzychód S.A. oraz Zakładami Koncentratów Spożywczych Wodzisław Śląski S.A. W jej wyniku powstały dwa zakłady: Pudliszki S.A., jako centrum produkcji warzyw i przetworów pomidorowych oraz Pudliszki Oddział w Międzychodzie, z centrum produkcji dań gotowych.

Kolejną ważną datą to 30 sierpnia 2005 roku, kiedy spółki Heinz Polska oraz Pudliszki S.A. zostały zarejestrowane pod jedną nazwą H.J. Heinz Polska S.A. z siedzibą w Pudliszkach [www.securities.com].

Wyniki badań

W latach przed fuzją (1998–2000) wartość aktywów trwałych spółki wahała się, osiągając na koniec tego okresu poziom 40,9 mln zł (tab. 1). W wyniku połączenia przedsiębiorstw (po początkowym wroście w 2001 roku), nastąpił spadek majątku trwałego osiągając w 2003 roku poziom 49,6 mln zł. W kolejnych latach odnotowano silną tendencję wzrostową do poziomu 106,7 mln zł w 2008 roku, co było wynikiem realizowanych procesów inwestycyjnych. W okresie po fuzji przedsiębiorstwo zwiększało również majątek obrotowy, za

wyjątkiem niewielkich spadków w latach 2005–2006. W analizowanym okresie (lata 2001–2008) wartość aktywów obrotowych wzrosła 2-krotnie. Majątek obrotowy spółki zwiększył się w tym okresie o 58 mln zł. Powyższe wartości wykazują pozytywny wpływ procesu łączenia na majątek firmy.

Na wzrost wartości aktywów obrotowych składał się wzrost zapasów, stan należności krótkoterminowych oraz środków pieniężnych. Poziom należności zwiększył się 1,5-krotnie, a więc podobnie, jak wartość majątku obrotowego ogółem. Wskazuje to na utrzymujące się trudności w ich terminowym ściąganiu przez przedsiębiorstwo. W tym samym okresie spółka zwiększyła zapasy 1,2-krotnie, zaś największy wzrost wykazywały środki pieniężne. Ich poziom zwiększył się prawie 7-krotnie. Oznacza to, że spółka poprawiła swoją skuteczność w sprzedaży produktów. Należy zauważyć, że wzrost aktywów trwałych był większy (1,8-krotnie w stosunku do roku, w którym przeprowadzono fuzję aktywów obrotowych (zwiększyły się one jedynie 1,5-krotnie). Rezultatem tego było pogorszenie się relacji majątku obrotowego względem majątku trwałego. Przyczyna ta mogła wynikać stąd, że zrealizowane inwestycje nie zostały jeszcze w pełni wykorzystane.

W pierwszych trzech latach po fuzji udział aktywów trwałych w aktywach ogółem spadł z poziomu 32,95% w 2001 roku do 21,83% w 2004 roku. W kolejnych latach wystąpiło odwrócenie tendencji. Zanotowano systematyczne wzrosty udziału aktywów trwałych przedsiębiorstwa do 37,23% (2008 rok) w aktywach ogółem. Zwiększenie udziału majątku trwałego zapoczątkowane w 2005 roku oznacza, iż spółka akcyjna nasiliła procesy inwestycyjne skierowane na rozbudowę zaplecza techniczno-produkcyjnego. Wzrost udziału aktywów trwałych w sumie bilansowej z poziomu 32,95% w 2001 roku do 37,23% w 2008 wskazuje na ożywienie inwestycji. Jednak ich wykorzystanie nie jest jeszcze pełne. Wysoki i rosnący w trendzie czasowym udział zasobu trwałego w aktywach dowodzi, że podmiot gospodarczy jest skłonny do inwestowania w oparciu o własne środki pieniężne. Oznacza to jednak, że majątek podmiotu jest obciążony większym ryzykiem. Im wyższy jest bowiem udział aktywów trwałych w zasobach podmiotu, tym ryzyko staje się większe [Ćwiąkała-Małys, Nowak 2005].

W analizowanym okresie (2001–2008) udział aktywów trwałych w aktywach ogółem wzrósł o 4,28, oznacza to coroczne wzrosty o 0,61 p.p.

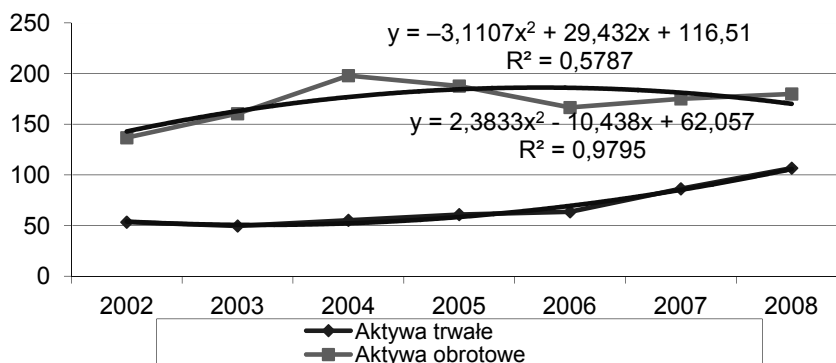
Badając dynamikę zmian wartości aktywów trwałych zaobserwować można, że jedynie w 2002 roku oraz 2003 roku wystąpiły spadki ich wartości o 10,85 oraz 7,12% w stosunku do roku poprzedniego (rys. 2). Począwszy od 2004 roku występowała stała tendencja wzrostowa dynamiki majątku trwałego. Największe wzrosty odnotowano w roku połączenia (o 46,45%), co było wynikiem przejęcia majątku przedsiębiorstwa przejmowanego, oraz w 2007 roku (o 35,69%).

Tabela 1

Wartości poszczególnych pozycji bilansu spółki w latach 1998–2008

Składniki bilansu	Wartość aktywów [mln zł]										
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktywa trwałe	39,3	43,4	40,9	59,9	53,4	49,6	55,3	60,9	63,6	86,3	106,7
Aktywa obrotowe	49,5	66,5	60,9	121,9	136,7	160,4	198,0	187,7	166,5	175,0	179,9
Zapasy	22,0	32,1	17,9	35,8	25,8	23,7	27,9	32,8	33,4	49,9	43,9
Należności krótkoterminowe	22,7	29,9	37,4	54,6	57,5	53,5	50,5	55,2	69,1	73,9	81,0
Środki i inne aktywa pieniężne	0,7	2,7	2,3	7,8	8,8	8,5	23,4	32,9	62,6	50,0	52,3
Suma bilansowa	88,8	109,9	101,8	181,8	190,1	210,0	253,3	248,6	230,1	261,3	286,6
Kapitał własny	30,2	28,3	30,8	38,5	152,4	160,7	192,0	134,5	143,2	152,0	173,3
Zobowiązania długoterminowe	4,7	3,7	2,7	2,6	1,6	0,1	0,1	0	0,2	0,2	0,1
Zobowiązania krótkoterminowe	52,3	76,1	65,1	130,9	23,2	36,2	39,5	83,4	49,1	67,5	75,6
Rozliczenia międzyokresowe i rezerwy	1,6	1,8	3,2	9,8	12,9	13,0	21,7	30,7	37,6	41,6	37,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.securities.com.

**Rysunek 2**

Zmiany wartości aktywów po fuzji w latach 2003–2008 [mln zł]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.securities.com.

Dynamika aktywów obrotowych ulegała zmianom w czasie. Po początkowych wzrostach (lata 2001–2004), kolejne dwa lata przyniosły niewielkie spadki, odpowiednio o 5,2% w 2005 roku i 11,29% w 2006 roku. W ostatnich dwóch latach analizy została przywrócona tendencja wzrostowa wartości majątku obro-

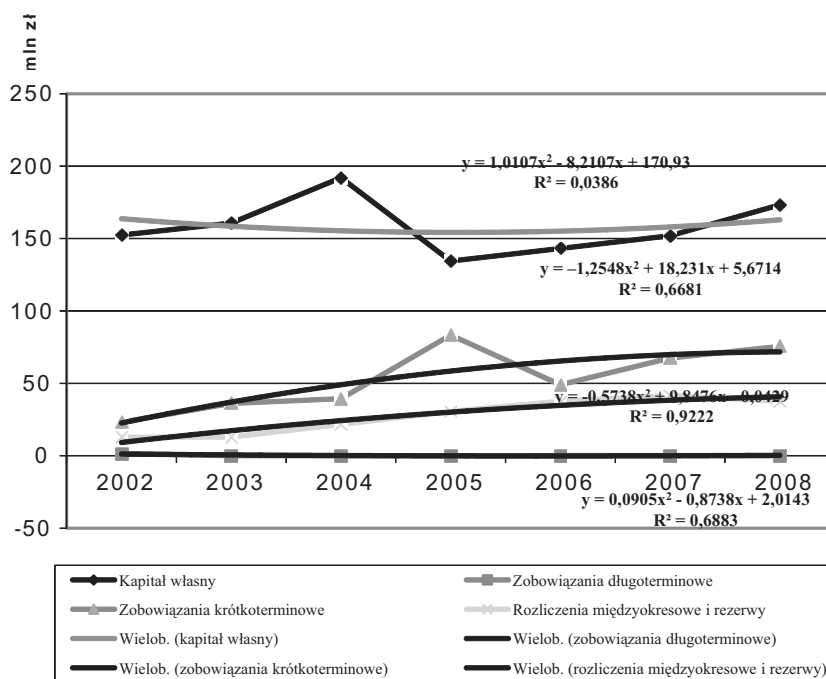
towego, jednak wzrost wynosił jedynie 5,11% w 2007 roku oraz 2,80% w 2008 i był mniejszy niż tempo wzrostu aktywów trwałych.

Dokonując analizy majątku trwałego spółki w latach po fuzji, w porównaniu z 2002 rokiem, można zauważyć stałą tendencję wzrostową (za wyjątkiem 2003 roku, w którym nastąpił spadek o 7,12%). Nasilenie wzrostu aktywów trwałych nastąpiło w latach 2007 i 2008 (o 61,61% oraz 99,81%). W tym samym okresie (lata 2003–2008) wartość majątku obrotowego wykazywała również tendencję wzrostową w porównaniu z 2002 rokiem. Najwyższy wzrost nastąpił w 2004 roku o 44,84%, zaś najniższy w 2003 roku o 17,34% w stosunku do roku 2002.

Przeanalizowano również zmiany w poziomie i strukturze pasywów (rys. 3). W całym badanym okresie (lata 1998–2008) przeważała tendencja wzrostowa wartości pasywów ogółem. Po początkowych, niewielkich zmianach w latach 1998–2000 wystąpił najwyższy ich wzrost o 78,6%. W kolejnych trzech latach po fuzji spółka zanotowała wzrost wartości pasywów ogółem o 71,5 mln zł w 2004 roku. Następne dwa lata przyniosły spadek ich wartości o 23,2 mln zł, by w kolejnych latach wzrosnąć o 56,5 mln zł. Na wzrost wartości pasywów największy wpływ miały kapitały własne, których wartość wzrosła 4,5-krotnie w latach 2001–2008. Było to związane ze strategią rozwoju spółki. W badanym okresie wartość zobowiązań krótkoterminowych spadła o 1,7-krotnie. Spadek ten wynikał z ich bardzo wysokiego poziomu w 2001 roku, co mogło być związane z zatorami płatniczymi przedsiębiorstwa oraz z trudnościami rynkowymi. W kolejnym roku (2002) wystąpił 5,6-krotny spadek wartości zobowiązań krótkoterminowych, następnie zanotowano tendencję wzrostową ich wartości. W analizowanych latach wartość rozliczeń międzyokresowych i rezerw wzrosła prawie 4-krotnie i wykazywała stałą tendencję wzrostową. Na wzrost wartości pasywów ogółem nie miały wpływu zobowiązania długoterminowe, gdyż ich wartość utrzymywana była na bardzo niskim poziomie. Firma, w celu finansowania swojej działalności, w niewielkim stopniu korzystała z kapitału obcego.

W strukturze pasywów w latach 2002–2008 największy udział miały kapitały własne, pomimo tego, iż ich udział spadał średniorocznie o 3,28 p.p. W tym samym okresie zwiększał się udział zobowiązań krótkoterminowych o 14,18 p.p. oraz udział rezerw i rozliczeń międzyokresowych o 6,33 p.p.

Analizując dynamikę zmian pasywów można zauważyć, że przeważały tendencje wzrostowe. Badając dynamikę zmian kapitałów własnych, należy zwrócić uwagę na rok po fuzji (2002), w którym zanotowano ich największy wzrost o (295,84%). W kolejnych latach (2003–2008) nastąpiła tendencja wzrostowa ich wartości, nie przekraczająca 20%, za wyjątkiem 2005 roku, który charakteryzował się spadkiem o niespełna 30% w porównaniu z rokiem poprzednim. W większości lat zobowiązania krótkoterminowe wykazywały dynamikę wzrostową. Najwyższy wzrost nastąpił w 2005 roku o 111,14% w stosunku do roku poprzedniego.



Rysunek 3

Zmiany wartości pasywów po fuzji w latach 2002–2008 [mIn zł]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.securities.com.

Porównując wartości kapitału własnego w latach 2003–2008 z rokiem 2002 zauważalna jest tendencja wzrostowa. Jego wartość zwiększyła się o ponad 200% w latach 2003, 2004 oraz 2008. Pozostałe lata wykazywały wzrost o ponad 150%. Zobowiązania krótkoterminowe charakteryzowały się wahaniami wartości w porównaniu z rokiem 2002. Ich wartość spadła w latach 2003–2004, zaś w kolejnym roku zwiększyła się o 56,18%. W 2006 roku wartość zobowiązań krótkoterminowych obniżyła się o 8,05%. W dwóch ostatnich latach analizy ich wartość była wyższa w porównaniu z rokiem 2002. W przypadku zobowiązań długoterminowych, pomimo niskiej wartości w roku po fuzji, były one utrzymywane na jeszcze niższym poziomie. W całym okresie badań wartość rozliczeń międzyokresowych i rezerw była niższa w roku bazowym. Po dokonaniu uśrednień wartości w okresie przed i po fuzji można zauważyć, że w okresie po połączeniu nastąpił 2,4-krotny wzrost majątku spółki. Średnia wartość aktywów trwałych wzrosła 1,6-krotnie, zaś o wartość majątku obrotowego zwiększyła się 2,9-krotnie. W porównywanych okresach aktywa obrotowe zwiększyły się o 131,69% (tab. 2).

Tabela 2

Zmiany średnich wartości składników bilansu przed oraz po dokonaniu transakcji fuzji [mln zł]

Składniki bilansu	Średnia przed fuzją w latach 1998–2000	Średnia po fuzji w latach 2002–2008
Aktywa trwałe	41,2	68,0
Aktywa obrotowe	59,0	172,0
Zapasy	24,0	33,9
Należności krótkoterminowe	30,0	63,0
Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	1,9	34,1
Suma bilansowa	100,2	240,0
Kapitał własny	29,8	158,3
Zobowiązania długoterminowe	3,7	0,3
Zobowiązania krótkoterminowe	64,5	53,5
Rozliczenia międzyokresowe i rezerwy	2,7	27,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.securities.com.

W przypadku pasywów przedsiębiorstwa sprzed i po fuzji odnotowano ponad 5-krotne różnice wartości kapitałów własnych oraz ponad 10-krotne różnice wartości rozliczeń międzyokresowych i rezerw. W przypadku zobowiązań długoterminowych i krótkoterminowych zaobserwowano spadki ich wartości odpowiednio o 3,4 oraz 11 mln zł.

Porównując 2002 rok ze średnią z trzech lat poprzedzających fuzję, widoczny jest zdecydowany wzrost wartości kapitałów własnych o 411,41% oraz rozliczeń międzyokresowych i rezerw o 486,36%. W przypadku zobowiązań długoterminowych oraz krótkoterminowych 2002 rok cechuje się spadkiem ich wartości odpowiednio o 56,76 oraz 64,03% w porównaniu ze średnią z okresu sprzed połączenia. Dokonując analizy rachunku zysków i strat w latach 1998–2008, można zauważyć, iż przychody ogółem wykazywały zmienną tendencję. W badanym okresie po fuzji wartość przychodów ogółem wzrosła o 1,8-krotnie w stosunku do okresu sprzed połączenia. Wzrost przychodów ogółem w latach po procesie połączenia, w porównaniu z okresem poprzedzającym fuzję, wzrósł o 1,9-krotnie (tab. 3). Wraz ze wzrostem przychodów ogółem w podobnym stopniu rosły koszty ogółem, które osiągnęły poziom o 1,7-krotnie wyższy w 2008 roku. Prawie w całości przychody przedsiębiorstwa uzyskane zostały z działalności podstawowej, co należy ocenić pozytywnie, gdyż wygosparowany zysk ma mocne podstawy.

W analizie kosztów amortyzacji wyróżniono trzy podokresy. Przed dokonaniem procesu łączenia koszty amortyzacji wzrastały w niewielkim stopniu. Od

Tabela 3

Zmiany wybranych pozycji z rachunku zysku i strat oraz ich średnie wartości przed oraz po dokonaniu transakcji fuzji

Wybrane elementy z rachunku zysku i strat	Wartość wybranych pozycji z rachunku zysku i strat [mln zł]											Średnia 2002–2008
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Przychody ogółem, w tym	191,7	161,8	168,6	259,2	251,4	243,5	271,2	293,1	351,4	411	446,8	324,1
Przychody netto ze sprzedaży	186,7	159,0	166,0	254,0	245,9	239,6	263,8	284,6	346,2	407,1	442,7	318,6
Koszty ogółem	144,7	162,9	164,3	250,5	228,5	211,5	231,2	253,6	305,5	356,7	401,2	284,0
Amortyzacja	3,9	4,1	4,2	6,0	5,9	5,6	4,9	5,6	6,0	6,0	8,7	6,1
Wynik brutto	2,4	-1,1	4,4	8,7	22,9	32,0	40,1	39,4	45,9	54,3	45,6	40,0
Wynik netto	1,3	-1,9	2,5	12,1	14,8	21,7	31,3	31,2	37,4	43,2	35,4	30,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.securities.com.

2002 do 2004 roku wartość amortyzacji spadała nieznacznie, zaś w kolejnych czterech latach corocznie wzrastała. Zmiany kosztów amortyzacji wiążą się ze zmianami wartości majątku trwałego.

W wyniku fuzji zdecydowanie poprawił się wynik finansowy brutto. W całym badanym okresie (1998–2008) przeważała tendencja wzrostowa. Jednak należy zwrócić uwagę, iż średnia wartość zysku brutto przed dokonaniem transakcji jest o ponad 20-krotnie niższa od średniej jego wartości uzyskanej po fuzji. Wyniki te potwierdzają pozytywny wpływ fuzji na działalność spółki.

Proces fuzji początkowo wpłynął na obniżenie zatrudnienia w analizowanej spółce (tab. 4). W 2004 roku odnotowano najniższy poziom zatrudnienia. Było to rezultatem restrukturyzacji zatrudnienia. Do 2007 roku przedsiębiorstwo zwiększało liczbę pracowników, natomiast w 2008 roku zredukowano ją do poziomu 650 osób. Wartość przychodów ogółem na zatrudnionego, pomimo zmiennej tendencji w kolejnych latach, wzrosła o 94,6% w 2008 roku w porównaniu z rokiem fuzji. Analizie poddano również wynik finansowy netto na zatrudnionego. Najwyższy jego poziom zanotowano w roku 2004, kiedy przekroczył on poziom 70 tys zł na zatrudnionego, a najniższy w roku fuzji (16,50 tys zł). Osiągnięty wynik finansowy netto na zatrudnionego na koniec badanego okresu jest o 229% wyższy niż w roku połączenia.

Zbadano również kształtowanie się wskaźników płynności i innych wskaźników charakteryzujących sytuację finansową spółki (tab. 5). Analizując wartość

Tabela 4
Zmiany zatrudnienia oraz wybranych wskaźników efektywności

Wyszczególnienie	Zatrudnieni oraz wybrane wskaźniki efektywności w latach										
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Zatrudnienie	-	-	-	734	700	620	430	654	654	813	650
Przychody ogółem na zatrudnionego (tys. zł)	-	-	-	353,20	359,18	392,74	630,79	448,10	537,26	505,54	687,40
Sprzedaz na zatrudnionego (tys. zł)	-	-	-	346,09	351,31	386,47	613,40	435,12	529,36	500,75	681,03
Wynik finansowy netto na zatrudnionego (tys. zł)	-	-	-	16,50	21,20	35,00	72,88	47,74	57,22	53,17	54,41

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.securities.com.

Tabela 5
Wskaźniki efektywności finansowej badanego przedsiębiorstwa w latach 1998–2008

Wskaźniki płynności finansowej	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Wskaźnik płynności bieżącej	0,94	0,87	0,93	0,93	5,90	4,43	5,01	2,25	3,39	2,59	2,38
Wskaźnik płynności szybki	0,52	0,45	0,66	0,65	4,78	3,77	4,30	1,85	2,71	1,85	1,79
Wskaźnik natychmiastowej wymagalności	0,09	0,05	0,08	0,24	2,30	2,29	3,02	1,19	1,30	0,75	0,72
Wskaźniki zadłużenia											
Wskaźnik zadłużenia aktywów	0,63	0,72	0,66	0,73	0,13	0,17	0,15	0,33	0,21	0,25	0,26
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	1,89	2,81	2,20	3,47	0,16	0,22	0,20	0,62	0,34	0,44	0,43
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,15	0,13	0,08	0,06	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wskaźniki rentowności											
Wskaźnik rentowności brutto (%)	1,29	-0,67	2,62	3,43	9,31	13,34	15,18	13,84	13,26	13,32	10,30
Wskaźnik rentowności netto (%)	0,71	-1,18	1,52	4,76	6,03	9,05	11,88	10,97	10,80	10,61	7,99
Wskaźnik rentowności kapitałów własnych (%)	4,43	-6,68	8,19	31,50	9,73	13,50	16,32	23,22	26,13	28,43	20,40
Wskaźnik rentowności aktywów (%)	1,49	-1,71	2,46	6,66	7,80	10,33	12,37	12,56	16,26	16,54	12,34
Wskaźniki sprawności działania											
Wskaźnik rotacji należności	-	6,04	4,92	5,51	4,38	4,31	5,07	5,38	5,56	5,69	5,71
Wskaźnik rotacji aktywów stałych	-	3,84	3,93	5,03	4,34	4,65	5,02	4,89	5,56	5,43	4,58
Wskaźnik rotacji aktywów	-	1,59	1,55	1,78	1,32	1,19	1,13	1,13	1,44	1,65	1,61

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.securities.com.

wskaźnika płynności bieżącej w badanym okresie, należy zauważyć, iż w latach 1998–2001 jego wartość kształtowała się poniżej 1, co mogło być związane z trudnościami płatniczymi spółki. W okresie po fuzji wartość wskaźnika płynności bieżącej wykazywała zmienną tendencję. Najwyższą jego wartość odnotowano w latach 2002 oraz 2004, kiedy to przekroczył poziom 5. Sytuację taką spowodowane sprzedażą części środków trwałych. Od 2002 do 2008 roku wartość wskaźnika płynności bieżącej przekraczała wartość optymalną podawaną w literaturze. W firmie występowała nadpłynność finansowa, czyli nadmierny zasób środków pieniężnych, który nie jest inwestowany. Taki stan prowadzi do obniżenia rentowności firmy [Siudek 2004].

Podobnie, jak w przypadku wskaźnika płynności bieżącej można wyróżnić dwa podokresy kształtowania się wartości wskaźnika płynności szybkiej. W pierwszych czterech analizowanych latach zaobserwowano, iż wartość tego wskaźnika znajdowała się poniżej wartości sugerowanej w teorii. W kolejnych latach analizy wskaźnik ten był znacznie wyższy niż 1,0, co oznacza, że firma mogła na bieżąco regulować zobowiązania krótkoterminowe. Praktyka jednak dowodzi, że nie istnieje idealny poziom wskaźnika, który mógłby stanowić bazę odniesienia. To, co dla jednej firmy jest dobre, dla innej jest niekorzystne, gdyż poziom tego wskaźnika jest zmienny w czasie i zależy od specyfiki branży i polityki finansowej zarządu spółki [Sierpińska, Jachna 2004].

Wskaźnik natychmiastowej wymagalności utrzymywał się na bardzo niskim poziomie w okresie poprzedzającym, jak i w roku fuzji. W kolejnych trzech latach wystąpił szybki wzrost do poziomu 3,02. Następnie jego wartość obniżała się sukcesywnie, aż w 2008 roku osiągnęła poziom 0,72. Wskaźnik ten wyjaśnia, jaką kwotę wymagalnych zobowiązań może pokryć przedsiębiorstwo z bezpośrednio dostępnych środków płatniczych. Nie przesądza on jednak o stopniu wypłacalności przedsiębiorstwa, a jedynie sygnalizuje jego sprawność płatniczą. Wskaźnik płynności gotówkowej jest wykorzystywany do celów wewnętrznych zarządzania, w związku z czym nie ustala się dla niego optymalnych wartości [Siudek 2004].

Do 2001 roku wskaźnik zadłużenia aktywów oscylował wokół górnej dopuszczalnej granicy. Według zachodnich standardów wartość tego wskaźnika powinna znajdować się w przedziale 0,57–0,67. Od 2002 roku wskaźnik zadłużenia aktywów był utrzymywany na poziomie poniżej sugerowanych wartości. W gospodarce rynkowej bezpieczny poziom tego wskaźnika zależy nie tylko od polityki fiskalnej i polityki kredytowej, lecz także od rentowności prowadzonej działalności gospodarczej. Wykorzystanie kapitału obcego przyczynia się do podniesienia rentowności kapitału własnego dzięki wykorzystaniu dźwigni finansowej, zatem minimalizacja tego wskaźnika może świadczyć o niewykorzystaniu tej możliwości [Pomykała, Pomykalski 2007].

Z badań wskaźnika zadłużenia kapitału własnego wynika, że spółka w latach 1998–2001 w większym stopniu korzystała z obcych źródeł finansowania. Świadczą o tym wartości wskaźnika przekraczające 1. W pozostałych latach analizy wartość wskaźnika struktury kapitałowej utrzymywała się znacznie poniżej 1.

Badając wartość wskaźnika rentowności brutto oraz netto zaobserwowano, iż oba te wskaźniki przed 2001 rokiem znajdowały się na niskim poziomie. Po roku fuzji ich wartość zdecydowanie wzrosła i przez cały okres analizy znajdowała się na wysokim poziomie. W 2004 roku oba wskaźniki osiągnęły maksymalną wartość. Reasumując, po fuzji efektywność finansowa firmy wzrosła, na co przekłada się wysoka wartość obu wskaźników.

Po początkowych wahaniach wskaźnik rentowności kapitałów własnych (ROE) zmniejszył się z 31,50% w roku fuzji do poziomu 9,73% w roku kolejnym. Następne lata przyniosły stały trend wzrostowy. Wskaźnik osiągnął najwyższą wartość w 2007 roku, wzrastając blisko 3-krotnie w porównaniu z rokiem po fuzji. Wysoki poziom ROE świadczy o efektywnym zainwestowaniu kapitałów własnych.

Analiza wskaźnika rentowności aktywów (ROA) wskazuje na stały trend wzrostowy począwszy od 2000 roku. Maksymalny poziom ROA odnotowano w 2007 roku i wyniósł on 16,54%. Jedynie w 2008 roku jego wartość zmalała do poziomu 12,34%. Wzrastająca wartość wskaźnika rentowności aktywów wskazuje na poprawę sytuacji finansowej spółki. Fakt, że jedne przedsiębiorstwa mają wyższy wskaźnik ROA od innych nie oznacza wcale, że muszą być od nich lepsze. Zależy to od typu przedsiębiorstwa i od branży, w której prowadzi ono działalność. W niektórych dziedzinach wskaźnik rentowności majątku jest niski (np. w kopalniach i hutach), a w innych (np. w handlu hurtowym) często jest bardzo wysoki [Siudek 2004]. Badając obrót należnościami skorzystano ze zmian wartości wskaźnika ich rotacji. Jego poziom we wszystkich analizowanych latach wyniósł mniej niż 7. Wynika z tego, że spółka zbyt długo kredytowała swoich odbiorców, zamrażając środki pieniężne w należnościach.

Wskaźnik rotacji aktywów stałych wykazywał nieznaczne wahania wartości. Informuje on o wykorzystaniu majątku trwałego przez analizowaną spółkę, a ściślej mówiąc, określa jaka wartość przychodów ze sprzedaży przypada na jeden złoty wartości posiadanego przez firmę majątku trwałego [Siudek 2004].

Wnioski

W wyniku przeprowadzonej analizy finansowej sformułowano następujące wnioski:

1. Przeprowadzony proces fuzji wpłynął pozytywnie na kondycję finansową spółki. Nastąpił znaczny wzrost sumy bilansowej. W większym stopniu zauważalny był wzrost aktywów trwałych niż aktywów obrotowych, co świadczy o zwiększonych inwestycjach w przedsiębiorstwie. W strukturze pasywów dominujący wpływ na wzrost ich wartości miały kapitały własne. Firma, w celu finansowania swojej działalności, nie korzystała z kapitału obcego, utrzymując zobowiązania długoterminowe na bardzo niskim poziomie.
2. W badanym przedsiębiorstwie na skutek fuzji zaobserwowano poprawę kondycji finansowej spółki. Przeprowadzona analiza nie wykazała trudności finansowych typowych dla przedsiębiorstw po fuzji. Już w roku fuzji wynik finansowy uległ znacznej poprawie i trend ten był podtrzymywany w kolejnych latach. Prawie w całości przychody przedsiębiorstwa były uzyskiwane z działalności podstawowej, co należy ocenić pozytywnie, gdyż wygoszparowany zysk ma mocne podstawy. Zatrudnienie w przedsiębiorstwie wahało się, ale wynik finansowy na zatrudnionego po procesie fuzji wzrósł i był utrzymany na wysokim poziomie. Zmiany poziomu badanych wskaźników w latach po fuzji oznaczają poprawę kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Na podstawie przeprowadzonych badań można stwierdzić, że fuzja jest dobrym sposobem na rozwój przedsiębiorstwa z sektora owocowo-warzywnego.

Literatura

- ĆWIAKAŁA-MALYS A., NOWAK W., *Zarys metodologiczny analizy finansowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2005.
- FRĄCKOWIAK W., *Fuzje i przejęcia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2009.
- KIERCZYŃSKA S., *Produkcja warzyw i owoców oraz ich przetwórstwo w Polsce*, Roczniki Seria, Wydawnictwo Wieś Jutra, Warszawa 2008.
- LEWANDOWSKI M., *Fuzje i przejęcia jako metody wzrostu przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1998.
- POMYKAŁA B., POMYKALSKI P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- SIUDEK T., *Analiza finansowa podmiotów gospodarczych*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2004.
- SZCZEPANKOWSKI P., *Fuzje i przejęcia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000.

Changes of financial situation of a company after the merger on the example of a joint-stock company from fruit and vegetable industry

Abstract

The mergers become more frequently alternative of development for the companies from fruit and vegetable industry. The paper aims to analyze the changes in the structure of balance sheet as well as profit and loss accounts after the company's merger. The influence of the merger on effectiveness and financial ratios of company were examined. The analysis results don't show financial difficulties typical for the described in the literature situation after merger of two companies. The results show the financial position of the examined company from fruit and vegetable industry improved in the year after the merger.

