

ZESZYTY NAUKOWE
Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego
w Warszawie

EKONOMIKA
i ORGANIZACJA
GOSPODARKI
ŻYWNOŚCIOWEJ

NR 78 (2009)

Wydawnictwo SGGW
Warszawa 2009

KOMITET REDAKCYJNY

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

RECENZENCI

Stanisław Bagiński, Alina Daniłowska, Sławomir Juszczak, Joanna Paliszkiewicz, Mirosław Wasilewski, Wojciech Zięta

Tłumaczenie streszczeń – Magdalena Mądra

Redaktor – Jan Kiryłow

Redaktor techniczny – Krystyna Piotrowska

Korekta – Jadwiga Rydzewska

ISBN 978-83-7583-140-5

Wydawnictwo SGGW

ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa

tel. (0 22) 593 55 20 (-22, -25 – sprzedaż), fax (0 22) 593 55 21

e-mail: wydawnictwo@sggw.pl

www.wydawnictwosggw.pl

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

Spis treści

Miroslaw Wasilewski, Serhiy Zabolotnyy

Sytuacja finansowa przedsiębiorstw o odmiennych strategiach zarządzania kapitałem obrotowym 5

Jan Dworniak

Fundusze własne a sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich 21

Artur Kowalczyk

Banki spółdzielcze w czasach kryzysu 33

Sławomir Juszczyk, Artur Nagórka

Finansowanie typu mezzanine jako rozwiązanie pośrednie między emisją akcji a kredytem bankowym 47

Emilia Stola

Płeć a skłonność do korzystania z kredytów bankowych 59

Tomasz Wójtowicz, Aleksandra Wójcicka

Wykorzystanie analizy wskaźnikowej w ocenie zdolności kredytowej przedsiębiorstwa – szanse i zagrożenia 69

Mamadou Wague

Międzynarodowe kryzysy gospodarcze i ich konsekwencje 81

Svetlana Makuha, Serhiy Zabolotnyy

Transition economies facing challenges of globalization 95

Nataliya Kruchok

Theories of value and price as basis of the methodical approaches to the estimation of the real estate 105

Joanna O. Paliszkiewicz

Próby wyceny kapitału intelektualnego – identyfikacja podstawowych problemów 117

Miroslaw Starzyński

Konstrukcja planów finansowych agencji państwowych i innych jednostek sektora finansów publicznych w latach 2003–2009 127

Anna Milewska, Karolina E. Maciejczak

Zarządzanie daninami publicznymi w przedsiębiorstwie na przykładzie podmiotu BETA – wybrane aspekty 141

Sławomir Juszczak, Rafał Balina

Prognozowanie upadłości przedsiębiorstw spedycyjnych jako bankowe narzędzie decyzyjne 161

Katarzyna Boratyńska

Koszty bankructwa przedsiębiorstwa na świecie i w Polsce – przegląd dotychczasowych badań 175

Magdalena Mądra

Opodatkowanie indywidualnych gospodarstw rolnych a ich siła ekonomiczna 187

Marzena Chmielewska

Podatek rolny w relacji do zasobów czynników wytwórczych gospodarstw rolniczych 197

Mirosław Wasilewski, Aleksandra Pisarska

Gospodarowanie rzeczowymi aktywami trwałymi w przedsiębiorstwach z sektora MSP 209

Anna Wasilewska

Wyposażenie i efektywność środków trwałych w gospodarstwach indywidualnych o różnych typach produkcyjnych 223

Joanna Bereznička

Dźwignia czy maczuga finansowa w realizacji decyzji inwestycyjnych w gospodarstwie rolniczym 237

Magdalena Forfa

Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw 248

Sytuacja finansowa przedsiębiorstw o odmiennych strategiach zarządzania kapitałem obrotowym¹

Wstęp

Strategie rozwojowe mogą powstawać tylko w przedsiębiorstwach, w których w sposób prawidłowy podejmowane są decyzje dotyczące kapitału obrotowego [Pluta 1999, s. 127]. Kapitał obrotowy rozpatruje się w ujęciu netto lub brutto. Przez kapitał obrotowy netto rozumie się różnicę między aktywami bieżącymi (majątkiem obrotowym) i pasywami bieżącymi (zobowiązaniami krótkoterminowymi) [Sierpińska, Jachna 2007, s. 121]. Kapitał obrotowy brutto jest to wartość aktywów obrotowych wraz ze źródłami ich finansowania [Wędzki 2002, s. 38]. Aktywa bieżące oznaczają wszystkie te pozycje aktywów, które przedsiębiorstwo zamierza zamienić na gotówkę w ciągu najbliższego roku. Pasywa bieżące natomiast to wszelkie zobowiązania firmy, które zamierza ona spłacić lub zaspokoić w inny sposób w ciągu najbliższego roku [Wawryszuk-Misztal 2007, s. 41]. Kształtowanie kapitału obrotowego wiąże się z realizacją odpowiedniej strategii zarządzania tym kapitałem, tj. strategii konserwatywnej, umiarkowanej i agresywnej. Strategia zarządzania kapitałem obrotowym jest definiowana jako model składający się z celów, zamierzeń i działań w zakresie zarządzania aktywami bieżącymi oraz kształtowania odpowiedniej struktury źródeł ich finansowania. Celem strategii konserwatywnej jest maksymalizacja płynności finansowej, strategia agresywna dąży do maksymalizacji zysku ekonomicznego, a strategia umiarkowana jest wariantem pośrednim między strategią konserwatywną i agresywną. Zaproponowany podział strategii kapitału obrotowego wynika z koncepcji dochód-ryzyko (risk-return). Czynności podejmowane w ramach strategii zarządzania kapitałem obrotowym mają służyć przede wszystkim utrzymaniu płynności finansowej przedsiębiorstwa oraz zmierzać do optymalizacji

¹Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2009–2011 jako projekt badawczy nr NN 113 040437.

wielkości i struktury aktywów bieżących, jak również prowadzić do kształtowania odpowiedniej struktury źródeł finansowania tych aktywów, przy minimalizacji kosztów ich finansowania [Wasilewski, Chmielewska 2006, s. 102].

Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie zależności zachodzących między ryzykiem utraty płynności finansowej a efektywnością finansową w ramach odmiennych sposobów zarządzania kapitałem obrotowym netto. Badaniom poddano spółki giełdowe z branży spożywczej notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Kryterium wyboru przedsiębiorstw była dostępność jednostkowych sprawozdań finansowych w badanym okresie. Strategie zarządzania kapitałem obrotowym analizowano w ujęciu dochód-ryzyko (risk-return). Okres badań obejmuje lata 2003–2007. Ze względu na ograniczoność dostępu do danych w 2003 roku liczba badanych przedsiębiorstw wynosiła 19, w latach 2004 i 2006 – po 23, natomiast w latach 2005 i 2007 – 24 przedsiębiorstwa. W badanej zbiorowości wyodrębniono cztery grupy przedsiębiorstw o agresywnych, umiarkowanie agresywnych, umiarkowanie konserwatywnych oraz konserwatywnych strategiach zarządzania kapitałem obrotowym. Następnie do studium przypadku z badanej zbiorowości wybrano przedsiębiorstwa Wilbo S.A. oraz Kofola S.A., charakteryzujące się odmiennymi (agresywną i konserwatywną) strategiami zarządzania kapitałem obrotowym oraz najmniejszą zmiennością charakteru tych strategii w latach 2003–2007. Skrajny sposób zarządzania kapitałem obrotowym oznacza, że w badanym okresie przedsiębiorstwo konsekwentnie realizowało agresywną bądź konserwatywną politykę w zakresie krótkoterminowego zarządzania finansowego. Znajdowało to odzwierciedlenie w poziomie kapitału obrotowego, przyjmującego wartości ujemne w ramach strategii agresywnych oraz dodatnie w ramach strategii konserwatywnych.

W latach 2003–2007 przedsiębiorstwo Wilbo S.A. wykorzystywało wyłącznie konserwatywne oraz umiarkowanie konserwatywne strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto, natomiast firma Kofola S.A. charakteryzowała się strategiami agresywnymi oraz umiarkowanie agresywnymi. W celu ustalenia zależności między poziomem ryzyka a korzyściami dla właścicieli analizie poddano obszar płynności finansowej oraz rentowności działalności tych przedsiębiorstw. W aspekcie analizy ryzyka płynności wykorzystano statyczne wskaźniki płynności finansowej. Analiza dynamiki kształtowania korzyści dla właścicieli zakłada obliczenie wskaźników rentowności sprzedaży, rentowności majątku oraz rentowności kapitałów własnych.

Do określenia strategii zarządzania kapitałem obrotowym przedsiębiorstw wykorzystano wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto (KON) w aktywach ogółem (AO) [Wasilewski, Zabolotnyy 2009, s. 112]. Zgodnie z przyjętym założeniem, strategie agresywne stosują spółki o wielkościach wskaźnika mniejszych lub równych kwartyłowi pierwszemu (25% badanej zbiorowości), strategie konserwatywne obejmują przedsiębiorstwa o wskaźniku większym od kwartyła trzeciego (25% badanej zbiorowości). Do strategii umiarkowanych zalicza się przedsiębiorstwa o wielkości wskaźnika KON/AO większych od kwartyła pierwszego oraz mniejszych od kwartyła trzeciego. Ponadto, w ramach strategii umiarkowanych wyodrębniono strategie umiarkowanie agresywne, dla których wskaźnik KON/AO znajduje się powyżej kwartyła dolnego, ale poniżej mediany, oraz strategie umiarkowanie konserwatywne, w których wskaźnik KON/AO kształtuje się powyżej mediany, ale poniżej kwartyła górnego.

Strategie zarządzania kapitałem obrotowym przedsiębiorstw Wilbo S.A. oraz Kofola S.A.

W tabeli 1 zaprezentowano dynamikę kształtowania strategii kapitału obrotowego w badanych przedsiębiorstwach z branży spożywczej. Najbardziej agresywnym podejściem do zarządzania kapitałem obrotowym charakteryzowały się przedsiębiorstwa Żywiec S.A., ZM Herman S.A, Kruszwica S.A. oraz Kofola S.A. Ze względu na duże rozmiary oraz kilkakrotnie wyższe przychody ze sprzedaży w porównaniu do innych przedsiębiorstw firmy Żywiec S.A. nie można uznać za typowe przedsiębiorstwo wśród badanej zbiorowości. Pozycja rynkowa oraz skala prowadzonej działalności w dużym stopniu decydują o wyborze metod oceny ryzyka, w tym ryzyka płynności. Strategia uważana za agresywną w większości przedsiębiorstw danej branży może być oceniana jako umiarkowana lub konserwatywna przez menadżerów przedsiębiorstwa o wiodącej pozycji rynkowej. Dla ZM Herman S.A. nie udało się ustalić strategii zarządzania kapitałem obrotowym w 2003 roku, ze względu na brak jednostkowego sprawozdania finansowego. Kruszwica S.A. charakteryzowała się stosunkowo wyższym poziomem kapitału obrotowego netto niż Kofola S.A. w badanych latach. W związku z tym stwierdzono, że przedsiębiorstwo Kofola S.A., będąc typowym przedsiębiorstwem z branży spożywczej, charakteryzowało się najbardziej agresywną strategią zarządzania kapitałem obrotowym w badanym okresie. W latach 2003–2006 zarząd przedsiębiorstwa wykorzystywał strategie agresywne, zakładające utrzymanie ujemnego kapitału obrotowego netto, co wskazywało na wyższe ryzyko płynności finansowej. W 2007 roku zmniejszenie udziału zobowiązań

Tabela 1

Strategie zarządzania kapitałem obrotowym spółek giełdowych z branży spożywczej

Nazwa przedsiębiorstwa	Lata/Rodzaj strategii				
	2003	2004	2005	2006	2007
Advanced Distribution Solutions S.A.	U-A ²	A	A	U-A	U-K
Ambra S.A.	U-K	U-K	A	K	K
Atlanta S.A.	U-K	K	A	U-K	K
Bakalland S.A.	–	U-A	U-K	U-K	K
Beef-San S.A.	A	U-A	A	U-K	U-K
Elstar Oils S.A.	A	K	U-K	U-A	U-A
Graal S.A.	K	K	A	A	U-A
Grupa Żywiec S.A.	U-A	A	A	A	A
Helio S.A.	–	U-A	U-A	–	K
Indykpol S.A.	U-A	U-K	A	U-A	U-K
Jutrzenka S.A.	K	U-A	U-K	U-K	A
Kofola S.A.	A	A	A	A	U-A
Kruszwica S.A.	A	U-A	A	A	A
Makarony Polskie S.A.	U-A	U-A	U-A	A	U-A
Mieszko S.A.	A	A	A	U-A	U-A
Mispol S.A.	–	–	U-K	K	U-A
Pamapol S.A.	K	U-K	U-A	K	U-K
Pepees S.A.	U-K	U-K	U-A	K	U-K
PKM Duda S.A.	K	U-A	U-K	U-K	A
Seko S.A.	U-A	A	U-A	U-A	K
ViaGuara S.A.	–	U-K	A	K	A
Wawel S.A.	U-K	K	U-A	U-A	U-K
Wilbo S.A.	K	K	U-K	U-K	K
ZM Herman S.A.	–	A	A	A	A

Źródło: Opracowanie własne.

bieżących w strukturze pasywów skutkowało dodatnim kapitałem obrotowym oraz przyjęciem strategii umiarkowanie agresywnej. Celem zarządu przedsiębiorstwa w ramach strategii agresywnej była minimalizacja poziomu płynności finansowej, umożliwiającą obniżenie kosztu zaangażowanego w działalność przedsiębiorstwa kapitału.

Najbardziej konserwatywnym podejściem do zarządzania kapitałem obrotowym charakteryzowało się przedsiębiorstwo Wilbo S.A. W latach 2003–2004 spółka wykorzystywała strategię konserwatywną, charakteryzującą się wysokim

²A – strategia agresywna, K – konserwatywna, U-A – umiarkowanie agresywna, U-K – umiarkowanie konserwatywna.

poziomem kapitału obrotowego. Obniżenie poziomu kapitału obrotowego w stosunku do aktywów skutkowało zmianą strategii zarządzania kapitałem obrotowym na umiarkowanie konserwatywną w latach 2005–2006. W 2007 roku zarząd przedsiębiorstwa przyjął strategię konserwatywną. Głównym celem utrzymania wysokiego poziomu kapitału obrotowego netto było zapewnienie wysokiej zdolności do regulowania własnych zobowiązań we właściwych terminach.

Efektywność strategii zarządzania kapitałem obrotowym w Kofola S.A.

Kofola S.A. jest jednostką dominującą grupy kapitałowej, koncentrującą działalność na produkcji, handlu i dystrybucji bezalkoholowych napojów gazowanych oraz niegazowanych, a także wody mineralnej. Przedsiębiorstwo w obecnym kształcie jest wynikiem połączenia spółek Kofola S.A. oraz Hoop S.A. w maju 2008 roku. Celem połączenia było wykorzystanie efektu synergii oraz intensywne rozwijanie marek w skali międzynarodowej. W celu oceny strategii zarządzania kapitałem obrotowym firmy Kofola S.A. w tabeli 2 przedstawiono wskaźniki płynności finansowej, wskaźniki rotacji, jak również średnie wielkości wskaźników dla całej badanej grupy przedsiębiorstw. W badanym okresie średni wskaźnik płynności bieżącej przedsiębiorstwa Kofola S.A. był o 0,09 poniżej średniej branżowej. Oznacza to wyższe ryzyko utraty płynności finansowej w przedsiębiorstwie w stosunku do benchmarku. Najniższą wielkość

Tabela 2

Wskaźniki płynności finansowej oraz rotacji w przedsiębiorstwie Kofola S.A.

Pozycja danych	Lata					Średnio	Średnia branżowa
	2003	2004	2005	2006	2007		
Wskaźnik płynności bieżącej	0,84	0,68	0,88	0,97	1,34	0,92	1,01
Wskaźnik płynności szybkiej	0,64	0,52	0,68	0,80	1,26	0,76	0,66
Wskaźnik środków pieniężnych	0,08	0,04	0,07	0,09	0,13	0,08	0,07
Wskaźnik obrotu zapasami	26	25	28	20	7	20	44
Wskaźnik obrotu należnościami	70	74	86	82	99	83	63
Wskaźnik obrotu zobowiązaniami	129	157	142	117	87	124	66
Konwersji gotówki	-32	-58	-28	-15	18	-20	41

Źródło: Opracowanie własne.

wskaźnika (0,68) odnotowano w 2004 roku, a następnie stwierdzono stopniowy wzrost wielkości tego wskaźnika. W 2007 roku wystąpił dodatni kapitał obrotowy netto (wskaźnik płynności bieżącej wynosił 1,34), co wskazywało na przyjęcie umiarkowanie agresywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym.

Wskaźnik płynności szybkiej był o 0,1 wyższy od średniej branżowej. Odnotowano zwiększenie wielkości wskaźnika z 0,52 w 2004 roku do 1,26 w 2007 roku. Relatywnie mała różnica między wielkością wskaźnika płynności bieżącej oraz płynności szybkiej wskazuje na niski poziom zapasów w przedsiębiorstwie. Świadczy to o preferowaniu przez zarząd relatywnie wyższego poziomu bardziej płynnych składników majątku obrotowego, w tym należności oraz zasobów gotówkowych. Z jednej strony, taką sytuację należy ocenić korzystnie, ze względu na bardziej efektywną politykę zarządzania zapasami. Niższe koszty utrzymania zapasów w przedsiębiorstwie powodują zwiększenie wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli. Z drugiej strony, niski poziom zapasów (zarówno wyrobów gotowych, jak i produkcji w toku) stwarza zagrożenie braku możliwości zaspokojenia potrzeb klientów w razie przerw produkcyjnych lub gwałtownego zwiększenia popytu na produkcję przedsiębiorstwa, co może obniżać jego wartość dla właścicieli. Średni wskaźnik środków pieniężnych był o 0,01 powyżej benchmarku. Odnotowano tendencję do zwiększenia wielkości tego wskaźnika w badanym okresie (z wyjątkiem 2004 roku), z 0,08 w 2003 roku do 0,13 w 2007 roku. Oznacza to, że przedsiębiorstwo utrzymywało relatywnie wysokie zasoby gotówkowe w kasie i na rachunkach bankowych, co świadczy o wysokiej zdolności do pokrycia nieprzewidywanych wydatków operacyjnych.

Wskaźnik cyklu obrotu zapasami potwierdza dobrą efektywność polityki zarządzania tym składnikiem majątku obrotowego. Średnia wielkość wskaźnika była o 24 dni niższa od średniej branżowej. Ponadto wystąpiła tendencja do skracania się cyklu obrotu zapasami, z 26 dni 2003 roku do 7 dni w 2007 roku. Krótki cykl zapasów jest charakterystyczną cechą agresywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym, ponieważ świadczy o niskim ich poziomie w stosunku do wartości przychodów ze sprzedaży przedsiębiorstwa. Cykl obrotu należnościami był o 20 dni dłuższy od średniej wielkości branżowej. Stwierdzono tendencję do wydłużenia się cyklu należności, z 70 dni w 2003 roku do 99 dni w 2007 roku. Jest to cechą strategii agresywnej, zakładającej bardziej liberalną politykę ściągania należności. Wydłużenie okresu udzielenia kredytu kupieckiego może być dodatkowym czynnikiem umożliwiającym zwiększenie sprzedaży w otoczeniu konkurencyjnym, co przyczynia się do maksymalizacji wartości dla właścicieli. W badanym okresie cykl obrotu zobowiązaniami był o 58 dni dłuższy niż średnia branżowa. Różnica między średnią wielkością wskaźnika cyklu należności oraz cyklu zobowiązań wyniosła 41 dni, a dla średniej branżowej jedynie 3 dni. Oznacza to, że przedsiębiorstwo w dużym stopniu korzystało z udzielone-

go kredytu kupieckiego do finansowania działalności operacyjnej. Umożliwiało to znaczące obniżenie kosztu zaangażowanego kapitału oraz uwolnienie zasobów gotówkowych, co sprzyjało zwiększeniu wartości dla właścicieli. Stwierdzono jednak tendencję do skrócenia się cyklu zobowiązań, ze 129 dni w 2003 roku do 87 dni w 2007 roku, przy czym różnica między cyklem należności a cyklem zobowiązań w 2007 roku wyniosła 12 dni. Świadczy to o przyjęciu bardziej konserwatywnej polityki finansowania działalności operacyjnej, zmierzającej do poprawy płynności finansowej przedsiębiorstwa. Potwierdzeniem tych zależności jest dynamika kształtowania cyklu konwersji gotówki, tzn. wystąpił wzrost wielkości tego wskaźnika z -32 dni w 2003 roku do 18 dni w 2007 roku. Średni wskaźnik cyklu konwersji gotówki ukształtował się na poziomie -20 dni i był o 61 dni wyższy od średniej branżowej, co jest oznaką bardzo agresywnego podejścia do zarządzania kapitałem obrotowym w przedsiębiorstwie (tab. 2).

Reasumując, w badanym okresie (z wyjątkiem 2007 roku) przedsiębiorstwo Kofola S.A. charakteryzowało się niskimi wielkościami wskaźników płynności bieżącej. W 2007 roku wystąpiła znacząca poprawa płynności finansowej spółki, gdyż wskaźniki płynności ukształtowały się powyżej benchmarku. W celu usprawnienia procesu zarządzania składnikami majątku obrotowego wraz z utrzymaniem wysokiej zdolności do regulowania zobowiązań bieżących należałoby zwiększyć wartość zapasów, przy jednoczesnym obniżeniu poziomu należności. Utrzymywanie wyższego poziomu zapasów zapewniłoby ciągłość procesu produkcyjnego w sytuacji wstrzymania dostaw przez kontrahentów lub przy zwiększonym popycie na produkcję przedsiębiorstwa. Bardziej restrykcyjna polityka ściągania należności umożliwiłaby obniżenie kosztów prowadzonej działalności operacyjnej przez uwolnienie zasobów gotówkowych przedsiębiorstwa. Przeprowadzenie tych zabiegów miałoby na celu poprawę płynności finansowej przedsiębiorstwa, bez ryzyka zmniejszenia jego wartości dla właścicieli.

W celu charakterystyki strategii zarządzania kapitałem obrotowym w aspekcie zyskowności w tabeli 3 przedstawiono dynamikę kształtowania wskaźników rentowności. W badanym okresie przedsiębiorstwo Kofola S.A. charakteryzowało się niskimi wskaźnikami rentowności. Średni wskaźnik rentowności sprzedaży był o 5,14 pkt% niższy od średniej branżowej. W związku ze wzrostem przychodów ze sprzedaży odnotowano zwiększenie się wskaźnika rentowności sprzedaży, z 0,41% w 2003 roku do 4,14% w 2007 roku. Było to jednak o 2,73 pkt% poniżej średniej branżowej i świadczyło o niższej efektywności finansowej przedsiębiorstwa. Średni wskaźnik rentowności majątku był o 5,5 pkt% niższy od średniej branżowej. W badanym okresie wielkość tego wskaźnika wzrosła z 0,45% w 2003 roku do 3,15% w 2007 roku, przy czym w pozostałych latach nie była to tendencja jednorodna. Poprawę zyskowności sprzedaży należy ocenić korzystnie, ale było to o 4,11 pkt% poniżej średniej branżowej. Średni wskaź-

Tabela 3

Wskaźniki rentowności w przedsiębiorstwie Kofola S.A. (%)

Pozycja danych	Lata					Średnio	Średnia branżowa
	2003	2004	2005	2006	2007		
Wskaźnik rentowności sprzedaży	0,41	-1,25	1,02	3,22	4,14	1,73	6,87
Wskaźnik rentowności majątku	0,45	-1,38	1,15	3,94	3,15	1,76	7,26
Wskaźnik rentowności kapitału własnego	1,29	-3,90	3,23	10,55	4,95	3,93	15,13

Źródło: Opracowanie własne.

nik rentowności kapitału własnego wynosił 3,93% i był o 11,2 pkt% niższy od średniej branżowej. Odnotowano wzrost wielkości tego wskaźnika do poziomu 10,55% w 2006 roku. Przyczyną poprawy rentowności kapitału właścicieli było znaczne zwiększenie zysku netto, przy niezmiennym poziomie kapitału własnego. Z kolei w 2007 roku nastąpiło ponaddwukrotne zwiększenie kapitału własnego w wyniku aktualizacji jego wyceny, co obniżyło wielkość tego wskaźnika do 4,95%. Główną przyczyną niskiej efektywności finansowej badanej spółki był niski poziom zysku netto w rozpatrywanym okresie. Szczegółowa analiza rachunku zysku i strat wskazuje, że przedsiębiorstwo osiągało wysokie zyski z tytułu działalności produkcyjnej, natomiast koszty sprzedaży oraz ogólnego zarządu znacząco obniżały wynik finansowy spółki. Wskazuje to na niewystarczającą wartość poznawczą wskaźników rentowności do oceny efektywności strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Niektóre procesy działalności handlowej oraz administracyjnej leżą poza sferą produkcyjną, a poziom dużej części kosztów sprzedaży oraz ogólnego zarządu nie jest w znaczącym stopniu uzależniony od sprawności gospodarowania majątkiem obrotowym. Ponadto, na wynik finansowy netto oddziałuje strategia podatkowa przedsiębiorstwa. W takiej sytuacji źródłem poprawy rentowności przedsiębiorstwa Kofola S.A. jest przede wszystkim redukcja kosztów sprzedaży przez usprawnienie procesów związanych z promocją i dystrybucją własnej produkcji oraz optymalizacją kosztów administracyjno-gospodarczych, stanowiących znaczącą część kosztów ogólnego zarządu. Efektywna strategia zarządzania kapitałem obrotowym powinna być oparta na skutecznej strategii marketingowej.

W sytuacji kiedy koszty są generowane w wyniku niskiej efektywności strategii marketingowej, ocena efektywności strategii zarządzania kapitałem obrotowym na podstawie analizy wskaźników rentowności może dostarczać niejednoznacznych wniosków. Niemniej wykorzystanie tradycyjnych wskaźników rentowności, jak i kategorii ekonomicznej wartości dodanej (Economic Value

Added – EVA) umożliwia pośrednią ocenę efektywności strategii zarządzania kapitałem obrotowym netto, ponieważ ta strategia jest zasadniczym elementem oddziałującym na wynik finansowy netto przedsiębiorstwa. Metoda EVA pozwala ustalić rzeczywistą efektywność zaangażowanego kapitału, gdyż pomniejszając zysk operacyjny (po opodatkowaniu) o koszt kapitału własnego i obcego określimy, czy wynik prowadzenia przedsiębiorstwa tylko pokrywa koszty zaangażowanego kapitału, czy też je przewyższa, i o tę część przewyższonego zysku zwiększa bogactwo właściciela [Wielicki 2008, s. 69]. W tabeli 4 przedstawiono dynamikę kształtowania wskaźnika EVA oraz stopy zwrotu dla właścicieli opartej na EVA (EVA/kapitał własny).

Tabela 4

Wskaźnik EVA w przedsiębiorstwie Kofola S.A.

Wskaźnik	Lata					Średnio	Średnia branżowa
	2003	2004	2005	2006	2007		
EVA (tys. zł)	3 039	-21 531	-1 716	12 733	11 605	826	12 311
EVA/KW (%)	2,78	-20,71	-1,60	10,57	3,09	0,51	9,62

Źródło: Opracowanie własne.

W badanym okresie przedsiębiorstwo Kofola S.A. charakteryzowało się dużą rozpiętością w kształtowaniu się wartości EVA, co jest związane z wysokim poziomem ryzyka płynności finansowej i jest cechą charakterystyczną strategii agresywnej. Średnia wartość EVA Kofola S.A. wyniosła 826 tys. zł, co stanowiło wartość o 11 485 tys. zł niższą od średniej branżowej. Świadczy to o relatywnie niskiej efektywności strategii kapitału obrotowego. Należy zaznaczyć, że zmniejszenie wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli o 21 531 tys. zł oraz 1 716 tys. zł nastąpiło odpowiednio w latach 2004–2005, co wskazywało na nieopłacalność prowadzonej działalności. W latach 2006–2007 EVA ukształtowała się na poziomie 11 605–12 733 tys. zł. Średnia stopa zwrotu z kapitału przez właścicieli wyniosła 0,51%, co było o 9,11 pkt% poniżej średniej branżowej. W danej sytuacji właściciele przedsiębiorstwa powinni rozważyć inne sposoby inwestowania własnych kapitałów, na przykład w obligacje skarbu państwa lub lokaty bankowe, cechujące się zdecydowanie niższym poziomem ryzyka oraz wyższymi stopami zwrotu. Z punktu widzenia zarządzających niska wartość EVA, z jednej strony, świadczy o małej efektywności prowadzonej działalności, z drugiej natomiast wskazuje na wysoki koszt wykorzystywanych do jej finansowania kapitałów. Biorąc pod uwagę, że przedsiębiorstwo cechowało się ujemną wartością kapitału obrotowego netto, czyli wykorzystywało najtańsze źródła finansowania działalności, dalsze obniżenie kosztu kapitału może doprowadzić do zagrożenia zdolności regulowania własnych zobowiązań. Poprawa EVA może

nastąpić jedynie w wyniku zwiększenia zysku z prowadzonej działalności operacyjnej przez redukcję kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu.

Reasumując, można stwierdzić, że ocena efektywności strategii zarządzania kapitałem obrotowym Kofola S.A. w ujęciu dochód-ryzyko nie pozwala na sformułowanie jednoznacznych wniosków. W badanym okresie odnotowano agresywne podejście do zarządzania majątkiem obrotowym oraz źródłami jego finansowania. Przejawiało się to w niskich wskaźnikach płynności finansowej oraz ujemnych cyklach konwersji gotówki. Przedsiębiorstwo charakteryzowało się utrzymaniem niskiego poziomu zapasów, co było zjawiskiem korzystnym i świadczyło o sprawnym gospodarowaniu majątkiem obrotowym. Wykorzystanie kredytu kupieckiego pozwalało na obniżenie kosztu kapitału, skutkując zwiększeniem wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli. Stwierdzono niskie wskaźniki rentowności działalności w badanym okresie. Główną tego przyczyną były wysokie koszty ogólnego zarządu oraz sprzedaży, których poziom jest w małym stopniu skorelowany z polityką w zakresie kapitału obrotowego netto. Wartość EVA również kształtowała się na niskim poziomie. Oznacza to, że narażenie przedsiębiorstwa na relatywnie wyższe ryzyko płynności nie przekłada się na zwiększenie wartości kapitałów właścicieli. Kontynuacja ryzykownej polityki w zakresie kapitału obrotowego grozi wycofaniem kapitałów właścicieli na rzecz bardziej bezpiecznych źródeł pomnażania własnego bogactwa. Poprawy efektywności finansowej spółki należałoby przede wszystkim szukać w redukcji kosztów marketingowych i administracyjnych.

Efektywność strategii zarządzania kapitałem obrotowym w Wilbo S.A.

Przedsiębiorstwo Wilbo S.A. wykorzystywało konserwatywne strategie zarządzania kapitałem obrotowym i cechowało się najmniejszą zmiennością tych strategii w badanym okresie. Wilbo S.A. jest przedsiębiorstwem z branży przetwórstwa rybnego. Działalność spółki obejmuje produkcję i sprzedaż konserw rybnych, owoców morza, ryb mrożonych oraz konserw mięsnych.

W tabeli 5 przedstawiono dynamikę kształtowania wskaźników płynności finansowej oraz rotacji w Wilbo S.A., odzwierciedlających relacje strategii zarządzania kapitałem obrotowym do utraty ryzyka płynności. W badanym okresie przedsiębiorstwo Wilbo S.A. charakteryzowało się wysokimi wskaźnikami płynności. Średni wskaźnik płynności bieżącej wynosił 1,73 i był o 0,72 wyższy od średniej branżowej. Wskazuje to na nadpłynność majątku przedsiębiorstwa, świadcząca o niskiej efektywności wykorzystania składników aktywów obrotowych.

Tabela 5

Wskaźniki płynności finansowej oraz rotacji Wilbo S.A.

Pozycja danych	Lata					Średnio	Średnia branżowa
	2003	2004	2005	2006	2007		
Wskaźnik płynności bieżącej	1,78	1,84	1,47	1,55	2,18	1,73	1,01
Wskaźnik płynności szybkiej	1,10	1,03	0,77	0,81	1,32	0,98	0,66
Wskaźnik środków pieniężnych	0,26	0,04	0,03	0,02	0,15	0,10	0,07
Wskaźnik obrotu zapasami	61	57	70	74	59	64	44
Wskaźnik obrotu należnościami	74	68	72	78	79	74	63
Wskaźnik obrotu zobowiązaniami	89	71	100	100	68	85	66
Cykl konwersji gotówki	46	55	42	52	69	53	41

Źródło: Opracowanie własne.

wych. Stwierdzono na ogół obniżenie wielkości wskaźników płynności finansowej w latach 2004–2005, spowodowane zaciągnięciem dodatkowych kredytów krótkoterminowych w celu sfinansowania działalności rozwojowej. Utrzymanie wysokiego poziomu majątku obrotowego w spółce powoduje dodatkowe koszty, co zmniejsza wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli. Odnotowano tendencję do zwiększenia wskaźnika płynności bieżącej, z 1,78 w 2003 roku do 2,18 w 2007 roku (z wyjątkiem lat 2005–2006). Było to związane ze stopniowym zmniejszeniem kwoty zobowiązań bieżących. Średnia wielkość wskaźnika płynności szybkiej ukształtowała się na poziomie 0,98 i była o 0,32 wyższa niż średnia branżowa. Duża różnica między wielkością wskaźnika płynności bieżącej i szybkiej wskazuje na duży stan zapasów w przedsiębiorstwie. Utrzymanie wysokiego poziomu zapasów powodowało wydłużenie cyklu zapasów w stosunku do średniej branżowej. Średni wskaźnik obrotu zapasami wynosił 64 dni i był o 20 dni dłuższy niż benchmark. W takiej sytuacji zarząd przedsiębiorstwa powinien podjąć działania ukierunkowane na obniżenie poziomu zapasów przez optymalizację dostaw oraz dopasowanie zdolności produkcyjnych do poziomu popytu na wyroby przedsiębiorstwa. Średni wskaźnik środków pieniężnych wynosił 0,10 i był o 0,03 wyższy od średniej branżowej. Posiadanie relatywnie wyższych zasobów gotówkowych niż przeciętnie w branży oznacza dla przedsiębiorstwa zwiększenie kosztów alternatywnych, wynikających z rezygnacji z inwestowania nadwyżki gotówki w dochodowe projekty inwestycyjne.

Średni wskaźnik obrotu należnościami kształtował się na poziomie 74 dni i był o 11 dni wyższy od średniej branżowej. Długi cykl należności jest cechą strategii agresywnej. Dlatego ukształtowanie się relatywnie dłuższego cyklu na-

leżności w ramach strategii konserwatywnej świadczy o nieefektywnej polityce ściągania długów. Skrócenie cyklu należności spowodowałoby uwolnienie dodatkowego strumienia gotówki z tytułu prowadzonej działalności operacyjnej. Średni cykl zobowiązań wynosił 85 dni, tj. był o 19 dni dłuższy od średniej branżowej. W badanym okresie odnotowano skrócenie cyklu zobowiązań, z 89 dni w 2003 roku do 68 dni w 2007 roku, przy czym w latach 2005–2006 obrót ten wynosił 100 dni. Dłuższy w stosunku do benchmarku obrót zobowiązaniami należałoby ocenić korzystnie, ponieważ umożliwia to szersze wykorzystanie kredytu kupieckiego do sfinansowania własnej działalności bieżącej. Jednak biorąc pod uwagę straty poniesione z tytułu projektów inwestycyjnych w latach 2004–2005, problemy ze sprzedażą własnej produkcji oraz ze ściąganiem należności, należy stwierdzić, że długi cykl zobowiązań w przedsiębiorstwie Wilbo S.A. może stanowić zagrożenie ich spłaty. Dalsze wydłużenie cyklu zobowiązań w takiej sytuacji jest nieuzasadnione, ponieważ stwarza zagrożenie utraty płynności finansowej. Różnica między cyklem zobowiązań a cyklem należności wynosiła 11 dni, co oznacza, że przedsiębiorstwo miało możliwość regulacji własnych zobowiązań bieżących z zainkasowanych należności, bez konieczności angażowania dodatkowych zasobów gotówkowych do tych celów. Średni cykl konwersji gotówki wynosił 53 dni i był o 12 dni dłuższy niż średnia branżowa. Wystąpiło wydłużenie cyklu konwersji gotówki z 46 do 69 dni, co wskazuje na relatywnie wyższe koszty finansowania działalności bieżącej przedsiębiorstwa.

Reasumując, można stwierdzić, że przedsiębiorstwo Wilbo S.A. w badanym okresie charakteryzowało się nadpłynnością majątku, spowodowaną nieefektywnym wykorzystaniem zapasów i należności. Powodowało to zwiększenie kosztów prowadzenia działalności operacyjnej, co w znacznym stopniu obniżało wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli. W danej sytuacji przedsiębiorstwo powinno wyeliminować zjawisko nadpłynności przez redukcję zapasów. Wiąże się to z usprawnieniem procesów logistycznych oraz wprowadzeniem bardziej elastycznej polityki handlowej. Jednocześnie należałoby dążyć do obniżenia poziomu należności przez udzielenie rabatów za przedterminową zapłatę za dostarczone produkty. Powinno to skutkować obniżeniem płynności finansowej do poziomu średniej branżowej, wraz ze zwiększeniem wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli.

W tabeli 6 zaprezentowano kształtowanie się wskaźników rentowności Wilbo S.A. W badanym okresie firma ta charakteryzowała się ujemnymi średnimi wskaźnikami rentowności. Wskaźnik rentowności sprzedaży obniżył się do $-6,00\%$ w 2005 roku, a następnie wzrósł do $3,97\%$ w 2007 roku. Średni ważony wskaźnik rentowności sprzedaży wyniósł jednak $-0,18\%$, co było o $7,05$ pkt% poniżej średniej branżowej. Średni wskaźnik rentowności majątku ukształtował się na poziomie $-0,27\%$ i był o $7,53$ pkt% niższy od średniej branżowej. Wskaź-

Tabela 6

Wskaźniki rentowności w przedsiębiorstwie Wilbo S.A. (%)

Pozycja danych	Lata					Średnio	Średnia branżowa
	2003	2004	2005	2006	2007		
Wskaźnik rentowności sprzedaży	1,15	-0,81	-6,00	0,86	3,97	-0,18	6,87
Wskaźnik rentowności majątku	1,73	-1,32	-8,77	1,26	6,20	-0,27	7,26
Wskaźnik rentowności kapitału własnego	2,93	-2,13	-16,30	2,26	9,29	-0,46	15,13

Źródło: Opracowanie własne.

nik rentowności kapitału własnego w 2007 roku wzrósł o 6,36 pkt% w stosunku do 2003 roku, przy czym w latach 2004–2005 wykorzystanie kapitału własnego nie było efektywne – nie była to zatem tendencja jednolita. Średnia wielkość wskaźnika wyniosła -0,46% i była o 15,59 pkt% niższa od średniej branżowej. Taka sytuacja świadczy o zmniejszeniu wartości kapitałów zainwestowanych w przedsiębiorstwie. Właściciele spółki powinni rozważyć alternatywne sposoby ulokowania własnych zasobów finansowych. Przyczyną strat z tytułu prowadzonej działalności były wysokie koszty sprzedaży i ogólnego zarządu. Pośrednio wskazuje to na nieefektywność strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Z jednej strony, poprawa wskaźników rentowności może nastąpić przez zwiększenie zysku brutto ze sprzedaży, przy stałym poziomie kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu. W tym celu należy minimalizować koszty utrzymania majątku obrotowego, czyli zmierzać w kierunku agresywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Z drugiej strony, przedsiębiorstwo może dążyć do obniżenia kosztów marketingowych, logistycznych oraz administracyjnych w celu zwiększenia zysku netto. Umożliwi to utrzymanie płynności finansowej na wysokim poziomie, przy zwiększeniu stóp zwrotu dla właścicieli (inwestorów).

W celu oceny efektywności finansowej strategii zarządzania kapitałem obrotowym w aspekcie dochodowości w tabeli 7 zaprezentowano dynamikę kształtowania wartości kategorii EVA oraz stopy zwrotu dla właścicieli, opartej na EVA. Średnia wartość EVA w przedsiębiorstwie Wilbo S.A. wyniosła -3222 tys. zł i była o 15 533 tys. zł niższa niż średnia branżowa. Wskazuje to na nieefektywność strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Jedynie w 2007 roku wartość EVA ukształtowała się powyżej zera i wyniosła 7595 tys. zł. W dużym stopniu poprawa wyniku związana jest z redukcją majątku spółki oraz ze wzrostem przychodów z tytułu działalności operacyjnej.

Wartość przedsiębiorstwa dla właścicieli zmalała średnio o 4,48%. Taka sytuacja świadczy o tym, że konserwatywna strategia zarządzania kapitałem obro-

Tabela 7

Wskaźnik EVA w przedsiębiorstwie Wilbo S. A.

Wskaźnik	Lata					Średnia	Średnia branżowa
	2003	2004	2005	2006	2007		
EVA (tys. zł)	-1 977	-6 619	-13 473	-1 637	7 595	-3 222	12 311
EVA/KW (%)	-2,54	-8,70	-20,59	-2,45	10,29	-4,48	9,62

Źródło: Opracowanie własne.

towym, zakładającą minimalizację ryzyka płynności finansowej, nie przyniosła oczekiwanych efektów w postaci dodatniej stopy zwrotu z kapitałów właścicieli. W celu osiągnięcia dodatnich stóp zwrotu zarządzający przedsiębiorstwem powinni zwiększyć agresywność strategii zarządzania kapitałem obrotowym w stopniu umożliwiającym obniżenie kosztu zaangażowanego kapitału. Ponadto, należałoby opracować efektywną strategię sprzedażową i marketingową, ukierunkowaną na minimalizację kosztów sprzedaży i marketingu.

Reasumując, w badanym okresie przedsiębiorstwo Wilbo S.A. charakteryzowało się konserwatywną strategią zarządzania kapitałem obrotowym. Przejawiało się to w wysokich wskaźnikach płynności finansowej oraz długim cyklu konwersji gotówki, co wskazywało na nieefektywne wykorzystanie majątku obrotowego oraz wysokie koszty prowadzenia działalności podstawowej. W ramach konserwatywnej strategii spółka Wilbo S.A. odnotowała ujemne średnie wielkości wskaźników rentowności oraz wskaźnika stopy zwrotu dla właścicieli opartego na EVA. Potwierdza to wniosek o nieefektywnej strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Należy jednak zaznaczyć, że istotną poprawę stóp zwrotu dla właścicieli można osiągnąć przez redukcję kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu, pośrednio związanych ze strategią zarządzania kapitałem obrotowym. W celu zwiększenia efektywności prowadzonej działalności zarząd przedsiębiorstwa musiałby podjąć wiele działań naprawczych zarówno w sferze procesów produkcyjnych, jak i sprzedażowych, marketingowych oraz administracyjnych. Umożliwiłoby to osiągnięcie efektu synergii z połączenia efektywnej krótkookresowej strategii kapitału obrotowego oraz efektywnej długookresowej strategii finansowej.

Wnioski

W opracowaniu określono zależności między odmiennymi strategiami zarządzania kapitałem obrotowym a sytuacją finansową spółek giełdowych z branży spożywczej. Dokonano oceny sytuacji finansowej wybranych przedsiębiorstw z wykorzystaniem wskaźników płynności, rentowności oraz miernika EVA. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W przedsiębiorstwie Kofola S.A. wykorzystującym agresywną strategię kapitału obrotowego wystąpiły niskie wielkości wskaźników płynności finansowej, relatywnie krótkie cykle obrotu składnikami majątku obrotowego oraz ujemne cykle konwersji gotówki. Z jednej strony, świadczyło to o efektywności wykorzystania majątku obrotowego, z drugiej natomiast wskazywało na niską zdolność do regulowania własnych zobowiązań bieżących. W przedsiębiorstwie stwierdzono stosunkowo niskie wskaźniki rentowności działalności oraz niską wartość EVA. Oznacza to, że narażenie przedsiębiorstwa na wyższe ryzyko utraty płynności nie przekłada się na zwiększenie wartości kapitałów właścicieli. Główną przyczyną niskiej rentowności działalności był wysoki poziom kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu. Należałoby dążyć do poprawy płynności finansowej przez zwiększanie poziomu zapasów oraz poprawę efektywności finansowej przez obniżenie kosztów działalności operacyjnej.
2. W przedsiębiorstwie Wilbo S.A. wykorzystującym strategię konserwatywną odnotowano wysokie wskaźniki płynności finansowej, relatywnie długie cykle obrotu składnikami majątku obrotowego oraz konwersji gotówki. Świadczy to o zjawisku nadpłynności, czyli niskiej efektywności wykorzystania majątku obrotowego. W ramach konserwatywnej strategii Wilbo S.A. wystąpiły ujemne średnie wielkości wskaźników rentowności oraz wskaźnika stopy zwrotu dla właścicieli opartego na EVA. Świadczy to o braku efektywności strategii kapitału obrotowego w aspekcie dochodowości. W celu ukształtowania bardziej korzystnej relacji między poziomem płynności finansowej a wartością dla właścicieli w przedsiębiorstwie musi nastąpić redukcja majątku obrotowego, umożliwiająca obniżenie kosztów działalności operacyjnej.
3. Skrajne (agresywne bądź konserwatywne) sposoby zarządzania kapitałem obrotowym nie zapewniają osiągnięcia zadowalających stóp zwrotu z kapitałów zaangażowanych przez właścicieli przedsiębiorstwa. W przypadku strategii agresywnej taka sytuacja wiąże się z dużym ryzykiem prowadzonej działalności, warunkującym osiągnięcie ponadprzeciętnych zysków lub strat w krótkich okresach. W dłuższym horyzoncie czasowym skutkuje to jednak niższą niż średnia branżowa stopą zwrotu dla właścicieli. W przypadku strategii konserwatywnej, zakładającej maksymalizację płynności finansowej kosztem wartości dla właścicieli, istnieje duże prawdopodobieństwo wystąpienia ujemnych stóp zwrotu, spowodowanych głównie wysokimi kosztami prowadzonej działalności. Należy jednak zaznaczyć, że na kształtowanie wyniku finansowego i ekonomicznego przedsiębiorstwa wpływa wiele czynników, niekoniecznie związanych ze sposobem zarządzania kapitałem obrotowym. Dlatego dla zapewnienia pożądanych stóp zwrotu dla właścicieli

cieli duże znaczenie ma synchronizacja cząstkowych strategii przedsiębiorstwa, w tym długookresowej strategii finansowej, strategii marketingowej oraz krótkookresowej strategii kapitału obrotowego.

Literatura

- NOTORIA SERWIS: *Wyniki finansowe spółek giełdowych* (CD-ROM), 2008.
- PLUTA W.: *Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie*. PWE, Warszawa 1999.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T.: *Metody podejmowania decyzji finansowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- WAWRZYSZUK-MISZTAŁ A.: *Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach*. Wydawnictwo UMCS, Lublin 2007.
- WASILEWSKI M., CMIELEWSKA M.: *Strategie zarządzania kapitałem obrotowym a sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich*. Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G – Ekonomia Rolnictwa, tom 93, zeszyt 1, Warszawa 2006.
- WASILEWSKI M., ZABOLOTNYY S.: *Strategies and Effectiveness of Working Capital Management in Food Industry Enterprises*. Proceedings of the International Scientific Conference “Economic Science for Rural Development”, nr 18, 19, 20, Jelgava 2009.
- WĘDZKI D.: *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.
- WIELICKI W.: *Rola kapitału w przedsiębiorstwach agrobiznesu*. Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G – Ekonomia Rolnictwa, tom 95, zeszyt 1, 2008.

Financial situation of the enterprises of different working capital strategies

Abstract

In the article the relations between opposite approaches to working capital management and chosen financial ratios are defined on the example of stock companies from food processing industry. In the enterprise Kofola S.A. using an aggressive working capital strategy a low level of liquidity, short cycles of current assets' conversion and negative cycles of cash conversion appeared. Profitability of business and the value of EVA were low in this company. In the enterprise Wilbo S.A. using conservative strategies, high level of liquidity ratios, longer cycles of current assets' conversion and cash conversion. Conservative strategy of Wilbo S.A. was characterized by negative rates of profitability and negative rate of return for owners built on EVA. Opposite approaches to working capital management do not ensure required rates of return from invested capital for shareholders. That is why the synchronization of partial strategies of the enterprise is very important.

Jan Dworniak

Jan Dworniak Sp. z o.o.

Centrum Badań Audytorskich, Analiz i Doradztwa Finansowego

Fundusze własne a sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich

Wstęp

Spółdzielnie mleczarskie stanowią główną gałąź przemysłu mleczarskiego w zakresie zaopatrzenia rynku w artykuły spożywcze. Przerabiając wyprodukowane przez rolników mleko zapewniają im znaczące źródło dochodów. Ich rozwój i prawidłowe funkcjonowanie są istotne zarówno w interesie spółdzielni mleczarskich, jak i rolników. Badanie mechanizmów funkcjonowania spółdzielni mleczarskich jest interesującym tematem dla technologów, żywieniowców, specjalistów w zakresie rolnictwa oraz ekonomistów. Źródłem finansowania rozwoju i majątku spółdzielni są fundusze własne i zobowiązania.

Miarą efektywności działania firmy i podstawą jej długotrwałego rozwoju jest wynik finansowy [Franc-Dąbrowska 2006, s. 1]. Wynik finansowy nie jest miarą doskonałą, zwłaszcza w odniesieniu do spółdzielni. Dyka i Grzegorzewski [2000, s. 42] uważają, że członek spółdzielni nie czerpie korzyści z maksymalizowania zysku od wniesionego do niej kapitału, ale z innych tytułów. Przynależność do spółdzielni stwarza mu np. możliwość uzyskania wyższych cen zbytu. W odniesieniu do spółdzielni mleczarskich Pietrzak [2006a, s. 24; 2006b, s. 82] uważa, że w ocenie ich ekonomicznego celu działalności nie należy pomijać kwestii cen skupu mleka. Autor ten proponuje do oceny efektywności finansowej spółdzielni mleczarskich zastosowanie nowych miar o nazwach:

1. Spółdzielcza Nadzwyczajna Wartość Dodatkowa (Cooperative Adiditional Value – CAV) [Pietrzak 2004, s. 46].

$$\text{CAV (zł)} = \text{zysk} + (\text{ premia cenowa} \times \text{ wielkość skupu})$$

2. Nadzwyczajna Spółdzielcza Wartość Dodatkowa (Abnormal Cooperative Adiditional Value – ACAV) [Pietrzak 2006, s. 84–97].

$$\text{ACAV (zł)} = (\text{zysk netto} - \text{koszt kapitału własnego}) + [(\text{cena skupu-rynkowa} - \text{cena skupu}) \times \text{wielkość skupu}].$$

Spółdzielnię można uznać za efektywną finansowo, jeżeli ACAV będzie większe od zera.

Rozwój spółdzielni wymaga pozyskania odpowiednich środków finansowych. Wzrost funduszy własnych można osiągnąć przez wypracowanie zysku oraz wzrost funduszu udziałowego. Po podpisaniu akcesji do Unii Europejskiej (UE) polskie przedsiębiorstwa, w tym również spółdzielnie mleczarskie, mogły skorzystać z dofinansowania przedsięwzięć inwestycyjnych z funduszy strukturalnych SAPARD i SPO, a obecnie z funduszu PROW. Dostęp do funduszy otwarty był tylko dla tych spółdzielni, których sytuacja ekonomiczno-finansowa charakteryzowała się odpowiednią zyskownością, płynnością finansową oraz zdolnością do obsługi zadłużenia.

Badania Wasilewskiego i Dworniaka [2007, s. 118–128; 2008, s. 11] nad efektywnością ekonomiczną i finansową spółdzielni mleczarskich wykazały, że przyrost kapitałów wynikający ze wzrostu funduszu udziałowego w latach 2000–2005 był ponaddwukrotnie wyższy od osiągniętej akumulacji kapitału w formie wypracowanego zysku.

Spółdzielnia z wypracowanego zysku może tworzyć fundusz zasobowy i tym samym powiększać swoje kapitały. Może też przyjąć inną strategię działania, polegającą na utrzymaniu wyższych cen mleka w skupie, przez co pomniejszy wypracowany zysk. Jeżeli jednak przy tej strategii spółdzielnia dokona potrąceń z należności za mleko na powiększenie funduszu udziałowego, zapłaci mniejszy podatek dochodowy i osiągnie łącznie z zyskiem większą akumulację kapitału. W spółdzielniach mleczarskich miarodajnym miernikiem efektywności gospodarowania niż wynik finansowy jest suma osiągniętego wyniku finansowego i wzrostu funduszu udziałowego. Sumę tę Dworniak [2008, s. 12] zaproponował nazwać skorygowanym zyskiem netto.

Celem opracowania jest określenie zależności między poziomem funduszy własnych spółdzielni mleczarskich, w tym funduszu udziałowego, a ich sytuacją finansową, głównie w zakresie zyskowności, płynności finansowej, możliwości płacenia za mleko rolnikom. Badaniem objęto 60 spółdzielni mleczarskich, a okres analizy obejmuje lata 2000–2005. Dobór spółdzielni mleczarskich do badań był celowy. Do badań przyjęto te spółdzielnie ogłaszające sprawozdania finansowe, z których zarządzający wyrazili zgodę na udzielenie dodatkowych informacji o wynikach ekonomiczno-finansowych. Chociaż badana próba nie jest losowa, to jej rozmiar i ilość skupionego oraz przerobionego mleka odzwierciedlają całą zbiorowość spółdzielni mleczarskich, funkcjonujących w badanych latach.

Jako kryterium klasyfikacji spółdzielni mleczarskich wykorzystano dwie kategorie grupowania: według wartości funduszy własnych przypadających na jedną spółdzielnię i poziomu funduszu udziałowego przypadającego na jedną spółdzielnię. Badaną próbę podzielono w każdej kategorii na cztery grupy badawcze według tzw. metody kwartyli – po 25% udziału w badanej zbiorowości. W każ-

dej badanej kategorii grupowania pierwsza grupa obejmowała spółdzielnie o najwyższych funduszach własnych lub funduszu udziałowym na jedną spółdzielnię, druga – o ponadprzeciętnych funduszach, trzecia – o przeciętnych, a czwarta – o najniższych. Analizując uzyskane wyniki finansowe w każdej kategorii wykorzystano podział na grupę pierwszą (I), drugą (II), trzecią (III) i czwartą (IV).

Wyniki badań

Kształtowanie wskaźnika bieżącej płynności finansowej w spółdzielniach mleczarskich pogrupowanych według wielkości funduszy własnych na jedną spółdzielnię przedstawiono w tabeli 1. Najkorzystniejsza płynność finansowa wystąpiła w grupie spółdzielni o najwyższym funduszu własnym na jedną spółdzielnię i wynosiła dla całego okresu średnio 1,44. W grupie tej w badanym okresie najwyższą płynność odnotowano w 2005 r. (1,57), a najniższą w 2000 r. – 1,31. Korzystną płynność finansową odnotowano również w grupie o przeciętnym funduszu własnym – średnio 1,43. Najniższą płynność finansową w badanym okresie uzyskały spółdzielnie o najniższym funduszu własnym (średnio 1,26). Poziom płynności finansowej był w badanych latach zadowalający we wszystkich grupach spółdzielni. Wskaźnik płynności finansowej poniżej 1,2 wystąpił tylko w czwartej grupie o najniższym funduszu własnym, który wynosił w 2001 r. 1,19 i w 2004 r. 1,17. Spółdzielnie o ponadprzeciętnym funduszu własnym osiągnęły płynność finansową średnio na poziomie 1,35.

W poszczególnych latach badanego okresu średni wskaźnik bieżącej płynności finansowej dla całej zbiorowości wynosił 1,41. Poniżej poziomu 1,40 odnotowano tylko płynność finansową w 2000 r. (1,27). Oznacza to, że płynność finansowa w 2005 r. uległa poprawie i była wyższa niż w 2000 r. o 0,23. Wy-

Tabela 1

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej w spółdzielniach mleczarskich według wielkości funduszy własnych przypadających na jedną spółdzielnię

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2005–2000
	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
I	1,31	1,46	1,50	1,40	1,42	1,57	1,44	0,26
II	1,12	1,36	1,35	1,48	1,45	1,34	1,35	0,22
III	1,23	1,62	1,55	1,33	1,33	1,54	1,43	0,31
IV	1,42	1,19	1,26	1,26	1,17	1,24	1,26	–0,18
Ogółem	1,27	1,44	1,45	1,40	1,40	1,50	1,41	0,23

Źródło: Opracowanie własne.

niki badań wskazują, że zarządzający spółdzielniami mleczarskimi dużą wagę przywiązywali do wiarygodności finansowej i utrzymywania płynności finansowej na poziomie gwarantującym bieżącą regulację zobowiązań. Spółdzielnie o najwyższym funduszu własnym osiągały co roku stabilny, korzystny wskaźnik bieżącej płynności finansowej. Zróżnicowanie bieżącej płynności finansowej w pozostałych grupach wskazuje na zależność tego wskaźnika również od innych czynników niż tylko wielkość funduszy własnych w spółdzielni.

Zmiany bieżącej płynności finansowej w badanych spółdzielniach, sklasyfikowanych według wielkości funduszu udziałowego przypadającego na jedną spółdzielnię, przedstawiono w tabeli 2. Wskaźniki płynności finansowej w poszczególnych latach i grupach kształtowały się na zbliżonym, ale nieco odmiennym poziomie niż w spółdzielniach sklasyfikowanych według kryterium wielkości funduszu własnego na jedną spółdzielnię. Najkorzystniejsza płynność finansowa wystąpiła w grupie spółdzielni o najwyższym funduszu udziałowym na jedną spółdzielnię i wynosiła dla całego okresu średnio 1,47. Najwyższą bieżącą płynność finansową w tej grupie odnotowano w 2001 r. (1,60), a najniższą w 2000 r. (1,28). Stosunkowo korzystną płynność finansową odnotowano w grupie o najniższym funduszu udziałowym, wynosiła ona dla całego okresu średnio 1,36. Zarządzający spółdzielniami zaliczonymi do drugiej i trzeciej grupy wykazywali większą skłonność do ryzyka. Wszystkie spółdzielnie sklasyfikowane według wielkości funduszu udziałowego na jedną spółdzielnię w każdym z analizowanych lat osiągnęły bieżącą płynność finansową na poziomie powyżej 1,20. Oznacza to, że poza pojedynczymi przypadkami spółdzielni, które osiągnęły niższe wskaźniki, ogólnie cała badana populacja utrzymywała duże bezpieczeństwo finansowe.

Zmiany w bieżącej płynności finansowej w poszczególnych latach wskazują, że spółdzielnie o najwyższym funduszu udziałowym miały stabilną płynność finansową. W pozostałych grupach płynność ta była bardziej zróżnicowana,

Tabela 2

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej spółdzielni według kryterium wielkości funduszu udziałowego w spółdzielni

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2005–2000
	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
I	1,28	1,60	1,50	1,41	1,45	1,56	1,47	0,28
II	1,24	1,21	1,35	1,36	1,34	1,42	1,32	0,18
III	1,28	1,36	1,40	1,46	1,32	1,23	1,34	-0,05
IV	1,23	1,38	1,46	1,38	1,25	1,45	1,36	0,22
Ogółem	1,27	1,44	1,45	1,40	1,40	1,50	1,41	0,23

Źródło: Opracowanie własne.

ale utrzymywała się na zadowalającym poziomie. Wskaźnik bieżącej płynności wzrósł w 2005 r. w stosunku do 2000 r. dla całej grupy średnio o 0,23. W 2005 r. w stosunku do 2000 r. bieżąca płynność finansowa wzrosła w pierwszej, drugiej i czwartej grupie, a w trzeciej uległa tylko niewielkiemu obniżeniu.

Kształtowanie się średnich cen skupu mleka w spółdzielniach pogrupowanych według wielkości funduszy własnych na jedną spółdzielnię przedstawiono w tabeli 3. Najwyższą średnią cenę mleka w badanym okresie osiągnęły spółdzielnie o najwyższym funduszu własnym (0,90 zł/l). Średnia cena mleka zmniejszała się wraz ze zmniejszaniem funduszy własnych, z tym że jednakowy poziom osiągnęły spółdzielnie o przeciętnym i najniższym funduszu własnym (0,77 zł/l). Spółdzielnie z pierwszej grupy zapłaciły średnio za litr skupionego mleka o 0,09 zł/l więcej niż spółdzielnie z grupy drugiej i o 0,13 zł/l więcej niż spółdzielnie z grup trzeciej i czwartej. Najwyższą średnią cenę mleka (1,01 zł/l) odnotowano w 2005 r. w spółdzielniach o najwyższym funduszu własnym, a najniższą w 2003 r. w grupie spółdzielni o najniższym funduszu własnym (0,70 zł/l). Najniższe średnie ceny mleka w badanym okresie – na poziomie 0,77 zł/l – odnotowano w latach 2002–2003.

Tabela 3

Średnia cena netto mleka ze skupu w spółdzielniach mleczarskich według wielkości funduszy własnych przypadających na jedną spółdzielnię

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2005–2000
	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
I	0,86	0,88	0,82	0,81	0,99	1,01	0,90	0,15
II	0,80	0,80	0,71	0,72	0,90	0,94	0,81	0,14
III	0,73	0,76	0,71	0,72	0,84	0,87	0,77	0,14
IV	0,78	0,76	0,72	0,70	0,80	0,88	0,77	0,10
Ogółem	0,82	0,83	0,77	0,77	0,94	0,97	0,85	0,15

Źródło: Opracowanie własne.

W tabeli 4 przedstawiono kształtowanie się średnich cen skupu mleka w poszczególnych grupach spółdzielni, wydzielonych według wielkości funduszu udziałowego na jedną spółdzielnię. W badanym okresie stwierdzono, że średnia cena skupu mleka malała wraz ze zmniejszaniem się wartości funduszu udziałowego. W grupie spółdzielni o najwyższym funduszu udziałowym średnia cena mleka wynosiła 0,90 zł/l, podczas gdy w spółdzielniach o najniższym funduszu tylko 0,77 zł/l, tj. była niższa o 0,13 zł/l. W ujęciu dynamicznym ceny skupu mleka w 2005 r. były wyższe w stosunku do okresu początkowego we wszystkich grupach spółdzielni. Wyższy wzrost cen wystąpił w spółdzielniach o najwyższym funduszu udziałowym i wynosił 0,16 zł/l oraz w grupie spół-

Tabela 4

Średnie ceny skupu mleka w spółdzielniach w zależności od wielkości funduszu udziałowego na jedną spółdzielnię (zł/l)

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2000–2005
	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
I	0,86	0,88	0,81	0,81	1,01	1,02	0,90	0,16
II	0,80	0,79	0,72	0,73	0,86	0,91	0,80	0,11
III	0,74	0,76	0,71	0,72	0,84	0,89	0,78	0,15
IV	0,76	0,77	0,70	0,68	0,81	0,87	0,77	0,11
Ogółem	0,82	0,83	0,77	0,77	0,94	0,97	0,85	0,15

Źródło: Opracowanie własne.

dzielni o przeciętnym funduszu udziałowym (o 0,15 zł/l), a w grupie drugiej i czwartej ceny w stosunku do 2000 r. wzrosły o 0,11 zł/l. Różnicę w cenie mleka w wysokości 0,04 zł/l w praktyce uznaje się za istotną. W relacjach między grupami spółdzielni największą różnicę w cenie mleka odnotowano w 2004 r. między grupą pierwszą i czwartą – wynosiła 0,20 zł/l. W pozostałych latach różnice cen były nieco mniejsze. Średnie zróżnicowanie cen mleka między grupami w badanym okresie kształtowało się na poziomie od 0,10 do 0,13 zł/l.

Reasumując, można stwierdzić, że w ujęciu dynamicznym, po załamaniu koniunktury w latach 2002–2003, w badanych grupach spółdzielni odnotowano zbliżone tendencje wzrostu cen skupu mleka. Stwierdzono jednoznaczność między wielkością funduszu własnego i funduszu udziałowego na jedną spółdzielnię a wysokością ceny płaconej za mleko. Spółdzielnie mleczarskie takie jak OSM Piątница, SM Mlekpól Grajewo, SM Gostyń, które nagromadziły wysoki fundusz własny, a w tym fundusz udziałowy, płacą corocznie wysokie, stabilne ceny za mleko i zachowują dużą zdolność do inwestowania.

Zyskowność netto funduszy własnych spółdzielni jest miernikiem dającym możliwość porównania korzyści z kapitału zaangażowanego w działalność gospodarczą z efektami wynikającymi z zaangażowania kapitału na rachunkach bankowych. Wyniki badania zyskowności funduszy własnych w zależności od wielkości funduszu własnego spółdzielni przedstawiono w tabeli 5. Średnia wielkość wskaźnika zyskowności netto w badanym okresie w tych jednostkach wynosiła 3,84% i była nieco niższa od średniego wskaźnika inflacji, który wynosił w tym okresie 3,98% i był niższy niż w 2000 r. o 0,41 pkt%. Najwyższy średni wskaźnik zyskowności funduszy własnych odnotowano w grupie spółdzielni o najwyższym funduszu własnym na jedną spółdzielnię (4,94%). Najkorzystniejszy wskaźnik zyskowności w wysokości 8,03% odnotowano w tej grupie w 2004 r. Wielkość tego wskaźnika w analizowanym okresie zmniejszała się wraz z obniżeniem poziomu funduszu własnego przypadającego na jedną spół-

Tabela 5

Wskaźnik zyskowności funduszy własnych w spółdzielniach mleczarskich według wartości funduszy własnych na jedną spółdzielnię (%)

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2005–2000
	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
I	4,84	5,12	2,18	5,83	7,49	4,15	4,94	–0,69
II	2,92	0,31	–2,04	4,06	5,15	2,41	2,14	–0,51
III	1,04	1,22	–0,88	0,37	2,52	1,72	1,00	0,68
IV	2,37	0,14	–1,24	4,41	6,03	0,48	2,03	–1,89
Ogółem	3,85	3,44	0,87	4,90	6,59	3,41	3,84	–0,44

Źródło: Opracowanie własne.

dzielnię z wyjątkiem grupy o najniższym funduszu, w której wskaźnik ten wyniósł 2,03%. Najniższą zyskowność funduszy własnych (0,87%) odnotowano w 2002 r., w którym wystąpił spadek popytu na wyroby mleczarskie na krajowym i światowym rynku mleka. W roku tym w grupie spółdzielni o ponadprzeciętnym, przeciętnym i o najniższym funduszu własnym odnotowano ujemne wartości tego wskaźnika, co oznacza, że wiele spółdzielni w tych grupach poniosło straty.

Informację o zyskowności netto funduszy własnych spółdzielni według kryterium wielkości funduszu udziałowego przypadającego na spółdzielnię przedstawiono w tabeli 6. Najwyższy średni wskaźnik zyskowności funduszy własnych, wyższy od średniego poziomu inflacji, uzyskały spółdzielnie o najwyższym funduszu udziałowym (4,94%), podczas gdy w pozostałych grupach wielkość ta nie przekraczała 2,4%. Zmiany wielkości wskaźnika w pozostałych grupach nie miały charakteru liniowego. W grupie spółdzielni o najniższym funduszu udziałowym zyskowność była wyższa niż w grupie drugiej i trzeciej, co świadczy o większym ryzyku w funkcjonowaniu tych spółdzielni. Najwyższy wskaźnik zyskowności zanotowano w 2004 r. w grupie spółdzielni o najwyższym funduszu udziałowym, w wysokości 8,03%.

W poszczególnych latach w całej zbiorowości zyskowność netto funduszy własnych była zróżnicowana. Najwyższy wskaźnik wystąpił w 2004 r. i wynosił 6,59%, a najniższy był w 2002 r., w którym wynosił 0,87%. W 2002 r. w grupie spółdzielni o ponadprzeciętnym funduszu udziałowym wystąpiła strata na poziomie 1,25%, a w grupie spółdzielni o najniższym funduszu udziałowym strata wynosiła 1,38%.

Najkorzystniejszą zyskowność netto funduszy własnych odnotowano w grupie spółdzielni o najwyższym funduszu udziałowym. W pozostałych grupach i latach wskaźniki zyskowności były zróżnicowane, niemające charakteru liniowego, co świadczy o wpływie na poziom zyskowności kapitałów również innych

Tabela 6

Wskaźnik zyskowności netto funduszy własnych spółdzielni według kryterium wielkości funduszu udziałowego na jedną spółdzielnię (%)

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2005–2000
	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
I	4,60	5,01	1,90	5,98	8,03	4,12	4,94	–0,48
II	3,39	0,62	–1,25	2,88	3,76	2,84	2,04	–0,55
III	0,90	0,95	0,10	2,98	3,44	1,54	1,65	0,64
IV	3,68	2,46	–1,38	3,15	4,51	0,41	2,14	–3,27
Ogółem	3,85	3,41	0,87	4,87	6,59	3,44	3,84	–0,41

Źródło: Opracowanie własne.

czynników. Zarządzający spółdzielniami o najmniejszym funduszu udziałowym na jedną spółdzielnię starali się pracować z mniejszym ryzykiem celem zapewnienia bezpieczeństwa finansowego.

Reasumując wyniki dokonanej analizy kształtowania się wskaźnika zyskowności funduszy własnych w spółdzielniach mleczarskich w zależności od wielkości funduszu własnego i funduszu udziałowego na jedną spółdzielnię, można stwierdzić, że spółdzielnie zaliczane do pierwszej grupy w obydwu przypadkach uzyskały w badanym okresie średnią zyskowność na poziomie przekraczającym inflację. W spółdzielniach tych zyskowność funduszy własnych poniżej inflacji wystąpiła w latach 2000–2001. Wskaźniki zyskowności były zróżnicowane, niemające charakteru liniowego, co świadczy o wpływie na poziom zyskowności kapitałów również innych czynników. Wyższa zyskowność netto funduszy własnych w grupie o najniższych funduszach może być wynikiem ograniczania ryzyka działalności przez zarządzających tymi spółdzielniami.

W tabeli 7 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika skorygowanej zyskowności netto funduszu własnego w spółdzielniach według wysokości funduszu własnego na jedną spółdzielnię. Średnia wielkość tego wskaźnika dla całej zbiorowości w badanym okresie była taka sama jak w spółdzielniach kwalifikowanych według wielkości funduszu własnego i funduszu udziałowego na jedną spółdzielnię i wynosiła 11,73%. Wskaźnik skorygowanej zyskowności funduszy własnych w 2005 r. wzrósł w stosunku do 2000 r. tylko o 0,86 pkt%. Najwyższy wskaźnik odnotowano w spółdzielniach o najwyższym funduszu własnym (średnio 13,66%), a najniższy w spółdzielniach o przeciętnym funduszu (średnio 5,41%). W żadnej z grup spółdzielni nie wystąpiła jednorodna tendencja w wielkości badanego wskaźnika w ujęciu dynamicznym. Stwierdzono jednak, że w miarę zmniejszania funduszu własnego na jedną spółdzielnię wskaźnik skorygowanej zyskowności funduszy własnych ulegał obniżeniu, z tym że w grupie o najniższym funduszu był nieznacznie wyższy niż w spółdzielniach o funduszu

Tabela 7

Wskaźnik skorygowanej zyskowności netto funduszu własnego spółdzielni według kryterium funduszu własnego na jedną spółdzielnię (%)

Grupa	Lata						Średnio	Zmiana 2005–2000
	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
I	13,38	14,72	8,27	13,46	18,50	13,64	13,66	0,26
II	9,95	8,00	2,94	11,99	14,26	11,86	9,83	1,91
III	6,24	4,76	2,26	5,80	7,15	6,22	5,41	–0,02
IV	7,23	4,96	5,14	6,91	10,09	5,83	6,64	–1,40
Ogółem	11,46	11,65	6,46	12,07	16,41	12,32	11,73	0,86

Źródło: Opracowanie własne.

przeciętnym. Tendencję tę należy tłumaczyć większą ostrożnością zarządzających mniejszymi spółdzielniami, polegającą na ograniczeniu ryzyka. Najmniej korzystne wskaźniki skorygowanej zyskowności funduszy własnych odnotowano w 2002 r. (średnio 6,46%), a najkorzystniejsze w 2004 r., co wiąże się z przystąpieniem Polski do UE.

Zmiany wskaźnika skorygowanej zyskowności funduszy własnych w spółdzielniach według funduszu udziałowego przypadającego na jedną spółdzielnię mleczarską w latach 2000–2005 przedstawiono w tabeli 7. Najwyższa skorygowana zyskowność wystąpiła w pierwszej grupie spółdzielni (14,63%), podczas gdy w spółdzielniach z grupy czwartej była 3-krotnie niższa. W poszczególnych latach widoczna była znacząca przewaga pod tym względem spółdzielni mleczarskich o najwyższym funduszu udziałowym. Najwyższy wskaźnik stwierdzono w tej grupie w 2004 r. – na poziomie 19,87%; wielkość tę można uznać za zadowalającą. W przypadku spółdzielni o najniższym funduszu udziałowym wskaźnik skorygowanej zyskowności netto funduszy własnych nie przekroczył 7,75%. Największa różnica w poziomie tego wskaźnika wystąpiła w 2004 r. między pierwszą i czwartą grupą i wynosiła 12,58 pkt%, a najniższa w 2000 r. – 6,03 pkt%. Różnice wskaźnika skorygowanej zyskowności netto funduszy własnych pomiędzy grupami wskazują, że wielkość funduszu udziałowego miała wpływ na wzrost tej zyskowności. W poszczególnych latach (z wyjątkiem 2002 r.) odnotowano malejącą wielkość analizowanego wskaźnika wraz ze spadkiem wartości funduszu udziałowego. Oznacza to, że poziom tego funduszu w sposób jednoznaczny determinuje zaktualizowaną zyskowność funduszy własnych.

Reasumując, można stwierdzić, że uzyskana akumulacja kapitału w formie skorygowanej zyskowności netto funduszy własnych w większości kształtowała się na korzystnym poziomie, co zapewniło spółdzielniom warunki do rozwoju. W obydwu badanych kryteriach grupowania spółdzielni mleczarskich uzyskano relacje wskazujące, że wielkość funduszu udziałowego pozytywnie wpływała na

Tabela 8

Wskaźnik skorygowanej zyskowności netto funduszu własnego spółdzielni według kryterium funduszu udziałowego na jedną spółdzielnię (%)

Razem	Lata						Średnio	Zmiana 2005–2000
	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
I	13,78	15,63	8,44	15,08	19,87	14,95	14,63	1,17
II	9,39	6,94	3,18	8,14	11,24	8,24	7,86	-1,15
III	5,81	4,18	3,90	6,11	8,23	8,33	6,09	2,52
IV	7,75	4,90	1,75	4,35	7,29	2,83	4,81	-4,92
Ogółem	11,46	11,65	6,46	12,07	16,41	12,32	11,73	0,86

Źródło: Opracowanie własne.

kształtowanie się wskaźnika skorygowanej zyskowności netto funduszu własnego. Wraz ze zmniejszaniem się funduszu udziałowego w poszczególnych grupach spółdzielni malał również wskaźnik skorygowanej zyskowności netto funduszy własnych. Szczególnie korzystnie przedstawiała się sytuacja w grupie spółdzielni o najwyższym funduszu własnym i funduszu udziałowym. Pogłębiona analiza wskazuje, że właśnie spółdzielnie z tej grupy dominują na rynku i powiększają swój potencjał. Można stwierdzić, że spółdzielnie mleczarskie mogą być konkurencyjne w stosunku do innych podmiotów, dzięki łatwości pozyskania kapitału, o ile ich członkowie wykażą się odpowiednią świadomością i zechcą wspierać rozwój swoich przedsiębiorstw.

Wnioski

Przeprowadzone badania empiryczne, oparte głównie na sprawozdaniach finansowych spółdzielni mleczarskich oraz analizie opinii osób zarządzających spółdzielniami zebranych w formie kwestionariuszy wywiadu, przeglądzie danych statystycznych i literaturze przedmiotu, pozwoliły na sformułowanie następujących wniosków:

1. Badane spółdzielnie, pomimo licznych problemów wynikających z niestabilnej sytuacji rynkowej, starały się utrzymać na bezpiecznym poziomie płynność finansową. Bieżąca płynność finansowana kształtowała się w badanym okresie na poziomie średnio 1,41. Najkorzystniejsza płynność finansowa wystąpiła w grupie spółdzielni o najwyższym funduszu własnym i funduszu udziałowym na jedną spółdzielnię. Nie stwierdzono jednoznacznych zależności między wielkością funduszu udziałowego a płynnością finansową w pozostałych grupach spółdzielni. Najkorzystniejsza płynność finansowa

wa spółdzielni o najwyższym funduszu własnym i funduszu udziałowym na jedną spółdzielnię świadczy o korzystnym wpływie tych funduszy na wyniki ekonomiczno-finansowe.

2. Głównym celem przynależności członka do spółdzielni mleczarskiej jest maksymalizacja korzyści z zapłaty za dostarczone mleko. Poziom cen płaconych za mleko jest bardzo ważnym miernikiem oceny efektywności finansowej spółdzielni mleczarskiej i powinien być uwzględniany przy prowadzonych analizach ekonomiczno-finansowych. Spółdzielnie o najwyższych funduszach własnym i udziałowym na jedną spółdzielnię zapłaciły w latach 2000–2005 najwyższe ceny za mleko ze skupu, które wynosiły średnio 0,90 zł/l. Wysokość ceny skupu mleka zmniejszała się wraz z obniżaniem funduszu udziałowego na jednego członka i na jedną spółdzielnię.
3. Spółdzielnie o wysokich funduszach własnym i udziałowym uzyskiwały corocznie dużo korzystniejsze wskaźniki zyskowności funduszy własnych niż w pozostałych grupach. Spółdzielnie o niższym funduszu udziałowym unikają ryzyka w podejmowaniu decyzji i dla zachowania bezpieczeństwa starają się utrzymać minimalny poziom zyskowności, zapewniający dostęp do kredytów bankowych. Spółdzielnie o najwyższym funduszu udziałowym osiągnęły korzystniejsze wskaźniki zyskowności od pozostałych grup, a zyskowność funduszy własnych była na poziomie przekraczającym inflację.
4. Przyjęty do analizy bieżącej efektywności finansowej spółdzielni mleczarskich wskaźnik skorygowanego zysku netto wskazał, że spółdzielnie mleczarskie w badanym okresie wykazały zdolność do akumulowania środków finansowych. Najwyższy poziom tego wskaźnika uzyskały spółdzielnie o najwyższych funduszach własnym i udziałowym na jedną spółdzielnię. Wskaźniki skorygowanej zyskowności funduszy własnych wykazywały tendencję malejącą wraz ze zmniejszaniem się wielkości funduszy własnych i funduszu udziałowego na jedną spółdzielnię. Wskaźnik skorygowanej zyskowności funduszy własnych w obydwu badanych kategoriach grupowania był wysoki. Świadczy to o tym, że akumulacja kapitału w badanych spółdzielniach zapewniała warunki do inwestowania i dalszego rozwoju.

Literatura

- BARAN J.: *Efektywność spółdzielni i pozostałych form prawnych działających w przemyśle mleczarskim z wykorzystaniem metody DEA*, Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G – Ekonomia Rolnictwa, Tom 94, Zeszyt 1, Warszawa 2007.
- CMIELEWSKA M.: *Poziom zadłużenia a efektywność działalności w spółdzielniach mleczarskich*, Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G – Ekonomia Rolnictwa, Tom 94, Zeszyt 1, Warszawa 2007.

- DYKA S., GRZEGORZEWSKI P.: *Zarządzanie spółdzielnią*, Wydawnictwo Difin, Warszawa 2000.
- DWORNIAK J.: *Ekonomiczno-finansowe skutki zmian funduszu udziałowego w spółdzielniach mleczarskich*, Praca doktorska, Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw, Wydział Nauk Ekonomicznych SGGW, Warszawa 2008.
- FRANC-DĄBROWSKA J.: *Poziomy wyniku finansowego miarą sytuacji finansowej przedsiębiorstw w warunkach rozwoju zrównoważonego*, Zeszyty Naukowe Akademii Rolniczej we Wrocławiu, Rolnictwo LXXXVII, nr 540, 2006.
- PIETRZAK M.: *Koncentracja produkcji mleka jako czynnik wzrostu spółdzielni mleczarskich w świetle doświadczeń holenderskich i polskich (część III)*, Przegląd Mleczarski, nr 4, 2006.
- PIETRZAK M.: *Efektywność finansowa spółdzielni mleczarskich – koncepcja oceny*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2006.
- WASILEWSKI M., DWORNIAK J.: *Fundusz udziałowy a sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich*, Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G – Ekonomika Rolnictwa, Tom 93, Zeszyt 2, Warszawa 2007.

Financial situation of dairy cooperatives in relation to equity funds

Abstract

The elaboration presents chosen results of conducted research in cooperative dairy in the 2000–2005 in aspect of possessed equity and shareholders funds on financial results ground. It could be ascertained that together with increasing value of equity and shareholders fund noticed higher level of average price of milk, being paid to farmers. It evidenced the increased progression of improvements in cooperatives profitability. The strongest influence of these ratios was noticed in dairies which had had the highest equity and shareholders funds. Furthermore in these group noted also weaker relation between these funds and financial liquidity, whereas this financial indicator recorded stability and favourable level comparing to remain groups. The cooperative dairies which noticed higher profits and equity capital, decided to enlarge shareholders funds. It had resulted in secure of further development conducted activity. The applications of net profit in cooperatives was useful in effectiveness' of financial situation assessment.

Artur Kowalczyk

Bank Spółdzielczy we Włoszczowie

Banki spółdzielcze w czasach kryzysu

Wstęp

Wyniki banków spółdzielczych z 2008 r. dają powody do zadowolenia – wzrosły m.in. aktywa, wynik finansowy i rentowność. Znacznie wzrósł także poziom funduszy własnych. Na koniec 2008 r. (dane Komisji Nadzoru Finansowego) aktywa sektora bankowego stanowiły 1041,8 mld zł, co stanowiło niemal 3/4 aktywów sektora finansowego. Z tej perspektywy stabilność sektora bankowego (w tym bankowości spółdzielczej) ma decydujące znaczenie dla bezpieczeństwa systemu finansowego w Polsce oraz realizacji usług finansowych na rzecz gospodarki. Banki spółdzielcze w analitycznej ocenie Instytutu Badawczego Pentor są jednym ze znaczących, a na pewno bardziej rozpoznawalnych i godnych zaufania instytucji kredytowych w Polsce.

Bankowość spółdzielcza to główny kanał dystrybucji środków pomocowych państwa kierowanych do sektora rolniczego. W minionym okresie obsługiwały one 76% całego wolumenu kredytów preferencyjnych administrowanego przez Agencję Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa¹. Ta szczególna rola „partnera finansowego” jest ważna nie tylko dla rolnictwa, ale również dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw, osób fizycznych oraz jednostek samorządu terytorialnego. Dzisiejsze banki spółdzielcze to nowoczesne instytucje finansowe, dysponujące wykwalifikowaną kadram, siecią własnych bankomatów, oferujące usługi bankowości elektronicznej i internetowej, wyposażone technicznie nie gorzej niż banki komercyjne, będące własnością globalnych korporacji finansowych².

Pomimo trudnej sytuacji rynkowej, banki spółdzielcze pozostają w korzystnej kondycji finansowej i stale zwiększają akcję kredytową. Relacja kredytów do depozytów w bankach spółdzielczych, według stanu na koniec czerwca 2009 r., wynosiła 83,8%, natomiast w bankach komercyjnych – 122,5%. W związku z tym banki spółdzielcze posiadają 10–11 mld zł wolnych środków, które mogą

¹Myrczek J.: *Banki spółdzielcze istotnym i niezbędnym elementem systemu bankowego w Polsce*. Bank Wspólnych Sił nr 3/2009.

²Kulawik J.: *Spółdzielcy górą*. Bank i Rolnictwo nr 4/2009.

zaangażować w akcję kredytową i finansowanie gospodarki, w czasach gdy banki komercyjne utrudniają dostęp do finansowania swym klientom.

Celem artykułu jest przedstawienie sytuacji ekonomiczno-finansowej banków spółdzielczych w okresie od 30.06.2008 r. do 30.06.2009 r. Okres ten charakteryzował się kłopotami finansowymi wielkich instytucji finansowych i pojawieniem się kryzysu w sferze realnej gospodarki światowej, jak również w gospodarce polskiej. Analiza zostanie dokonana na podstawie danych z banków spółdzielczych zrzeszonych w Banku Polskiej Spółdzielczości S.A. w Warszawie. Jest to największe zrzeszenie, reprezentujące 60,4% liczby wszystkich banków spółdzielczych w Polsce.

Analiza została sporządzona na podstawie danych uzyskanych z Banku Polskiej Spółdzielczości S.A. w Warszawie, a te z kolei na podstawie zbiorczych danych sprawozdawczych poszczególnych zrzeszeń oraz banku współpracującego. Szczegółowej analizy sytuacji banków spółdzielczych zrzeszonych z Bankiem BPS dokonano na podstawie danych sprawozdawczych przekazanych indywidualnie przez zrzeszone banki spółdzielcze w systemie WEBIS³ i COREP⁴.

Wyniki badań

W sektorze bankowości spółdzielczej według stanu na 30.06.2009 r. funkcjonowało 579 banków spółdzielczych, zrzeszonych z trzema bankami zrzeszającymi. Najwięcej banków zrzeszonych było w Banku Polskiej Spółdzielczości S.A. w Warszawie (BPS – 350 banków), następnie w Gospodarczym Banku Wielkopolski S.A. w Poznaniu (GBW – 151 banków) oraz w Mazowieckim Banku Regionalnym S.A. w Warszawie (MR Bank – 77 banków spółdzielczych). Poza tym, jeden z banków – Krakowski Bank Spółdzielczy (KBS) – funkcjonował poza zrzeszeniami, współpracując z bankiem BPS. Liczba banków spółdzielczych zrzeszona w poszczególnych bankach zrzeszających jest przedstawiona w tabeli 1.

Rozmiary działalności poszczególnych zrzeszeń mierzone wartością sumy bilansowej były największe w zrzeszeniu Banku Polskiej Spółdzielczości z uwagi na największą liczbę zrzeszonych banków spółdzielczych (tab. 2).

³Element systemu Bankowej Informacji Sprawozdawczej przeznaczony do przygotowywania comiesięcznych sprawozdań przez banki komercyjne, spółdzielcze i zrzeszające w zakresie sprawozdawczości własnej banku.

⁴Wprowadzony przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego standard sprawozdawczości dla banków, obowiązujący po wdrożeniu postanowień Nowej Umowy Kapitałowej. Sprawozdawczość COREP dotyczy adekwatności kapitałowej banku.

Tabela 1

Liczba banków spółdzielczych na 30.06.2009 r.

Pozycja danych	Sektor	BPS	GBW	MR Bank	KBS	Udział w sektorze (w %)			
						BPS	GBW	MR Bank	KBS
Liczba banków	579	350	151	77	1	60,4	26,1	13,3	0,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

Tabela 2

Suma bilansowa sektora bankowości spółdzielczej na 30.06.2009 r.

Zrzeszenie	Suma bilansowa (mln zł)	Udział w sektorze (%)
BPS	32 049	55,4
GBW	17 143	29,7
MR Bank	7 120	12,3
KBS	1 482	2,6

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych BPS.

Na koniec I półrocza 2009 r. suma bilansowa zrzeszonych w BPS banków spółdzielczych wynosiła 32 049 mln zł i stanowiła 55,4% sumy bilansowej całego sektora bankowości spółdzielczej. Banki spółdzielcze zrzeszone w GBW posiadały łączne aktywa w kwocie 17 143 mln zł, co stanowiło niecałe 30% aktywów sektora, natomiast zrzeszenie MR Banku dysponowało sumą bilansową w łącznej kwocie 7120 mln zł, tj. 12,3% aktywów sektora spółdzielczego. Największy bank spółdzielczy w Polsce (KBS) dysponował aktywami w wysokości 1482 mln zł, co stanowiło 2,6% aktywów sektora.

Średnia wartość aktywów netto przypadająca na 1 bank zrzeszony z BPS wynosiła 91 568 tys. zł, z GBW – 113 532 tys. zł, a z MR Bankiem – 92 466 tys. zł. Wielkość należności i zobowiązań w poszczególnych grupach banków spółdzielczych przedstawiają tabele 3 i 4.

Tabela 3

Należności sektora bankowości spółdzielczej na 30.06.2009 r.

Zrzeszenie	Należności brutto (mln zł)	Udział w sektorze (%)
BPS	19 412	52,7
GBW	11 712	31,8
MR Bank	4 915	13,3
KBS	808	2,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

Tabela 4

Zobowiązania sektora bankowości spółdzielczej na 30.06.2009 r.

Zrzeszenie	Zobowiązania (mln zł)	Udział w sektorze (%)
BPS	26 991	55,5
GBW	14 313	29,5
MR Bank	6 086	12,5
KBS	1 215	2,5

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych BPS.

Największym zrzeszeniem banków spółdzielczych w Polsce ze względu na wartość zarówno zobowiązań, jak i należności jest zrzeszenie BPS, skupiające odpowiednio 52,7% działalności kredytowej oraz 55,5% działalności depozytowej sektora bankowości spółdzielczej. Drugą grupą banków pod względem rozmiarów prowadzonej działalności są banki spółdzielcze zrzeszone w GBW, skupiające około 30% działalności. Najmniejszą grupą banków są banki spółdzielcze zrzeszone w MR Banku.

W dalszej części opracowania analizie zostaną poddane jedynie banki spółdzielcze zrzeszone w Banku Polskiej Spółdzielczości S.A. w Warszawie. W analizowanym okresie (czerwiec 2008 – czerwiec 2009) liczba banków spółdzielczych zrzeszonych z BPS nie zmieniła się i wynosiła 350. Wartość aktywów netto, obrazująca skalę działania zrzeszonych banków spółdzielczych, według stanu na 30.06.2009 r. wynosiła 32 048,7 mln zł.

Tabela 5

Suma bilansowa banków spółdzielczych zrzeszonych w BPS

Wyszczególnienie	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009	2005/2003	2005/2004
	mln zł	mln zł	mln zł	%	%
Suma bilansowa	29 141,6	31 130,3	32 048,7	10,0	3,0

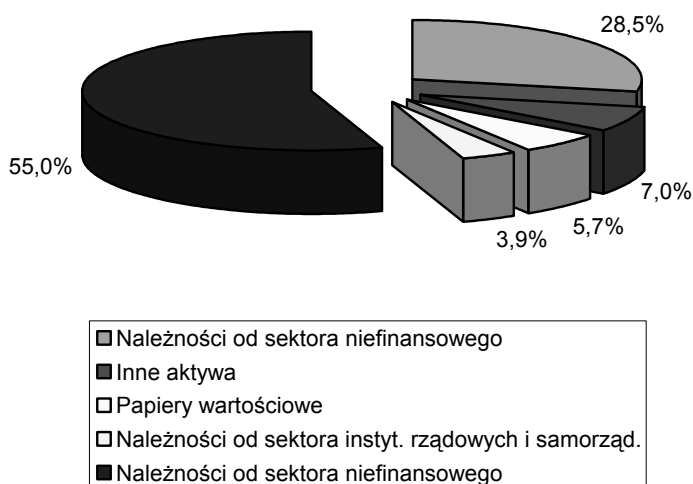
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

W porównaniu ze stanem na koniec czerwca 2008 r. banki odnotowały wzrost skali działania, wyrażający się zwiększeniem sumy aktywów netto o 10,0%, tj. o ponad 2,9 mld zł. Istotny wpływ na osiągnięcie tej pozycji miał przyrost wolumenu depozytów w związku z pozyskaniem środków od instytucji samorządowych i rządowych, a także wzrost lokat od klientów indywidualnych. W okresie I półrocza 2009 r. suma bilansowa zwiększyła się o 3,0% (w porównaniu z I półroczem 2008 r. przyrost sumy bilansowej był mniejszy o 6,2 p.p.). Wartość sumy bilansowej według stanu na 30.06.2009 r. wykazywana przez poszczególne banki zawierała się w przedziale od 12 944 tys. zł do 1 231 788 tys.

zł. Najmniejszy z banków spółdzielczych zrzeszenia był więc prawie 100 razy mniejszy od największego. Średnia wartość sumy bilansowej przypadająca na 1 bank wynosiła 91 568 tys. zł.

Najliczniejszą grupą są banki spółdzielcze o sumie bilansowej zawierającej się w przedziale 50–100 mln zł. Banków takich na koniec czerwca 2009 r. było 112. Systematycznie rosła liczba banków największych pod względem sumy bilansowej. Grupa banków spółdzielczych o sumie bilansowej zawierającej się w przedziale 100–200 mln zł liczyła 59 banków, natomiast powyżej 200 mln zł – 32 banki. Odnotowano systematyczny wzrost liczby banków największych.

W strukturze aktywów banków spółdzielczych największy udział stanowiły należności od sektora niefinansowego (55,0%) oraz należności od sektora finansowego (28,5%). Kolejnymi pozycjami były papiery wartościowe – 5,7%, należności od sektora instytucji rządowych i samorządowych – 3,9% oraz aktywa trwałe – 3,9%. Strukturę aktywów banków spółdzielczych na 30.06.2009 r. przedstawia rysunek 1.



Rysunek

Struktura aktywów banków spółdzielczych wg stanu na 30.06.2009 r. (%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

Wartość należności od sektora finansowego według stanu na 30.06.2009 r. wynosiła 9 120,8 mln zł i w porównaniu z I półroczem 2008 r. uległa zwiększeniu o 843,7 mln zł, tj. o 10,2%. W nieco większym stopniu wzrosły należności od sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych (tab. 6).

Zmniejszyła się wartość papierów wartościowych – o 12% w stosunku do I półrocza 2008 r. Świadczy to o większym zaangażowaniu pozyskanych depozytów w kredyty, kosztem zaangażowania wolnych środków w lokaty bankowe oraz pa-

Tabela 6

Należności oraz papiery wartościowe banków spółdzielczych zrzeszonych w BPS

Wyszczególnienie	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009	2005/2003	2005/2004
	mln zł	mln zł	mln zł	%	%
Należności od sektora finansowego	8 277,1	9 180,7	9 120,8	110,2	99,3
Należności od sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych	16 732,0	17 636,7	18 889,1	112,9	107,1
Papiery wartościowe	2 060,0	2 205,7	1 812,7	88,0	82,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

piery wartościowe. Możliwe to było dzięki posiadaniu przez banki spółdzielcze prawidłowego stosunku depozytów do kredytów. Pomimo większego zaangażowania się w akcję kredytową, banki spółdzielcze posiadają wystarczającą nadwyżkę wolnych środków, aby zapewnić utrzymanie nadzorczych miar płynności na ustalonym poziomie⁵.

Suma należności od sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych zwiększała się systematycznie. Na koniec I półrocza 2009 r. wynosiła ona 18 889,1 mln zł i w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego zwiększyła się o 2157,1 mln zł, tj. o 12,9%. Udział tej pozycji w sumie bilansowej wynosił 58,9% i wzrósł w ostatnim roku o 1,5 p.p.

Głównym źródłem ryzyka w zrzeszonych bankach spółdzielczych, podobnie jak w całym sektorze bankowym, są ekspozycje kredytowe sektora niefinansowego. W portfelu kredytowym banków spółdzielczych największą wartościowo pozycję stanowią kredyty dla rolników indywidualnych, następnie kredyty dla osób prywatnych, a także przedsiębiorstw i spółek prywatnych oraz spółdzielni. W ciągu ostatnich 12 miesięcy uległa zmianie struktura należności od sektora niefinansowego. Zwiększył się udział należności od osób prywatnych (z 24,1 do 25,4%), przedsiębiorstw i spółek prywatnych oraz spółdzielni (z 22,9 do 24,5%). Zmniejszył się natomiast udział należności od rolników indywidualnych (z 34,7 do 32,0%). Świadczy to o coraz większej uniwersalności oferty banków spółdzielczych, która kierowana jest nie tylko do rolników indywidualnych, ale też coraz częściej do klientów niezwiązanych z obszarami wiejskimi i produkcją rolniczą.

⁵Uchwała nr 9/2007 KNF z dnia 17 grudnia 2008 r. w sprawie ustalenia wiążących banki norm płynności.

Należności zagrożone brutto zrzeszonych banków spółdzielczych według stanu na 30.06.2009 r. osiągnęły wartość 593 mln zł (tab. 7). W analizowanym okresie nastąpił ich wzrost o 61,6 mln zł, tj. o 11,6%.

Tabela 7

Należności zagrożone banków spółdzielczych zrzeszonych w BPS

Wyszczególnienie	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009	2005/2003	2005/2004
	mln zł	mln zł	mln zł	%	%
Należności brutto od sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych	17 218,5	18 141,9	19 411,6	112,7	107,0
Należności zagrożone brutto	531,4	548,3	593,0	111,6	108,2
w tym: a) poniżej standardu	116,6	125,1	152,4	130,7	121,8
b) wątpliwe	94,2	95,7	95,2	101,1	99,5
c) stracone	320,6	327,5	345,4	107,7	105,5
Udział należności zagrożonych w należnościach brutto (%)	3,09	3,02	3,05	–	–
Pokrycie należności zagrożonych rezerwą celową (%)	51,85	51,36	47,81	–	–

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

Zwiększenie stanu należności zagrożonych odnotowano już na koniec 2008 r., kiedy nastąpił ich wzrost o 16,9 mln zł, tj. o 3,2% w stosunku do końca I półrocza 2008 r. Z kolei I półrocze 2009 r. charakteryzowało się znacznie większym przyrostem stanu należności zagrożonych, gdyż wzrosły one o 44,7 mln zł, tj. o 8,2%.

Wskaźnik udziału kredytów zagrożonych w należnościach ogółem utrzymywał się na dobrym poziomie i wynosił na koniec I półrocza 2009 r. 3,05%, jednakże w porównaniu z początkiem roku uległ pogorszeniu o 0,03 p.p. Niewielki wzrost wskaźnika wiąże się z szybszym przyrostem należności ogółem. Nadal jednak wskaźnik jakości kredytów jest na dobrym poziomie, choć w okresach następnych należy spodziewać się jego pogorszenia z uwagi na możliwe pogorszenie się sytuacji ekonomiczno-finansowej kredytobiorców.

W analizowanym okresie zmniejszeniu uległo pokrycie należności zagrożonych rezerwami celowymi (z 51,85 do 47,81%). Należy sądzić, że konieczność utworzenia rezerw celowych na należności zagrożone wpłynie niekorzystnie na osiągnięcie w następnych okresach wyniki finansowe.

Według stanu na koniec I półrocza 2009 r. kwota papierów wartościowych posiadanych przez zrzeszone banki spółdzielcze wynosiła 1812,7 mln zł i w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego zmniejszyła się o 12% (tab. 6). Obserwowany spadek inwestycji w papiery wartościowe związany był z rozwojem akcji kredytowej, która jest wciąż bardziej rentowna.

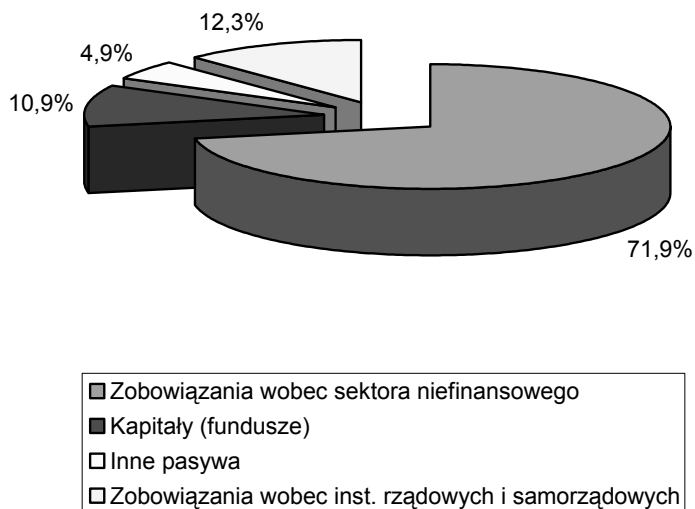
Należy podkreślić, że tylko 11 banków spółdzielczych posiadało środki ulokowane w jednostkach uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, a kolejne 7 banków posiadało w swym portfelu akcje spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych. Udział tych instrumentów w portfelu papierów wartościowych był nieznaczny i wynosił 2,02%. Tak więc banki spółdzielcze wykazywały się dużą ostrożnością w inwestowaniu w ryzykowne instrumenty finansowe, charakteryzujące się dużą zmiennością cen. Głównymi pozycjami były lokaty międzybankowe oraz bezpieczne obligacje skarbowe i bony skarbowe.

W kategorii należności od sektora finansowego największą pozycję stanowią lokaty międzybankowe, głównie składane w banku zrzeszającym, co wynika z konieczności przestrzegania zapisów umowy zrzeszenia. Ich stan w analizowanym okresie uległ zwiększeniu o 843,7 mln zł, tj. o 10,2%. Niemniej jednak należy zauważyć, że stan na koniec I półrocza 2009 r. był niższy od stanu z początku roku o 59,9 mln zł. Spowodowane to było przede wszystkim wycofaniem depozytów z banków przez rolników indywidualnych w celu inwestowania środków w produkcję rolniczą. Zjawisko zmniejszania depozytów w bankach spółdzielczych, a co za tym idzie stanu lokat międzybankowych w I półroczu każdego roku jest obserwowane od kilku lat.

Pozycja pasywów stanowi podstawę do zwiększania możliwości rozszerzenia działalności kredytowej. Ograniczenia w tej działalności związane są z niewystarczającym poziomem funduszy własnych w niektórych bankach oraz depozytów stabilnych, a także obowiązkiem utrzymywania nadzorczych miar płynności na wymaganym poziomie. Strukturę pasywów banków spółdzielczych zrzeszonych w BPS przedstawia rysunek 2.

Według stanu na 30.06.2009 r. największy udział w strukturze pasywów stanowiły zobowiązania wobec sektora niefinansowego – 71,9%, zobowiązania wobec sektora instytucji rządowych i samorządowych – 12,3% oraz kapitały i zobowiązania podporządkowane – 10,9%.

Zobowiązania wobec sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych są podstawowym źródłem finansowania działalności banków spółdzielczych. Według stanu na 30.06.2009 r. wynosiły one 26 990,7 mln zł

**Rysunek 2**

Struktura pasywów banków spółdzielczych wg stanu na 30.06.2009 r. (%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

i stanowiły 84,2% sumy bilansowej. Zobowiązania te miały zdecydowany wpływ na poziom sumy pasywów. W analizowanym okresie wzrosły o 2440,3 mln zł, tj. o 9,9%. Baza depozytowa banków spółdzielczych w tym okresie charakteryzowała się mniejszą dynamiką wzrostu niż w okresie poprzednim (I półrocze 2006 – I półrocze 2007). Przyrost wielkości depozytów wyniósł bowiem wtedy ponad 17%. W I półroczu 2009 r. dynamika działalności depozytowej wynosiła 101,8%, wobec 107,4% w roku poprzednim (tab. 8).

Tabela 8

Zobowiązania banków spółdzielczych zrzeszonych w BPS

Wyszczególnienie	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009	2005/2003	2005/2004
	mln zł	mln zł	mln zł	%	%
Zobowiązania wobec sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych	24 550,4	26 524,1	26 990,7	109,9	101,8
Zobowiązania wobec sektora finansowego	384,7	446,1	437,0	113,6	98,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

Struktura depozytów od sektora niefinansowego wyraźnie wskazywała na osoby prywatne jako główne źródło pozyskiwania środków (70,8%). Kolejnymi grupami byli rolnicy (10,9%), przedsiębiorstwa i spółki oraz spółdzielnie (7,6%), a także przedsiębiorcy indywidualni (6,4%). Należy zaznaczyć, że banki spółdzielcze są dość znacznie zróżnicowane pod względem struktury bazy depozytowej, na co główny wpływ ma otoczenie gospodarcze, w jakim działają (tereny wiejskie, miejskie, rozwinięty przemysł itd.).

Fundusze własne banków zrzeszonych wg stanu na 30.06.2009 r. osiągnęły wartość 3416,1 mln zł (tab. 9). W analizowanym okresie nastąpił znaczny wzrost funduszy własnych w bankach spółdzielczych, z poziomu 2900,7 mln zł na koniec I półrocza 2008 r. do 3416,1 mln zł na koniec I półrocza 2009 r., tj o 17,8%. Tak duży przyrost funduszy własnych był wynikiem przekazania większości wypracowanych wyników finansowych z 2008 r. na fundusze (głównie zasobowy).

Tabela 9

Fundusze własne banków spółdzielczych zrzeszonych w BPS

Wyszczególnienie	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009	2005/2003	2005/2004
	mln zł	mln zł	mln zł	%	%
Fundusze własne:	2900,7	2931,4	3416,1	117,8	116,5
– podstawowe	2735,3	2757,8	3190,7	116,6	115,7
– uzupełniające	198,0	202,7	225,4	113,8	111,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

Średnia wartość funduszy własnych banków spółdzielczych wynosiła 9,8 mln zł. Jednakże na początku 2009 r. kilkadziesiąt banków posiadających najniższe fundusze miało problem z wypełnieniem obowiązkowego wymogu 1 mln euro. Umocnienie złotego względem euro w drugim kwartale 2009 roku skutkowało coraz mniejszą liczbą banków posiadających fundusze niższe od wymaganego poziomu.

Współczynnik wypłacalności całej grupy zrzeszonych banków spółdzielczych na 30.06.2009 r. ukształtował się na poziomie 14,70% (tab. 10).

Tabela 10

Współczynnik wypłacalności banków spółdzielczych zrzeszonych w BPS (%)

Wyszczególnienie	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009
Współczynnik wypłacalności	14,66	13,96	14,70

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

Współczynnik wypłacalności zanotowany na koniec I półrocza 2009 r. był na poziomie niemal identycznym jak na koniec I półrocza 2008 r. Znaczny

wzrost współczynnika wypłacalności w stosunku do końca 2008 r. był wynikiem zaliczania w I półroczu 2009 r. do funduszy własnych bardzo dobrych wyników finansowych osiągniętych w 2008 r.

Na koniec czerwca 2009 r. trzy banki wykazały współczynnik wypłacalności na poziomie niższym od wymaganego poziomu 8%. Dwa spośród tych banków były w trakcie procesu łączenia z innymi bankami spółdzielczymi, a trzeci opracował program postępowania naprawczego. Współczynnik wypłacalności poniżej 10% wykazywało 6 banków, co stanowiło 1,71% banków zrzeszonych z Bankiem BPS S.A., natomiast najliczniejszą grupą były banki o współczynniku wypłacalności w przedziale 10–20% – 227, tj. 64,86% zrzeszonych banków.

Wynik finansowy brutto wypracowany przez zrzeszone banki spółdzielcze w I półroczu 2009 r. wyniósł 257 657 tys. zł i był niższy od wypracowanego w analogicznym okresie roku ubiegłego o 81 992 tys. zł, tj. o 24,14% (tab. 11).

Tabela 11

Wyniki finansowe banków spółdzielczych zrzeszonych w BPS

Wyszczególnienie	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009	2005/2003	2005/2004
	mln zł	mln zł	mln zł	%	%
Wynik finansowy brutto	339,6	635,1	257,7	75,9	40,6
Wynik finansowy netto	279,1	502,4	205,5	73,6	40,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

Wynik finansowy netto na 30.06.2009 r. był niższy o 26,4% od wyniku wygenerowanego w analogicznym okresie roku poprzedniego. Średni wynik finansowy przypadający na 1 bank zrzeszony wyniósł 587 tys. zł. Wynik finansowy powyżej średniej został wypracowany przez 118 zrzeszonych banków, czyli 33,7%. Najwyższy zysk netto osiągnięty wg stanu na koniec czerwca 2009 r. wykazany przez zrzeszone banki spółdzielcze wyniósł 5006 tys. zł.

W związku z osiąganymi niższymi wynikami finansowymi pogorszeniu uległy podstawowe wskaźniki informujące o efektywności działania banków spółdzielczych (tab. 12).

W analizowanym okresie zmniejszył się udział wyniku z tytułu odsetek na rzecz wyniku z tytułu prowizji. Było to następstwem malejących marż bankowych, spowodowanych głównie zaciętą walką o depozyty klientów, a będącą efektem problemów płynnościowych niektórych banków komercyjnych i braku możliwości uzyskania płynności z innych banków. Obniżeniu uległa rentowność kapitału (z 22,53 do 15,28%) oraz nastąpił wzrost obciążenia wyniku działalności bankowej kosztami działania.

Tabela 12

Podstawowe wskaźniki banków spółdzielczych zrzeszonych w BPS (%)

Wskaźnik	30.06.2008	31.12.2008	30.06.2009
Udział wyniku z tytułu odsetek w wyniku działalności bankowej	74,41	74,82	70,86
Udział wyniku z tytułu prowizji w wyniku działalności bankowej	24,89	24,37	27,96
Obciążenie wyniku działalności bankowej kosztami działania	59,51	61,92	66,57
Rentowność kapitału netto	22,53	18,54	15,28

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych BPS.

Wnioski

Celem artykułu było przedstawienie sytuacji ekonomiczno-finansowej sektora bankowości spółdzielczej w Polsce. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W bankach spółdzielczych zrzeszonych z Bankiem BPS w okresie czerwiec 2008 – czerwiec 2009 nastąpił znaczny rozwój prowadzonej działalności mierzonej poziomem sumy bilansowej, która była wyższa o 10,0% niż rok wcześniej.
2. Suma należności od sektora niefinansowego oraz instytucji rządowych i samorządowych w analizowanym okresie wzrosła o 12,9%. Korzystna relacja depozytów do kredytów pozwala ponadto na dalsze rozwijanie akcji kredytowej zarówno dla dotychczasowych, jak i nowych klientów.
3. Należności zagrożone w okresie 12 miesięcy wzrosły o 11,6%. Na koniec czerwca 2009 r. udział należności zagrożonych w należnościach ogółem zmniejszył się o 0,04 p.p. ze względu na szybszy wzrost należności ogółem. Wskaźnik jakości portfela kredytowego na 30.06.2009 r. wynosił 3,05% i był znacznie niższy niż w bankach komercyjnych.
4. Zaangażowanie banków spółdzielczych zrzeszonych w BPS w ryzykowne instrumenty rynku kapitałowego wynosiło 36 657 tys. zł i stanowiło jedynie 2,02% łącznej kwoty papierów wartościowych posiadanych przez banki spółdzielcze.
5. Wynik finansowy netto wygenerowany przez zrzeszone banki spółdzielcze był niższy o 26,4% niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. Był to między innymi efekt osiągniętego niższego wyniku działalności bankowej oraz wyższych kosztów działania.
6. Współczynnik wypłacalności uzyskany przez zrzeszone banki spółdzielcze na dzień 30.06.2009 r. wynosił 14,70% i zapewniał bezpieczeństwo ich funkcjonowania.

Literatura

- KULAWIK J.: *Spółdzielcy górą*. Bank i Rolnictwo, nr 4/2009.
- MÜLLER A.: *Globalizacja – mit czy rzeczywistość*. [w:] *Globalizacja od A do Z*, NBP, 2004.
- MYRCZEK J.: *Banki Spółdzielcze istotnym i niezbędnym elementem systemu bankowego w Polsce*. Bank Wspólnych Sił, nr 3/2009.
- ORECHWA-MALISZEWSKA E., WOROBIJ E.: *Sprawozdawczość i analiza finansowa banku*. Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2004.
- Praca zbiorowa: *Bank Spółdzielczy w warunkach gospodarki rynkowej*. FAPA, Warszawa 1996.
- WĄSOWSKI W.: *Ekonomia i finanse banku komercyjnego w zarysie*. Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2002.
- ZALESKA M.: *Współczesna bankowość. Teoria i praktyka*. Difin, Warszawa 2007.

The cooperatives bank in times of financial crisis

Abstract

The paper deals with the analysis of the cooperatives bank sector performance in Poland and was surveyed in 30.06.2008–30.06.2009. The research sample covered 60% participation of this sector in Poland and was based on Cooperative Bank Association data. During the research period recorded growing tendency of dynamic development of cooperative banks activity, measured by the level of the balance sum. The profitable relation between deposit and credit value allow to continue financial services, mainly for the credit activity development. The application of conservatism activity in cooperatives bank and strategy of avoiding involvement in risky instruments on capital market, assured high level of security performance.

Sławomir Juszczyk, Artur Nagórka

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Finansowanie typu mezzanine jako rozwiązanie pośrednie między emisją akcji a kredytem bankowym

Wstęp

Żeby się rozwijać, przedsiębiorstwo potrzebuje kapitału, który najczęściej dzieli się na własny jako wkład udziałowców lub akcjonariuszy i obcy jako kredyt bankowy lub pożyczka zaciągnięte u innego podmiotu. W obecnej sytuacji gospodarczej, gdy nastąpiło zmniejszenie podaży pieniądza przez banki oraz załamanie koniunktury giełdowej wiele przedsiębiorstw napotyka problem braku kapitału. Potencjalni nowi akcjonariusze nie są tak skłonni do inwestowania jak w czasach, gdy na giełdzie panowała hossą. Nawet inwestorzy giełdowi posiadający wolne środki finansowe zmniejszyli skalę inwestycji czekając na poprawę koniunktury. Od 2008 roku banki wyraźnie zaostrzyły kryteria udzielania kredytów. Przed przedsiębiorcami stają zatem wyzwania polegające na podjęciu decyzji dotyczących finansowania dalszego rozwoju, szczególnie w zakresie horyzontu czasowego inwestycji i dokapitalizowania. Powstaje pytanie, czy w przypadku recesji powinni skupić się tylko i wyłącznie na bieżącej działalności w celu utrzymania pozycji rynkowej, czy też poszukiwać możliwości pozyskania kapitału i dalszego rozwoju przedsiębiorstwa. Nowatorskim rozwiązaniem na polskim rynku może być mezzanine finance. Jest to rozwiązanie inżynierii finansowej, które w nowoczesny sposób zaspokaja potrzeby kapitałowe przedsiębiorstw a jednocześnie zapewnia stabilny i bezpieczny rozwój.

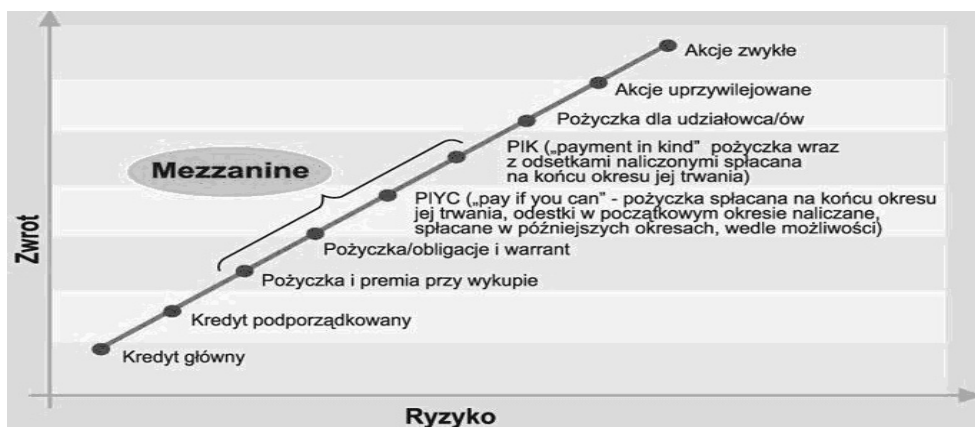
Mezzanine finance wydaje się być dogodniejsze i bardziej dostępne niż klasyczne finansowanie, ponadto jest sposobem na finansowanie przedsiębiorstw w warunkach podwyższonego ryzyka. W dosłownym tłumaczeniu słownikowym pojęcie „mezzanine” oznacza w języku francuskim „półpiętro” lub „antresolę”. Mezzanine to sposób na finansowanie zawieszony między klasycznym kredytem (senior debt) a kapitałem pochodzącym od inwestorów lub akcjonariuszy i mającym postać udziałów lub akcji (equity). Polega na połączeniu pewnych cech kredytu z pewnymi cechami inwestycji kapitałowej. Zawierając w sobie elementy

finansowania dłużnego i kapitału, ten rodzaj finansowania wiąże finansującego mezzanine i przedsiębiorcę na płaszczyźnie kapitałowej, a jednocześnie pozwala na wykorzystanie dźwigni finansowej.

Przyczyną chęci głębszego rozeznania tej problematyki są zainicjowane badania dotyczące kierunków zmian ekonomicznych i organizacyjnych w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego notowanych na Giełdzie Papierów wartościowych w Warszawie w latach 1998–2007. Do celów porównawczych wytypowano 35 przedsiębiorstw przemysłu spożywczego, które nie są notowane na parkiecie i korzystają z różnych pozagiełdowych form finansowania swojego rozwoju. Materiałem źródłowym niniejszego artykułu jest literatura zagadnienia w dorobku polskim i międzynarodowym, a także obserwacje własne autorów. Oprócz obserwacji gospodarczych wykorzystano elementy działań o charakterze dedukcyjnym i indukcyjnym, przytaczane zaś dane zaprezentowano w formie rysunków.

Cechy finansowania typu mezzanine

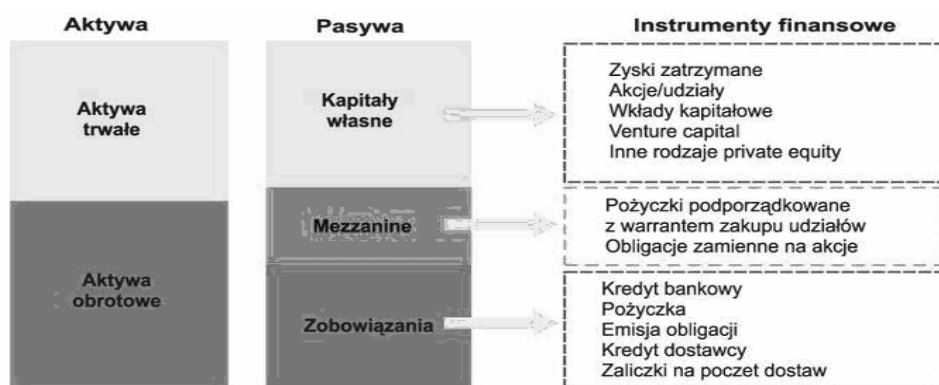
Najważniejszą cechą tego typu finansowania jest to, że finansujący mezzanine akceptują wyższy niż osiągnięty przy lokatach bankowych poziom ryzyka, mając w korzystnej perspektywie udział w przyszłych zyskach pochodzących z zakończenia projektu (rys. 1). Jednocześnie oczekiwany przez nich udział w zyskach jest o wiele mniejszy niż ten, którego oczekują dotychczasowi właściciele, ale udział ten jest też większy niż przypadłby nowym akcjonariuszom w przypadku emisji nowych akcji.



Rysunek 1

Mezzanine – zwrot i ryzyko względem innych form finansowania rozwoju przedsiębiorstwa
Źródło: [Augustyniak 2007].

Taka struktura finansowania powoduje, że finansujący mezzanine nie jest zainteresowany wyłącznie spłatą pożyczonych, a właściwie zaangażowanych środków, jest jednocześnie także silnie motywowany do współpracy z przedsiębiorcą w celu budowania wartości spółki. Z punktu widzenia tego inwestora generowanie zysku przez przedsiębiorstwo jest istotne, ale nie oczekuje on natychmiastowej dywidendy. Jest skłonny nie wywierać presji na przedsiębiorstwo i odczekać pewien okres, bo ważniejszy dla niego jest stały wzrost wartości przedsiębiorstwa. W strukturze finansowania mezzanine znajduje się pomiędzy długiem a kapitałem, co powoduje, że jest obsługiwane po obsłudze klasycznego finansowania (rys. 2).



Rysunek 2

Finansowanie typu mezzanine wobec długów i kapitałów własnych

Źródło: [Panfil 2008a].

Ważną i korzystną dla przedsiębiorcy cechą finansowania typu mezzanine jest to, że jest ono najczęściej spłacane jednorazowo na koniec okresu finansowania. Z punktu widzenia przedsiębiorstwa to odroczenie w czasie spłaty długu mezzanine oznacza większą swobodę w zarządzaniu przepływami pieniężnymi w trakcie finansowania przez zmniejszenie ich obciążeń i tym samym daje szansę na szybszy rozwój przedsięwzięcia.

Kolejną istotną cechą finansowania mezzanine jest jego elastyczność, wszelkie bowiem parametry tego sposobu finansowania, czyli: jego okres, sposób i terminy płatności odsetek, zabezpieczenia, a nawet rodzaj używanego instrumentu, są ściśle dostosowane do rodzaju transakcji i specyfiki finansowanego podmiotu. Wszystkie te elementy są omawiane i negocjowane między finansującym a przedsiębiorcą, aby wyważyć horyzont czasowy inwestycji i jej zyskowność w powiązaniu z jak najszybszym rozwojem przedsiębiorstwa.

Istotną cechą finansowania mezzanine jest również struktura stosowanych zabezpieczeń. Ze względu na podporządkowany charakter tego finansowania

względem kredytu bankowego zabezpieczeniem są zazwyczaj akcje lub udziały podmiotu finansowanego. Bywa też, że zabezpieczenie jest ustanawiane na drugim miejscu, co oznacza, że w przypadku egzekucji zabezpieczeń najpierw zaspokajane są roszczenia finansujących zwykłe długi, a dopiero później finansujących mezzanine. Naturalnie majątek przedsiębiorstwa, jego poszczególne aktywa, w tym też nieruchomości, służą zabezpieczeniu kredytów, a finansujący mezzanine rzadko sięgają do zabezpieczeń na aktywach przedsiębiorstwa. W zależności od rodzaju finansowania mezzanine oraz projektu będącego przedmiotem finansowania używane są różne inne instrumenty, głównie z grupy papierów dłużnych lub papierów wartościowych.

W przypadku rozwiązania zwanego „junior mezzanine” stosowanego w krajach Europy Zachodniej i Stanach Zjednoczonych, stosuje się głównie wysoko oprocentowane pożyczki lub obligacje. Te obligacje mogą zawierać instrument nazywany PIK (payment in kind), czyli odsetki w formie kolejnych obligacji. W przypadku drugiego rozwiązania zwanego „warranted mezzanine”, stosowanego m.in. w Polsce, wykorzystuje się głównie obligacje podlegające wymianie na inne instrumenty czy papiery wartościowe – np. obligacje z warrantem na akcje finansowanej spółki, obligacje wymienne na akcje podmiotu innego niż przedmiot finansowania czy też w końcu akcje uprzywilejowane. Warrant w tym przypadku oznacza papier wartościowy imienny lub na okaziciela uprawniający jego posiadacza do zapisu lub objęcia akcji, z wyłączeniem prawa poboru; szczegółowe zapisy tego zagadnienia znajdują się w art. 453 § 2 kodeksu spółek handlowych [DzU z 2000 r. Nr 94, poz. 1037 z póź. zm.]. Akcje uprzywilejowane w tym przypadku oznaczają akcje imienne o szczególnych uprawnieniach określonych w statucie. Uprawnienia te mogą dotyczyć w szczególności prawa głosu, prawa do dywidendy lub podziału majątku w przypadku likwidacji spółki. Uprzywilejowanie w zakresie prawa głosu nie dotyczy spółki publicznej, szczegółowe zapisy tego wątku zagadnienia znajdują się w art. 351 kodeksu spółek handlowych.

Rozwiązania „junior mezzanine” i „warranted mezzanine” różnią się co do konstrukcji i sposobu finansowania [Pankiewicz 2009]. „Junior mezzanine” to rozwiązanie bliskie klasycznej pożyczki akceptującej wyższy poziom ryzyka i co za tym idzie, jest wyżej oprocentowane i lepiej zabezpieczone. „Warranted mezzanine” to odmiana długu, która daje jednocześnie prawo do udziału w kapitale finansowanego podmiotu lub zyskach z finansowanego przedsięwzięcia.

Warunki i okoliczności finansowania typu mezzanine

Inwestycje mezzanine są kierowane przede wszystkim do przedsiębiorstw już istniejących, ale niegieldowych. Głównymi elementami decydującymi

o możliwości przeprowadzenia inwestycji mezzanine są sytuacja spółki i jej przeszłe przepływy pieniężne. O dofinansowanie tego typu mogą ubiegać się przedsiębiorstwa, które mają dobre perspektywy rozwoju, chcą realizować plany inwestycyjne, ale mają problem z uzyskaniem finansowania, ponieważ inwestycje wiążą się z wysokim ryzykiem. Są to głównie takie przypadki, jak:

- zmiana sytuacji na rynku bądź źle przeprowadzona inwestycja; przedsiębiorstwo potrzebuje reorganizacji lub restrukturyzacji finansowej, co umożliwiłoby mu dalszy rozwój;
- spółka planuje przejęcie konkurencji, a do tego potrzebuje dofinansowania tej transakcji;
- menedżerowie chcą wykupić udziały w przedsiębiorstwie od jego właściciela (ang. MBO), ale nie posiadają odpowiedniego kapitału na sfinansowanie takiej transakcji;
- spółka planuje wejście na giełdę, ale przed tym etapem chce poprawić strukturę swojego kapitału, a także potrzebuje środków finansowych do pokrycia kosztów, które wiążą się z dopuszczeniem spółki do obrotu giełdowego [Panfil 2008 a].

Mezzanine jest praktycznym rozwiązaniem, szczególnie gdy polski i światowy rynek giełdowy nie znajdują się w fazie wzrostu. Wiele planowanych na drugą połowę 2008 roku ofert publicznych zostało odwołanych, mimo zaawansowanego stanu lub wręcz przy kompletnie przygotowanych ofertach; w takiej sytuacji dobrym rozwiązaniem dla tych przedsiębiorstw jest finansowanie typu mezzanine. Ponadto podmioty, które planowały zgromadzić środki na realizację zamierzeń inwestycyjnych czy akwizycji w drodze emisji nowych akcji, mogą w dwójnasób zyskać na zastąpieniu oferty publicznej finansowaniem mezzanine. Po pierwsze, przy obecnych nastrojach inwestorów na rynku zgromadzenie środków potrzebnych na realizację zamierzeń przedsiębiorstw mogłoby okazać się niemożliwe. Po drugie, podejmując decyzję o zastosowaniu finansowania mezzanine, to właśnie dotychczasowi właściciele maksymalizują swoje przyszłe zyski. Wprowadzając swoje akcje na GPW w obecnych warunkach rynkowych właściciele musieliby się pogodzić z relatywnie niską wyceną, a to oznaczałoby dla nich niższe zyski ze sprzedaży istniejących akcji, mimo że to oni ponieśli największe ryzyko inwestując w spółkę jako pierwsi i włożyli w nią najwięcej pracy i środków. Jeśli w takich warunkach inwestycyjnych zdarzają się emisje giełdowe, to na tych ofertach zarabiają głównie krótkoterminowi inwestorzy giełdowi o profilu spekulacyjnym. Sytuacja przedsiębiorstwa będzie wyglądać inaczej, gdy zamiast oferty publicznej organizowanej na słabym rynku właściciele zdecydują się na finansowanie mezzanine.

Finansujący mezzanine dostarczą spółce środków, które pozwolą zrealizować planowane przedsięwzięcie. Odroczone w czasie spłata pożyczonych

środków pozwala na relatywnie szybkie osiągnięcie planowanych wyników i w konsekwencji znacząco może podwyższyć wartość spółki. W takich sytuacjach finansujący mezzanine akceptują na ogół to, że źródłem spłaty finansowania będzie oferta publiczna akcji finansowanego podmiotu przesunięta w czasie do właściwego momentu [Pankiewicz 2009]. Ten moment występuje wówczas, gdy pozycja spółki zostanie już ugruntowana, a wartość podniesiona do poziomu, który zapewni jej właścicielom i finansującemu mezzanine, jako posiadaczowi warrantu na akcje, większe zyski niż w przypadku, kiedy oferta giełdowa miałaby sfinansować planowane przedsięwzięcie.

Finansowanie mezzanine a oferta publiczna akcji lub zaciągnięcie kredytu

W zależności od cyklu rozwoju przedsiębiorstwa zmieniają się preferencje co do sposobu finansowania projektów. Kapitał własny w różnych formach finansuje wczesne stadia rozwoju przedsiębiorstwa. Po jego uruchomieniu sięga się najczęściej po dług w formie kredytu lub leasingu. Po osiągnięciu pewnego pułapu dojrzałości firmy można nadal finansować rozwój długiem lub emisją akcji, ale można też zastosować mezzanine. Ta forma finansowania jest szczególnie interesująca przy zmianie właściciela rozwijającej się firmy. Zależność pomiędzy stadium rozwoju przedsiębiorstwa a sposobem finansowania ilustruje rysunek 3.

Wymieniając walory finansowania mezzanine w czasach dekonjunktury, należy podkreślić, że może to być dobre rozwiązanie także w sprzyjających wa-

Fazy rozwoju	Zasiew	Start	Rozwój	Ekspansja	Dojrzałość	Dalszy wzrost	Zmiana właściciela
			Leasing				
Dług			Kredyty/pozyczki/emisja obligacji				
Mezzanine					Finansowanie wzrostu	Finansowanie wykupów	
	Venture capital		Inne rodzaje private equity				
Kapitał własny	Rodzina/anioly biznesu		Publiczna emisja akcji				

Rysunek 3

Finansowy cykl rozwoju przedsiębiorstwa

Źródło: [Panfil 2008].

runkach gospodarczych, a zatem może skutecznie konkurować z rynkiem giełdowym. Zorganizowanie całego procesu oferty publicznej w każdym przypadku jest dłuższe od procesu finansowania typu mezzanine. Z punktu widzenia kosztu finansowania należy podkreślić, że mezzanine jest znacznie tańsze od oferty publicznej, która generuje koszty związane m.in. z doradztwem, sporządzaniem prospektów emisyjnych, właściwą sprzedaż instytucjonalną, dystrybucją dla inwestorów indywidualnych, marketingiem, relacjami inwestorskimi itp. Ponadto, bardzo ważnym czynnikiem jest ryzyko związane z powodzeniem oferty publicznej, należy bowiem liczyć się z tym, że nie ma pewności, iż oferta odniesie sukces. Udana sprzedaż na rynku publicznym to pochodna wielu czynników rynkowych, które muszą być spełnione jednocześnie. W przypadku natomiast mezzanine organizatorem finansowania jest wyspecjalizowana firma kapitałowa lub oddział banku. W obu przypadkach podmiot oferujący mezzanine pozyskuje zainteresowanych inwestorów.

Rozważając powyższą problematykę, należy wziąć pod uwagę to, że nie tylko giełda jest źródłem finansowania nowych inwestycji czy planów związanych z przejęciami. Klasycznym źródłem finansowania takich planów są kredyty bankowe, gdzie zasady są znane od dawna, praktyka i teoria zaś dostarczyły właściwych rozwiązań. Niemniej jednak uzasadnione jest, by przeanalizować wykorzystanie nowych, relatywnie rzadko próbowanych w Polsce form finansowania. Finansowanie kredytem (senior debt) ma swoje ograniczenia, które wynikają głównie z oferowanych zabezpieczeń na majątku spółki i jej zdolności kredytowej. Zaciąganie kredytów napotyka często w przypadku potrzebujących kapitału przedsiębiorstw dwie istotne bariery – brak zabezpieczeń i brak zdolności kredytowej. Pierwsza wynika z ograniczoności majątku przedsiębiorstwa, druga zaś na ogół z konieczności natychmiastowego generowania przepływu gotówki na spłatę pierwszych rat kredytu. Finansowanie mezzanine, które akceptuje wyższy poziom ryzyka, może być stosowane tam, gdzie nie ma już możliwości zastosowania klasycznego długu. Dlatego też finansowanie mezzanine nie konkuruje z zadłużeniem w formie kredytu, ale jest jego ważnym i może okazać się decydującym o sukcesie dopełnieniem. Przedsiębiorca, który potrzebuje większej ilości środków na sfinansowanie swojego przedsięwzięcia, może połączyć te dwie formy finansowania, tzn. uzupełnić kredyt inwestycyjny finansowaniem mezzanine. Dla banku nie będzie to stanowiło żadnego problemu, ponieważ mezzanine jako podporządkowane spłacie kredytu traktowane jest przez banki jako forma kapitału. Mezzanine ze swojej natury jest spłacane w drugiej kolejności, po zadłużeniu kredytowym. Dostawca mezzanine nie może więc zostać zaspokojony przed spłatą dostawcy klasycznego długu. Można zatem powiedzieć, że finansowanie mezzanine rozszerza możliwości pozyskiwania kapitału.

Kryteria dla przedsiębiorstw starających się uzyskać mezzanine

Ważne jest, że przedsiębiorstwo z dużym portfelem kredytów i nie potrafiące spłacić bieżących zobowiązań nie może otrzymać finansowania mezzanine, które nie jest rozwiązaniem ratunkowym, lecz szansą dla stabilnego przedsiębiorstwa na kontynuowanie rozwoju. Głównymi kryteriami oceny, jakimi posługują się finansujący mezzanine, są:

- silny potencjał wzrostu,
- stabilne przepływy pieniężne,
- akceptowalny poziom ryzyka.

Dodatkowo oceniane są wycena spółki, jej dalsza ścieżka rozwoju, a także mechanizmy zabezpieczające interesy finansującego w czasie trwania inwestycji. Te kryteria są zasadniczo podobne do tych, które stosują banki w ocenie przedsięwzięć mających stać się przedmiotem kredytowania lub inwestorzy giełdowi podejmujący decyzję o zakupie akcji. Ponadto, należy podkreślić konieczność przeprowadzenia firmy przez proces negocjacyjny oraz due dilligence z funduszem mezzanine, a także przygotowanie się na opracowanie szczegółowej umowy. Weryfikacja dokonywana przez dostawców mezzanine musi być precyzyjna, gdyż przystępując do współpracy z przedsiębiorstwem, faktycznie jedynym zabezpieczeniem przed bankructwem firmy są dla nich jej przepływy pieniężne [Augustyniak 2005].

Finansujący mezzanine biorą także pod uwagę dwa zagadnienia związane z czynnikiem ludzkim: ocenę kadry zarządzającej i ocenę sponsora projektu. W przypadku kadry zarządzającej oceniane są jej dotychczasowe osiągnięcia i jej doświadczenie. Decydując się na finansowanie przedsięwzięcia w perspektywie kilku lat i odraczając spłatę długu także na kilka lat, finansujący mezzanine ocenia ryzyko powodzenia przedsięwzięcia przez pryzmat doświadczenia i jakości dotychczasowej pracy kadry zarządzającej. Od wyników bowiem ich pracy zależy w znacznej mierze nie tylko potencjalny dochód finansującego mezzanine, ale również możliwość odzyskania pożyczonych środków. Zarząd spółki będzie poddany szczegółowej ocenie, zwłaszcza pod kątem posiadania cech takich, jak: wizja projektu, umiejętność planowania strategicznego, zdolności przywódcze, dobra organizacja pracy, sprawny system podejmowania decyzji i rozwiązywania problemów, doskonała znajomość rynku, produktów i technologii, umiejętność zarządzania finansami i kontroli kosztów, a także kreatywność i energia. Równie istotnym elementem jest ocena tzw. sponsora projektu, czyli osób lub podmiotów, które będą uczestniczyć w projekcie zarówno finansowo, jak i operacyjnie, finansujący mezzanine pełni bowiem w projekcie rolę pasywną. Sponsorami najczęściej są przedsiębiorcy, fundusze private equity lub kadry zarządzające. Sponsor stanowi siłę napędową spółki i jest odpowiedzialny za

osiąganie ustalonych wcześniej celów, dlatego jego ocena jest równie istotna jak ocena jakości zarządu.

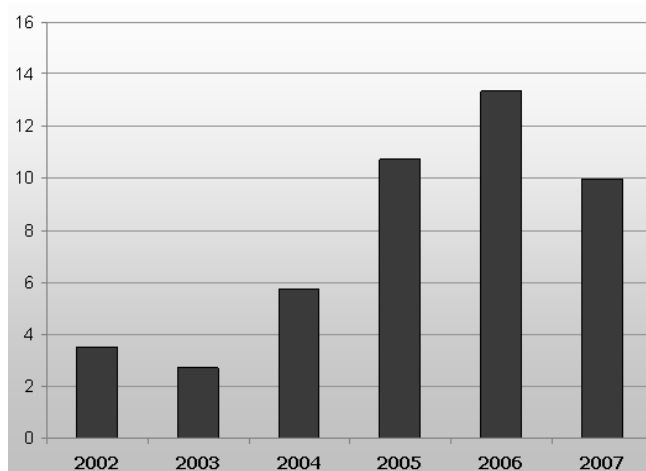
Kolejnym kryterium poddawanych ocenie jest pomysł na finansowany biznes [Pankiewicz 2009], najczęściej bowiem finansowane są przedsięwzięcia o relatywnie dużej skali i o pewnych znamionach innowacyjności. Podstawowym dokumentem w transakcjach finansowanych przy użyciu mezzanine są przewidywania finansowe uwzględniające skutki planowanych przedsięwzięć, które poddawane są badaniu, często przez niezależnych doradców. Jeśli projekt jest finansowany na podstawie „warranted mezzanine”, to istotnym elementem podlegającym ocenie jest również tzw. ścieżka wyjścia. Innymi słowy, finansujący mezzanine, który w wyniku realizacji warrantu na akcje spółki otrzyma kilka procent jej kapitału, musi widzieć perspektywę sprzedaży tych akcji. W takim przypadku najbardziej naturalną perspektywą jest giełda, lecz, co także istotne, nie jest to jedyne wyjście. Może to być również zobowiązanie dotychczasowych akcjonariuszy do odkupu akcji od finansującego mezzanine lub do poszukiwania inwestora branżowego. Przekonująca symulacja wzrostu finansowego, której założenia są weryfikowalne, oraz profesjonalny zarząd to podstawowe warunki, jakie trzeba spełnić, aby móc ubiegać się o ten typ finansowania.

Opisane okoliczności nie oznaczają, że mezzanine można używać zawsze wtedy, kiedy przedsiębiorstwu brakuje środków, a banki odmawiają już klasycznego finansowania. Nie oznacza to też, że kiedy przedsiębiorcy brakuje zabezpieczeń lub ma małą zdolność kredytową, to może sięgać po mezzanine. Mezzanine może być oferowane głównie spółkom z ugruntowaną pozycją i historią zyskowności, a także silnymi i stabilnymi przepływami pieniężnymi, poszukującym funduszy na finansowanie wzrostu, ekspansji oraz zmiany struktury właścicielskiej. Mezzanine może dotyczyć wszystkich potencjalnych celów inwestycyjnych, włączając przedsiębiorstwa z niedowartościowanymi aktywami, spółki słabo zarządzane oraz spółki zadłużone, które mają interesujące produkty i pomysły na rozwój. Jednakże we wszystkich przypadkach warunkiem powinno być istnienie jasnej koncepcji wykazania ukrytych wartości i realizacji zysków w kilkuletnim okresie.

Rynek mezzanine w praktyce

Historia finansowania mezzanine sięga lat 70. ubiegłego wieku i jak większość instrumentów miała swój początek w Stanach Zjednoczonych Ameryki. Bazą dla rozwoju mezzanine był wówczas rynek pożyczek udzielanych przez firmy ubezpieczeniowe oraz kasy oszczędnościowe. W Europie rozwój tego rodzaju finansowania to lata 80. XX wieku. Tu największą rolę odgrywają fundusze

specjalistyczne finansujące rynek private equity. Na rysunku 4 przedstawiono wartość transakcji mezzanine w Europie.



Rysunek 4

Wartość transakcji mezzanine w Europie [mld euro]

Źródło: [Pankiewicz 2009].

Przyczyną spadku wartości transakcji mezzanine w 2007 roku było liberalne podejście banków do udzielania kredytów. Banki akceptowały znacznie wyższe niż dotychczas ryzyko i udzielały finansowania kredytowego na poziomach dużo wyższych i po cenach niższych niż powinny. Takie postępowanie było jedną z przyczyn obecnego kryzysu na rynkach finansowych. Wyniki za 2008 rok potwierdzą prawdopodobnie kolejny spadek w wartościach transakcji mezzanine, ze względu na zauważalne zmniejszenie ilości wykupów lewarowanych (Leveraged Buyout – LBO), co oznacza nabycie przy wspomaganie finansowym i polega na nabyciu przedsiębiorstwa, najczęściej w ramach wykupu menedżerskiego, z wykorzystaniem długu jako głównego źródła finansowania. Kolejne jednak lata przyniosą prawdopodobnie poprawę w tym względzie, co będzie związane z wychodzeniem z kryzysu i polepszaniem koniunktury gospodarczej. Przecena wartości przedsiębiorstw na polskiej i światowych giełdach doprowadzi w konsekwencji do wzrostu wolumenu transakcji przejęć, finansowanych w dużej mierze przy użyciu instrumentów mezzanine. Ponadto, nie powinno już powtórzyć się zjawisko zastępowania mezzanine przez finansowanie kredytowe – obecna sytuacja na rynkach finansowych spowodowała bowiem, że banki będą stosować dużo ostrzejsze kryteria przy ocenie projektów i raczej nie powrócą do dostarczania wysoko lewarowanych kredytów.

Wnioski

Przeprowadzone rozważania umożliwiają sformułowanie następujących wniosków:

1. Finansowanie typu mezzanine może być przydatne wszystkim grupom przedsiębiorców, w szczególności w przypadku szerokiej akcji inwestycyjnej lub w przypadku wykupu przez kadre menadżerską.
2. Mezzanine jest szczególnie interesujące w okresie dekoniunktury na rynku giełdowym lub w przypadku zaostrzenia kryteriów bankowej akcji kredytowej.
3. Z uwagi na to, że mezzanine jest formą pośrednią między kredytem a ofertą publiczną oraz że jest finansowane przez prywatnych inwestorów, spotyka się z zainteresowaniem przedsiębiorców ze sfery realnej. Rozwija się nie tylko w USA i krajach Europy Zachodniej, lecz stanowi interesującą perspektywę dla firm polskich, zwłaszcza w trudniejszych uwarunkowaniach gospodarczych i przy spowolnieniu ofert na rynku giełdowym.

Literatura

- AUGUSTYNIAK S. 2005: *Rozwój przez mezzanine* – rozmowa z Marcinem Halickim prezesem Lux-Med. CEO Magazyn Top Managerów – styczeń.
- AUGUSTYNIAK S. 2007: *Mezzanine nie czeka na lepsze czasy* – rozmowa z Andrew Philipsem dyrektorem zarządzającym ICG oraz Aleksandrem Ferencem reprezentującym w Polsce ICG. CEO Magazyn Top Managerów – czerwiec.
- PANKIEWICZ J.: 2009: Biuletyn euro info nr 1 Bank BRE.
- PANFIL M. 2008a: *Mezzanine jako źródło finansowania dla przedsiębiorstwa*. CEO Magazyn Top Managerów – czerwiec.
- PANFIL M.: 2008b: *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa. Studia przypadków*. Wyd. Difin.
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych. DzU z 2000 r. Nr 94, poz. 1037 z póź. zm.

Mezzanine finance as the type of financing placed between the shares issue and the bank credit

Abstract

Company in order to grow needs financing. The classic way is to acquire a credit from the bank. This is directly linked with the question of collateral what in case of the company is not the obvious choice. Another classic way of financing the company is the share issue. This solution is however linked with the question

of ownership that is unavoidably diluted with every issue. Sometimes the company is on an excellent path of growth, does not want to disperse ownership, has already used all available assets for collateral and still needs some capital because of the scale of the project. In this case the solution might be any of private capital sources. The possibility known since the 80's is "mezzanine finance". This is financing that combines some features of credit with some features of share issue and comes from the private investors. Because of its collateral, investment time range and the ways of running the company it is perceived to be appropriate for several years large projects generating sizeable and stable cash flows. This is as well a good path of development for the family run businesses where there is no evident heir and the management wishes to take over the company but lacks sufficient capital. Particularly in the times of crisis when the banks impose tight rules on credit policy and the stock exchange investors are reluctant to take any risks the mezzanine finance may be an answer for companies capital needs.

Emilia Stola

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Płeć a skłonność do korzystania z kredytów bankowych

Wstęp

W ekonomii klasycznej zakłada się, iż podejmowanie decyzji finansowych jest niezależne od uwarunkowań psychologicznych. Jednak rozwój dziedziny finansów behawioralnych spowodował powstanie zupełnie innego podejścia do analizy procesów podejmowania ryzyka zadłużenia [Kicia 2008, s. 272]. Osobowość człowieka predestynuje go do wykonywania pewnych działań, a także wpływa na poziom podejmowanego ryzyka. Ze względu na cechy indywidualne skłonność do ryzyka może być niska lub wysoka. Pod względem ogólnych uwarunkowań decyzyjnych kobiet i mężczyzn badania psychologiczne wskazują, iż każda z płci charakteryzuje się odmiennym podejściem do podejmowania decyzji finansowych. Między innymi Hyde dowiodła, iż przeciętny mężczyzna charakteryzuje się, w przeciwieństwie do kobiet, umiejętnością ocen związków przestrzennych w aspekcie własnego położenia oraz ma większe zdolności matematyczne. Z kolei przeciętna kobieta zdecydowanie lepiej od mężczyzn rozwiązuje zadania werbalne, zwłaszcza gdy wymagają dużej percepcji [Hyde i in. 2006, s. 305]. W przypadku decyzji finansowych każdy sukces mężczyźni przyznają swoim umiejętnościom, natomiast porażkę przypisują czynnikom zewnętrznym, a więc odwrotnie niż kobiety. Ponadto, mężczyźni są mniej podatni na perswazję i naciski innych jednostek, przez co mogą uważać siebie za osoby niezależne, mające kontrolę podejmowanych samodzielnie decyzji oraz przeświadczenie o ich trafności i nieomyślności [Kicia 2008, s. 273]. Następne badania w tym kierunku (Hallahan, Faff, McKenzie) dodatkowo ukazały czynniki warunkujące ryzyko przy podejmowaniu decyzji finansowych u płci, były to m.in. wiek, wykształcenie oraz stan cywilny [Hallahan i in. 2005, s. 65].

Do czynników kształtujących skłonność do zaciągania kredytów bankowych Pompian i Longo zaliczają przede wszystkim wykształcenie, zamożność oraz płeć. Wykazali oni, iż wraz z wyższym wykształceniem maleje niechęć do zaciągania kredytów długoterminowych oraz stwierdzili, że zdecydowanie częściej to

mężczyźni zadłużają się na długi okres [Pompian i in. 2005, s. 13]. Kobiety natomiast przeważnie korzystają z zadłużenia krótkoterminowego. Dodatkowo badania Pompiana i Longo wykazały, iż wraz ze wzrostem osiągniętych przychodów następuje większa skłonność do zaciągania kredytów długoterminowych. Wyniki te potwierdził m.in. Kahan, który wykazał statystycznie, iż wzrost wykształcenia powoduje spadek istotności innych czynników, determinujących zadłużenie [Khadker i in. 1995, s. 19]. Z kolei Cordell oprócz wykształcenia do cech charakteryzujących zdolność zadłużania się dodał również wartość posiadanych przez kredytobiorcę aktywów [Cordell 2001, s. 40], której wzrost determinuje większą skłonność do zaciągania kredytów.

Nieznacznie odmienne wyniki przedstawiła Hanna, która stwierdziła, iż gospodarstwa domowe zarządzane przez kobiety znacznie częściej są zadłużone niż te, którymi zarządzali mężczyźni [Sung i in. 1996, s. 19]. Dodatkowo to kobiety wykazywały się wyższą akceptacją podejmowanego ryzyka aniżeli mężczyźni.

Według Aghiona i Morducha, banki komercyjne zazwyczaj faworyzują mężczyzn, głównie ze względu na rolę, jaką pełnią oni w życiu gospodarczym. To mężczyźni najczęściej zarządzają aktywami i kontrolują aktywa dużych przedsiębiorstw, a w przyjętym społecznie podziale ról mężczyzna jest głównym zarabiającym na gospodarstwo domowe. Jednak według badań Aghiona i Morducha, głównymi klientami banków komercyjnych w Stanach Zjednoczonych w zakresie kredytów były kobiety, zwłaszcza w przypadku kredytów krótkoterminowych. Stwierdzili oni ponadto, iż kobiety są zdecydowanie lepszymi klientami niż mężczyźni ze względu na terminowe spłacanie zaciągniętych zobowiązań. W 1995 r. 15,3% mężczyzn, którzy zaciągnęli kredyt miało problem z ich spłatą¹, podczas gdy sytuacja ta dotyczyła tylko 1,3% kobiet w tym samym okresie [Aghion i in. 2007, s. 226]. Wnioski Aghiona i Morducha zostały następnie potwierdzone przez Khandera i Khana, którzy przeprowadzili podobne badania w Bangladeszu. Ponadto, Kevane i Wydlick w 2001 r. stwierdzili, iż kobiety zdecydowanie rzadziej przeznaczają kredyty niezgodnie z celem, w przeciwieństwie do mężczyzn [Khandker i in. 1995, s. 13].

W swoich badaniach Aghion wyszczególnił trzy podstawowe przyczyny, dla których udzielenie kredytu kobietom jest dla banku korzystniejsze [Aghion i in. 2007, s. 233]. Po pierwsze, według niego kobiety są biedniejsze od mężczyzn, przez co zwrot przeznaczanego dla kobiet kapitału powinien być wyższy niż w przypadku mężczyzn. Za kolejny argument Aghion przyjął mniejszą mobilność kobiet niż mężczyzn, zwłaszcza gdy te najczęściej pracują w domu, w związku z czym bank może w łatwiejszy i tańszy sposób monitorować wykorzystanie kredytu. Ponadto wykazał on, iż mniejsza mobilność obniża liczbę

¹Raty spłacane były nieterminowo lub zaprzestano spłat.

bankructw, co jest związane z konserwatywnym sposobem zarządzania pieniędzmi i tym samym większą awersją do ryzyka, głównie przez wzgląd na sankcje społeczne [Aghion i in. 2007, s. 234].

Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie zależności pomiędzy płcią a skłonnością do korzystania z kredytów bankowych. W tym celu przeprowadzono ankietę wśród klientów indywidualnych z segmentu private banking, posiadających miesięczny dochód powyżej 40 tys. PLN. Badania te zostały przeprowadzone w 2009 r., w jednym z warszawskich oddziałów banku komercyjnego, działającego w formie spółki akcyjnej. Grupa badawcza wyniosła 120 osób, z przedziału wiekowego powyżej 18 lat. Udział kobiet i mężczyzn w ogólnej populacji badawczej był równy.

W opracowaniu analizie poddano relację pomiędzy faktycznym stanem zaangażowanych kredytów długoterminowych oraz krótkoterminowych przez kobiety i mężczyzn w tej populacji, dodatkowo wykorzystując inne parametry, m.in. takie jak: wiek, wykształcenie, samodzielność w podejmowaniu decyzji oraz rodzaj stosowanej strategii przy zarządzaniu portfelem. W celu określenia tych zależności dokonano analizy regresji ze zmiennymi jakościowymi, wraz z oszacowaniem autokorelacji składników resztowych powstałego modelu, jak również stworzono tabele wielodzzielcze.

Wyniki badań

Do określenia zależności pomiędzy płcią a skłonnością do zadłużenia wybrano próbę badawczą spośród klientów z segmentu private banking. Private banking jest określany jako zindywidualizowany i kompleksowy system finansowej i pozafinansowej obsługi klientów zamożnych przez bank, którego głównym celem, poza zabezpieczeniem aktywów klienta, jest także zachowanie lub zwiększanie ich realnej wartości [Dziawgo 2006, s. 14]. Klienci segmentu private banking w Polsce charakteryzują się dochodami miesięcznymi powyżej 10 tys. zł. Wybrana populacja badawcza charakteryzowała się dodatkowo wyższym wykształceniem (76% próby badawczej²), jak również średnim wiekiem w przedziale 36–55 lat (83%). Ponadto kobiety odznaczały się znacznie większą częstością spotkań

²Liczebność próby badawczej wynosiła 120 osób z przedziału wiekowego od 18 lat. Udział kobiet i mężczyzn w ogólnej populacji badawczej był równy.

z doradcą w miesiącu, powyżej 10 razy, niż mężczyźni, którzy przeciętnie wzięli się z doradcą około 5 razy na miesiąc. Pod względem wybieranej strategii zarządzania portfelem kobiety także znacznie różniły się od mężczyzn. Ponad 70% kobiet przy decyzjach związanych z zadłużeniem i lokowaniem oszczędności wybrało taktykę bez ryzyka, opierającą się głównie na inwestycjach w obligacje i lokaty pieniężne oraz ograniczającą poziom zadłużenia do minimum. W przypadku mężczyzn przeważała strategia zrównoważona (64%), wykorzystująca głównie fundusze inwestycyjne w lokowaniu oszczędności oraz kredyty długoterminowe, których zabezpieczeniem jest hipoteka. Inwestycje w akcje i inne instrumenty giełdowe oraz kredytowanie krótkoterminowe (strategia agresywna) częściej wybierali mężczyźni (14%) niż kobiety (3%). Podobne różnice wystąpiły w przypadku stopnia indywidualności podejmowanych decyzji, które zostały przedstawione w tabeli 1. Mężczyźni z wyższym wykształceniem osobiście określali rodzaj inwestycji (51), natomiast kobiety (33) znacznie częściej zlecały zarządzanie finansami doradcy. Do czynników kształtujących skłonność do zaciągania kredytów zalicza się także wartość uzyskiwanego dochodu miesięcznego. W tym przypadku wybrana populacja badawcza była jednorodna pod tym względem i cechowała się dochodem w przedziale 40–50 tys. zł miesięcznie.

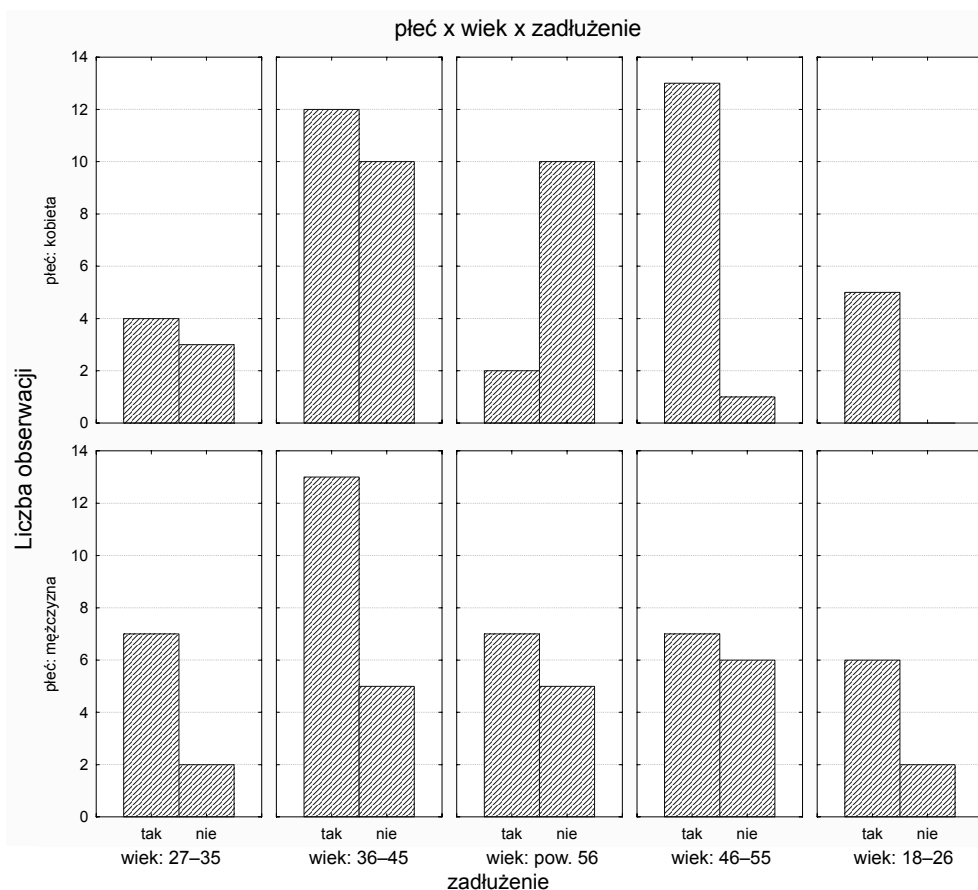
Tabela 1

Tabela licznosci dla zmiennych płec – wykształcenie – indywidualność decyzji

Płeć	Wykształcenie	Decyzje – indywidualnie	Decyzje – doradca	Razem
Kobieta	wyższe	7	33	40
	licencjat	9	7	16
	średnie	1	3	4
Ogółem		17	43	60
Mężczyzna	wyższe	51	5	56
	licencjat	3	0	3
	średnie	0	1	1
Ogółem		54	6	60
Razem w kolumnie		71	49	120

Źródło: Opracowanie własne.

W przypadku zależności zmiennych płec, wiek i zadłużenie (rys. 1) najczęściej zadłużenie występowało w przedziale wiekowym 36–45 lat, zarówno u kobiet, jak i u mężczyzn. Największe różnice występowały w kategorii wiekowej 46–55 lat, w której było ponad dwa razy więcej zadłużonych kobiet niż mężczyzn. Również w przedziale wiekowym 27–35 lat wystąpiły rozbieżności



Rysunek 1

Zależność płeć – wiek – zadłużenie

tak – ma kredyty; nie – nie ma kredytów

Źródło: Opracowanie własne.

między płciami a zadłużeniem, jednak ta relacja była odwrotna. W kategorii powyżej 56 lat kredyty posiadali głównie mężczyźni.

Pod względem relacji zadłużenia do wykształcenia i płci dowiedziono, iż częściej zadłużały się osoby z wyższym wykształceniem (tab. 2). W przypadku pozostałych kategorii wykształcenia relacja do zadłużenia była niewielka. Mogło to jednak wynikać z niewielkiego udziału osób o niższym wykształceniu w próbie badawczej. Oceniając skłonność do zaciągania zadłużenia ze względu na płeć, stwierdzono, że częściej zadłużają się mężczyźni (46 do 38).

W celu określenia zależności między płcią, a skłonnością do zadłużenia wykonano analizę regresji ze zmiennymi jakościowymi. W teorii do wyrażenia wpływu zmiennych jakościowych na zmienną objaśnianą stosuje się modele lo-

Tabela 2

Tabela liczności dla zmiennych płęć – wykształcenie – zadłużenie

Płeć	Kategorie wykształcenia	Zadłużenie –TAK	Zadłużenie – NIE	Razem
Kobieta	wyższe	29	20	49
	licencjat	7	2	9
	średnie	1	1	2
Ogółem		38	22	60
Mężczyzna	wyższe	37	12	49
	licencjat	8	2	10
	średnie	1	0	1
Ogółem		46	14	60
Razem w kolumnie		84	36	120

Źródło: Opracowanie własne.

gitowe [Hill i in. 2006, s. 308]. W przypadku analizowanej relacji wykorzystano logitowy model liniowy dla zależności p_i od k zmiennych wyjaśniających $x_{1i}, x_{2i}, \dots, x_{ki}$, związanych z i -tą obserwacją, o następującej postaci:

$$\log it(p_i) = \log\left(\frac{p_i}{1-p_i}\right) = \beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \dots + \beta_k x_{ki},$$

$$\text{stad } p_i = \frac{\exp(\beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \dots + \beta_k x_{ki})}{1 + \exp(\beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \dots + \beta_k x_{ki})},$$

gdzie $\beta_0, \beta_1, \dots, \beta_k$ to wektory nieznanymi parametrów, natomiast $x_{1i}, x_{2i}, \dots, x_{ki}$ to zmienne objaśniające związane z i -tą obserwacją [Ostasiewicz 1999, s. 409]. Estymatory parametrów otrzymano przez estymację funkcji największej wiarygodności. Dobór zmiennych oraz ocenę istotności statystycznej parametrów zawartych w modelu określono na podstawie wartości p^3 oraz statystykę Walda⁴.

Za zmienną zależną (objaśnianą) przyjęto faktyczny poziom kredytów, za zmienne jakościowe płęć i wykształcenie, natomiast za zmienną ilościową – wiek. Na podstawie uzyskanych wyników można stwierdzić, iż tylko zmienna płęć ma istotny statystycznie wpływ na zadłużenie (wartość $p < 0,05$, tab. 3). Pozostałe zmienne (wiek i wykształcenie) okazały się nieistotne statystycznie (wartość $p > 0,05$). Ponadto efektem przy zmiennej płęć był mężczyzna, co oznacza, iż większą skłonnością do zaciągania kredytów charakteryzują się mężczyźni.

³Wartość p podaje poziom istotności, w badaniach przyjęto poziom wartości $p < 0,05$.

⁴Statystyka Walda ma rozkład χ^2 z liczbą stopni swobody równą liczbie nakładanych ograniczeń na wektor parametrów. Test Walda badający hipotezę zerową $H_0 : \beta = 0$ przeciwko hipotezie alternatywnej $H_1 : \beta \neq 0$ dla pojedynczych zmiennych.

Tabela 3

Oceny parametrów w analizie regresji ze zmiennymi jakościowymi

Rozkład: DWUMIANOWY				
Modelowane prawdopodobieństwo kredyty = tak				
Parametry	ocena parametru ⁵	błąd standardowy	statystyka Walda	wartość p
Wyraz wolny	41,62377	51,85875	0,644227	0,422184
Wykształcenie	-0,48707	0,49512	0,967736	0,325245
Wiek	0,08899	0,20805	0,182974	0,668830
Płeć	0,76398	0,28743	7,064960	0,007861
Skala	1,00000	0,00000	-	-

Źródło: Opracowanie własne.

Ocena dobroci modelu została przeprowadzona na podstawie analizy składników resztowych oraz klasyfikacji i ilorazu szans. W celu zbadania zjawiska autokorelacji składników losowych oszacowanego modelu zastosowano test Shapiro-Wilka (S-W). Normalność rozkładu reszt estymowanego modelu analizowano jako hipotezę zerową (H_0), z założeniem o normalności rozkładu oraz braku zjawiska autokorelacji, oraz hipotezę alternatywną (H_1) o braku normalności rozkładu reszt. Do zweryfikowania postawionych hipotez posłużono się wartością p , przyjmując za kryterium poziom istotności $\alpha = 0,05$. W analizowanym modelu reszt wartość szukanej statystyki S-W wyniosła 0,7498 z poziomem wartości p równej 0,06, a więc wyższej od przyjętego poziomu krytycznego (0,05), stąd brak podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej o rozkładzie normalnym reszt. Tak więc ewentualne wystąpienie autokorelacji reszt miało charakter losowy.

Do oceny całkowitej oszacowanego modelu wykorzystuje się także możliwość jego zastosowania do predykcji. Klasyfikacja i iloraz szans pozwala stwierdzić, iż oszacowany model poprawnie przewiduje 99% przypadków, w których następuje zadłużenie ze względu na płeć, oraz pozwala przewidzieć około 54% przypadków, w których nie występuje skłonność do zaciągania kredytów (tab. 4). Świadczy to o wysokim stopniu dopasowania danych do modelu.

Tabela 4

Klasyfikacja przypadków: kredyty a płeć

Iloraz szans: nieskończ. Log ilorazu szans: nieskończ.			
	Przewidywana – tak	Przewidywana – nie	Procent – poprawne
tak	89	66	99,0000
nie	31	24	54,7619

Źródło: Opracowanie własne.

⁵Ocena parametru – estymator.

Wnioski

W opracowaniu zbadano zależności między skłonnością do zaciągania kredytów a płcią. Na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych oraz dokonanej analizy statystycznej sformułowano następujące wnioski:

1. W przeciwieństwie do założeń ekonomii klasycznej, odnoszących się do braku oddziaływania uwarunkowań psychologicznych na podejmowanie decyzji finansowych, dziedzina finansów behawioralnych zakłada wpływ osobowości na rodzaj wybieranej strategii inwestowania pieniędzy. Liczne badania z zakresu wpływu płci na skłonność do zadłużenia wykazały, iż płeć znacząco oddziałuje na poziom zaciągniętych kredytów. Ponadto, na zadłużenie wpływały takie czynniki, jak poziom miesięcznych dochodów, wiek oraz wykształcenie. W badaniach tych udowodniono także, iż częściej zadłużają się mężczyźni, zwłaszcza na długie okresy, kobiety natomiast preferowały kredyty krótkoterminowe. Dodatkowo wraz ze wzrostem poziomu wykształcenia rosła skłonność do zadłużenia, zarówno u kobiet, jak i u mężczyzn.
2. Populacja badawcza charakteryzowała się wysokimi dochodami z przedziału 40–50 tys. zł miesięcznie, przez co z analizy wyłączono czynnik, jakim są uzyskane dochody. Pozostałe badane zmienne (wiek i wykształcenie) nie miały istotnie statystycznego wpływu na zadłużenie. Jednak analiza tabel wielodzielczych wykazała, iż osoby z wykształceniem wyższym częściej miały zadłużenie niż klienci z niższym poziomem wykształcenia. Pod względem wieku najczęściej zadłużenie miały osoby w kategorii wiekowej 36–45 lat, zarówno kobiety, jak i mężczyźni. W przypadku stopnia indywidualności podejmowanych decyzji kobiety częściej korzystały z pomocy doradcy, natomiast mężczyźni charakteryzowali się samodzielnością w podejmowanych decyzjach finansowych.
3. W badanej próbie zdecydowanie częściej zadłużali się mężczyźni, zarówno długo-, jak i krótkookresowo. Wynikać to może m.in. z roli, jaką pełnią oni w społeczeństwie (rola finansującego gospodarstwo domowe), jak również z większej niż u kobiet akceptacji ryzyka związanego z korzystaniem z obcych źródeł finansowania, w tym przypadku z kredytów. Zależność tę potwierdziła analiza regresji ze zmiennymi jakościowymi, która wykazała istotny statystycznie wpływ zmiennej „płeć” na wzrost poziomu zadłużenia z efektem mężczyzna. Tak więc większą skłonność do zaciągania kredytów mieli mężczyźni, co jednocześnie potwierdziło wyniki badań przeprowadzonych w innych krajach.
4. Analiza składników resztowych oszacowanego modelu nie wykazała autokorelacji, co świadczy o tym, iż model został zbudowany poprawnie. Ponadto, o wysokiej ocenie modelu świadczy stopień słuszności predykcji. Klasy-

fikacja i iloraz szans modelu wskazały na 99-procentową trafność w przewidywaniu osób, u których wystąpi zadłużenie ze względu na cechy zawarte w modelu.

Literatura

- ARMENDARIZ de AGHION B., MORDUCH J.: *Ekonomia finansów*, Anwero, Gdańsk 2009.
- CORDELL D.M.: *How to evaluate risk tolerance*, Journal of Financial Planning, vol. 14, issue 7, 2001.
- DZIAWGO L.: *Private banking – bankowość dla zamożnych klientów*. Wolters Kluwer Polska, Kraków 2006.
- HALLAHAN T.A., FAFF R.W., MCKENZIE M.D.: *An empirical investigation of personal financial risk tolerance*, Financial Services Review, vol. 13, 2005.
- HILL T., LEWICKI T.: *Statistics. Methods and applications*, StatSoft, Tulsa, The United States of America, 2006.
- HYDE J.S., FENNEMA E., RYAN M., FROST L.A., HOPP C.: *Gender comparison of mathematics attitudes and affect*, [in:] Psychology of Women Quarterly, vol. 14, issue 3, 2006.
- KICIA M.: *Pleć a tolerancja ryzyka w inwestycjach rynkowych*, [w:] Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1200, AE we Wrocławiu, Wrocław 2008.
- KHANDKER S., KHALILY B., KAHAN Z.: *Grameen bank – performance and sustainability*, World Bank Discussion Paper, vol. 306, Washington 1995.
- OSTASIEWICZ W.: *Statystyczne metody analizy danych*, AE we Wrocławiu, Wrocław 1999.
- POMPIAN M. M., LONGO J.M.: *Incorporating behavioral finance into your practice*, Journal of Financial Planning, vol. 3, 2005.
- SUNG J., HANNA S.: *Factors related to risk tolerance*, Financial Counseling and Planning vol. 7, 1996.

Sex vs. propensity for rise bank's credits

Abstract

Classic economy sets up rationality of decision of subject without their features of personalities. But domain of the behavioral finance confirms strong interaction has sex on financial decision connected with indebtedness. Research in this range has confirmed that sex, education and level of incomes have effect on decisions related with indebtedness importantly. The main aim of elaborations was follow up the dependence among propensity to indebtedness and sex.

This relation based on questionnaires was surveyed of 100 clients of private banking' segment in one of Warsaw's bank. Results from conducted analyses of regressions and variances have confirmed that sex statically effects on the level of indebtedness. This results of research from this range also. However reaming variables like education or age were irrelevance. In conclusion, these variables did not have any affect on level of indebtedness.

Tomasz Wójtowicz

Katedra Rachunkowości i Finansów

Wyższa Szkoła Informatyki i Ekonomii TWP w Olsztynie

Aleksandra Wójcicka

Katedra Badań Operacyjnych

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Wykorzystanie analizy wskaźnikowej w ocenie zdolności kredytowej przedsiębiorstwa – szanse i zagrożenia

W obliczu globalnego kryzysu finansowego tradycyjna analiza finansowa przedsiębiorstwa napotyka na zupełnie nowe wyzwania. Przedsiębiorstwo działające w otoczeniu recesyjnym prezentuje z reguły słabsze wyniki finansowe niż w okresach ożywienia gospodarczego. Jest bardziej podatne na pokusy manipulowania informacją w sprawozdaniach finansowych, z których najczęstsze to: zawyżanie przychodów, nieuprawnione aktywowanie kosztów bieżącego okresu rozrachunkowego, ukrywanie skutków zawartych transakcji na rynku instrumentów pochodnych, sterowanie wyceną w wartości godziwej czy też sztuczne ustawianie poziomów aktywów obrotowych, zobowiązań i kapitałów w końcu roku obrachunkowego, aby zagwarantować najbardziej korzystne wielkości wskaźników finansowych obliczanych na bazie rocznego bilansu oraz rachunku zysków i strat [Wójtowicz 2009, s. 511]. Z drugiej strony, instytucje najdotkliwiej odczuwające skutki obecnego kryzysu – banki oraz pozostałe instytucje finansowe (firmy leasingowe, faktoringowe) – spotykają się z naciskami (również politycznymi)¹, aby zwiększać podaż kredytów, zwłaszcza w obszarze działalności gospodarczej, i tym samym łagodzić kryteria akceptacji ryzyka potencjalnego kredytobiorcy. Istnieje więc realne niebezpieczeństwo zaangażowania i tak już niewystarczających kapitałów banków (będących instytucją zaufania publicznego, której najważniejszym priorytetem jest chronić powierzone mu przez depozytariuszy środki) w przedsiębiorstwa zbyt słabe, które nawet z pomocą kredytową mogą zbankrutować.

¹Pakiety stabilizacyjne wdrożone w 2008 roku przez rząd USA oraz niektóre kraje członkowskie Unii Europejskiej (Niemcy, Francja, Polska), których ważną częścią były gwarancje udzielone sektorowi bankowemu w zamian za zintensyfikowanie akcji kredytowej.

W literaturze przedmiotu można spotkać dwa podstawowe obszary sterowania ryzykiem kredytowym: sterowanie ryzykiem w odniesieniu do pojedynczego kredytu oraz łącznego zaangażowania kredytowego. Istotnym fragmentem strategii kredytowej jest badanie wiarygodności kredytobiorcy przed udzieleniem i po udzieleniu kredytu [Wójcik-Mazur 2008, s. 113–114]. Przeprowadzane badanie wiarygodności kredytowej wykorzystuje tzw. modele oceny ryzyka kredytowego, które w światowej bankowości oparte są na bieżącej analizie finansowej oraz danych statystycznych (wyniki finansowe przedsiębiorstw z istotnej statystycznie grupy, z różnych rynków, w ujęciu branżowym, z uwzględnieniem liczby oraz przyczyn upadłości – w horyzoncie czasowym kilkudziesięciu lat) [Langner 2007, s. 47–49].

Podstawowym narzędziem wykorzystywanym w bankowych modelach oceny ryzyka kredytowego jest system scoringowy, nazywany także modelem ratingowym [Żółtkowski 2007, s. 71–75]. Wykorzystuje on elementy analizy finansowej przedsiębiorstwa. Porównując modele oceny ryzyka kredytowego stosowane przez znaczące banki międzynarodowe prowadzące działalność w Polsce (BZ WBK S.A., Bank Handlowy w Warszawie S.A., ING Bank Śląski, Pekao S.A.), można wskazać cztery newralgiczne obszary analizy finansowej, które najmocniej wpływają (wagowo) na tzw. ocenę ilościową potencjalnego kredytobiorcy². Są to:

- 1) dynamika przychodów ze sprzedaży,
- 2) płynność finansowa,
- 3) dźwignia finansowa,
- 4) rentowność operacyjna (EBIT).

Nie oznacza to, że pozostałe elementy analizy wskaźnikowej (wskaźniki rotacji, zadłużenia, rentowności) są pomijane. Stanowią w zależności od przyjętego w danym banku modelu oceny ryzyka mniejszą lub marginalną wagę w ocenie ilościowej. Podobnie analiza struktury bilansu czy dynamiki kosztów nie pozostaje bez wpływu na wynik oceny ilościowej, jednak z reguły jest już tylko wypadkową czterech kluczowych kategorii. Symptomatyczne jest także i to, że wszystkie analizowane modele są w mniejszym lub większym stopniu związane z systemem oceny ryzyka stosowanym od dziesięcioleci przez banki działające na skalę międzynarodową. Modele te wykorzystują często zapożyczenia z systemu przyjętego przez agencje ratingowe, takie jak Moody's czy Standard&Poors.

²Ocena ilościowa musi zostać uzupełniona także o ocenę jakościową, a pozytywny wynik oceny kompleksowej nie oznacza jeszcze zgody na kredytowanie, gdyż do negocjacji pozostaną zabezpieczenia, sposoby i warunki spłaty kredytu, cena itd.

Dotychczas stosowane przez banki modele oceny finansowej przedsiębiorstw opierają się na statycznej ocenie wskaźnikowej rozumianej jako:

- analiza prowadzona na podstawie rocznych danych finansowych,
- analiza wykorzystująca statyczne wskaźniki finansowe, np. statyczne wskaźniki płynności czy też wskaźniki kapitału obrotowego.

Jak pokazują dane prezentowane przez Związek Banków Polskich za pierwsze półrocze 2009 roku – w warunkach silnej dekonunktury znacznie pogorszyła się jakość portfela kredytowego banków. Wyniki finansowe banków zaprezentowane za pierwszy i drugi kwartał 2009 roku były o 50–90% gorsze niż w analogicznym okresie 2008 roku, głównie w związku z koniecznością uwzględnienia odpisów na rezerwy kredytowe³.

Celem podjętych przez autorów badań było:

1. Wskazanie słabości i zagrożeń wynikających ze stosowania tradycyjnych modeli oceny ryzyka kredytowego przez banki.
2. Podjęcie próby uzupełnienia analizy ratingowej potencjalnego kredytobiorcy, tak aby oddawała stan faktyczny przedsiębiorstwa nie tylko na dzień udzielenia kredytu, ale także w ciągu następnych 12 miesięcy.
3. Wskazanie możliwości poprawy oceny ratingowej tkwiących w umiejętnym zarządzaniu kapitałem obrotowym przez przedsiębiorstwo zainteresowane kredytowaniem.

W badaniach wykorzystano dane rzeczywistego przedsiębiorstwa DELTA, będącego klientem korporacyjnym Banku Handlowego w Warszawie S.A. w okresie 01.01.2008–30.06.2009. W przyjętej metodologii badań posłużono się analizą wskaźnikową.

Słabością analizy finansowej prowadzonej w ramach modelu oceny ryzyka jest wykorzystywanie tylko danych finansowych, prezentowanych przez przedsiębiorstwa w audytowanych rocznych sprawozdaniach finansowych. W przypadku analizy rentowności oraz dynamiki sprzedaży roczne odstępstwa w prezentowaniu danych nie stanowią problemu. Gdy jednak badaniu poddajemy działalność operacyjną przedsiębiorstwa, a w szczególności cykl kapitału obrotowego, analiza przeprowadzona na bazie rocznych danych jest nieadekwatna do rzeczywistej sytuacji przedsiębiorstwa [Sierpińska, Wędzki 2007, s. 63]. Może się zdarzyć sytuacja, w której przez większą część roku przedsiębiorstwo miało kłopoty z utrzymaniem płynności finansowej przy rosnącym zadłużeniu (negatywne poziomy wskaźników płynności finansowej i zadłużenia), a w końcu roku udało się odwrócić te zjawiska – poprawić płynność finansową i spłacić większą część zobowiązań – wtedy ocena przeprowadzona z wykorzystaniem modelu oceny ryzyka pod względem ilościowym może uzyskać pozytywny wynik. Na

³Źródło: wyniki finansowe za 1 i 2 kwartał 2009 roku banków: BZ WBK, BRE, BH, ING BŚ.

początku kolejnego okresu obrachunkowego przedsiębiorstwo może powrócić do znanych już problemów. Jakie jest ryzyko udzielenia kredytu takiemu przedsiębiorstwu? A jakie prawdopodobieństwo, że sytuacja przedsiębiorstwa nie pogorszy się i przedsiębiorstwo nie ogłosi bankructwa? W jaki sposób można w krótkim czasie poprawić znacząco obraz płynności i zadłużenia, aby wynik analizy przeprowadzonej przez bank okazał się pozytywny? Czy istnieje sposób, aby bank dowiadywał się wcześniej o problemach przedsiębiorstwa lub potrafił te problemy identyfikować?

Odpowiedzi na postawione pytania należy szukać w odpowiednim monitorowaniu kapitału obrotowego przez bank w całym okresie kredytowania przedsiębiorstwa, również w ciągu danego roku obrachunkowego. Obecny kryzys gospodarczy pokazuje dobitnie, jak ważne jest umiejętne zarządzanie kapitałem obrotowym. Informacje o zatorach płatniczych, rosnących należnościach, utracie płynności finansowej, pogorszeniu rentowności, rosnącym zadłużeniu polskich przedsiębiorstw, docierają z wielu stron. Coraz częściej słyszymy o wycofywaniu się oferentów z postępowań przetargowych bądź nawet wygranych już kontraktów z powodu braku możliwości ich finansowania.

Ostatni „Kompleksowy raport o długach” (nr 4 z 26.05.2009), opublikowany przez Krajowy Rejestr Długów, wskazuje na nasilenie niekorzystnych zjawisk w gospodarce. Poniżej przedstawiono kilka, istotnych z punktu widzenia niniejszego opracowania, informacji ze wspomnianego Raportu:

- nieuregulowane w terminie zobowiązania polskich konsumentów i przedsiębiorców **wzrosły w II kwartale 2009 roku o 12,1%** w porównaniu do I kwartału tego roku i wynoszą 70,33 mld zł,
- odsetek przedsiębiorstw, w których problem z wyegzekwowaniem należności od odbiorców albo nie występuje, albo jego skala się zmniejsza, obniżył się z 30,4% w I kwartale 2009 roku do 26,1% w II kwartale. Jednocześnie 25,4% przedsiębiorstw sygnalizowało narastanie tego problemu,
- średni odsetek niespłaconych należności od odbiorców w portfelu statystycznego przedsiębiorstwa utrzymywał się w I i II kwartale 2009 roku na poziomie **28,5%**,
- przeterminowane należności stwarzały najwięcej problemów w małych firmach. Ich udział w całkowitym portfelu należności sięgał w drugim kwartale 2009 **30%**. Najbardziej dotknięte branże to budownictwo, handel oraz inne usługi,
- średni okres, o jaki przeterminowane są należności przedsiębiorstw, wydłużył się z **4 do 4,2 miesiąca**,
- dla ponad **70%** polskich przedsiębiorstw niespłacone należności, które posiadają w swoim portfelu, stanowią barierę dla prowadzenia działalności gospodarczej.

Za wiele z tych negatywnych zjawisk: rosnących należności, zatorów płatniczych, braku gotówki niezbędnej do prowadzenia działalności operacyjnej, odpowiada właśnie proces zarządzania kapitałem obrotowym.

Pierwszą część analizy przeprowadźmy z punktu widzenia kredytobiorcy – przedsiębiorstwa zainteresowanego kredytowaniem, więc dążącego do uzyskania jak najlepszej oceny ratingowej, przeprowadzonej przez bank. Takie przedsiębiorstwo w pierwszej kolejności wdroży zintegrowany model zarządzania kapitałem obrotowym. Przez kapitał obrotowy należy rozumieć wszystkie kapitały, które są wykorzystywane przez przedsiębiorstwo do finansowania aktywów obrotowych [Sierpińska, Wędzki 2007, s. 73–74]. Cechą charakterystyczną kapitału obrotowego jest jego krótkoterminowy charakter: wymiana kapitału obrotowego w przedsiębiorstwie następuje kilka, a nawet kilkanaście razy w roku. Z drugiej jednak strony jest to kapitał niezbędny w horyzoncie długoterminowym. Bez odpowiedniego kapitału obrotowego nie jest możliwe prowadzenie bieżącej działalności gospodarczej. Kapitał obrotowy służy do zakupów i utrzymywania zapasów w magazynie, do finansowania kredytu kupieckiego dla odbiorców, do finansowania krótkoterminowych inwestycji. Najczęściej wykorzystywanymi źródłami kapitału obrotowego są [Shim, Siegel 2004, s. 304–305]:

- zobowiązania wobec dostawców, w tym zobowiązania wekslowe (otrzymane kredyty kupieckie od kontrahentów),
- bankowy kredyt obrotowy,
- zobowiązania wobec budżetu,
- zobowiązania wobec pracowników,
- kapitał stały (kapitał własny + zobowiązania długoterminowe); jest to także tzw. kapitał obrotowy netto (część kapitału stałego wykorzystywana do finansowania aktywów obrotowych).

Najkorzystniejszym ze względu na koszt pozyskania jest kredyt kupiecki dostarczony przez kontrahentów, przy założeniu, że koszt pieniądza w czasie nie został ukryty w cenie towaru (usługi), bądź – jeśli został – to jest on niższy niż rynkowy koszt pieniądza dostępny dla konkretnego przedsiębiorstwa. W warunkach recesji sprzedający są jednak zainteresowani oferowaniem jak najkrótszych terminów płatności, ograniczają też limity kredytu kupieckiego dla swoich partnerów handlowych. Coraz częściej stawianym w tym kontekście pytaniem jest: w jaki sposób skłonić dostawcę do zaoferowania atrakcyjnego kredytu kupieckiego?

Kredyt obrotowy jest uznawany za najbardziej naturalne źródło finansowania krótkoterminowego. Nie sposób wyobrazić sobie dziś prowadzenie działalności gospodarczej bez wsparcia taką formą kredytu. Mamy jednak świadomość, że kryteria akceptacji ryzyka kredytowego przez banki zostały w ostatnich miesiącach usztywnione, podobnie jak ograniczono pulę środków na akcję kredyto-

wą dla przedsiębiorstw. Jeśli dodać do tego zwiększenie ceny kredytu (wyższe marże kredytowe i prowizje), to okazuje się, że kredyt bankowy nie stanowi już optymalnego źródła kapitału obrotowego dla przedsiębiorstwa – jest niewystarczający, droższy i trudniejszy do uzyskania.

Zobowiązania wobec budżetu i pracowników mają charakter krótkoterminowy. Terminy ich regulowania są sztywne, a opóźnione regulowanie naraża firmę na niewspółmiernie wysokie koszty (odsetki, kary, grzywny). Nie można ich uznać za efektywne źródło kapitału obrotowego.

Perspektywy pozyskania dodatkowego kapitału stałego są również niepewne. W warunkach kryzysu inwestorzy wykazują awersję do ryzyka i nie są skłonni do zakupu akcji. Również wymagania banków wobec przedsiębiorstw ubiegających się o kredyty długoterminowe są dziś bardzo zaostrzone.

Dla zapewnienia ciągłości finansowania działalności bieżącej przedsiębiorstwa na odpowiednim poziomie konieczne jest poszukiwanie innych sposobów dopływu kapitału obrotowego. Najprostszym sposobem jest poszukanie wolnych środków w obecnie wykorzystywanych aktywach i pasywach. W tym celu konieczne jest wprowadzenie kompleksowego modelu zarządzania kapitałem obrotowym bądź zastosowanie sekurytyzacji aktywów.

Każdy fragment działalności operacyjnej przedsiębiorstwa wiąże się z koniecznością angażowania środków pieniężnych na pewien czas. Nieraz od momentu zakupu towarów i materiałów do dnia, w którym spłyną należności z tytułu zrealizowanej sprzedaży mija kilka miesięcy. Oprócz zamrożonych środków pieniężnych w zapasach i należnościach potrzebne są dodatkowe fundusze, aby zapłacić bieżące zobowiązania wobec dostawców. Na to najczęściej nie starcza już środków. Okres zamrożenia gotówki w procesie zaopatrzenia, produkcji i sprzedaży nazywamy cyklem operacyjnym [Hamrol 2007, s. 119]:

- **Cykl operacyjny (w dniach) = okres utrzymywania zapasów (w dniach) + okres spływu należności (w dniach)**

Z cyklu operacyjnego wynika bezpośrednio okres konwersji gotówkowej:

- **Okres konwersji gotówkowej (w dniach) = cykl operacyjny (w dniach) – okres regulowania zobowiązań (w dniach)**

Analiza wskaźnikowa przeprowadzona w dalszej części artykułu dotyczy rzeczywistego przedsiębiorstwa DELTA zajmującego się hurtową dystrybucją sprzętu komputerowego oraz oprogramowania. Cykl, na jaki przedsiębiorstwo DELTA zamraża gotówkę, trwa średnio 60 dni (przez 30 dni przeciętnie trzymają zapasy w magazynie i w produkcji, a po kolejnych 30 dniach odbiorcy regulują należności). Z drugiej strony, spółka średnio po 30 dniach musi regulować zobowiązania (handlowe, wobec pracowników, budżetu, banków – wynikające

z aktualnych terminów płatności). Okres konwersji gotówkowej wynosi więc 30 dni:

$$OKG = CO - ORZo = 60 \text{ dni} - 30 \text{ dni} = 30 \text{ dni}$$

Oznacza to, że przedsiębiorstwo DELTA na miesiąc musi pożyczyć dodatkowe środki pieniężne, aby móc uregulować zobowiązania. Jeśli nie znajdzie tych środków i postanowi przeciągać terminy płatności zobowiązań, może spodziewać się wysokich kosztów odsetkowych, ale przede wszystkim utraty reputacji solidnego płatnika. W konsekwencji kredyt kupiecki uzyskiwany od dostawców będzie coraz krótszy, a w krańcowym przypadku zakupy trzeba będzie realizować za gotówkę.

Można w tym miejscu sformułować hipotezę, że umiejętne zarządzanie kapitałem obrotowym polega na:

- utrzymaniu optymalnego poziomu środków pieniężnych w cyklu operacyjnym, tak aby nie zamrażać bezproduktywnie gotówki w zapasach i należnościach – a więc przedsiębiorstwo DELTA powinno wprowadzić innowacyjne modele zarządzania zapasami w rodzaju „just in time” bądź „lean production”, „lean management” oraz modele zarządzania należnościami z wykorzystaniem opcji sprzedaży należności, ubezpieczenia oraz monitoringu i windykacji prowadzonej na przykład przez instytucję zewnętrzną,
- wydłużaniu okresu regulowania zobowiązań w taki sposób, aby nie ucierpieć na tym dostawcy (na ich dobrej kondycji zależy kupującemu, którego celem jest ciągłość dostaw na korzystnych warunkach) oraz aby koszty pieniądza w czasie, związane z wydłużonym kredytem kupieckim, były jak najniższe. W tym celu przedsiębiorstwo DELTA powinno rozważyć zastosowanie systemu finansowania dostawców [Shim, Siegel 2004, s. 229–232, 262–263, 280–289].

Jakie jeszcze korzyści daje zastosowanie zintegrowanego systemu zarządzania kapitałem obrotowym? Przede wszystkim prowadzi do poprawy strategicznych z punktu widzenia oceny zdolności kredytowej wskaźników finansowych:

- 1) dynamicznych wskaźników płynności finansowej: wydajności gotówkowej sprzedaży i majątku, wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem [Sierpińska, Wędzki 2007, s. 53–61]:
 - wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży = gotówka netto z działalności operacyjnej/przychody ze sprzedaży,
 - wskaźnik wydajności gotówkowej majątku = gotówka netto z działalności operacyjnej/zysk z działalności gospodarczej,
 - wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem = gotówka netto z działalności operacyjnej/zobowiązania ogółem;

- 2) wskaźników statycznych płynności finansowej – płynności bieżącej i płynności szybkiej [Sierpińska, Wędzki 2007, s. 53–61]:
 - wskaźnik płynności bieżącej (CR) = środki pieniężne + krótkoterminowe papiery wartościowe + należności + zapasy + rozliczenia międzyokresowe czynne/zobowiązania krótkoterminowe,
 - wskaźnik płynności przyspieszonej (QR) = środki pieniężne + należności/zobowiązania krótkoterminowe;
- 3) dźwigni finansowej [Waśniewski, Skoczyła 2004, s. 179]:
 - dźwignia finansowa (DF) = kapitał obcy/kapitał własny;
- 4) rentowności sprzedaży [Hamrol 2007, s. 52]:
 - wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS) = zysk netto/przychody ze sprzedaży.

Najprostszym i najczęściej spotykanym w praktyce (według informacji uzyskanych z 4 banków objętych badaniem) sposobem poprawy ww. wskaźników jest zminimalizowanie stanów magazynowych oraz sprzedaż należności i spłata zobowiązań. Działania te podejmowane są zwłaszcza w czwartym kwartale roku obrachunkowego. Zarządy przedsiębiorstw decydują się więc na:

- sprzedaż towarów z minimalną bądź ujemną marżą, nieraz z opcją odkupu towarów w początku następnego roku,
- sprzedaż należności wyspecjalizowanej instytucji faktoringowej, często z częściowym bądź pełnym prawem regresu [Shim, Siegel 2004, s. 247–259, 297],
- spłatę przed terminem zobowiązań krótkoterminowych, wykorzystując uzyskane ze sprzedaży zapasów i należności środki, w zamian za skonto otrzymane od dostawcy za wcześniejszą płatność.

Częstokroć skonto otrzymane od dostawców jest na tyle istotne, że wystarcza na pokrycie kosztów dyskonta należności oraz podwyższa marżę uzyskaną na sprzedaży zapasów (z negatywnej na pozytywną). W ten sposób istotnie zwiększa się wynik na działalności operacyjnej, na działalności gospodarczej oraz wynik finansowy netto [King 2007, s. 82–84].

Drugą część analizy przeprowadzimy od strony banku kredytującego przedsiębiorstwo DELTA. Na czym polega właściwe monitorowanie kapitału obrotowego przed udzieleniem i po udzieleniu kredytu? Przede wszystkim banki powinny wprowadzić do modelu oceny zdolności kredytowej przedsiębiorstwa parametry dynamiczne: wskaźniki opierające się na danych zaczerpniętych ze sprawozdania z przepływu środków pieniężnych (cash flow) sporządzanych w odstępach co najmniej kwartalnych bądź miesięcznych. O znaczeniu wskaźników dynamicznych pisano już wielokrotnie, przeprowadzono w tym kierunku wiele badań (głównie USA), ale do dziś nie ustalono żadnych wzorcowych poziomów dla tych wskaźników [Kowalak 2008, s. 108–126]. Cechą wspólną opra-

cowań dotyczących analizy dynamicznej jest gotówka z działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, która bezwzględnie powinna osiągać dodatnie poziomy przez cały okres kredytowania. Na jej bazie tworzone są rozmaite wskaźniki, których część przedstawiono wyżej. W dostępnej literaturze brak jednak informacji o wskaźniku, który najpełniej uzupełnia analizę ratingową, ukazując najbardziej aktualną sytuację finansową dłużnika i chroniąc tym samym interes kredytodawcy. Jest to kolejny wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej, ale przystosowany do krótszego niż rok horyzontu czasowego:

Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów bieżących (w okresie 30, 60, 90, 180 dni) = gotówka netto z działalności operacyjnej/zadłużenie krótko- i długoterminowe wymagalne do spłaty w bieżącym okresie

Prześledźmy przykład liczbowy. Przedsiębiorstwo DELTA działające w branży komputerowej – zajmujące się hurtową dystrybucją sprzętu komputerowego oraz oprogramowania – charakteryzuje się dużą sezonowością sprzedaży. Przychody ze sprzedaży zwiększają się pod koniec trzeciego i w czwartym kwartale roku, zwłaszcza przed świętami. Przedsiębiorstwo DELTA w marcu 2009 roku złożyło wnioszek o udzielenie kredytu obrotowego w kwocie 10 000 000,00 zł, prezentując bankowi sprawozdanie finansowe za 2008 rok, obejmujące bilans, rachunek zysków i strat, sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych, zestawienie zmian w kapitale oraz informację dodatkową.

Wyniki analizy wskaźnikowej obejmującej cztery podstawowe obszary działalności gospodarczej (płynność dynamiczna i statyczna, zadłużenie oraz rentowność) zostały przedstawione w tabeli 1.

Wyniki skróconej analizy finansowej są pozytywne: zarówno wskaźniki statyczne, jak i dynamiczne płynności finansowej wskazują na stabilną i wręcz

Tabela 1

Wybrane wskaźniki finansowe przedsiębiorstwa DELTA (2008 rok)

Wskaźnik finansowy	Poziom wskaźnika
Wydajność gotówkowa sprzedaży (%)	0,9
Wydajność gotówkowa majątku (%)	3,1
Wystarczalność gotówki operacyjnej na spłatę długów bieżących (%)	5,8
Bieżąca płynność finansowa	1,7
Przyspieszona płynność finansowa	0,98
Dźwignia finansowa	3,5
Rentowność sprzedaży (%)	2,1

Źródło: Opracowanie własne.

wzorcową sytuację, poziom dźwigni finansowej znajduje się na akceptowalnym poziomie. Nieco niższy jest tylko wskaźnik rentowności sprzedaży. Wiadomo, że przedsiębiorstwo DELTA w IV kwartale 2008 roku dokonało operacji sprzedaży należności oraz spłaty zobowiązań wobec dostawców, uzyskując skonto średnio na poziomie 3%. W celu należytego porównania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa DELTA przeprowadzono analogiczną analizę wskaźnikową na dzień 30.06.2008 roku. Wynik tej analizy umieszczono w tabeli 2.

Tabela 2

Wybrane wskaźniki finansowe przedsiębiorstwa DELTA – stan na 30.06.2008 roku

Rodzaj wskaźnika finansowego	Poziom wskaźnika na podstawie półrocznych danych (2008)
Wydajność gotówkowa sprzedaży (%)	0,2
Wydajność gotówkowa majątku (%)	1,7
Wystarczalność gotówki operacyjnej na spłatę długów bieżących (%)	1,8
Bieżąca płynność finansowa	0,98
Przyspieszona płynność finansowa	0,4356
Dźwignia finansowa	20,5
Rentowność sprzedaży (%)	0,2

Źródło: Opracowanie własne.

Wyniki w połowie roku są znacznie gorsze niż na koniec 2008 roku. Gdyby spółka starała się o kredyt w lipcu 2008 roku, prawdopodobnie żaden z banków nie udzieliłby jej finansowania. Poziom płynności finansowej osiągnął bardzo niskie wartości, relacja kapitałów obcych do własnych była alarmująca, a rentowność sprzedaży – która stanowi podstawę do osiągnięcia właściwych zysków netto – marginalna. Model oceny ryzyka kredytowego ustala tzw. rating przedsiębiorstwa na bazie rocznych, audytowanych sprawozdań finansowych. Na tej podstawie podejmowane są decyzje o udzieleniu kredytu. Tymczasem przedsiębiorstwo DELTA, które podpisało w kwietniu 2009 roku umowę kredytową, zaczęło obsługiwać dodatkowe zadłużenie w II kwartale 2009 roku, czyli wtedy, gdy zwykle występują poważne problemy z utrzymaniem płynności finansowej. Ta sytuacja naraziła bank na dodatkowe – i zupełnie niepotrzebne – ryzyko.

Przeprowadzona ocena adekwatności stosowanego w bankach modelu oceny ryzyka kredytowego – zwłaszcza w kontekście wymagań tzw. Nowej Umowy Kapitałowej (Basel II) [Żółtkowski 2007, s. 71–101] – wskazuje na istotne braki, mogące prowadzić do pogorszenia jakości portfela kredytowego banku. Na podstawie przedstawionych wyżej wyników należy uznać, iż:

1. Dla prawidłowej oceny ilościowej stosowanej przez bank konieczne jest przeprowadzanie analizy wskaźnikowej w ujęciu co najmniej kwartalnym, a najlepiej miesięcznym, pomimo iż dostępne dane nie będą audytowane.
2. Analiza wskaźnikowa powinna zostać uzupełniona o rozbudowaną analizę dynamiczną, tzn. wykorzystującą gotówkę operacyjną netto ze sprawozdania z przepływu środków pieniężnych (cash flow).
3. Wdrożenie zintegrowanego modelu zarządzania kapitałem obrotowym (mającego charakter ciągły, tzn. działania optymalizacyjne prowadzone są częściej niż raz w roku, co najmniej raz na kwartał) pozwala przedsiębiorstwu na ograniczenie zapotrzebowania na zewnętrzne finansowanie oraz poprawę oceny kredytowej opartej na zaawansowanym modelu oceny ryzyka.

Literatura

- HAMROL M. (red.): *Analiza finansowa przedsiębiorstwa – ujęcie sytuacyjne*, Wydawnictwo UE w Poznaniu, Poznań 2007.
- KING M.A.: *Executive's Guide to Fair Value*, John Wiley&Sons, Inc. 2007.
- KING M.A.: *Financial Reporting, Meeting the New FASB Requirements*, John Wiley&Sons Inc. 2006.
- KOWALAK R.: *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa w badaniu zagrożenia upadłością*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 2008.
- LANGNER A.: *Creditmetrics a portfel kredytów zagrożonych*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2007.
- MATUSZYK A.: *Credit Scoring*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2008.
- SHIM J.K., SIEGEL J.G.: *Dyrektor finansowy*, Prentice-Hall, Inc. 1992. Oficyna Ekonomiczna, Oddział Polskich Wydawnictw Profesjonalnych Sp. z o.o., 2004.
- SIERPIŃSKA M., WĘDZKI D.: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- WAŚNIEWSKI T., SKOCZYŁAS W.: *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2004.
- WÓJCIK-MAZUR A.: *Zarządzanie ryzykiem kredytowym w banku komercyjnym*, Wydawnictwo Politechniki Częstochowskiej, Częstochowa 2008.
- WÓJTOWICZ T.: *Zarządzanie informacją w sprawozdaniu finansowym spółki*, [w:] *Budżetowanie jako narzędzie zarządzania*, Zeszyt Naukowy Uniwersytetu Szczecińskiego nr 545, *Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia*, nr 19, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.
- ŻÓŁTKOWSKI W.: *Zarządzanie ryzykiem bankowym w praktyce*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2007.

The ratio analysis in borrowing power of enterprises assessment – opportunities and menaces

Abstract

Facing a global financial crisis the traditional financial analysis encounters entirely new challenges. Credit risk models used by banks require a dynamic analysis supplement. A cash flow is the base for such analysis which is performed more often than once a year, preferably quarterly. It will allow monitoring the financial standing of a company better not only before but also after giving a credit. In turn, the implementation of a working capital integrated management system in a company applying for a credit will limit its credit needs and improve the index analysis results both in static and dynamic approach.

Mamadou Wague

Instytut Studiów Regionalnych i Globalnych
Wydział Geografii i Studiów Regionalnych
Uniwersytet Warszawski

Międzynarodowe kryzysy gospodarcze i ich konsekwencje

Wstęp

Kryzys gospodarczy jest zjawiskiem, które pojawia się praktycznie od momentu powstania wymian gospodarczych. Wiadomo, że historia lubi się powtarzać. Po wielkim kryzysie w latach trzydziestych ubiegłego wieku nadeszły czasy prosperity, zwłaszcza dla krajów uprzemysłowionych. Obecne spektakularne załamanie na rynkach finansowych w Stanach Zjednoczonych, które ma duży wpływ na rynki finansowe nie tylko w krajach rozwiniętych i wschodzących¹, ale także w krajach rozwijających się, stanowi o stanie gospodarki światowej.

W niniejszym artykule po próbie definicji kryzysu gospodarczego, bankowego i finansowego opisane są podstawowe problemy związane z obecnym międzynarodowym kryzysem gospodarczym, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, źródła jego powstania, a także porównane są w sposób syntetyczny wybrane kryzysy finansowe, które dotknęły kraje uprzemysłowione po drugiej wojnie światowej z obecnym kryzysem w USA włącznie. Trzeba podkreślić, że omówienie kryzysu gospodarczego będzie dotyczyło przede wszystkim kryzysu na rynku finansowym, zarówno kryzysu finansowego, jak i bankowego.

W literaturze ekonomicznej jest dość trudno znaleźć podobne definicje kryzysu gospodarczego. Dodatkowo często nie mówi się o międzynarodowych kryzysach gospodarczych, które leżą w centrum naszych zainteresowań, lecz o kryzysach finansowych, bankowych, czyli o zjawisku dotyczącym sektory finansowe. Dlatego przed podaniem definicji autorskiej kryzysu gospodarczego przedstawiono niektóre definicje kryzysu finansowego, bankowego i gospodarczego.

Encyklopedia PWN definiuje kryzys, jako przesilenie, przełom i załamanie się dotychczasowej linii rozwoju spowodowane przez skumulowany stan napięć i kon-

¹Chiny, Indie, Korea Płd. i Brazylia.

fliktów społecznych, których nierozwiązanie na czas powoduje przerwanie dotychczasowego cyklu rozwojowego [2003, s. 91].

Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) określa kryzys finansowy jako sytuację, w której znaczna grupa instytucji finansowych posiada aktywa o wartości rynkowej niższej od ich zobowiązań. Prowadzi to do runu lub przesunięć w ich portfelach, upadku niektórych instytucji finansowych oraz interwencji rządu [Sundarajan and Baliño 1993, s. 3].

Według F.S. Mishkin, kryzys finansowy jest sytuacją, w której pojawiają się poważne zakłócenia na rynku finansowym. Objawiają się one znacznym spadkiem cen aktywów oraz upadłością wielu instytucji finansowych i niefinansowych [Mishkin 1995, s. 223].

Definicje kryzysu bankowego zamieszczone w niektórych publikacjach MFW mówią, że jest to rzeczywisty i potencjalny run na banki bądź ich upadłości, które powodują zawieszanie regulowania zobowiązań przez banki lub wymagają od rządu udzielenia pomocy. Inną definicję kryzysu bankowego podaje G.G. Kaufman, według którego jest to sytuacja, która cechuje się brakiem zaufania do banków, upadkami instytucji finansowych bądź masową interwencją rządu, jak również szerokim zachwianiem bezpieczeństwa innych instytucji² [Kaufman, s. 1].

W ogólnym znaczeniu kryzys gospodarczy jest rozumiany jako recesja, depresja, załamanie, zawirowanie czy chaos gospodarczy, które określają zjawisko ekonomiczne w gospodarce narodowej spowodowane przez czynniki wewnętrzne i zewnętrzne, m.in. przez błędną politykę gospodarczą i finansową.

Autor artykułu przyjmuje następującą definicję międzynarodowego kryzysu gospodarczego: kryzys gospodarczy to gwałtowne załamanie się gospodarki w skali światowej, gdy większość krajów rozwiniętych i krajów rozwijających się jest dotknięta kryzysem. Odczuwany jest on w skali światowej poprzez hamowanie inwestycji, ograniczenie dostępu do kredytów, ogłaszanie upadłości firm, zwiększenie bezrobocia, zniszczenie części sektora bankowego, spowolnienie wymiany międzynarodowej, ograniczanie wpływów do budżetów państw bogatych, co może doprowadzić do spowolnienia tempa pomocy rozwojowej dla krajów rozwijających się³.

Z różnych publikacji z dziedziny ekonomii wynika, że kryzys gospodarczy w skali międzynarodowej jest wydarzeniem okresowym, mającym jednak wpływ na światową gospodarkę. Jego pojawienie się ma różne przyczyny, ale często jest spowodowane przez:

²Moim zadaniem, ta definicja jest raczej bliska definicji kryzysu gospodarczego.

³Należy definiować międzynarodowy kryzys gospodarczy w ujęciu globalnym.

- błędną politykę pieniężną prowadzoną przez jeden lub kilka banków centralnych krajów rozwiniętych (stopy procentowe na zbyt niskim poziomie, złe inwestycje, co może spowodować powstanie bąbli finansowych⁴ poprzez nadmierne inwestowanie),
- połączenie kryzysu sektora bankowego, giełd papierów wartościowych, towarowych i kursów wymiany walut,
- gwałtowne zmiany w polityce z pojawieniem się nietolerancji i ksenofobii oraz błędy w polityce gospodarczej.

Kryzys gospodarczy występuje na rynku okresowo. Jest to zjawisko łatwo zauważalne od setek lat zarówno w krajach rozwiniętych, jak i w krajach rozwijających się. W krajach Afryki Subsaharyjskiej, w których gospodarka jest uzależniona od rolnictwa, pojawia na skutek zaburzeń sezonowych i klimatycznych pociągających za sobą nieurodzaje zbioru płodów rolnych, co zwykle powoduje wzrost cen artykułów żywnościowych. Połączenie kryzysu z brakiem podstawowej infrastruktury oraz integracji rynku w tej części świata zazwyczaj poważnie odbija się na życiu mieszkańców, powodując głód, ubóstwo, wysoką śmiertelność, bezrobocie i masowe migracje ludności. Częstość takich sytuacji kryzysowych jest bardzo nieregularna. Mogą one też mieć zasięg lokalny, regionalny, krajowy, a nawet kontynentalny.

W przeciwieństwie do krajów niezamożnych, kryzys gospodarczy w krajach uprzemysłowionych jest często spowodowany przez nadmierne inwestycje i uwidacznia się poprzez kryzys finansowy. Osłabienie gospodarki może wynikać ze spekulacyjnej polityki finansowej banków, opartej na złej regulacji lub przedwczesnym oczekiwaniu wyższych cen. Przykładem zawirowań gospodarki może być na przykład okresowy wzrost cen nieruchomości. Kryzys może także dotknąć rynek surowcowy (ropa naftowa, metale, minerały i produkty żywnościowe). Kraje uprzemysłowione odczuwają kryzys gospodarczy poprzez: wzrost zadłużenia wewnętrznego i zagranicznego, spadek zatrudnienia, wzrost bezrobocia, spadek konsumpcji i inwestycji, wzrost liczby upadłości firm. Wszystko to może prowadzić do ograniczenia wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) i niepokoju społecznego.

Zgodnie z kontrowersyjną teorią cyklu gospodarczego, kryzys pojawia się w krótkim cyklu, co 8–11 lat, lub w długim cyklu, co 30–40 lat.

Cyklem koniunkturalnym określa się okresowe zmiany poziomu aktywności gospodarczej. Ze względu na złożoność mechanizmów społeczno-gospodarczych, sprzężenia zwrotne, opóźnienia i wyprzedzenia zachodzące między po-

⁴Bąbel finansowy określa nadmierny poziom cen wymian na rynku aktywów finansowych w stosunku do faktycznej wartości dóbr lub aktywów wymienianych.

szczególnymi procesami określenie źródeł cyklicznego rozwoju gospodarki jest bardzo trudne [Milewski 2002, s. 517].

Po drugiej wojnie światowej kryzys dotknął Polskę wiele razy: tuż po wojnie w 1945 r., a następnie w latach: 1956, 1966, 1974, 1980, 1991, 1999, 2001, 2008. „Cykle świńskie”⁵ pojawiały się w Stanach Zjednoczonych w następujących latach: 1776, 1885, 1896, 1908, 1921, 1932, 1938, a po drugiej wojnie światowej w latach 1952, 1958, 1972, 1982, 1992, 2001, 2008–2009.

Od początku XX wieku częstotliwość kryzysów w Stanach Zjednoczonych jest taka sama jak w Europie. Można przyjąć, ogólnie rzecz biorąc, że kryzysy zaczynają się w Stanach Zjednoczonych i rozprzestrzeniają w krajach Europy i w reszcie świata.

Teoria depresji gospodarczej

Na podstawie obserwacji depresji gospodarczych, które okresowo miały wpływ na gospodarkę europejską od 1825 r., Karol Marks opisał kryzys jako nieuniknioną formułę wyroku historycznego. Według niego, kryzysy te były kryzysami nadprodukcyjnymi [Roy 1969].

Zgodnie z austriacką szkołą ekonomii⁶, kryzysy „zawdzięczamy” głównie kumulacji niedoborów oraz niedostosowaniu produkcji do rzeczywistego zapotrzebowania. Próby zapobiegania lub opóźniania takiej sytuacji przez państwo, poprzez reglamentację towarów lub przez drukowanie pieniędzy bez pokrycia, doprowadziłyby do spiętrzenia problemów, co prędzej czy później skończyłoby się kryzysem. Można by było go uniknąć, lub ograniczyć jego zasięg, stopniowo dostosowując niedobór gospodarczy do rzeczywistości. Określenie „depresja gospodarcza” stanowi bezpośrednie odniesienie do koncepcji cyklu koniunkturalnego w gospodarce.

Najbardziej znaną teorią cyklu w tej szkole jest teoria „cyklu Hayeka” [Cholewiński 2006, s. 59], związana ze stopą procentową. Marksistowska teoria widzi w liberalizmie generatora kryzysu samego w sobie, głównie z powodu konfliktu interesów między pracodawcami a pracownikami. W zakresie nauk politycznych nazwano taki stan rzeczy „walką klasową”, która to koncepcja głoszona była przez partie lewicowe aż do lat osiemdziesiątych.

⁵Chodzi o depresje gospodarcze z powodu spadku cen aktywów.

⁶Przedstawiciele tej szkoły uważają, że procesy gospodarcze charakteryzują się dużą dozą niepewności i stałymi zakłóceniami równowagi. W tych warunkach najlepszym rozwiązaniem koordynującym działalność podmiotów gospodarczych okazuje się wolny rynek.

W przeciwieństwie do zwolenników teorii marksistowskiej, ekonomiści liberalni widzą w systemie gospodarczym możliwość samoregulacji. W XVIII wieku obrońcą i głosicielem teorii liberalnej był Adam Smith, co wyrażało się w jego słynnym stwierdzeniu o interwencji na rynku niewidzialnej ręki.

Większość współczesnych ekonomistów sądzi, że koniecznie jest regulowanie niektórych rynków. Ta kwestia powinna być uregulowana przez politykę gospodarczą państwa, na przykład: dotacje, ulgi podatkowe, dodatkowe opłaty (podatki od emisji dwutlenku węgla) itp. J.M. Keynes⁷ uważa, że państwo musi interweniować, aby doprowadzić do ożywienia gospodarki w okresach kryzysu.

Pojęcie kryzysu gospodarczego pozwala również zwrócić uwagę na następujący fakt: gospodarka w dużej mierze zależy od możliwości przewidywania zjawisk, czyli od przekonania ludzi co do stanu gospodarki i ich przyszłości. Perspektywa niespokojnych czasów lub negatywne oczekiwania mogą prowadzić do kryzysu gospodarczego lub przyspieszyć jego efekty.

Kryzys finansowy w Stanach Zjednoczonych

Zdaniem wielu badaczy, stopniowy wzrost cen nieruchomości w USA nie wynika z bąbli finansowych, ale jest efektem wprowadzenia innowacji finansowych (w tym kredytów hipotecznych „sub-prime”⁸) oraz stałego przyływu kapitału z nowych potęg gospodarczych (Chiny, Indie i Brazylia) i krajów eksportujących ropę naftową.

W czasie prezydentury B. Clintona stopniowy wzrost cen akcji sprzyjał trwałemu wzrostowi wydajności, zmniejszeniu ryzyka, któremu towarzyszył wzrost oszczędności i stan wypłacalności makroekonomicznej. Te warunki połączone z elastyczną gospodarką, nowoczesną technologią i innowacjami w inżynierii finansowej pozwoliły Stanom Zjednoczonym cieszyć się wzrostem wydajności przez kilka dziesięcioleci. Dla wielu inwestorów zagranicznych Stany Zjednoczone oznaczały know-how, gdzie inwestycje fizyczne, jak i finansowe były bardzo opłacalne.

Od 2007 r. Stany Zjednoczone doświadczyły gwałtownego skurczenia się gospodarki, wzrostu poziomu ryzyka kredytowego i pogorszenia funkcjonowania rynku. Ujawnienie kryzysu „sub-prime” było spowodowane przez spadek cen mieszkań, co z kolei doprowadziło do wyższego poziomu deficytu u osób

⁷J.M. Keynes – twórca teorii interwencjonizmu państwowego w dziedzinie ekonomii i finansów publicznych.

⁸Termin „sub-prime” określa bardzo ryzykowne pożyczki hipoteczne, a więc kiedy hipoteka w budowie jest zabezpieczeniem kredytu, ze zmiennym oprocentowaniem w czasie.

prywatnych, mniej wypłacalnych. Wpływ tych niepowodzeń w sektorze finansowym został znacznie rozszerzony, ze względu na złożoność emitowanych obligacji i złe rozłożenie ryzyka z nimi związanych. Chcąc zapobiec obniżce cen nieruchomości, innowacyjna inżynieria finansowa stworzyła instrumenty finansowe tajne, nieprzejrzyste i trudne do kontrolowania.

Pomimo interwencji finansowej największych banków centralnych świata (EBC, Bank Japonii i zwłaszcza Fed), obecny kryzys amerykański jest odczuwany jako efekt domina, powodując upadek wielu dużych banków na świecie i spadek cen akcji na giełdach. Przyjęcie planu ratowania systemu bankowego w Stanach Zjednoczonych (plan Paulsona) i inne środki podjęte w Europie nie wystarczyły, aby przywrócić zaufanie i ograniczyć spadek cen akcji na giełdach. Na rynku międzybankowym odczuwalny jest prawie całkowity paraliż spowodowany przez wysokie stopy procentowe i ogólny brak zaufania. Inne sektory gospodarki niefinansowej zaczynają być dotknięte kryzysem, następują masowe zwolnienia z pracy, zamknięcia firm, zadłużenia szkół itp. To pierwszy poważny kryzys finansowy w XXI wieku, powiązany z ezoterycznymi instrumentami, ignorującymi przepisy prawa, co sprawia, że inwestorzy są nerwowi. Ma też pewne oznaki szaleństw finansowych z minionych wieków. Specyficznym problemem tego kryzysu jest „sub-prime” hipoteczny. Pytanie, które należy zadać, brzmi: czy ten kryzys różni się od innych kryzysów?

Aby lepiej przedstawić nieprzewidywalne skutki nowego kryzysu amerykańskiego, będziemy korzystać z badań opublikowanych w 2008 roku przez dwóch amerykańskich ekonomistów C. Reinharta i K. Rogoffa, którzy starają się dokonać analizy kryzysów finansowych z przeszłości, by wyciągnąć wnioski i ocenić skutki obecnego kryzysu w USA i w reszcie świata.

Według niektórych, kryzys „sub-prime” właściwie zawdzięczamy albo nieroztropnym konsumentom, którzy nie dokładają starań, by dokładnie czytać, a co dopiero analizować umowy kredytów hipotecznych, albo kredytodawcom, którzy są chciwi i których interesuje tylko chęć kumulacji zysku bez troski o klienta. Można nie zgodzić się z tym twierdzeniem, ponieważ w warunkach, w których ceny mieszkań stale rosną, biorąc pod uwagę ulgi podatkowe na zakup mieszkań ze strony państwa, które są udzielane konsumentom i możliwość uzyskania natychmiastowego rekordowego zysku po udzieleniu pożyczek mieszkaniowych przez banki, strategia ta jest całkiem racjonalna i opłacalna zarówno dla jednych, jak drugich [Reinhart i Rogoff 2008, s. 3].

Reinhart i Rogoff porównali zmiany wartości makroekonomicznej w Stanach Zjednoczonych w obecnym kryzysie ze średnią zmian wartości osiemnastu kryzysów, które dotknęły kraje uprzemysłowione w ciągu ostatnich trzydziestu lat, jak również ze średnią zmian wartości pięciu najostrzejszych kryzysów na świecie, które dotknęły kraje takie, jak: Hiszpania w 1977 r., Norwegia w 1987 r.,

Finlandia w 1991 r., Szwecja w 1991 r. i Japonia w 1992 r. Ich badania dostarczają informacji na temat zachowania niektórych czynników, takich jak dług publiczny, wzrost gospodarczy, ceny akcji, bilans płatniczy, oraz tendencji zmian cenowych na rynku nieruchomości i ich konsekwencji. Jest to równoległa analiza jakościowa i ilościowa wybranych kryzysów finansowych w celu lepszego przedstawienia problemu, by wyciągnąć wnioski na przyszłość. Aby dokonać takiego porównania, musieli oni opierać się na rezultatach innych badań przeprowadzonych w 1999 r. przez L.G. Kaminskiego i C.M. Reinhart, dotyczących zmian cen akcji i nieruchomości w USA. Badania te wyjaśniają, w jaki sposób może dochodzić do wstrząsów finansowych w Stanach Zjednoczonych i opisują napięcia społeczne, do których te wstrząsy mogą doprowadzić [Kaminski i Reinhart 1999, s. 6].

Jako punkt odniesienia do kryzysu „sub-prime” Reinhart i Rogoff wzięli dane z osiemnastu wybranych banków, dotkniętych kryzysem finansowym po drugiej wojnie światowej, zdefiniowane przez Kaminskiego i Reinhart w 1999 r., a następnie przez G. Caprio w 2005 r. [Caprio, Klingebiel, Laeven, Noguera 2005, s. 307], oraz dane z pięciu największych kryzysów finansowych. Te podstawowe elementy okazały się najlepszymi wskaźnikami do porównań dzisiejszych kryzysów finansowych, który dotknęły kraje o dużych przepływach kapitałowych.

Porównania kryzysów

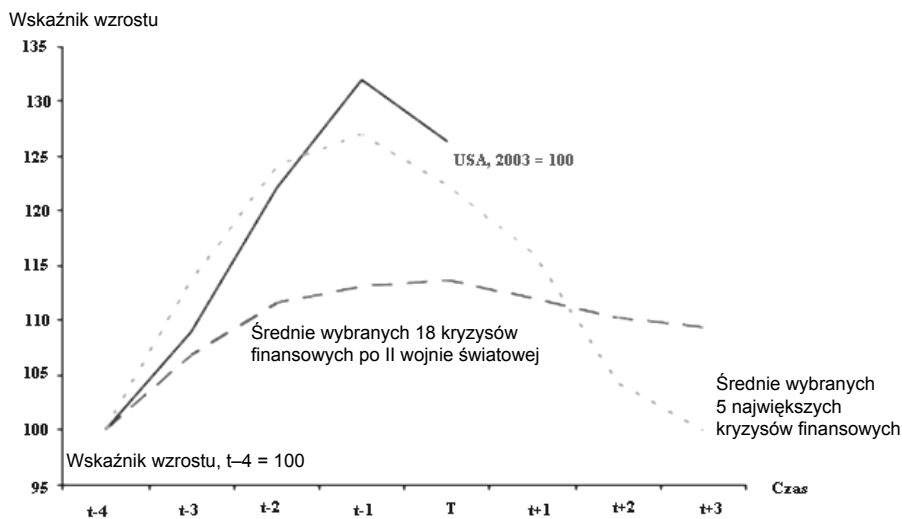
W tym porównaniu opieram się, jak poprzednio, na badaniach przeprowadzonych przez wybitnych ekonomistów amerykańskich (M. Reinhart i K. Rogoffa) z Uniwersytetu Maryland w USA. Przedmiot ich badań dotyczył porównania wybranych kryzysów finansowych po drugiej wojnie światowej z obecnym kryzysem w Stanach Zjednoczonych. Analizy są przedstawione graficznie.

Rysunek 1 przedstawia porównanie różnych okresów ewolucji cen nieruchomości.

Litera T na osi oznacza początek kryzysu, t+3 oznacza trzy lata od początku, t-4 wskazuje cztery lata przed kryzysem itd.

Linia ciągła przedstawia kryzys w Stanach Zjednoczonych w 2007 r. Kryzys ten, w porównaniu do innych sytuacji kryzysowych, które są przedmiotami analiz do okresu t+3, ma nieznaną jeszcze przyszłość.

Rysunek 1 pokazuje znaczenie zmian cen mieszkań w okresie kryzysowym. Największy wzrost cen mieszkań jest notowany w obecnym kryzysie Stanów Zjednoczonych w porównaniu do średnich 5 największych wybranych kryzysów finansowych i do średnich wybranych 18 kryzysów finansowych po drugiej wojnie światowej.



Rysunek 1

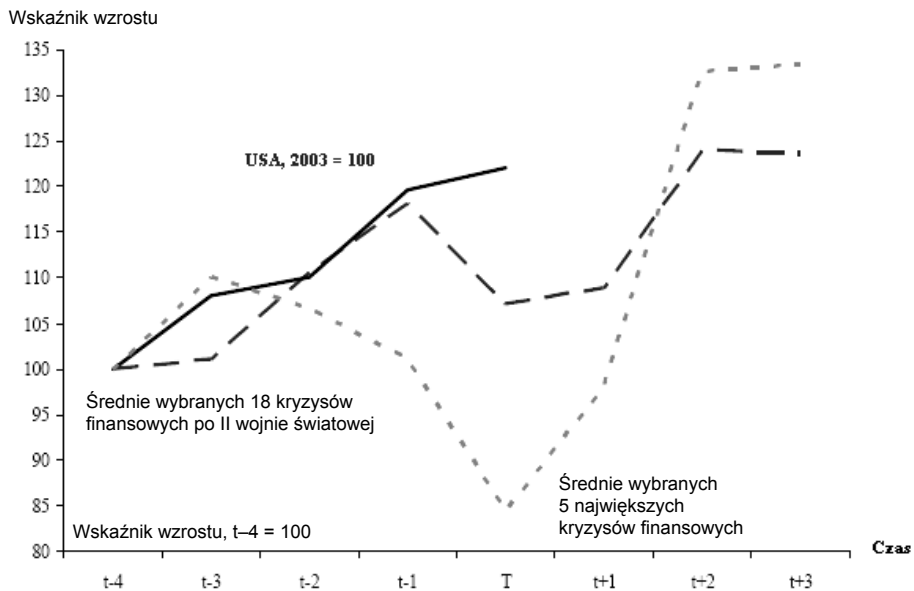
Wskaźnik wzrostu cen mieszkań i wybrane kryzysy

Źródło: Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison. University of Maryland and the NBER, 2008 USA.

Rysunek 2 przedstawia wskaźnik wzrostu cen akcji na rynku finansowym. Można tu zaobserwować, że Stany Zjednoczone są modelowym krajem kryzysowym. Średnie 5 największych wybranych kryzysów finansowych miały niższe wskaźniki wzrostu cen akcji niż w obecnym kryzysie, co było zasługą Fed, który pompował znaczne kwoty pieniędzy na stymulowanie gospodarki w pierwszej fazie kryzysu.

Rysunek 3 pokazuje stosunek salda na rachunku obrotów bieżących do PKB przed kryzysami finansowymi. Ta analiza pokazuje również, że USA są typową ścieżką kryzysową ze względu na rosnący deficyt bilansu płatniczego, osiągający ponad 6% PKB przed wybuchem kryzysu. Porównując to do średniej z wybranych osiemnastu kryzysów finansowych w krajach uprzemysłowionych, można stwierdzić, że kryzys w USA jest najgorszym kryzysem po drugiej wojnie światowej.

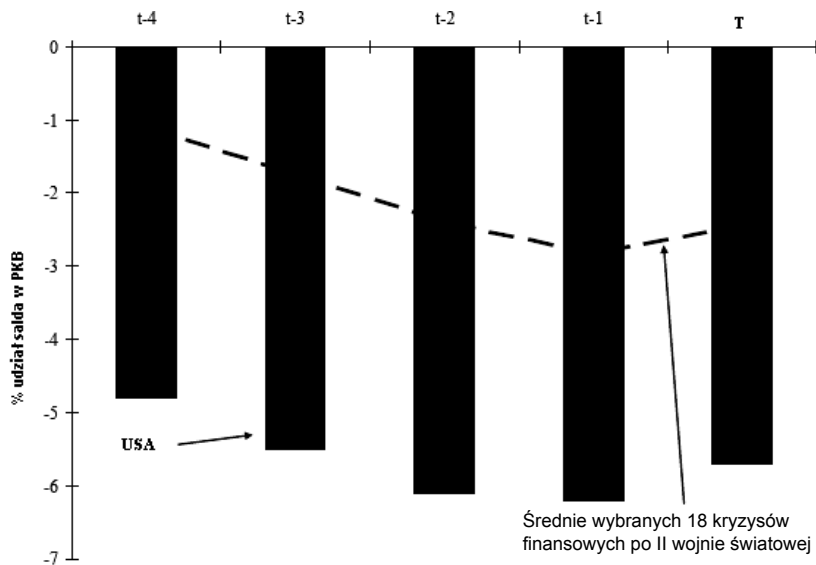
Istnieją liczne badania ekonomiczne, które próbują ustalić przyczyny ogromnego deficytu bilansu płatniczego Stanów Zjednoczonych. Jak sugerują niektórzy badacze, obecny przypadek kryzysowy Stanów Zjednoczonych jest zupełnie inny niż przypadek innych kryzysów finansowych po drugiej wojnie światowej, gdyż dopiero czas pokaże, czy ten kryzys skończy się łagodnie czy uciążliwie dla gospodarki.



Rysunek 2

Wskaźnik wzrostu cen akcji i wybrane kryzysy

Źródło: Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison. University of Maryland and the NBER, 2008 USA.

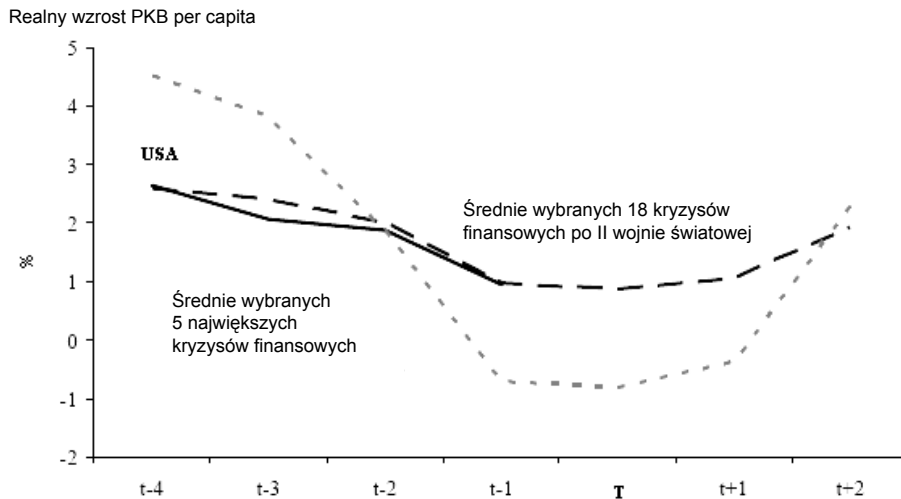


Rysunek 3

Salda na rachunku obrotów bieżących/PKB przed wybranymi kryzysami finansowymi

Źródło: Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison. University of Maryland and the NBER, 2008 USA.

Innym porównaniem jest realna stopa wzrostu PKB per capita, co przedstawiono na rysunku 4. Krzywa wzrostu PKB per capita w kryzysie amerykańskim zaczyna przybierać kształt litery V, co cechuje wcześniejsze kryzysy. Dla osiemnastu kryzysów finansowych średnia stopa wzrostu PKB na mieszkańca wynosiła 0%, co było bardzo niepokojącym zjawiskiem, ponieważ trzeba było czekać co najmniej 2 lata, aby odwrócić te negatywne tendencje.



Rysunek 4

Realny wzrost PKB per capita i kryzysy finansowe

Źródło: Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison. University of Maryland and the NBER, 2008 USA.

W przypadku średnich 5 największych wybranych kryzysów sytuacja była znacznie gorsza i dłuższa. PKB na mieszkańca spadł z 5 do -1% w momencie wybuchu kryzysu i ta negatywna tendencja utrzymywała się przez 3 lata.

Stwierdzono także tendencję spadkową dynamiki wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych (rys. 4). Można rejestrować to zjawisko w ramach typowego kryzysu, ponieważ kryzys ten jest w początkowej fazie i zbyt wcześnie, aby ustalić, jakie będą jego negatywne skutki i jak wpłynie na wzrost gospodarczy w USA i w reszcie świata. Ten kryzys już przekracza granice Stanów Zjednoczonych, może być długi i bardzo trudny dla gospodarki świata.

Rysunek 5 prezentuje udział długu publicznego w PKB. Wzrost zadłużenia jest wskaźnikiem prawie wszystkich kryzysów po drugiej wojnie światowej, a nawet kryzysu amerykańskiego w 1984 r. Dług publiczny określa się jako finansowe zobowiązanie władz publicznych z tytułu zaciągnięcia pożyczek. Jest on zobowiązaniem państwa powstałym w wyniku:

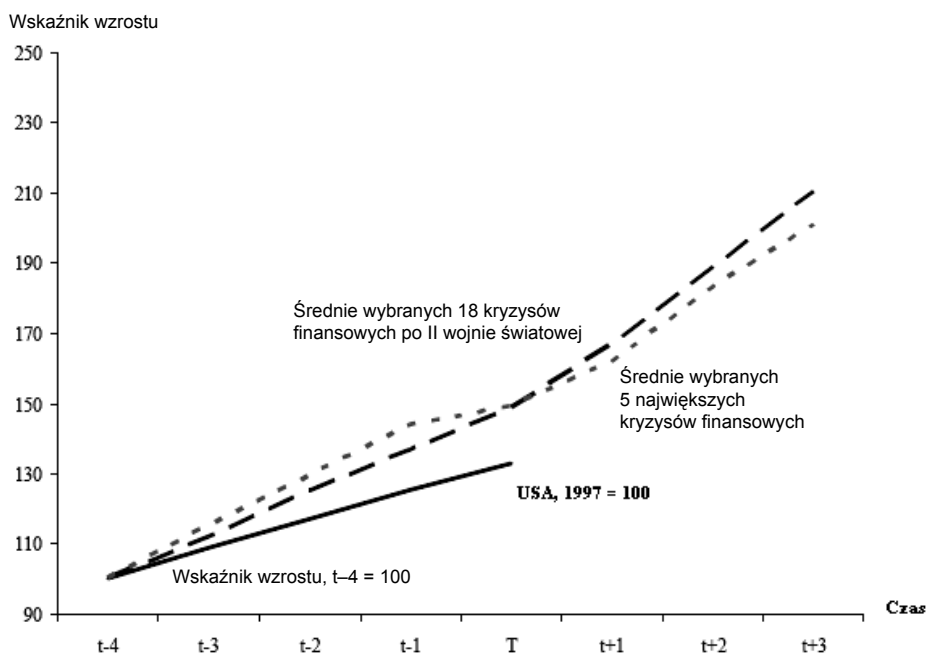
- zaciągnięcia bezpośrednich pożyczek oraz kredytów,

- emisji papierów wartościowych (obligacje), które są specyficzną formą zaciągania bezpośrednich pożyczek pieniężnych. Papiery wartościowe są potwierdzeniem stosunków wierzycielsko-dłużniczych między władzami a pożyczkodawcami,
- nieregulowania przez jednostki sektora publicznego wymagalnych zobowiązań.

Najważniejszą przyczyną powstania długu publicznego jest jednak zaciąganie pożyczek na pokrycie deficytu budżetowego [Owsiak 2005, s. 330].

Na rysunku 5 można zauważyć, że dług publiczny w Stanach Zjednoczonych rośnie o wiele wolniej w porównaniu z pozostałymi wybranymi kryzysami. Jednak jeżeli do tego zadłużenia amerykańskiego dodajemy ogromny dług sektora prywatnego, to zadłużenie Stanów Zjednoczonych w porównaniu z wybranymi kryzysami byłoby znacznie wyższe. Amerykański dług publiczny wzrasta każdego roku o wartość bieżącego deficytu. Jednakże realna wartość deficytu budżetowego zależy w znacznej mierze od poziomu inflacji [Stiglitz 2001, s. 57].

Współzależność między badanymi wykresami niekoniecznie jest przyczynowa, ale można sugerować, że jeśli Stany Zjednoczone nie zaznają znacznego



Rysunek 5

Dług publiczny i wybrane kryzysy finansowe

Źródło: Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison. University of Maryland and the NBER, 2008 USA.

spadku wzrostu gospodarki w długim okresie, to należałoby uznać tę sytuację za bardzo „specyficzną” i bardzo szczęśliwą dla USA.

Rysunek 6 przedstawia różne okresy od 1995 ($t''-6=1995$) realnego wzrostu PKB w Polsce. Na osi X znajdują się następujące oznaczenia: T oznacza początek obecnego kryzysu, $t+1$ oznacza rok od początku kryzysu, T'' przedstawia depresję gospodarczą w 2001 r., $t''-6$ wskazuje sześć lat przed T'' .

Z rysunku 6 wynika, iż krzywa realnego wzrostu PKB w obecnym kryzysie w Polsce cechuje się znacznym spadkiem z pięcioprocentowego wzrostu do jed-



Rysunek 6

Realny wzrost PKB/kryzys finansowy w Polsce

Źródło: NBP, opracowanie własne.

nego procenta, co doprowadziło już do ograniczenia popytu globalnego i spadku zatrudnienia, które wynosi aktualnie około 10% potencjalnej czynnej zawodowo grupy w gospodarce. Analizując taki stan rzeczy, J.M. Keynes dochodzi do wniosku, że trzeba uruchomić motor inwestycyjny przez zwiększenie wydatków państwowych, które powiększają ogólną siłę nabywczą ludności. Według niego, uruchomienie mechanizmu mnożnika inwestycyjnego powoduje wzrost dochodu narodowego i zatrudnienia.

Wnioski

W marcu 2003 r. Alan Greenspan, w swoim raporcie „The Home Mortgage Market” pisał o kapitalizmie amerykańskim, że zmierza ku kryzysowi tysiącle-

niemu i przewidywał wybuch kryzysu w 2007 r. Dla niego fundamentem kryzysu była deregulacja rynku mieszkaniowego [Greenspan 2003].

Wiadomo jest, że każdy kryzys finansowy jest inny, ale mimo to mają one pewne podobieństwa w ramach kształtowania cen aktywów, akumulacji zadłużenia, tempa wzrostu gospodarczego i deficytu bilansu płatniczego.

Według Kaminskiego i Reinhart, postęp technologiczny obniżył koszty transakcji na rynkach finansowych i jednocześnie umożliwił rozszerzenie instrumentów inżynierii finansowych. Powstanie mniej regulowanych lub nieuregulowanych nowych jednostek inżynierii finansowej odegrało istotną rolę w amerykańskim systemie finansowym, przyczyniając się do stabilizacji niektórych rodzajów wstrząsów, ale widać także, że przyczyniło się do pogorszenia mocnych stron gospodarki i kraj stał się bardziej podatny na kryzys. Według nich, dzięki tym innowacjom inżynierii finansowej w Stanach Zjednoczonych kryzys ten nie będzie aż tak bardzo bolesny. Zdaniem wielu badaczy, kryzys ten może różnić się od poprzednich kryzysów finansowych z wielu przyczyn. W obecnej gospodarce światowej inflacja jest niższa i lepiej opanowana i jest to ważny czynnik wpływający na złagodzenie kryzysu, a Stany Zjednoczone nie mają trudności z systemem stałych kursów wymiany. Z drugiej strony, widoczny spadek efektywności gospodarczej i cen nieruchomości w Stanach Zjednoczonych tworzy niesprzyjające warunki do udzielania kredytów podmiotom gospodarczym.

Nadwyżki bilansu płatniczego nowych potęg gospodarczych (Chiny, Indie, Brazylia) w formie pożyczek trafiły do gospodarki Stanów Zjednoczonych. Również dużo gotówki napłynęło do USA z krajów eksportujących ropę naftową w celu ratowania gospodarki amerykańskiej. Trzeba także przyznać, że kryzys amerykański jest już kryzysem światowym, a decydenci powinny robić wszystko, aby uniknąć znacznego pogorszenia stanu gospodarki świata.

Literatura

- BUDNIKOWSKI A., KAWECKA-WYRZYKOWSKA E.: *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*. PWE. Warszawa 1999.
- CAPRIO G., KLINGEBIEL D., LAEVEN L., NOGUERA G. 2005. Banking Crisis Database. In: Patrick Honohan and Luc Laeven (eds.): *Systemic Financial Crises*, Cambridge: Cambridge University Press.
- GREENSPAN C.A.: *Home Mortgage Market*. At the annual convention of the Independent Community Bankers of America, Orlando, Florida 2003.
- JORION P.; Recherche: *Vers la crise capitalisme americain 2007*. Edition la Découverte/m.a.u.s.s./Paris 2007.
- KAMINSKI G.L. AND REINHART C.M.: *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems*. American Economic Review 1999.

- KAUFMAN G.G.: *Banking and currency crisis: a taxonomy and review*. Loyola University of Chicago Working Paper, November 1999.
- MILEWSKI R.: *Podstawy ekonomii*. PWN. Warszawa 2002.
- MISHKIN F.S.: *The economics of money, banking and financial markets*. Harper Collins 1995.
- OWSIAK S.: *Finanse publiczne*. PWN. Warszawa 2005.
- REINHART C.M. and Rogoff K.S.: *Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison*. University of Maryland and the NBER. USA 2008.
- REINHART C.M., ROGOFF K.S.: *Is The 2007 U.S. Subprime Crisis So Different? An International Historical Comparison*. University of Maryland, College Park, Department of Economics 2008.
- ROY J.: *Le capital - critique de l'économie politique (traduction Karl Marx – 1867)*. Edition sociale. Paris 1969.
- S. SHARMA: *Peut-on prédire les crises économiques?. Finances & Développement/FMI*. Juin 1999.
- STIGLITZ J.: *Ekonomia sektora publicznego*. PWN, Warszawa 2001.
- SUNDARAJAN V. and BALIÑO T.J.T.: *Banking crises: cases and issues*. IMF, Washington, D.C. 1991.

International economic crises and their consequences

Abstract

To rapid economic deterioration in the world economy affected the majority of developing countries by the crisis. It is felt globally by inhibiting investment, limiting access to credit, bankruptcy publishing companies, the increase in unemployment, the destruction of part of the banking sector, the slowdown of international exchange, reducing revenue to the budgets of rich countries, which may lead to a slowdown in the pace of development assistance to developing countries.

The concept of economic crisis, it also serves to draw attention to the following fact: the economy depends to a large extent on the possibility of predicting phenomena, which depends to a large extent on the beliefs of people about the state of the economy, and their future. In contrast, the prospect of troubled times or negative expectations may lead to an economic crisis or the speed of its results. According to the researchers the crisis may be different from the previous financial crises for a number of reasons, namely: in the current global economy and lower inflation is better controlled and is an important factor in easing the crisis.

Svetlana Makuha

The National Law Academy of Ukraine named after Yaroslav the Wise

Serhiy Zabolotnyy

Department of Economics of Warsaw University of Life Sciences – SGGW

Transition economies facing challenges of globalization

Introduction and aim of the research

During the years of independence in order to solve the social and economic contradictions of development, CIS¹ countries actively use the external economic relations. Nowadays an increasing economic crisis demonstrates the fact that globalization is characterized by the new quality of international relations embracing all stages of reproduction process: production, distribution and consumption. But when the leading countries of the world have shown the obvious signs of financial crisis, the majority of CIS economists and politics was not raising the alarm and calling for development and implementation of anti-crisis arrangements. The relative indifference was explained rather simply: economies of young independent countries are weakly integrated into the international capital market, therefore the negative influence of the global processes should be insignificant. Moreover, the existing realities show imperfection of the global economic management, that confirms truth of the popular belief, which has appeared a couple of time ago, about the long-felt need to improve efficiency of the regulative function of actually existing international institutions. Certain aspects of development of external economic relations of countries with transition economy in conditions of economical globalization have been analyzed in works of E. Azroyanets, U. Bek, O. Belorus, O. Bogomolov, Z. Bzhezinskiy, I.A. Veber, I. Vulf, F. Jeymson, M. Delyagin, M. Dudchenko, A. Elyanov, M.P. Zhak, V. Inozemtsev, R. Kardl, G. Kolodko, N. Kosolapov, V. Novitskiy, F. Sashvald, G. Soros, R. Stalker, G. Faminskiy, A. Filipenko, T. Fridman, M. Cheshkov, Y. Shyshkov, O. Shnyrkov etc.

¹Commonwealth of Independent States includes: Azerbaijan, Armenia, Georgia, Belarus, Kazakhstan, Kirgizia, Moldova, Russia, Tadjikistan, Turkmenistan, Uzbekistan, Ukraine.

Regardless of polygonality and depth of research of globalization scientists, economic situation in the world economy changes very rapidly, that is why it is very important for the economic theory and practice to study and evaluate these changes in order to prevent the negative consequences of influence of globalization process onto the national economies. In the article the authors put the aim to find out factors of influence of external economic relations onto development and conflict resolution, which are called up by inclusion of the transitive countries, and namely Ukraine, into the process of economic globalization. Among the main dangers for economic growth of CIS countries such problems as disproportion in trade balance, dependence on foreign energy suppliers, insufficient investment and credit policies are mentioned. To conduct the research careful study of various literary sources concerning the issue of international relations was conducted. Statistical figures used in the article come from periodicals, scientific publications and National Bureaus of Statistics of CIS countries as well as the European Union official documents and reports.

Results of the Research

Social component as the factor of international competitiveness

The serious lesson for the world economic community should be the fact that in all times every economy contains an internal contradiction between the social and economic aspects of reproduction process. This contradiction is illustrated by the fact that each one percent of the national income, directed to the social needs in the current period, represents a deduction from the fund of productive accumulation and by no means leads to development of the main productive force of society in the future, increase of production and work efficiency.

Realizing the need to ensure enough standard of living, in the recent time the economic theory and practice of the transitive countries concentrate on the social component of competitive ability of their economies. As a rule, living standards of citizens of a certain country are determined by quantity and quality characteristics of production. But it is senselessly to pretend for big pieces of the public pie if the same is negligibly small and the biggest part of the same is already divided between the selected representatives of the nation. Nevertheless, during period of independence Ukraine has made the substantial steps in direction of increasing wellbeing of its citizens. The poverty level has been twice decreased – from more than 47.2% in 2003 to 24.5% in 2006 (if the poverty line is recognized as USD 5 per a day by the purchasing-power parity). The state spends 2.5% of GDP for the social support,

which corresponds to the level of OECD countries, 70% of this support is delivered to the most assailable groups of citizens, which shows efficiency of the Social Care Program [1, page 6]. The vice-president of World Bank (Europe and Middle Asia Region) Shigeo Katsu points that this Program could be more successful in case of appropriate financing and growth of the number of addresses [1]. Despite of this in 2005–2006 the gap in the salaries of Ukrainian and new EU member states citizens' increased. Currently Ukraine stands on the last but one place by living standard of its citizens just before Moldova.

Foreign trade prospect for CIS countries in conditions of globalization

Depth of internationalization of national economy is evaluated not only by the degree of participation in the world's capital flow. Other forms of international economic relations such as foreign trade, its structure, level of regional diversification as well as an involvement of country's population into the world migration process should be considered.

At the present time structure of foreign trade of CIS countries is non-optimal, which influences quality of consumption and efficiency of production. For example, in Ukraine import exceeds export starting from 2006. Volume of import of Ukrainian goods and services within January-September 2008 has made 72 690.0 million USD, exceeding export for 10 284.1 million USD. In comparison with appropriate period of the previous year, an import has been increased for 58.7%. The credit balance of foreign trade of goods has made 14283.1 million USD [2, page 6]. According to the data from the State Statistics Committee of Ukraine, the credit balance of the foreign trade have been shown by three groups of goods: energetic materials, motor vehicles and mechanical equipment [18].

In Russia more favorable structure of export in trade relations with CIS countries is noted. Here they have much bigger part of machine building than the same in trade with far-abroad countries. But possibilities to increase supplies of the finished goods to CIS countries are limited due to switch of demand of this countries onto suppliers from far-abroad countries. The reason of this is more high quality of production and advanced technologies. In this light Russian specialists list the following reasons for increase of fuel and raw characteristics of Russian export: decrease of production and investment potentials of the country; low technical level of machinery building industry; hurried liberalization of foreign economic activity. The external reasons of the same should include break of cooperation relations between republics of former Soviet Union; absence or low degree of industrial procession of natural raw materials.

In Belarus to ensure the positive balance of foreign trade and in order to improve structure of export there was introduced a project of the National Program for Development of Export in 2006–2010, where they have the estimated annual increase of export of goods and services at the level of 9–10%. It is oriented onto innovative nature of exported services: banking, finance, mass media, etc. Annual increase of the same makes 10–12%. Opinion of Belarusian economists is that in order to ensure the competitive ability of production and realization of export potential of the country, the radical modernization of industry is required as well as the modern management system and guarantees of rights of the private property [10, page 28].

Dependence from sales of one or of a limited quantity of goods on the international markets is also inherent to external trade of Asian countries. Thus, part of oil and other mineral products in export of Azerbaijan to the far-abroad countries makes 93% [17].

In CIS countries the import is used to decrease inflation in conditions of insufficient supply of certain goods. The indicated tendency is conditioned by significant growth of consumer demand as a result of increase of the real income, reconstruction and modernization of a number of companies, requiring import machinery and equipment. This shows orientation of import onto antiinflationary and investment needs. Simultaneously the similar practice represents a menace for domestic business as far as it limits competitive ability of CIS, and namely Ukrainian, goods. Decrease of demand leads to reduction of production with all the ensuing social consequences. In this light an import of strategic goods, that can be produced by domestic manufacturers should be gradually cut down. During that time it is required to create conditions for import substituting type of economic growth.

The principally new procedural and institutional environment for operation was created for Ukraine by rules and regulations of WTO, leading to controversial social and economical consequences in the transitive countries. WTO ensures the equal and favorable conditions for commercial activity in foreign states in exchange for opening of their markets for international competition. And how this competition will influence, first of all, trade balance of Ukraine? As concerning the import, participation in the World Trade Organization and creation of a free trade zone may lead to serious problems in electronic, automobile, aviation, light, shipbuilding, agribusiness industry and a number of other branches of economy. Position of banks, transportation, insurance and investment companies may be worsened.

As an example, participation in WTO has already led to the dangerous situation in domestic production of agricultural machinery in Ukraine. In conditions of a big openness of customs and trade boundaries import of such production was

significantly increased. If in year 2004 Ukrainian agricultural companies have purchased the foreign agricultural machinery for 459 million USD, in year 2007 this equaled 1.275 billion USD, and 1.956 billion USD only during eight months of year 2008. Foreign agricultural machinery still has better quality and it is the brands, commonly used in the world [8, page 8].

Such practice does not add optimism to manufacturers of domestic agricultural machinery and demands not only increase of quality of the produced machinery, but also creation of appropriate marketing environment of the goods, fitting the world's best patterns. Yet, even having reached the high technical standards it would be impossible to hope for growth of demand from side of domestic and foreign consumers without any adequate economic and political measures. Additionally a number of projects forming the appropriate image of the national companies should be implemented.

Diversification of energy supplies as a source of economic sovereignty

In the total volume of Ukrainian consumption of crude energy over 60% fall on oil and gas, 40–45% of which takes gas. Having own oil and gas condensate extraction in the volume, which does not cover 20% of the minimal needs, Ukraine imports 74.5% of oil and gas. This situation leads to menace to the energy safety of the state. World experience shows that at import of more than 30% of energy resources the independence in implementation of economical policy of the state is endangered [3, pages 11–12].

The danger of losing the sovereignty is significant in conditions of absence of resource supplies' diversification from abroad. Suppliers of energy resources do realize that availability of strategically important resources gives them a possibility to influence significantly the world economy and external policy. Thus, according to the official energy strategy of Russian Federation, the “powerful energy sector – is a tool for implementation of its internal and external policy” and “role of the state on the world energy markets is significantly determined by its geopolitical influence” [4, page 8].

In order to decrease dependence from supplies of foreign energy resources Ukraine aims to decrease import of energy resources by 12% till year 2030 by means of development of domestic coal mining industry. In order to do so it is provided to implement the new model of funding the industry. It includes granting of state guarantees for attraction of credit resources with payment of interests from the state budget as well as significant increase of state and private investments into the coal mining industry [7, pages 4–5].

Realizing the danger for its economic interests, European countries, that are significantly or fully dependent on supplies of Russian gas, search for ways of diversification by increasing use of the energy resources of Caucasus and Central Asia in the future. More so, on January 10, 2007 the European Commission has submitted “Energy Policy for Europe” document to the European Council. The document concentrates attention on the “external insecurity” of the progressing concentration of carbohydrate deposits in a couple of hands, “discrimination and abusing from the side of monopolists, the dominant dependence of several member states from a single supplier”. There was made a conclusion about inadmissibility of further retention of such situation [5].

In March 2007, the European Council has adopted the Action Plan, which includes more recommendations for the European Commission and adds more strict methods of regulation. Among them are – the need of the counteractions as concerning influence of the vertically integrated energy companies from the third countries onto the internal markets and approval of principles of reciprocal benefits in trading relations [6]. The European Commission measures for demonopolization of companies, that include a plan of capital investments into European Union infrastructure. Under constraint of these requirements Gazprom will have to change the structure in order to avoid the blockage of its capital investing into the energy infrastructure of EU.

Evolution of credit and investment policy

Significant increase of Ukrainian import during the last years was facilitated also by credit policy of banking system: 80% of consumer credits are directed to purchase of imported goods [9, page 22]. This shows situation, which is rather dangerous for Ukrainian economy. Credit resources are used not for development of innovation and investment process, but are oriented to crediting of consumption of imported goods. In other words by means of crediting foreign economies Ukraine slows down the development of domestic infrastructure. The said danger is increased by the fact that significant funds were borrowed by Ukrainian banks from abroad. One third part of the foreign debt of Ukraine makes the banking debt. Comparison these credits with loans to natural persons gives almost equal indices. Thus, one of the most important factors for ensuring the positive economical dynamics – the banking credit, which was formed mostly from external sources, is used for stimulation of consumer demand for the imported goods instead of investing to import substituting national productions. Increase of consumers credits would be logical and feasible only if banking assets were directed to innovative projects such as development of alternative

sources of energy, energy saving technologies, generation of new technologies, modernization of equipment.

Disproportion between big volumes of foreign trade and low indices of attraction of foreign capital negatively influences social and economic development of transitive countries. Such disproportion forms contradiction between the accelerated temps of moving to the openness of foreign trade of CIS countries and much more slow temps of reconstruction of economy, based on implementation of up-to-date achievements of science and technology. Interdependence of export and structure of the economy significantly influences results of foreign trade activity of the said region. It stays non-optimum with a significant part of goods of low degree of processing and raw materials.

In conditions of the limited internal sources of accumulation, functions of the reconstruction are successfully performed by foreign investments. It is well-known that namely foreign capital stimulates economic growth of industrially developed countries as well as of the new industrial states. It ensured creation of competitive export and development knowledge-intensive industries. Starting from the second half of XX century, export of capital is continuously increased with huge speeds, exceeding the tempo of foreign trade growth.

Significant part of trans-border investments are made by private multinational corporations. At the present time multinational corporations control almost one half of the world industrial production, more than 50% of international trade, about 80% of the world bank of patents and licenses for the new machinery and know-how. Thus, almost whole volume of expenses for R&D (Research and Advanced Development) of private business in USA fall on 700 largest companies. Therewith about 40% of these assets fall only on 15 largest multinationals [11, pages 80–84].

Ukraine is extremely opened for the world as concerning export of raw materials and half-made products and half closed on the way of world flows of capital – which is the accelerator of structural reconstruction of economy in direction of its innovative transformation. Regardless that during the last years volumes of foreign investments into the country have been increased significantly and have reached 36.5 billion USD, we have 812.1 USD per capita, which is 17–18 times lower that the same in Czech Republic or Hungary and 7 times lower that the same in Lithuania. Correlation of accumulated foreign investments to GDP in Ukraine makes 5%, the same ration in Czech Republic and Hungary – about 50%, in Lithuania – 35% [12, page 7].

Direct foreign investments (DFI) into Ukrainian economy, have inefficient structure because the most part of these funds is invested into development of industrial branches with short capital circulation period, when the country needs the long-term investments into knowledge-intensive and capital intensive pro-

ductions. Inefficient structure of direct foreign investments is also a characteristic of Russian economy. In the recent time positions of domestic manufacturers on the internal market have been weakened. A growth in production of national processing industry was much slower than the increase in gross internal demand.

Such situation as a natural result has strengthened positions of import of ready-made products on the internal market, including sectors with possibilities of import substitution. Thus the physical volume of purchase of machinery, equipment and motor vehicles during years 2001–2006 was increased for 5.4 times, the same of textiles, textile products and shoes – for 4.4 times, the same of food products and agricultural raw materials – for 1.9 times [13, page 15]. Director of the Institute of Economics and Forecasting of the National Academy of Science of Ukraine academician V. Geets expresses disturbance as concerning escalation of the problem of illegal export of the national capital abroad, which decreases investments, and, accordingly, tempo of economical growth. If as on 01.07.2007 “escape” of the capital has made 263.1 million USD, on the same date of year 2008 this value has made 6198.1 million USD [14, page 8].

Practice of illegal export of capital is well-used in all world. As the rule the same is inherent to those countries, which pass through social and economical disturbances. The capital is illegally moved abroad mainly because its owners try to escape the excessive economical and political risks, which arise at investment or accumulation of assets in own country. Even the strongest arrangements for improvement of exchange control in order to stop illegal export of capital, unfortunately, nowhere in the world were giving the expected results. That is why macroeconomic and political stabilization in Ukraine, formation of a favorable investment climate may simultaneously solve not only the problem of capital outflow, but also the problem of repatriation of already taken-out currency resources [15, page 7].

Conclusions

In the regard to stated above special attention should be paid to Polish experience, which deserves for imitation, when the country has created a powerful infrastructure for attraction of foreign investors. Thus in 2003, the State Agency of Foreign Investments together with Polish Information Agency have proclaimed the aim – formation of a positive image of the country and driving the country within ten years into the number of “Branded countries”. In order to stimulate the foreign investors Poland has developed special strategy and tactics, which allow formation of a positive economical, political and cultural image of the country, recognized by international community [16, page 6].

In order to overcome the recession CIS countries and namely Ukraine require to implement the stimulative arrangements for attraction of foreign investments and direct such investments, first of all, for innovative development of top-priority branches of industry: electronic, aerospace industry, agribusiness industry. Therewith activation of innovative projects may be successful in the event if state will participate in the world scientific universe.

In conditions of world economical crisis the world's well-known practice of creation of territories of innovation breakthrough, innovative economical groups, such as technological parks can be implemented. Considering the strategic interests, the top-priority direction of external-economic doctrine of transitive countries should be orientation of their economic policies onto development of innovative productions on the base of scientific and technological cooperation with European countries.

Literature

1. КАТЦУ Ш. Долаючи кризу // Дзеркало тижня. – 2008. – № 45. – С. 1,6.
2. Економіка України за січень-жовтень 2008 року // Урядовий кур'єр. – 2008. – № 224.
3. АНДРІЙЧУК В. Енергобезпека: енергозбереження і напрями диверсифікації енергопостачання (у контексті перспективи взаємовідносин України і Польщі) // Економічний часопис – XXI. – 2007. – № № 7 – 8.
4. Энергетическая стратегия России на период до 2020 г. // <http://allru.org/BPravo/DocumentShow.asp?DocumID=84175>.
5. Communication from the Commission to the European Council and the European Parliament: An Energy Policy for Europe, SSEC (2007) 126, Brussels, 10. 1. 2007, COM (2007) 1 final.
6. European Council Action Plan (2007–2009): Energy Policy for Europe (EPE) // Annex 1 of Presidency Conclusions: Brussels European Council 8/9 March 2007.
7. Стратегія бюджетних змін. Виступ Прем'єр-міністра Юлії Тимошенко під час презентації проекту Закону України «Про Державний бюджет України на 2008 рік» // Урядовий кур'єр. – 2008. – № 123.
8. ЩЕНКО Г. Імпорт ставить на коліна вітчизняного виробника // Урядовий кур'єр. – 2008. – № 199.
9. ЯНЦОВА К., ГРИЦЕНКО К. Кредитувати економіку, а не населення // Урядовий кур'єр. – 2008. – № 30.
10. МАРИНИЧ М. «План Маршалла» для Беларуси // Економічний часопис – XXI. – 2007. – № 9–10.
11. Ведущие транснациональные корпорации мира (статистическое приложение) // Экономист. – 2006. – № 1.
12. ГАЙДУЦЬКИЙ П. Інвестиції – фундамент економічного зростання // Урядовий кур'єр. – 2007. – № 127.

13. Внешнеэкономическая стратегия России в условиях глобализации // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2008. – № 5.
14. ПЕТРУШЕНКО М. Шторм згасне, що далі? // *Урядовий кур'єр*. – 2008. – № 207.
15. ЯНУКОВИЧ В. Ефективність спеціального режиму інвестиційної діяльності // *Економіка України*. – 2002. – № 3.
16. БРЬЛЬ Р. Инвесторы выбирают Польшу // *Инвестгазета*. – 2006. – № 18–19.
17. Biznes Portal „Biznes w krajach WNP” <http://www.sng.allbusiness.ru>
18. State Committee of Statistics of Ukraine <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Gospodarki w okresie transformacji wobec wyzwań globalizacji

Streszczenie

W artykule przedstawiono kierunki i tendencje rozwoju gospodarek Ukrainy oraz Wspólnoty Niepodległych Państw w warunkach globalizacji. Wśród największych zagrożeń wzrostu gospodarczego Ukrainy i WNP wymieniono dysproporcję w bilansie handlowym, uzależnienie od zagranicznych dostawców surowców energetycznych, nieefektywną politykę inwestycyjną i kredytową. W celu zwalczania recesji gospodarczej na Ukrainie i innych państwach WNP należałoby wprowadzić politykę stymulowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych w priorytetowych gałęziach gospodarki: przemyśle elektromaszynowym, lotniczym oraz spożywczym. W warunkach kryzysu szczególnie ważne byłoby wykorzystanie międzynarodowego doświadczenia w tworzeniu stref postępu technicznego, innowacyjnych grup gospodarczych, m.in. parków technologicznych.

Nataliya Kruchok

Department of Finance, National University of Life and Environmental Sciences
of Ukraine

Theories of value and price as basis of the methodical approaches to the estimation of the real estate

Introduction

To explain the nature of any object of the real estate is possible only on the basis of the theory of value. In accordance with above mentioned it is important that connection between the existent theories of value and present approaches of money estimation of the real estate will be investigated. The noted research will promote improvement and further development of methodology of real estate estimation.

Research methodology

In the process of research various methods will be used. A historical method will allow learning an origin and development of theories of value in their dialectical connection and contradiction. Abstract and logical method will contribute to investigation of cause-and-effect relations between researched processes and phenomena. The methods of analysis and synthesis will enable to reveal essence of value and price. A graphic method will provide evidentness of revealed relations.

Theoretical background

To explain the nature of any object of the real estate and a land plot as well is possible only on the basis of the theory of value.

Aristotle said: “if one commodity is exchanged for another, it means that these commodities are equal” [Political Economy 1973, p. 148–172]. It was the

first and necessary step to create the theory of value, although Aristotle didn't create the theory itself.

Nowadays there are a lot of such theories – from the labor theory of value to the theory of “demand/supply”.

William Petty can be considered to be the founder of the theory of value. His well-known expression is “labor is a father of wealth, land is its mother”. As a representative of school of mercantilists W. Petty considered that value was created only by that part of labor which was spent on the production of money metal (silver), and other part of labor created the value in the case when its products were exchanged for money [Petty 1993, p. 7–78].

This thesis was based on that fact, that any commodity was easily exchanged for silver (money), while there were insurmountable obstacles for a direct commodity exchanged. But even in that case, if such exchange took place, money was used in it “ideally”, that the proportions of exchange were determined through the value estimation of commodities in money.

Consequently the gravimetric unit of money metal was considered to be the clot of value (criterion of wealth obtained from nature by labor). The value of other commodities was determined by the presence of this metal, and considered to be derivative.

Physiocrats, unlike mercantilists, considered that the unique resource of wealth is agriculture (on the whole – industries engaged in using of natural resources), because it is agriculture where surplus of nature products over necessary expenditures is made and its means that only such labor is productive.

Other labor was considered consumer qualities of commodity, but, on their opinion, only the so-called “net product” of nature presented value, that is mentioned above surplus.

The thesis of Adam Smith that labor creates value in any industry of production became a prominent contribution to the development of the labor theory of value. Engaging in polemics with mercantilists, he wrote: “labor was original price and original sum which was paid for all products. All the riches of the world were originally purchased for labor, not for gold or silver” [Smith 1935, p. 371].

The labor theory of value was later developed in the works of Karl Marx, who stated that value was publicly necessary labor embodied in work. K. Marx distinguished concepts “value” and “cost of production” as the real prices did not correspond and could not correspond to value, defined on the basis of his theory. The followers of K. Marx wrote on this occasion: “Indeed, in practice prices of specific commodities, as a rule (and sometimes very substantially), differ from value. And coincidence of prices of specific commodities with their value is very uncommon and unique phenomenon” [Lyshin, Kokorev, Naumov 1986, p. 9].

Say, unlike Marx, proved that value was created not only by labor, but also by capital and nature, per what Marx criticized him.

The theory of “marginal utility” played a noticeable role in the development of world economic view. According to it the price of commodity is determined by its so-called marginal utility (Devon, Gayek, Robins) [Political Economy 1973, p. 148–172].

With the growth of consumption of any commodity the utility of each next unit diminishes in comparison to the previous one (the tenth spoon of soup appeases hunger not as much as the first one, and the hundreds – already harms).

This theory was not able to explain the economic nature of value in a proper way, but its thesis appeared to be fully acceptable to determine prices on profitable objects.

Concerning profitable objects, the synonym of their utility is a profit which they are able to make. Exactly this profit (utility) is basis for determination of prices on such objects.

The widespread theory of demand and supply according to which price is size which counterbalances demand and supply deserves attention. Defined by such method price of commodity correlates with expenditures on its production: producers, individual expenditures of whom are higher than “equilibrium price”, will leave the market, so supply will decrease and price will increase, reaching an equilibrium in a new point; if price exceeds expenditures considerably, supply will increase and price will decrease, again reaching an equilibrium, but in other point.

Since the second half of the XX-th century science has influenced the production more and more. This indisputable fact was acknowledged by the representatives of both market and planned economy “science is converted into direct productive forces”. The role of an intellectual factor in the process of production is very important and will grow in future.

Results and discussion

The analysis of points of view of the economists of different times and peoples, an attempt to combine thesis of their theories, as far as it’s possible, with the purpose to find out the essence of value and price allowed to do certain generalizations and come to the following conclusions. Value is determined by socially necessary needs in production resources to make a useful thing (service). They are such resources as land, labor, intellect and capital.

In this case, **Land** is the surface of our planet cultivated by people, including its fertile layer (soil), water surface, natural resources, spatial base of production, source of useful things, and also raw materials to make them.

Labor is the realized activity of people, directed to produce a useful thing.

Intellect is a capacity of people for creative labor. Intellectual activity is driving force of cultural progress, including scientific and technical progress.

Capital is material (except land) and financial resources of production.

All the mentioned above resources are the factors of production, thus the fourth among them (capital) is a derivative from the three first. The model of value and its components is shown in Figures 1 and 2.

	Main factors of production			Derived factor
Resources	Land L	Labor Lb	Intellectual activity I	Capital C
Value	$ln + \Delta ln$	$lb + \Delta lb$	$i + \Delta i$	$c + \Delta c$

Figure 1
Model of value
Source: Own research.

Value includes expenditures and income.

Expenditures:

ln – expenditures on nature revival and protection (part of rent that is “returned” to land); lb – wages; i – expenditures on intellectual activity; c – value of the used capital.

Income:

Δln – “net” rent (part of rent received by a man); Δlb – profit produced by labor; Δi – profit produced by intellect; Δc – profit produced by capital.

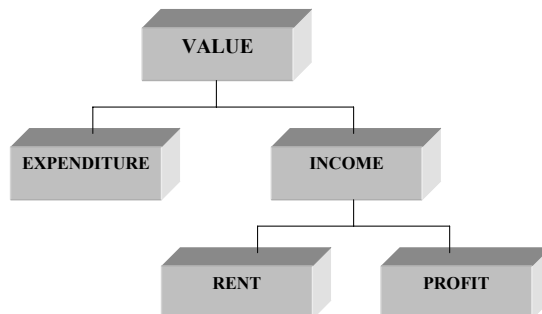


Figure 2
Components of value
Source: Own research.

Obviously that the main role in the process of producing of value is played by a man – his/her labor and intellect. It is a man who is an initiator and organizer of production, in the process of which useful things, which have value and meet various human needs and wishes, are produced.

But effectiveness of human activity greatly depends on natural resources and capital. Finding out of nature of value allows defining the essence of price. Price is money equivalent of value (exactly value, not “cost of production”). A price can range and it ranges round value under the influence of correlation “demand/supply”.

The nature of such ranges is explained by our synthesis of theories value with the theories of marginal utility and demand/supply (so called synthesis of theories “value– utility – equilibrium”).

Market equilibrium state is shown in Figure 3.

At market equilibrium supply corresponds to effective demand ($ED1/S1 = 1$) and price – to value ($P1 = E + I$).

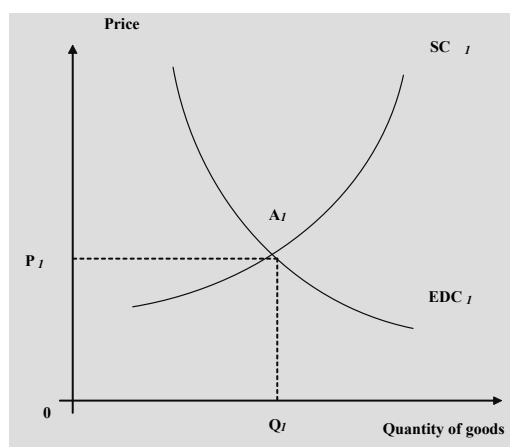


Figure 3
Market equilibrium

Source: Buryak P., Gupalo O., Stasyuk I., 2008.

We should state that buyers’ behavior at the market is determined by their wish to meet their own needs in economic marks, taking into account solvency. Thus the marginal utility of a thing is compared with the marginal utility of money.

With the increase of a number of the commodities purchased by a buyer and relative reduction in money remain, the marginal utility of commodities falls, and the marginal utility of the money, which amount is less and less, grows; purchasing power is gradually depleted. Only in this way we can explain consumer behavior at the market. We can’t explain it by using value approaches.

Commodity producers use other reasons. Producing a useful thing, they correlate a price of it with the possibility of expenditure compensation and acquisition of income.

If supply grows ($ED1/S2 < 1$), greater quantity of commodities can be sold only in the case of price reduction (Fig. 4). There will be a situation, when $P2 < P1$, which will result in supply reduction and equilibrium restore, when $P1 = E + I$.

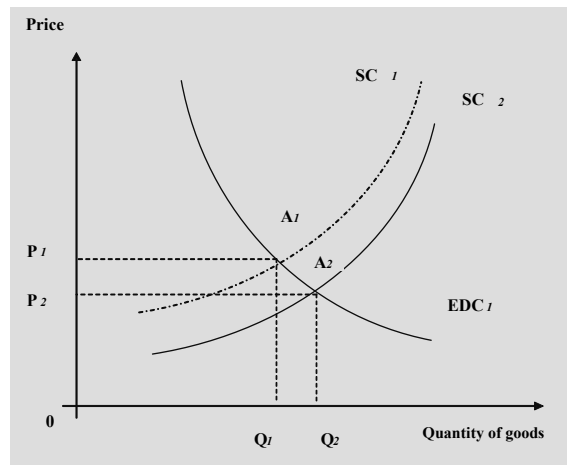


Figure 4

Supply increase

Source: Buryak P., Gupalo O., Stasyuk I., 2008.

In the case of supply reduction comparing with $Q1$ the correlation “demand/supply” will be disturbed again, but already in other side ($ED1/S3 > 1$), that will stimulate the increase of price (Fig. 5).

The new situation, when $P3 < P1$, will stimulate an increase of supply and equilibrium restore $P1 = E + I$.

Fluctuations in demand will result in the same consequence (Fig. 6 and 7).

Falling-off in demand (a curve $EDC4$ comparing with the curve $EDC1$) will result in the situation when mass commodities $Q1$, can be sold at the price $P4$. In its turn the situation $ED4/S1 < 1$ will result in the situation $P4 < P1$, that will force to reduce supply to $Q4$, and this in turn will result in resumption of the price $P1$.

Increase in demand will result in reverse consequences (Fig. 7).

So, a market under the conditions of competition aspires to renewal of the broken correspondence between value and price, which is disturbed again and again. Only market can define value and price of commodity.

The formula of price is the following:

$$P = (E + I)(ED/S)^a \quad (1)$$

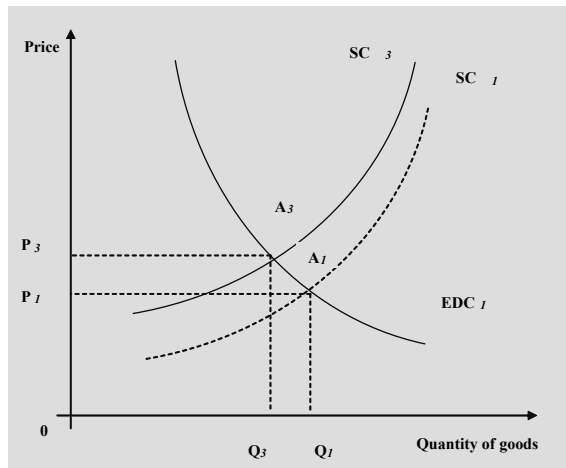


Figure 5

Supply decline

Source: Buryak P., Gupalo O., Stasyuk I., 2008.

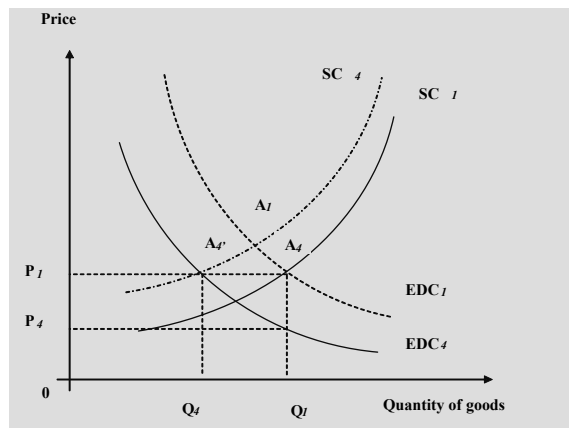


Figure 6

Demand decline

Source: Buryak P., Gupalo O., Stasyuk I., 2008.

where a – the coefficient of elasticity, which shows on how many percents a price is changed with the change of correlation of ED/S on one percent.

Substantiating synthesis of the cost theories, theory of marginal utility and demand/supply we didn't try to expose them widely (it is an object of other research). Our task was an exposure of theoretical base of the methodological approaches to the estimation of real estate. Therefore the exposition was as laconic as it was allowed by the set task, and more over, the working out in detail of exposition changes the essence of the obtained results in no way.

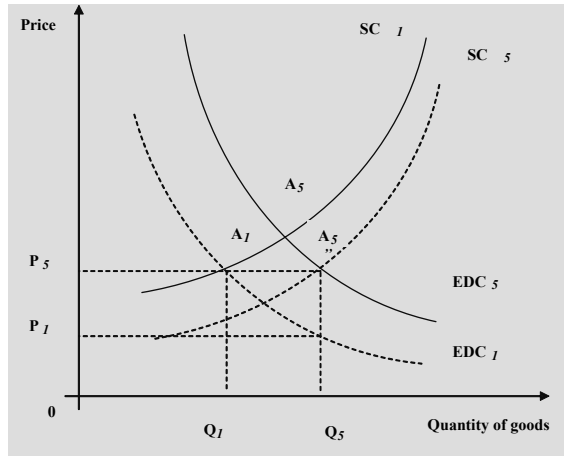


Figure 7

Demand increase

Source: Buryak P., Gupalo O., Stasyuk I., 2008.

The results are: profitability of production factors (Fig. 1) – is basis for the calculation of their marginal prices, expect labor and intellectual activity, producers of which are free people. In the times when people were commodities (slavery, serfdom), their marginal price could be calculated in the same way.

As land doesn't have a certain term of profitable use, marginal price of profitable land/plot is calculated by this correlation:

$$PLn = \Delta Ln / 0.01DR \quad (2)$$

where

PLn – prices of land (land parcel), unit of money;

DR – a discount rate, % annual.

In connection with the fact that capital, as a rule, has a certain term of its useful existence, its marginal price is determined by discounting of incomes, which will be brought in by this object in future.

$$P_c = \sum_{i=1}^t \Delta_{c3q} q_{PVM}^3 + LV \quad (3)$$

where

P_c – prices of capital (object), unit of money;

q_{PVM}^3 – a coefficient of present value of money;

LV – liquidation value of capital, unit of money.

If annual value Δc doesn't change during the term of useful existence of an object, formula (3) degenerates in the following one:

$$P_c = \Delta_{c_3} q_{PVA} + LV \quad (4)$$

where q_{PVA} – a coefficient of present value of annuity.

In addition land improvements and capital as well can be estimated concerning value constituents, given in Figure 2. Thereby

$$P = E + I, \quad (5)$$

where

P – price of land improvements or capital, unit of money;

E – expenditures on land improvements or creation of estimated object, unit of money;

I – income, which provides necessary level of expenditures on land improvements or creation of an object unit of money.

These methodological approaches to the estimation of real estate objects as Income and Cost approaches are based on the mentioned above theoretical basis. Comparative approach by which the estimation of real estate is carried out by comparison of sales prices on the objects which are analogical or alike to the estimated one, is widespread enough. It takes into account the correlation between demand and supply on the date of estimation.

It also allows taking into account all substantial factors, which influence demand and supply (place of location, environment, transport network etc.). The most reliable sale price of an object of the real estate by this method is determined in this way:

$$P = \bar{P} \pm \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m \Delta P_{ij} \quad (6)$$

where

P – price of an object of the real estate, unit of money;

\bar{P} – a middle median (or modal) price on similar objects, unit of money;

n – amount of similar objects of the real estate, selected for estimation;

m – amount of indications (factors of comparison) in accordance with similar objects differentiate between themselves;

P_{ij} – difference in price (adjustment in price) concerning i-object after j-indication.

So, economic theory (more precisely, theories of value and price) is the basis of the existent methodological approaches to the estimation of real estate.

Conclusions

Researches proved that synthesis of various theories of value and price is possible. There is direct genetic connection between the existent theories of value and price and approaches of the real estate expert money estimation. To explain nature of the real estate estimation approaches applied in this time is possible on the basis of system analysis of the theory of value, the theory of "marginal utility" and the theory of "demand/supply". Revelation of above mentioned connection will promote improvement and further development of approaches of real estate estimation.

Literature

- MARX K., ENGELS F.: *Works, vol. 20*.
- PATTY W.: *Treatise on Taxes and Tallage // Analogy of Economic Classic*. Prentice "ECONOV" – "KLUYCH", 1993.
- Political Economy*. T. I. Edition the third, Addit., Prentice "Mysl", 1973.
- LYSHIN S., KOKOREV M., NAUMOV V.: *Planned Pricing*. Prentice "Vys. Shk.", 1986.
- SMITH A.: *Investigation into Nature and Reason of Nations' Riches*. State Social and Economic Prentice, Moscow-Leningrad, 1935.
- BURYAK P., GUPALO O., STASYUK I.: *Microeconomics: Educational Manual*. Prentice "Hay-Tek Press", 2008.

Teorie związane z wartością i wyceną jako podstawa metodyczna podejścia do szacowania wyceny nieruchomości

Streszczenie

Majątek związany z nieruchomościami pełni istotną rolę w zabezpieczeniu obligacji finansowych: hipoteka jest nierozzerwalną cechą funkcjonowania rozwijających się gospodarek. Jeżeli podstawowy warunek zabezpieczenia hipoteki na podstawie oszacowanych obiektów jest spełniony, to wycena nieruchomości została przeprowadzona przy uwzględnieniu podstawowych reguł zapewniających jej bezpieczeństwo.

W przedstawionych badaniach została stwierdzona bezpośrednia relacja pomiędzy teoriami dotyczącymi wartości i ceny a podejściem do wyceny nieruchomości. Na podstawie analizy teorii wartości „marginal utility” oraz „de-

mand/supply”, wyjaśniono podejście do szacowania wartości nieruchomości (przy uwzględnieniu zarówno przychodów, jak i kosztów wyceny). Kombinacja różnych, nielączących się ze sobą teorii nie jest oczywista, a kontrowersyjne jest zagadnienie harmonizacji połączenia efektywności oraz dostępności tego rozwiązania (bazujące na różnych teoriach). Pozwoliło to na ujednoczenie zastosowanych rozważań w celu szerszego zrozumienia istoty badanego procesu oraz samego zjawiska wraz z uwzględnieniem wyróżniającej się kategorii w tej problematyce, jaką jest „cena” oraz „wycena metodą ekspercką”.

Joanna O. Palisziewicz

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Próby wyceny kapitału intelektualnego – identyfikacja podstawowych problemów

Wstęp

Współczesne przedsiębiorstwa w coraz większym stopniu doceniają rolę zasobów niematerialnych w osiągnięciu przewagi konkurencyjnej. Świadczą o tym wyniki dynamicznie rozwijających się na świecie firm, które w coraz większym zakresie opierają swoją działalność na zasobach niematerialnych – a zwłaszcza na wiedzy i informacji. Znaczenie tych zasobów znajduje odzwierciedlenie w wycenie rynkowej przedsiębiorstw, która nierzadko – na giełdach światowych – przekracza ich wartość księgową. Zwiększa się udział wiedzy w produktach i usługach, a jak zauważył T. Stewart [Stewart 1998] „wszystkie kraje, firmy i wszyscy ludzie są coraz bardziej uzależnieni od wiedzy – patentów, procesów, umiejętności, technologii, informacji na temat klientów i dostawców oraz doświadczenia. Wszystkie te elementy razem stanowią wiedzę będącą kapitałem intelektualnym”.

Celem artykułu jest dokonanie przeglądu metod wyceny kapitału intelektualnego oraz identyfikacja podstawowych problemów z tym związanych.

Pojęcie kapitału intelektualnego

Istnieje wiele definicji kapitału intelektualnego. Według L. Edvinssona, kapitał intelektualny jest sumą kapitału ludzkiego i kapitału strukturalnego [Edvinsson, Malone 2001]. Kapitał ludzki to połączona wiedza, umiejętności, innowacyjność i zdolność poszczególnych pracowników przedsiębiorstwa do sprawnego wykonywania zadań. Zawiera również wartości przedsiębiorstwa, kulturę organizacyjną i filozofię. Kapitał ludzki nie może być własnością przedsiębiorstwa. Kapitał strukturalny to sprzęt komputerowy, oprogramowanie, bazy danych, struktura organizacyjna, patenty, znaki handlowe i wszystko, co jest zdolnością przedsiębiorstwa i wspiera produktywność pracowników (kapitał or-

ganizacyjny). Kapitał strukturalny tworzą także kapitał klientów, relacje z głównymi klientami. W przeciwieństwie do kapitału ludzkiego, kapitał strukturalny może być własnością przedsiębiorstwa, a tym samym może być sprzedany.

Według M. Bratnickiego, kapitał intelektualny jest sumą wiedzy posiadanej przez ludzi tworzących społeczność przedsiębiorstwa oraz praktycznym przekształceniem tej wiedzy w składniki jej wartości. Obejmuje on wszystkie niewymierne elementy kształtujące różnice między całkowitą wartością przedsiębiorstwa a jego wartością finansową. Kapitał intelektualny dzieli się na dwie zasadnicze części. Pierwsza z nich reprezentuje niewidzialne zasoby oraz procesy i tworzy kapitał organizacyjny oraz kapitał społeczny, druga odzwierciedla wiedzę ludzi i tworzy kapitał ludzki. Rozdzielenie to odpowiada nieświadomej i świadomej części kapitału intelektualnego [Bratnicki, Strużyna 2001].

Według definicji J. Fitz-Enza, kapitał intelektualny obejmuje dwie kategorie: własność intelektualną firmy oraz skomplikowany splot procesów i kultury, połączone z siecią różnego rodzaju relacji i kapitałem ludzkim [Fitz-Enz 2001].

E. Skrzypek za podstawę kapitału intelektualnego przyjmuje wiedzę użyteczną dla firmy, ale uwzględnia również komunikację, intuicję, uczucia i pragnienia. Zwraca również uwagę na trzy rodzaje kapitału intelektualnego:

- kapitał pracowniczy, który obejmuje wiedzę indywidualnych pracowników, wpływającą na rozszerzenie możliwości firmy w zakresie zaspokajania potrzeb klientów,
- kapitał strukturalny, który obejmuje systemy i procesy umożliwiające realizację konkretnych powiązań, np. sprawny system obiegu informacji,
- kapitał rynkowy, który odnosi się do więzi z klientem, przykładem może być tu marka produktu, która przyciąga klientów [Skrzypek 1999].

Szerzej rozbudowaną koncepcję kapitału intelektualnego podaje A. Brooking. Według niej, tworzony jest on przez: aktywa rynkowe (np. pozycję rynkową, nazwę firmy, kanały dystrybucji), mienie intelektualne (aktywa chronione prawem – np. patenty, prawa do publikacji), aktywa ludzkie (jakość uzyskiwana od ludzi – np. kreatywność, umiejętność rozwiązywania problemów, przywództwo), aktywa infrastrukturalne (filozofia zarządzania, kultura, systemy informacyjne) [Brooking 1999].

Według K. Perechudy, kapitał intelektualny oznacza wiedzę menedżerską, która spożytkowana w procesach przedsiębiorstwa jest w stanie generować wartość dodaną. Kapitał intelektualny obejmuje dwa komponenty [Perechuda 1998]:

- zasoby ludzkie, które generują wartość dodaną,
- aktywa intelektualne, które stanowią źródło innowacji i reprezentują wartości niematerialne firmy.

Według tego autora [Perechuda 1998] aktywa intelektualne można podzielić na trzy grupy:

- koncentrujące się na komercjalizacji produktów, procesów i usług,
- kultywujące długotrwałe więzi z klientami: relacje, umowy, historia kreowana przez firmę,
- strukturalne: plany, procedury, procesy.

Zdaniem zwolenników koncepcji kapitału intelektualnego, umiejętne nim zarządzanie, pomiar i troska o jego powiększenie będą prowadzić do wzrostu innowacyjności i kreatywności, poprawy relacji z klientami i dostawcami, poprawy wizerunku firmy oraz do zmiany postaw pracowników (kultury organizacyjnej), co w rezultacie przyczyni się do wzrostu efektywności organizacji i jej rozwoju.

Metody wyceny kapitału intelektualnego

W literaturze istnieje już wiele propozycji wyceny kapitału intelektualnego. Główną przyczyną podjęcia prac w obszarze identyfikacji i pomiaru aktywów niematerialnych było pojawienie się różnicy między rynkową wartością firmy (najczęściej obliczaną na podstawie wartości akcji notowanych na giełdzie) a wartością księgową netto jej aktywów.

Karl-Erik Sveiby [Sveiby 2007] zaproponował podział metod wyceny kapitału intelektualnego na cztery grupy:

Metody oparte na kapitalizacji rynkowej

1. Wskaźnik Tobina Q [Bontis 1999, Stewart 1997]
2. Investor Assigned Market Value [Standfield 1998]
3. Market-To-Book Value [Luthy 1998, Stewart 1997]
4. Invisible Balance Sheet [Sveiby 1989]
5. Financial method of intangible assets measurement [Rodov, Leliaert 2002].

Metody oparte na kartach wyników

1. Skandia Navigator [Edvinsson, Malone 2001]
2. Value Chain Scoreboard [Lev 2001]
3. IC-IndeTM [Roos, Roos, Dragonetti, Edvinsson 1997]
4. Intangible Assets Monitor [Sveiby 1997]
5. Balance Scorecard [Kaplan, Norton, 1992]
6. Business IQ [Sandvic 2004]
7. IC Rating [Edvinsson 2002]
8. MAGIC (projekt badawczy Unii Europejskiej, 2004)
9. Intellectual Capital Statements [Mouritsen, Bukh i inni 2003]

10. Projekt MERITUM [Meritum Guidelines 2002]
11. Intellectual Capital Dynamic Value [Bounfour 2003]
12. National Intellectual Capital Index [Bontis 2004]
13. Knowledge Audit Cycle [Schiuma, Marr 2001]
14. Value Creation Index [Baum, Ittner i inni 2000]
15. Holistic Accounts [Ramboll Group 1995]

Metody bezpośredniej wyceny kapitału intelektualnego

1. Technology Broker [Brooking 1996]
2. Citation-Weighted Patents [Bontis 1996]
3. Inclusive Valuation Methodology [McPherson 1998]
4. The Value Explorer [Andriessen, Tissen 2000]
5. Intellectual Asset Valuation [Sullivan 2000]
6. Total Value Creation [Anderson, McLean 2000]
7. Accounting for the future [Nash 1998]
8. Human Resource Costing and Accounting [Johansson 1996]
9. Human Resource Costing and Accounting [Flamholtz 1985]
10. HR Statements [Ahonen 1998]

Metody oparte na zwrocie z aktywów

1. Economic Value Added [Stewart 1997]
2. Calculated Intangible Value [Luthy 1998, Stewart 1997]
3. Knowledge Capital Earnings [Lev 2000]
4. Value Added Intellectual Coefficient [Pulic 1997, 1998]

W przedstawionych metodach można zidentyfikować słabe i mocne strony. Do mocnych stron metod pozwalających na wycenę pieniężną, takich jak metody oparte na zwrocie z aktywów i metody oparte na kapitalizacji rynkowej, należy przydatność przy przejęciach i łączeniu się przedsiębiorstw oraz w wycenie giełdowej. Metody te mogą również służyć do porównywania przedsiębiorstw między sobą w tych samych branżach. Ponieważ powstały one na bazie rachunkowości, więc nie ma problemu z ich stosowaniem i zrozumieniem przez specjalistów z zakresu rachunkowości. Wadą tych metod jest przeliczanie wszystkiego na pieniądze. Metody oparte na zwrocie z aktywów są bardzo wrażliwe na stopy procentowe i stopy dyskontowe. Wykorzystywane są głównie do oceny całej organizacji. Metody oparte na kapitalizacji rynkowej nie mogą być stosowane w organizacjach niedochodowych i w organizacjach sektora publicznego.

Podstawowe zalety metod bezpośredniej wyceny i metod kart wyników to prezentowanie bardziej szczegółowego obrazu organizacji oraz łatwość zastosowania na różnych poziomach organizacji. Zaproponowane mierniki można szybciej zastosować i są bardziej adekwatne niż finansowe miary. Ponieważ nie stosuje się w nich miar finansowych, to można je zastosować w organizacjach

niedochodowych, w organizacjach z sektora publicznego oraz do celów społecznych. Wadą tych metod jest budowanie mierników zależnych od typu i celów organizacji, dlatego trudno porównać organizacje między sobą. Metody te są nowe i trudno akceptowalne przez menedżerów przyzwyczajonych do oceny perspektywy czysto finansowej. Tworzenie mierników dla danej organizacji może spowodować powstanie dużej ilości informacji trudnych do analizy.

Metoda wyceny kapitału intelektualnego powinna umożliwić:

- monitorowanie efektywności (kontrola),
- wycenę organizacji na potrzeby rynku (fuzje, przejęcia) (wartość),
- dostarczenie informacji dla akcjonariuszy (ocena i kreowanie wizerunku),
- dostarczenie informacji dla potencjalnych inwestorów (decyzje),
- pokazanie wartości ukrytych (uczenie się).

Żadna z przedstawionych metod nie spełnia wszystkich kryteriów. Dlatego organizacje muszą wybrać odpowiednie narzędzie dla siebie w zależności od celów i otoczenia.

Problemy z wyceną kapitału intelektualnego

Nie opracowano jeszcze jednolitych standardów wyceny kapitału intelektualnego. Występują bardzo duże różnice między podstawowymi założeniami schematu raportowania o kapitale intelektualnym a zasadami, na których opierają się tradycyjne roczne sprawozdania finansowe, szczególnie w zakresie standardów rachunkowości finansowej. Tradycyjny schemat rachunkowości finansowej opiera się bowiem na perspektywie historycznej (*ex post*) i stosuje jedynie miary pieniężne, umożliwiające pomiar w wartościach pieniężnych, uzyskanie jednoznacznego wyniku oraz prezentację poszczególnych elementów sprawozdania finansowego – czy to kosztów i przychodów, czy aktywów i pasywów – w wartości pieniężnej. Podstawowe założenia schematu raportowania o aktywach niematerialnych są więc sprzeczne ze standardami rachunkowości finansowej, gdyż wymagają ujęcia *ex ante* (przyszłościowego) i często wykorzystują informacje o charakterze jakościowym, które zazwyczaj są trudne do wyceny pieniężnej. Inny jest także zakres zainteresowania rachunkowości finansowej i standardów raportowania o kapitale intelektualnym – rachunkowość finansowa ogranicza się jedynie do zdarzeń związanych z danym przedsiębiorstwem, ma więc wymiar czysto wewnętrzny, z kolei kapitał intelektualny obejmuje zarówno elementy wewnętrzne (np. jakość struktury), jak i zewnętrzne (np. relacje z klientami). Bezpośrednie uwzględnienie kategorii typu, np. jakość struktury organizacyjnej, nie jest możliwe na gruncie tych zasad. Tego rodzaju pozytywne wartości mogą znaleźć swój wyraz w rachunkowości, ale tylko przy okazji zaistnienia opera-

cji wymiany, a taka operacja ma miejsce w przypadku zakupu jednostek przy tworzeniu np. grup kapitałowych. Wartość renomy firmy określa się jako różnicę między wartością zapłaty a rynkową wartością aktywów netto, tzn. rynkowo wycenionych aktywów pomniejszonych o zobowiązania nabywanej jednostki. Zatem wszystkie kategorie aktywów niematerialnych, w rozumieniu nauk o zarządzaniu, znajdują swoje ujęcia w wartości rynkowej na gruncie rzeczywistej wartości transakcji wymiany. Nie jest natomiast możliwa specyfikacja różnych kategorii aktywów niematerialnych i przypisanie im wartości.

Podsumowanie

Podsumowując rozważania dotyczące standardów raportowania o kapitale intelektualnym, można stwierdzić, że ramy rachunkowości finansowej nie pozwalają ujawnić większości składników i elementów aktywów niematerialnych. Konserwatywne podejście księgowych do aktywów niematerialnych spowodowało, że teoretycy i praktycy zainteresowani tą problematyką sami podjęli próbę określenia koncepcji raportowania o kapitale intelektualnym. W literaturze przedmiotu opisano już ponad trzydzieści metod wyceny kapitału intelektualnego, ale wciąż pojawiają się nowe propozycje. Każda z nich ma wady i zalety, ponadto żadna z nich nie została dotychczas uznana za najlepszą i uniwersalną. Ze względu na brak idealnej metody wyceny kapitału intelektualnego można jedynie próbować dostosować dane narzędzie do konkretnych warunków funkcjonowania organizacji. Dokonując wyboru sposobu wyceny kapitału intelektualnego, należy wziąć pod uwagę przeznaczenie metody wyceny, dostęp do informacji i sposób jej pozyskania, zakres i szczegółowość wymaganej informacji oraz jej koszt.

Potencjalni inwestorzy chcieliby, aby informacja była wystandaryzowana, cykliczna i obiektywna, a także – co najważniejsze – przedstawiana w ujęciu ilościowym i wyceniana w wartościach pieniężnych, gdyż jest to warunek pełnej jej porównywalności i możliwości jej bezpośredniego wykorzystania w procesie decyzyjnym związanym z inwestowaniem kapitału w daną organizację. Kadra zarządzająca natomiast dąży raczej do tego, aby informacja przekazywana na zewnątrz nie miała sztywnego i dokładnego charakteru, za to występowała w ujęciu jakościowym i niepieniężnym.

Obawy interesariuszy zewnętrznych w sytuacji, gdy raport nie wykazuje tych cech, wyrażają na przykład analitycy finansowi, którzy przewidują możliwość manipulowania raportem o kapitale intelektualnym. Mogą być na przykład prezentowane tylko dobre wiadomości, a definicje i kategoryzacja kapitału intelektualnego – stale zmieniane i dostosowywane do bieżących potrzeb i inte-

resów kadry zarządzającej. Także poszczególne wskaźniki mogą być dodawane lub odrzucane w celu pokazania pozytywnego wizerunku firmy. Jakość informacji (uwzględniając standaryzację, rzetelność, obiektywność) może być jednak zagwarantowana, jeśli niezależną ocenę tych informacji przeprowadzi się przez odpowiedni zewnętrzny audyt kapitału intelektualnego. Z punktu widzenia menedżerów, ujawnianie przez firmę na zewnątrz najważniejszych informacji dotyczących źródeł jej wartości tkwiących w aktywach niematerialnych może mieć także negatywny i niepożądany skutek. Nie należy bowiem zapominać, że odbiorcami tej samej informacji są również konkurenci, którzy mogą dzięki temu poznać tajemnicę sukcesu rynkowego firmy, a w skrajnych wypadkach dążyć do pozabawienia jej tego zasobu, na przykład przez przejęcie kluczowych pracowników.

Literatura

- AHONEN G.: *Henkilöstötilinpäättös – Yrityksen ikkuna menestykselliseen tulevaisuuteen*. Kauppakaari, Helsinki 1998.
- ANDERSEN R. & McLEAN R.: *Accounting for the Creation of Value*. Ongoing research project sponsored by the Canadian Institute of Chartered Accountants, 2000.
- ANDRIESEN, D., TISSEN, R.: *Weightless Wealth: Find Your Real Value in a Future of Intangibles Assets*. Financial Times Prentice Hall, London 2000.
- BAUM G., ITTNER CH., LARCKER D., LOW J., SIESFELD T., MALONE M.: *Introducing the new Value Creation Index*. Forbes 04.03.2000.
- BONFOUR A.: *The IC-dVAL approach*. Journal of Intellectual Capital vol 4, 2003.
- BONTIS N.: *National Intellectual Capital Index: A United Nations initiative for the Arab region*. Journal of Intellectual Capital, vol. 5, 2004.
- BONTIS N.: *There's a Price on Your Head: Managing Intellectual Capital Strategically*. Business Quarterly, Summer, 1996.
- BRATNICKI M., STRUŻYNA J.: *Przedsiębiorczość i kapitał intelektualny*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2001.
- BROOKING A.: *Corporate Memory. Strategies for Knowledge Memory*. International Thomson Business Press, London 1999.
- BROOKING A.: *Intellectual Capital: Core Assets for the Third Millennium Enterprise*. Thomson Business Press, London 1996.
- EDVINSSON L., MALONE M.: *Kapitał intelektualny*. PWN, Warszawa 2001.
- EDVINSSON L.: *IC Rating*. 2002, <http://www.intellectualcapital.se/>
- FITZ-ENZ J.: *Rentowność inwestycji w kapitał ludzki*. Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2001.
- FLAMHOLTZ E.: *Human Resource Accounting and Effective Organizational Control: Theory and Practice*. Jossey Bass, 1985. San Francisco, 1985.
- JOHANSSON U.: *Human Resource Costing and Accounting*. 1996, <http://www.sveiby.com/portals/0/articles/OECDartUlfjoh.htm>

- JOHANSSON U. et al.: *Human Resource Accounting versus the Balanced Scorecard*, 1996, <http://www.oecd.org/dataoecd/16/48/1948006.pdf>
- KAPLAN R.S., NORTON D.P.: *The balanced scorecard measures that drive performance*. Harvard Business Review, January-February, 1992.
- LEV B.: *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Brookings Institution Press, Washington 2001.
- LEV B.: *Seeing is Believing – A Better Approach To Estimating Knowledge Capital*, in CFO magazine, April 2000, http://www.cfo.com/premium/index.cfm/1_centre/2992913?pi=/article.cfm/2992913
- LUTHY D.H.: *Intellectual capital and its measurement*. 1998, <http://www3.bus.osaka-cu.ac.jp/apira98/archives/htmls/25.htm>
- McPHERSON P., PIKE S.: *Accounting, empirical measurement and intellectual capital*. Journal of Intellectual Capital, vol. 2, No 3, 2001, <http://www.emerald-library.com/ft>
- MERITUM GUIDELINES: *Guidelines for managing and reporting on Intangibles*, reports 2001, <http://www.fek.su.se/home/bic/meritum/>, http://europa.eu.int/comm/enterprise/services/business_services/documents/policy_papers/zambon.pdf
- MOURITZEN J., BUKH P.N. et al.: *Intellectual Capital Statements – The New Guideline*, Ministry of Science and Education Denmark, 2003.
- NASH H.: *Accounting for the Future, a disciplined Approach to Value-Added, Accounting*, 1998, <http://home.sprintmail.com/~humphreynash/indexback.htm>
- PERECHUDA K.: *Metody zarządzania przedsiębiorstwem*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1998.
- PULIC A.: *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*, 1998, www.vaic-on.net
- PULIC A.: *The physical and intellectual capital of Austrian banks*, 1997, <http://irc.mcmaster.ca>
- RAMBOLL GROUP, 1995, www.efqm.org
- RODOV I., LELIAERT P.: *FiMIAM – Financial method of intangible assets measurement*. Journal of Intellectual Capital, vol. 3, 2002.
- ROOS J., ROOS G., DRAGONETTI N.C., EDVINSSON L.: *Intellectual Capital: Navigating in the New Business Landscape*, Macmillan, Houndsmills, Basingtoke 1997.
- SANDVIK E.: *Topplinjen – Sanseapparatet som gj'r bedriften smartere, 2004* <http://www.humankapitalgruppen.no>
- SCHIUMA G., MARR B.: *Managing Knowledge in eBusinesses: The Knowledge Audit Cycle*. Profit with People, Deloitte & Touche 2001.
- SKRZYPEK E.: *Wpływ zarządzania wiedzą na jakość*. Problemy Jakości, nr 11, 1999.
- STANDFIELD K.: *Extending the Intellectual Capital Framework, 1998* www.knowcorp.com/article075.htm
- STEWART T.: *Intellectual capital*. Biddles Ltd, Buildford and Kings Lynn 1998.
- STEWART T.A.: *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*. Doubleday/Currency, New York 1997.
- SULLIVAN P.: *Profiting from Intellectual Capital: Extracting Value from Innovation*. Wiley, 2000. New York.
- SULLIVAN P.: *Value-driven Intellectual Capital. How to convert intangible corporate assets into market value*. Wiley, 2000. New York.

SVEIBY K.E.: Methods for Measuring Intangible Assets, 2007, <http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>

SVEIBY K.E.: *The Invisible Balance Sheet*, 1989, www.sveiby.com

SVEIBY K.E.: *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge Based Assets*. Berrett Koehler, San Francisco 1997,

<http://www.sveiby.com/portals/0/articles/MeasureIntangibleAssets.html>

Attempts of the evaluation of the intellectual capital – identification of essential problems

Abstract

Contemporary enterprises increasingly appreciate the role of intangible assets in achieving competitive advantage. More and more enterprises are basing activity on intangible assets and especially on the knowledge and the information. The importance of these assets finding expression in the market valuation of enterprises, which frequently – on world stock exchanges – exceeds book value. In the article the methods of intellectual capital estimation were described, and the problems connected with it were identified.

Mirosław Starzyński

Niestacjonarne Studia Doktoranckie

na Wydziale Nauk Ekonomicznych SGGW w Warszawie

Konstrukcja planów finansowych agencji państwowych i innych jednostek sektora finansów publicznych w latach 2003–2009

Wstęp

Koncepcja zamieszczania planów finansowych agencji państwowych w załączniku do ustawy budżetowej pojawiła się po raz pierwszy w 2002 roku, podczas prac nad projektem ustawy budżetowej na 2003 rok. Począwszy od ustawy budżetowej na 2003 rok plany agencji państwowych, a od 2008 roku również jednostek doradztwa rolniczego oraz innych jednostek sektora finansów publicznych, stanowią jeden z załączników do ustaw budżetowych. Włączenie ww. planów do ustawy budżetowej stanowiło realizację zasad jawności i przejrzystości finansów publicznych. Wskazane zasady budżetowe zapewniają zagwarantowanie publicznej odpowiedzialności za politykę finansową państwa i w tym celu podawania wszystkich informacji nieobjętych tajemnicą państwową, w formie ułatwiającej ich zrozumienie [Osiatyński 2006]. Zasady te zostały wymienione w tytule rozdziału 2 obecnie obowiązującej ustawy o finansach publicznych¹, przy czym w poszczególnych artykułach tego rozdziału omówione są jedynie obowiązki związane z dopełnieniem zasady jawności [Winiarska, Kaczuruk-Kozak 2007]. Realizacja zasady przejrzystości jest trudniejsza od realizacji zasady jawności, gdyż nie sprowadza się jedynie do wymienienia informacji, które powinny być ujawnione, lecz wiąże się również z czynnikiem ocennym, tj. z odpowiednią formą przekazu, która warunkuje stopień zrozumienia przekazywanych informacji. Z faktu prowadzenia prac nad budżetem zadaniowym, zapewniającym czytelną informację dla polityków i obywateli [Lubińska 2007], wynika, że przejrzystość ustaw budżetowych tworzonych w układzie tradycyjnym nie jest zadowalająca. Niemniej jednak, w celu zapewnienia możliwości zapoznania się z planami finansowymi agencji państwowych zarówno parlamentu, jak i opinii publicznej, podjęto decyzję o włączaniu tych planów do ustawy budżetowej.

¹Ustawa z dnia 30.06.2005 r. (DzU z 2005 r. Nr 249, poz. 2104 ze zm.)

W przedstawionym w tytule okresie badawczym należy wydzielić 3 podokresy, w których plany finansowe zamieszczane w załączniku do ustawy budżetowej miały różne znaczenie prawne dla podmiotów, dla których je zamieszczano:

- 1) okres pierwszy – lata 2003–2005 – gdy obowiązywała ustawa o finansach publicznych z dnia 26 listopada 1998 r., a plany stanowiące podstawę gospodarki finansowej agencji państwowych tworzone były na podstawie ustaw powołujących te agencje;
- 2) okres drugi – rok 2006 – gdy obowiązywała ustawa o finansach publicznych z 30 czerwca 2005 r., a plany stanowiące podstawę gospodarki finansowej agencji państwowych w dalszym ciągu tworzone były na podstawie ustaw powołujących te agencje;
- 3) okres trzeci – lata 2007–2009 – gdy obowiązywała ustawa o finansach publicznych z dnia 30 czerwca 2005 r.², a plany stanowiące załączniki do ustaw budżetowych stanowiły podstawę gospodarki finansowej agencji państwowych i innych jednostek sektora finansów publicznych.

W związku z powyższym należałoby się spodziewać, że nadanie planom finansowym z ustawy budżetowej wiążącego charakteru spowoduje poprawę ich jakości, co zostanie zweryfikowane w dalszej części opracowania.

Formy planów finansowych

W celu realizacji przedmiotowego zadania dokonano analizy ujętych w załącznikach do ustaw budżetowych uchwalonych na lata 2003–2009 planów finansowych agencji państwowych i innych jednostek sektora finansów publicznych.

W wyniku przeprowadzonej analizy ustalono, że plany finansowe stanowiące przedmiot niniejszego opracowania, a dokładnie części A tych planów, sporządzane były w dwóch podstawowych formach:

- 1) w układzie memoriałowym – opartym na kategoriach przychodów i kosztów, w którego konstrukcji zawarto równanie:

$$P - K = W$$

gdzie: P – przychody, K – koszty, W – wynik (wynik finansowy);

- 2) w układzie kasowym – opartym na kategoriach wpływów i wydatków, w którego konstrukcji zawarto równanie:

$$\acute{S}Pp + Wp\acute{l}. - Wyd. = \acute{S}Pk$$

gdzie: $\acute{S}Pp$ – stan środków pieniężnych na początek roku, $Wp\acute{l}.$ – wpływy, $Wyd.$ – wydatki, $\acute{S}Pk$ – stan środków pieniężnych na koniec roku.

²Zmiana ustawy o finansach publicznych wprowadzona ustawą z dnia 08.12.2006 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (DzU z 2006 r. Nr 249, poz. 1832).

W związku z brakiem jednolitego uregulowania formy planu finansowego agencji państwowych i innych jednostek sektora finansów publicznych, w ustawach budżetowych przyjmowano również formy pośrednie, w różnym stopniu zbliżone albo do formy memoriałowej, albo do formy kasowej. Kwalifikację form planów finansowych agencji państwowych do jednej z ww. kategorii przedstawiono w tabeli 1, natomiast kwalifikację planów finansowych jednostek doradztwa rolniczego i innych jednostek sektora finansów publicznych przedstawiono w tabeli 2.

Z przedstawionych w tabelach danych wynika, że dominującą formą planów finansowych jest układ memoriałowy. Układ kasowy zastosowano tylko w planach finansowych: AWRSP (2003), ARiMR (2005–2006), oraz PARP

Tabela 1

Konstrukcja planów finansowych agencji państwowych w latach 2003–2009

Lp.	Nazwa agencji	Ustawy budżetowe w latach						
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	Agencja Mienia Wojskowego (AMW)	M	M	M	M	M	M	M
2	Wojskowa Agencja Mieszkaniowa (WAM)	M	M	M	M	M	M	M
3	Agencja Rezerw Materiałowych (ARM)	M	M	M	M	M	M	M
4	Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP)	M	M	M	M	M	K	K
5	Agencja Rynku Rolnego (ARR)	N	M	M	N	M	M	M
6	Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa (ARiMR)	N	M	K	K	M	M	M
7	Agencja Własności Rolnej Skarbu Państwa (AWRSP)	K	–	–	–	–	–	–
8	Agencja Nieruchomości Rolnych (ANR)	–	M	MWM	MWM	MWM	MWM	MWM
9	Zasób Własności Rolnej Skarbu Państwa (ZWRSP)	–	–	MWM	MWM	MWM	MWM	MWM
10	Polska Agencja Żeglugi Powietrznej (PAŻP)	–	–	–	–	–	M	M

K – plan finansowy sporządzony w układzie kasowym; M – plan finansowy sporządzony w układzie memoriałowym; N – plan finansowy sporządzony w układzie nieoznaczonym; MWM – plan finansowy sporządzony w układzie memoriałowym, z informacyjnym wykazaniem wydatków majątkowych.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie ustaw budżetowych na lata 2003–2009.

Tabela 2

Konstrukcja planów finansowych innych jednostek sektora finansów publicznych w latach 2008–2009.

Lp.	Nazwa jednostki sektora finansów publicznych	Lata	
		2008	2009
1	Jednostki doradztwa rolniczego (JDR)	MWM	MWM
2	Polskie Centrum Akredytacji (PCA)	M	M
3	Polska Organizacja Turystyczna (POT)	M	MSP
4	Transportowy Dozór Techniczny (TDT)	MSP	MSP
5	Urząd Dozoru Technicznego (UDT)	MSP	MSP
6	Rzecznik Ubezpieczonych (RU)	MSP	MSP
7	Polski Instytut Spraw Międzynarodowych (PISM)	M	M
8	Polski Instytut Sztuki Filmowej (PISF)	MSP	MSP
9	Narodowe Centrum Badań i Rozwoju (NCBiR)	M	M

M – plan finansowy sporządzony w układzie memoriałowym; MWM – plan finansowy sporządzony w układzie memoriałowym, z informacyjnym wykazaniem wydatków majątkowych; MSP – plan finansowy sporządzony w układzie memoriałowym, z informacyjnym wykazaniem stanu środków pieniężnych.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie ustaw budżetowych na lata 2008–2009.

(2008–2009). Sytuacja taka budzi zdziwienie, gdyż plany finansowe agencji państwowych tworzone na podstawie ustaw powołujących te agencje tworzone były w układzie kasowym. Ponadto, mając na uwadze kasowy charakter zawartej w art. 98 ustawy o finansach publicznych definicji nadwyżki/deficytu budżetu państwa, jako „różnicy między dochodami a wydatkami budżetu państwa”, naturalnym wydawało się tworzenie planów finansowych agencji państwowych również w układzie kasowym, zapewniającym przejrzysty obraz skali niezbędnego dofinansowania z budżetu państwa poszczególnych agencji. Z niewiadomych przyczyn podjęto jednak decyzję odmienną.

Określone w tabelach formy nieoznaczone miały natomiast następującą postać:

- 1) w planach finansowych ARR i ARiMR w 2003 roku zawarto równanie:

$$\dot{S}P_p + P - K = \dot{S}P_k$$

tym samym dążąc do kasowego układu planu, oparto go jednak na memoriałowych kategoriach przychodów i kosztów;

- 2) w planie finansowym ARR w 2006 roku zawarto równanie:

$$\dot{S}P_p + P - K = W$$

gdzie: W – wynik finansowy na koniec roku.

W żadnej z dotychczas znanych metod ustalania wyniku finansowego nie wskazano, aby dla jego ustalenia miał znaczenie stan środków pieniężnych na początek roku, a więc kategoria niewystępująca w rachunku zysków i strat, lecz w bilansie i rachunku przepływów pieniężnych.

Pozostałe konstrukcje niezakwalifikowane do form czystych zostały sporządzone w układzie memoriałowym, z jednoczesną próbą zniwelowania braków tego układu i uzupełnienia planów finansowych o istotne dla każdej jednostki sektora finansów publicznych wielkości kasowe, tj.:

- 1) o wielkość planowanych wydatków majątkowych (ANR 2005–2009; ZWRSP 2005–2009; JDR 2008–2009);
- 2) o przedstawione w części A planów stany środków pieniężnych na początek i koniec roku (POT 2009; TDT 2008–2009; UDT 2008–2009; RU 2008–2009; PISF 2008–2009).

Należy dodać, że w planach finansowych w 2004 roku zastosowano jeszcze inną technikę uzupełniania zawartości informacyjnej planów finansowych w postaci dopisków zamieszczonych pod tabelą planów finansowych, dotyczących wielkości nakładów majątkowych oraz wpłat do budżetu, z tym że mimo takiego wymogu wynikającego ze wzoru formularza planistycznego, w ustawie budżetowej dopiski te nie zostały zamieszczone dla wszystkich agencji państwowych.

W 2003 roku w ustawie budżetowej zamieszczono tylko część podstawową planu finansowego, w latach następnych oznaczaną literą A. W latach następnych zaczęto rozszerzać plany finansowe o części dodatkowe, oznaczane literami B, C i D, w których zamieszczono tzw. dane uzupełniające. W 2004 roku była tylko jedna tabela dodatkowa prezentująca wybrane dane bilansowe, oznaczona literą B. Tabela ta nie prezentowała całego bilansu, tylko wybrane z niego dane, w związku z czym przedstawione w niej dane składowe nie sumowały się na podane agregaty. Począwszy od 2005 roku liczba części dodatkowych została w niektórych agencjach zwiększona do 2, a następnie 3, przy czym w poszczególnych agencjach liczba części dodatkowych była różna. Zjawisko mnożenia części dodatkowych jest zastanawiające m.in. ze względu na to, że zawartość informacyjna tych części była niejednokrotnie niepotrzebnie powielana. Na przykład część C planu ARM na 2009 rok tylko powieliła informacje zamieszczone uprzednio w części B tego planu, a zatem przez zamieszczenie tej części nie podano żadnych dodatkowych informacji. Ponadto, im więcej części planów, tym więcej szans na popełnienie błędów. Na przykład w planie finansowym PISF na 2009 rok w części B zobowiązania na 31.12.2008 roku wykazano w kwocie 80 mln zł, a w części C – 0 zł. W świetle zapisów art. 34 ust. 2 pkt 2 ustawy o finansach publicznych istotne jest jednak, że wiążący charakter mają tylko części A planów finansowych, w których ujęte są planowane koszty i tylko przekroczenie kosztów może być przyczyną naruszenia dyscypliny finansów publicz-

nych. Dane bilansowe ujęte w częściach B–D mają jedynie charakter informacyjny i nie są podstawą takiej odpowiedzialności. Być może właśnie informacyjny charakter i niewielkie zainteresowanie mało użytecznymi danymi zawartymi w tych częściach planów finansowych są przyczynami dużej liczby błędów w nich popełnianych.

Zidentyfikowane problemy planowania finansowego

Plany finansowe agencji państwowych, podobnie jak budżet zadaniowy, powinny stanowić narzędzie efektywnego zarządzania środkami znajdującymi się w dyspozycji tych podmiotów oraz zapewniać możliwość kontroli wykorzystania środków publicznych przez parlament i opinię publiczną. Mając na uwadze roczny charakter budżetu państwa i konieczność rozliczenia się z przekazanych dotacji z końcem roku budżetowego, bardziej przejrzystą formą rozliczeń jest układ kasowy, który na etapie planowania oraz uchwalania ustawy budżetowej daje odpowiedź na pytanie ile danej jednostce potrzeba dotacji dla realizacji jej zadań. Gdy plany finansowe sporządzane są w układzie memoriałowym, jest to okoliczność ułatwiająca przyjmowanie planów finansowych w oczywisty sposób niezrównoważonych, wykazujących ujemny wynik finansowy rzędu kilkuset milionów złotych i niezawierających żadnych propozycji jego sfinansowania, gdyż dyskusja o wyniku finansowym podczas prac nad ustawą budżetową pozwala uniknąć dyskusji o wysokości środków pieniężnych niezbędnych dla pełnej realizacji ujętych w planach finansowych zadań. Gdy plan finansowy jest sporządzony w układzie kasowym, parlament uchwalając zamieszczony w ustawie budżetowej poziom wydatków majątkowych danego podmiotu podejmuje krańcowo różną decyzję od uchwalania poziomu amortyzacji tego podmiotu, jak to ma miejsce w przypadku planu finansowego sporządzonego w układzie memoriałowym. Co więcej, pomimo tego, że uchwalanie poziomu amortyzacji jest działaniem mało racjonalnym, w związku z tym, że amortyzacja jest kosztem jak inne rodzaje kosztów, zgodnie z art. 34 ust. 2 pkt 2 ustawy o finansach publicznych ujęty w planie finansowym poziom amortyzacji stanowi limit, a w konsekwencji jest podstawą ustalania odpowiedzialności z tytułu naruszenia dyscypliny finansów publicznych. Koncentracja uwagi jednostki sektora finansów publicznych na problematyce naliczania amortyzacji, a zatem wysokości przyjmowanych stawek i kontroli obrotów majątku trwałego, nie może przyczynić się do oczekiwanej od tych podmiotów realizacji zadań.

W związku z tym, że plany finansowe w zdecydowanej większości przypadków sporządzane były w układzie memoriałowym, poniżej zostaną przedsta-

wione zidentyfikowane sposoby usuwania wad tego układu przez poszczególne agencje państwowe i inne jednostki sektora finansów publicznych:

1. Brak w planie finansowym informacji o wydatkach majątkowych

W układzie memoriałowym kosztem jest amortyzacja, która nie ma żadnego związku z planowanymi wydatkami majątkowymi. Problem ten ANR i ZWRSP rozwiązały w ten sposób, że w planie finansowym sporządzonym w układzie memoriałowym podają wartość wydatków majątkowych w sposób informacyjny. Podobnie problem ten rozwiązano w przypadku planów finansowych ośrodków doradztwa rolniczego, gdzie pod wierszem wyniku finansowego podawany jest poziom wydatków majątkowych. W planach finansowych agencji, w których wprowadzono części C lub D podawana jest w tych częściach informacja o nakładach majątkowych w danym roku budżetowym. Porównując te dwa rozwiązania należy stwierdzić, że łatwiejszy do realizacji jest plan nakładów niż wydatków, gdyż nie wiąże się z koniecznością pozyskiwania faktur i ich zapłatą w końcu grudnia, gdyż jeśli nawet faktury za grudzień zostaną wystawione zgodnie z przepisami o podatku od towarów i usług w dniu 7 stycznia, a dostarczone i zapłacone jeszcze później, to plan nakładów i tak zostanie w pełni zrealizowany przez ich odniesienie do okresu realizacji dostaw lub wykonania usług.

Rozwiązaniem całkowicie wadliwym jest np. zastosowane w planie finansowym ARR w latach 2008–2009 ujęcie w części A planu finansowego kosztów pt. „środki przekazane na finansowanie lub dofinansowanie kosztów realizacji inwestycji i zakupów inwestycyjnych jednostek zaliczanych do sektora finansów publicznych”, przez co rozumiano własne wydatki inwestycyjne (w planie finansowym na 2009 rok są to koszty równe podanym w części D nakładom majątkowym tej agencji). W wyniku wprowadzenia tej pozycji w kosztach w 2008 roku były zarówno amortyzacja, jak i nakłady majątkowe. Te wadliwe rozwiązania nie ograniczały się do planów finansowych agencji państwowych. Podobne rozwiązanie przyjęto w planie finansowym PISF na 2008 rok, gdzie w kosztach niezależnie od amortyzacji wykazano pozycję „koszty majątkowe” (w wysokości równej wykazanym w części D nakładom majątkowym). Aby poprawić ten błąd, w planie finansowym ARR na 2009 rok zrobiono rzecz jeszcze gorszą, tj. usunięto z kosztów rodzajowych amortyzację, pozostawiając tylko nakłady majątkowe, w wyniku czego uzyskano koszty rodzajowe bez amortyzacji, lecz za to jako koszty uznano nakłady majątkowe. Wynik finansowy tych jednostek ustalany na podstawie podwójnych „kosztów majątkowych”, bądź nie na podstawie kosztów amortyzacji, lecz z uwzględnieniem „koszto-nakładów majątkowych”, nie ma nic wspólnego z wynikiem finansowym ustalany na podstawie zapi-

sów ustawy o rachunkowości, jednak w związku z tym, że – jak wcześniej wskazano – dyskusja o wynikach finansowych tych jednostek sektora finansów publicznych jest bezprzedmiotowa i zastępcza w stosunku do dyskusji o przekazywanych tym jednostkom dotacjach z budżetu państwa, tego rodzaju błędy nie rażą ani poszczególnych ministerstw nadzorujących i zatwierdzających te plany, ani ministerstwa finansów włączającego je do ustawy budżetowej, ani też właściwych komisji sejmowych i senackich.

2. Brak informacji o stanie środków pieniężnych

W podmiotach, w których wprowadzono część B przedstawiającą dane bilansowe, przybliżona informacja o posiadanych środkach pieniężnych została zapewniona. Różnica między środkami finansowymi, które można przeznaczyć na finansowanie zadań danego podmiotu wykazanych w części A planu finansowego, a danymi bilansowymi ujętymi w części B tego planu jest związana z wykazanymi w bilansie środkami ZFŚS oraz środkami z wniesionych wadiumów i wniesionych formie pieniężnej zabezpieczeń prawidłowej realizacji umów. W związku z tym co do zasady podmiot może faktycznie dysponować kwotami równymi lub mniejszymi od wykazanych w częściach B planów finansowych, a jeżeli występuje zjawisko przeciwne, tj. w części A planu środki pieniężne są wykazane w kwocie wyższej niż w części B (np. PARP 2009), to jest to rezultatem błędów wynikających z powszechnego nieprzywiązywania wagi do części planów finansowych innych niż część A. Jednostki sektora finansów publicznych, których plany finansowe włączono do ustawy budżetowej w 2008 roku przedstawiały stany środków pieniężnych w części A planów finansowych pomimo tego, że w planach miały część B. Tak jak w przypadku agencji państwowych, również w przypadku innych jednostek sektora finansów publicznych samo istnienie części B planu generowało możliwość wadliwego wypełnienia tej części i podawania różnych stanów środków pieniężnych w częściach A i B (np. POT 2009, TDT 2009).

Oprócz wymienionych ograniczeń związanych z przyjętym układem planu finansowego, realizacja koncepcji zamieszczania planów finansowych w ustawie budżetowej ma następujące wady:

1. Nie wypracowano jednolitej formy prezentacji informacji o stanie zatrudnienia.

W planach finansowych dane te były prezentowane albo w części A, gdzie oznaczały planowane zatrudnienie w ujęciu średniorocznym, albo w części B, gdzie przedstawiały stany zatrudnienia na podany dzień. Takie niejednolite podejście uniemożliwia porównania, a w przypadku, gdy w danym podmiocie zatrudnienie nie jest ustabilizowane, prezentowanie danych w ujęciu

stanu na dzień, a nie w ujęciu średniorocznym, uniemożliwia obliczenia dotyczące efektywności zatrudnienia w danej jednostce.

2. Plany finansowe nie zawierają niektórych parametrów limitujących działalność danej jednostki.

Tylko w planie finansowym ZWRSP wprowadzono limity poręczeń i gwarancji kredytowych. W związku z tym, że poręczenia i gwarancje są również udzielane przez inne podmioty, np. PARP i ARiMR, a w planach finansowych nie przedstawiono żadnych danych o limitach, plan finansowy stanowiący załącznik do ustawy budżetowej nie jest dokumentem mającym w tym zakresie jakiegokolwiek znaczenie dla tych podmiotów. Powyższa problematyka dotyczy również zasad limitowania zaciągania innych zobowiązań na podstawie zapisów planu finansowego. W okresie, gdy plany finansowe były sporządzane na podstawie ustaw powołujących poszczególne jednostki, dane o limitach poręczeń i gwarancji były zamieszczane w uzasadnieniach, stanowiących integralną część tych planów. W ten sposób spełniona była zasada, że plan finansowy jest podstawą gospodarki finansowej danej jednostki i zawiera wszystkie parametry finansowe definiujące działalność danej jednostki. W związku z tym, że plany finansowe stanowiące załączniki do ustawy budżetowej nie zawierają uzasadnienia, jedyną możliwością zamieszczenia informacji o limitach poręczeń i gwarancji jest ich informacyjne ujęcie w tabeli.

3. Nie wypracowano jednolitej koncepcji dotyczącej zakresu działalności ujętej w planach finansowych.

W planach finansowych ARR i ARiMR nie ujmuje się transferów środków finansowych związanych z realizacją wspólnej polityki rolnej i innych programów finansowanych i współfinansowanych przez Unię Europejską. Z kolei w innej agencji realizującej programy Unii Europejskiej, tj. w planie finansowym PARP, ujmowane są wszystkie transfery przepływające przez tę agencję, w tym w głównej mierze właśnie z tytułu programów finansowanych i współfinansowanych przez Unię Europejską. Ta niespójność jest kontynuowana od wielu lat, a jej efektem jest m.in. niemożność dokonywania porównań efektywności działalności tych agencji, gdyż np. w planie finansowym ARiMR na 2008 rok ujęte są koszty krajowej działalności pomocowej w wysokości 1014 mln zł, podczas gdy ARiMR w komunikacie z 26 listopada 2008 roku zapowiadała transfery finansowe z programów Unii Europejskiej na poziomie ponad 20 mld zł. Niejasne jest, z jakich powodów realizowane są całkowicie odmienne podejścia do tego samego zagadnienia, w szczególności gdy oba wskazane przykłady zaistniały w tym samym stanie prawnym. W związku z tym efekt jest taki, że dla zwiększenia jawności

i przejrzystości finansów publicznych w ustawach budżetowych zamieszczany jest plan finansowy ARiMR przedstawiający około 4,8% transferów tej agencji, czyli pomijający około 95,2% transferów tej agencji, realizowanych poza tym planem.

Wnioski

Przedstawione przykłady wskazują, że włączając do ustaw budżetowych plany finansowe agencji państwowych i innych jednostek sektora finansów publicznych, nie osiągnięto zamierzanych celów, tj. nie doszło do zwiększenia jawności i przejrzystości finansów publicznych, a jedynie doprowadzono do:

- nadania tym planom rangi przedłożenia rządowego w formie ustawy budżetowej i uchwalania tych planów przez parlament (co zdejmuje z samych jednostek znaczną część odpowiedzialności za jakość ich planów finansowych),
- a w efekcie do niepotrzebnego przyspieszenia rozpoczęcia prac nad planami finansowymi z grudnia do sierpnia roku poprzedzającego rok budżetowy.

Ponadto, operacja nadania tym planom z początkiem 2007 roku wiążącego charakteru nie spowodowała poprawy ich jakości, a nawet jakość ta uległa pogorszeniu (np. ARR 2008–2009).

Przedstawione przykłady wskazują, że zapewnianie jawności planów finansowych agencji państwowych i innych jednostek sektora finansów publicznych przez dołączanie ich do ustaw budżetowych jest nieskuteczne i ma więcej wad niż korzyści. Cel zapewnienia jawności finansów publicznych można by przecież osiągnąć przez nałożenie obowiązku publikacji planów finansowych poszczególnych podmiotów na ich stronach internetowych lub na stronie danego dysponenta budżetowego. Nie jest bowiem tak, że ustawa budżetowa musi zawierać plany finansowe wszystkich jednostek finansów publicznych. W sytuacji planów finansowych funduszy celowych, gromadzących środki publiczne poza dochodami budżetu państwa, zamieszczanie planów finansowych tych jednostek jest niezbędne dla przedstawienia pełnego obrazu finansów państwa. Włączanie do ustawy budżetowej planów finansowych jednostek sektora finansów publicznych zasilanych z budżetu państwa nie jest niezbędne, tak jak w ustawie budżetowej nie ma przecież planów finansowych wszystkich działających w Polsce jednostek budżetowych, zakładów budżetowych i gospodarstw pomocniczych. Przyjmując nawet, że z faktu zamieszczania w ustawie budżetowej planowanych kosztów agencji państwowych wynika możliwość zorientowania się w kierunkach wydatków środków publicznych, to na pewno nie można takiego celu zrealizować w sytuacji uchwalania planów niezrównoważonych finansowo i nie-

posiadających mechanizmów sfinansowania planowanych wydatków. W takich sytuacjach plany finansowe nie mają żadnej wartości informacyjnej o planowanych wydatkach.

W zakresie przejrzystości finansów publicznych doprowadzono do zdecydowanego pogorszenia sytuacji przez:

- 1) nieokreślenie stabilnej w czasie formy planu finansowego, w wyniku czego:
 - dane za poszczególne lata tych samych podmiotów nie są porównywalne, gdyż były sporządzane w układach i kasowym, i memoriałowym,
 - nie są porównywalne plany finansowe różnych podmiotów ze względu na to, że jedne były sporządzane w układzie kasowym, a inne w układzie memoriałowym,
 - nie są porównywalne plany finansowe różnych podmiotów ze względu na to, że mają różny zakres informacyjny i często obejmują tylko znikomą część działalności danego podmiotu, a większa część transferów finansowych jest realizowana poza planem finansowym;
- 2) wprowadzanie dodatkowych części planu finansowego, powielających w częściach C dane ujęte w B, w częściach D dane ujęte w C, powielających (często wadliwie) dane bilansowe publikowane w Monitorze Polskim B oraz zawierających w wielu przypadkach wadliwie sporządzone prognozy tych wielkości. Publikowanie nieprawidłowych informacji przyczynia się tylko do tworzenia szumu informacyjnego, a nie do poprawy przejrzystości finansów publicznych.

Części B–D planów finansowych najdobitniej dowodzą braku transparentności tych dokumentów, jeżeli bowiem nadzorujące dany podmiot ministerstwo, następnie ministerstwo finansów, a następnie komisje parlamentarne i w końcu cały parlament nie były w stanie dostrzec wad tych planów, to znaczy, że były one niezrozumiałe, a więc nie osiągnięto zakładanej transparentności, tj. przedstawienia informacji w postaci zrozumiałej dla odbiorcy.

Zdaniem autora, rzetelna realizacja zasady jawności i przejrzystości finansów publicznych w zakresie ww. planów finansowych, przy jednoczesnym zapewnieniu efektywnego procesu tworzenia tych planów, powinna być zrealizowana przez:

- 1) opracowanie jednolitej dla wszystkich podmiotów formy planu finansowego, tak jak w ustawie o rachunkowości³ w sposób kompleksowy zdefiniowano wzory elementów sprawozdania finansowego;
- 2) niedołączanie planów finansowych do ustawy budżetowej, lecz sporządzanie planów przez poszczególne jednostki i zatwierdzanie przez dysponen-

³Ustawa z dnia 29.09.1994 r. (DzU z 2002 r. Nr 76, poz. 694 ze zm.)

tów budżetowych; w ten sposób nie byłaby potrzebna długotrwała procedura wprowadzania zmian w tych planach na podstawie art. 152 ustawy o finansach publicznych, co przyczyniłoby się do bardziej efektywnego wykorzystania środków budżetowych;

- 3) wprowadzenie obowiązku publikacji tych planów, np. na stronach internetowych dysponentów budżetowych; w ten sposób można by je udostępnić osobom zainteresowanym w sposób nawet znacząco bardziej przystępny niż jako jeden z wielu załączników do ustawy budżetowej, a ponadto, w odróżnieniu od załączników budżetowych, publikowane mogłyby być również uzasadnienie planu finansowego, co dodatkowo poprawiałoby transparentność tych dokumentów;
- 4) wprowadzenie obowiązku publikacji okresowych informacji o realizacji tych planów, co obecnie jest realizowane tylko w ujęciu rocznym.

Efektym ubocznym niedołączania planów finansowych do ustawy budżetowej byłaby poprawa ich jakości przez skrócenie horyzontu planistycznego i oparcie założeń dla tych planów na danych faktycznych. Ponadto, w przypadku powrotu do procedury sporządzania planów finansowych przez daną jednostkę i zatwierdzania poza ustawą budżetową niemożliwe byłoby powstawanie planów całkowicie niezbilansowanych, a zatem nierealnych, jakie są jednak zamieszczone w załącznikach do ustawy budżetowej. W przypadku planów finansowych, które dana jednostka przedstawiała do zatwierdzenia nadzorującym ministerstwom, zawsze były wymagane rzetelne dane finansowe i pełne pokrycie dla planowanych wydatków w środkach finansowych znajdujących się w dyspozycji danej jednostki.

Bez ujednolicenia formy i usprawnienia trybu sporządzania planów finansowych będą one zawierały dane nieporównywalne i wadliwe, bo przestarzałe, a z samego faktu, że te dokumenty są dołączane do ustawy budżetowej nie wynika jeszcze, że są to dokumenty poprawne. Przedstawione przykłady wskazują, że trzeba wybrać, czy istotne jest, aby mieć plany finansowe dobrej jakości, ustalone i publikowane w trybie niezależnym od ustawy budżetowej, czy też przeciwnie – mieć plany finansowe marnej jakości, niezrozumiałe i pełne błędów, za to w pełni proceduralnie sporządzone i uchwalone w formie ustawy. Doświadczenia związane z zamieszczaniem planów finansowych agencji państwowych i innych jednostek sektora finansów publicznych w ustawach budżetowych na lata 2003–2009 wskazują, że trzeciej drogi nie ma.

Literatura

- ARiMR – Biuro Prasowe: *Ponad 20 mld zł wypłaci w tym roku ARiMR beneficjentom z sektora rolnego i spożywczego*. Komunikat z 26.11.2008, www.arimr.gov.pl
- LUBIŃSKA T. (red.): *Budżet zadaniowy w Polsce. Reorientacja z wydatkowania na zarządzanie pieniędzmi publicznymi*. Centrum Doradztwa i Informacji Difin Sp. z o.o., Warszawa 2007.
- OSIATYŃSKI J.: *Finanse publiczne. Ekonomia i polityka*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- PIETRZAK B., POLAŃSKI Z., WOŹNIAK B. (red.): *System finansowy w Polsce*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Ustawy budżetowe na lata 2003–2009, strona internetowa Ministerstwa Finansów: www.mf.gov.pl
- Ustawa o finansach publicznych z 26 listopada 1998 r. lex omega.
- Ustawa o finansach publicznych z 30 czerwca 2005 r. lex omega.
- Ustawa o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych z 17 grudnia 2004 r. lex omega.
- Ustawa o rachunkowości z 29.09.1994 r. lex omega.
- WINIARSKA K., KACZURAK-KOZAK M.: *Rachunkowość budżetowa*. Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., Kraków 2007.

The construction of the financial plans of state agencies and other public sector entities in 2003–2009

Abstract

The article is on construction financial plans of Poland's state agencies in 2003–2009, which were enclosed to state budgetary regulation. The author shows many errors in the plans which required systematic solutions. Conclusion is, the financial plans enclosed to state budgetary regulation were not made properly and were not transparent to interested people, and better for quality of the financial plans and transparency of the public financial system would be making the plans out state budgetary procedure and publicity the plans out of the state budgetary regulation.

Anna Milewska

Katedra Polityki Agrarnej i Marketingu
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Karolina E. Maciejczak

Biuro Rachunkowe Rachmistrzowie
ul. Puławska 5/4, 02-515 Warszawa

Zarządzanie daninami publicznymi w przedsiębiorstwie na przykładzie podmiotu BETA – wybrane aspekty

Wstęp

Realizacja określonych funkcji państwa wymusza nakładanie na określone podmioty „danin publicznych”. Cechą wspólną danin jest przymus realizacji świadczenia przez określony podmiot. Wraz z rozwojem funkcji państwa wprowadzano zmiany zarówno ilościowe, jak i rodzajowe danin. Daniny mają zróżnicowany charakter oraz są różnie definiowane. W Konstytucji RP z dnia 2 kwietnia 1997 r.¹ zostały wymienione podatki i inne daniny publiczne. Ordynacja podatkowa² traktuje o podatkach, opłatach i niepodatkowych należnościach budżetowych. W ustawie o finansach publicznych³ zaprezentowano natomiast dochody publiczne, które obejmują daniny publiczne (czyli podatki oraz inne świadczenia pieniężne), a także pozostałe dochody (w tym opłaty). W literaturze przedmiotu obowiązkowe obciążenia finansowe ze względu na ich charakter czy skalę pobrania dzieli się na⁴:

- podatki,
- składki,
- opłaty,
- parapodatki.

¹Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (DzU 1997, Nr 78, poz. 483), Rozdział X, art. 217.

²Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r., Ordynacja podatkowa (DzU 2005, Nr 8, poz. 60 z późn. zm.), art. 3.

³Ustawa z dnia 26 listopada 1998 r. o finansach publicznych (DzU 1998, Nr 155, poz. 1014 z późn. zm.), art. 3.

⁴Poszwa M. (red.), Rozliczenia podatkowe przedsiębiorcy, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005, s. 11.

Aby należycie wywiązywać się m.in. z obowiązków podatkowych, niezbędna jest wobec powyższego znajomość zasad funkcjonowania określonych obciążeń. Ich poziom oraz stopień komplikacji zależy jednak od cech danego przedsiębiorstwa, m.in. od skali prowadzonej działalności czy jej specyfiki. Złożona konstrukcja systemu danin publicznych stwarza istotne ryzyko dla prowadzonej działalności. Brak rozpoznania obowiązku podatkowego czy niewłaściwe ustalenie jego wysokości może w istotny sposób wpływać na poziom opłacalności działania, a także być przyczyną nieprawidłowości rozliczeń z sektorem publicznym.

Niezwykle ważne jest zatem włączenie w proces decyzyjny aspektów podatkowych. Ustawodawca w wielu wariantach pozostawił bowiem podatnikom możliwość wyboru. Przedsiębiorcy mają więc możliwość, postępując zgodnie z obowiązującymi normami prawnymi, kształtować poziom obciążeń podatkowych. Dzięki prawom wyboru zawartym w przepisach podatkowych możliwe jest zmniejszenie poziomu obciążeń bądź przesuwanie podatku na kolejne lata obrotowe. Zarządzanie podatkami może odbywać się na płaszczyźnie decyzji strategicznych, np. dotyczących wyboru formy opodatkowania czy wyboru siedziby firmy. Podatnicy mają możliwość podejmowania działań optymalizacyjnych, ukierunkowanych na zmniejszanie zobowiązań z tytułu danin publicznych, także w przypadku decyzji bieżących. Możliwe jest kształtowanie kosztów na pożądanym poziomie m.in. dzięki prawom wyboru dotyczącym przyjętej metody amortyzacji. Dzięki zastosowaniu dostępnych ulg i odliczeń od dochodu zmniejszeniu ulega podstawa opodatkowania podatkiem dochodowym. Także w zakresie podatku od towarów i usług VAT możliwe jest odsunięcie w czasie momentu zapłaty podatku dzięki zastosowaniu kwartalnej metody rozliczeń. Przyjęcie określonej metody optymalizacji zależy jednak od indywidualnej sytuacji przedsiębiorstwa.

Celem głównym artykułu było przedstawienie poziomu oraz struktury zobowiązań publicznoprawnych firmy BETA oraz ukazanie możliwości kształtowania zobowiązań podatkowych przedsiębiorstwa na przykładzie podatku dochodowego od osób prawnych.

W ramach optymalizacji podatku dochodowego od osób prawnych dokonano m.in. prezentacji wariantów amortyzacji środków trwałych przy zastosowaniu dostępnych metod.

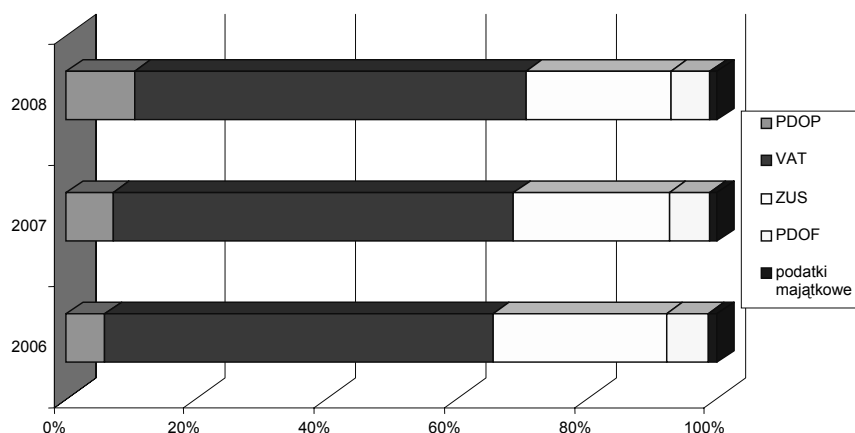
Dobór obiektu do badań był doborem celowym. Wszystkie dane, którymi posłużono się w artykule, są danymi uzyskanymi z finansowej dokumentacji przedsiębiorstwa. Jednakże zarząd tego podmiotu udostępnił dokumentację do badań pod warunkiem dotrzymania klauzuli anonimowości, dlatego też w artykule nie będzie użyta nazwa własna.

Część badawcza została opracowana na podstawie dokumentów wewnętrznych firmy (w tym dokumentacji podatkowej) oraz sprawozdań finansowych jednostki. Analizą objęto lata 2006–2008. W artykule wykorzystano dane finansowe pochodzące z bilansu, rachunku zysków i strat oraz informacji dodatkowej. Obok metod opisowych zastosowano także analizę statystyczną i metodę graficznej ilustracji danych.

Obciążenia publicznoprawne firmy BETA w latach 2006–2008

Firma BETA, w związku z prowadzoną działalnością, ma obowiązek realizacji wielu danin publicznych. Dochód spółki podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób prawnych (stawka tego podatku w latach 2006–2008 wynosiła 19%). Przedsiębiorstwo zajmuje się głównie sprzedażą materiałów budowlanych i wykończeniowych. Sprzedaż krajowa firmy jest opodatkowana podatkiem od towarów i usług VAT w wysokości 22%. Firma jest zobowiązana wpłacać do urzędu skarbowego nadwyżkę podatku należnego (obliczonego od sprzedaży) nad naliczonym (zawartym w cenach nabywanych towarów, materiałów itp.). Strukturę zobowiązań publicznoprawnych firmy BETA w latach 2006–2008 przedstawiono na wykresie 1.

Przedsiębiorstwo musi liczyć się także z obciążeniami publicznoprawnymi związanymi z zatrudnianiem pracowników. Spółka, jako płatnik składek ZUS, ma obowiązek naliczyć i odprowadzić na konta odpowiednich funduszy składki



Wykres 1

Struktura zobowiązań publicznoprawnych firmy BETA w latach 2006–2008

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych księgowych firmy.

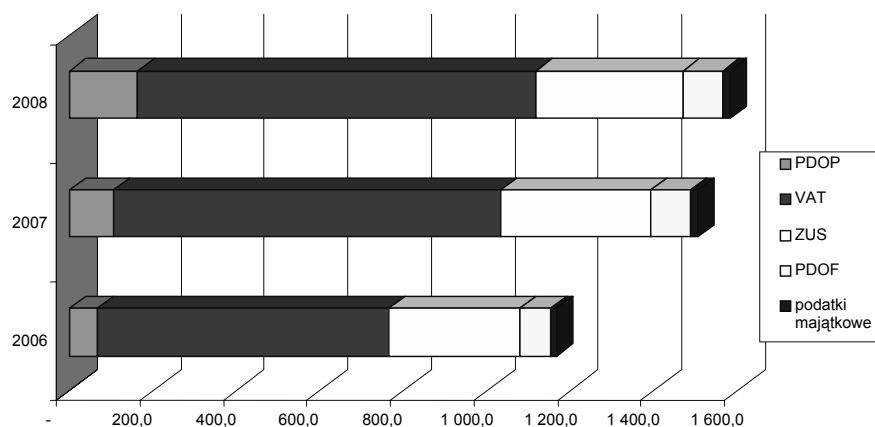
na ubezpieczenie społeczne, zdrowotne oraz na fundusz pracy i fundusz gwarantowanych świadczeń pracowniczych. Ponadto, na firmie spoczywa obowiązek obliczenia i odprowadzenia do urzędu skarbowego zaliczek na podatek dochodowy od osób fizycznych.

Majątek przedsiębiorstwa jest opodatkowany podatkami obciążającymi wybrane składniki majątkowe (podatek od nieruchomości, podatek od środków transportowych), jak też podatkiem obciążającym obrót majątkiem (podatek od czynności cywilnoprawnych).

W strukturze zobowiązań publicznoprawnych firmy BETA w latach 2006–2008 główną pozycję zajmowały zobowiązania z tytułu podatku od towarów i usług VAT (nadwyżka VAT należnego nad VAT naliczonym stanowiła około 60% zobowiązań publicznoprawnych przedsiębiorstwa). Znaczną część zobowiązań stanowiły składki podlegające wpłacie do ZUS (zarówno finansowane przez pracowników, jak i przez zakład pracy). W 2006 roku ich udział wynosił 26,7% zobowiązań publicznoprawnych firmy, a w 2008 roku zmniejszył się o 4,42 pkt. proc. Zaliczki na podatek dochodowy od osób fizycznych, które firma zobowiązana była odprowadzać do Urzędu Skarbowego, stanowiły około 6% ogółu zobowiązań. W latach 2006–2008 zwiększał się udział zobowiązań z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych (wzrost o 4,5 pkt. proc.). W 2006 roku zobowiązanie z tytułu CIT stanowiło 5,9% zobowiązań publicznoprawnych firmy, a w 2008 roku już 10,4%. Podatki majątkowe w analizowanym okresie stanowiły natomiast około 1,4–1% zobowiązań podatkowych jednostki.

Wraz z poprawą wyników finansowych firmy wzrasta jej obciążenie z tytułu zobowiązań publicznoprawnych. W analizowanym okresie suma bilansowa firmy zwiększyła się o 20%, generowane przychody były wyższe o ok. 36%, koszty o około 32%. Wypracowany przez firmę zysk w 2008 roku był ponaddwukrotnie wyższy niż na początku analizowanego okresu. Proporcjonalnie wzrastał poziom obciążeń publicznoprawnych jednostki (wykres 2). W 2008 roku zobowiązania publicznoprawne firmy BETA były o 35% wyższe niż w 2006 roku. Największa dynamika zmian charakteryzowała zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych, które wzrosły ponaddwukrotnie.

Najbardziej znaczący jest jednak wzrost zobowiązań z tytułu podatku VAT, który stanowi główną pozycję w strukturze zobowiązań podatkowych jednostki. Najmniejsza dynamika zmian charakteryzowała podatki majątkowe. Firma posiadała grunty, co pociągało za sobą obowiązek opłacania podatku tej nieruchomości. Stawki podatku od nieruchomości w gminie, na terenie której zlokalizowana była nieruchomość, w latach 2006–2008 nie uległy zmianie, wobec tego wysokość zobowiązań z tytułu podatku od nieruchomości również nie uległa zmianie. Kolejnym podatkiem lokalnym, jaki musi uiszczać przedsiębiorstwo, jest podatek od środków transportu. W poszczególnych latach zmieniał się po-



Wykres 2

Poziom zobowiązań publicznych firmy BETA w latach 2006–2008 (w tys. zł)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych księgowych firmy.

ziom zobowiązań z tytułu tego podatku, miało to jednak marginalny wpływ na poziom zobowiązań podatkowych przedsiębiorstwa.

Analizując poziom zobowiązań publicznych jednostki, należy rozpatryć także poziom płynności finansowej przedsiębiorstwa. Płynność finansowa jest najczęściej definiowana jako zdolność do terminowego regulowania bieżących zobowiązań⁵. Poziom wskaźnika płynności ogólnej (liczonego jako stosunek aktywów krótkoterminowych do zobowiązań krótkoterminowych) charakteryzuje tendencja spadkowa. Ma to związek ze spadkiem poziomu należności krótkoterminowych oraz ze spadkiem poziomu zapasów. W latach 2006–2008 nastąpił natomiast dynamiczny wzrost środków na rachunkach bieżących firmy. Zaowocowało to wzrostem wartości wskaźnika natychmiastowej płynności⁶ – z 1,2 w 2006 roku, do 1,7 w 2008 roku. Sytuacja ta oznacza, że firma mogła bez problemu regulować bieżące zobowiązania, w tym zobowiązania publicznoprawne.

Wskaźniki płynności w firmie BETA przyjmują bardzo wysokie wartości (tab. 1). Dla porównania wartość wskaźnika natychmiastowej płynności dla przedsiębiorstw prywatnych zatrudniających od 10 do 49 osób wynosiła w 2006 roku średnio 0,29⁷. W 2008 roku wartość tego wskaźnika wzrosła do

⁵Sierpińska M., Jachna T., Ocena przedsiębiorstw według standardów światowych, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 145.

⁶Wskaźnik natychmiastowej płynności = (środki pieniężne i inne aktywa pieniężne)/zobowiązania krótkoterminowe.

⁷Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I–XII 2006 r., GUS, Warszawa 2007, tabela 12, s. 58.

Tabela 1

Wskaźniki płynności firmy BETA w latach 2006–2008

Lp.	Wyszczególnienie	ROK		
		2006	2007	2008
1.	Wskaźnik płynności ogólnej	5,12	4,61	3,80
2.	Wskaźnik płynności przyspieszonej	3,32	3,22	2,90
3.	Wskaźnik natychmiastowej płynności	1,20	1,79	1,70

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy.

0,33⁸. Firma ma wprawdzie możliwość zawierania szybkich, natychmiastowych transakcji, nie ma problemu z realizacją bieżących zobowiązań, jednak wysoki poziom środków pieniężnych powoduje powstanie kosztów utraconych możliwości. Gotówka stanowi bowiem kapitał niepracujący. Dopiero zaangażowanie gotówki w określony projekt inwestycyjny pozwala osiągać określone dochody. Wysoki poziom płynności nie oznacza, że przedsiębiorstwo nie musi monitorować swoich zobowiązań. Należy podejmować działania zmierzające do efektywnego ulokowania nadwyżki środków pieniężnych (realizacja nowej inwestycji). Ważna jest także optymalizacja zobowiązań jednostki, aby zapobiegać nadmieremu wpływowi środków pieniężnych.

Decyzje wpływające na poziom zobowiązań z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych

Firma rozlicza podatek dochodowy w uproszczonej formie. Dzięki temu nie ma obowiązku sporządzania comiesięcznych deklaracji, sporządza tylko deklaracje roczne CIT-8. Przedsiębiorstwo to opłaca miesięczne zaliczki w wysokości 1/12 podatku należnego, który został wykazany w zeznaniu rocznym złożonym w roku poprzedzającym dany rok podatkowy (czyli w 2008 roku wpłacała zaliczki na podatek dochodowy w wysokości 1/12 podatku wykazanego w deklaracji CIT-8 za 2006 rok). Po zakończeniu roku firma dokonuje obliczenia faktycznego podatku dochodowego, jaki jest należny za dany rok podatkowy, natomiast różnicę między obliczonym zobowiązaniem a sumą zapłaconych zaliczek wpłaca do urzędu skarbowego po złożeniu zeznania.

Jeśli na koniec roku podatek należny wykazany w zeznaniu rocznym jest niższy od sumy zapłaconych zaliczek, powstaje nadpłata podatku podlegająca zwrotowi. Sytuacja taka wystąpiła w pierwszym z analizowanych lat (tab. 2).

⁸Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I – XII 2008 r., GUS, Warszawa 2009, s. 13.

W 2006 roku wpłacone przez firmę zaliczki były ponaddwukrotnie wyższe od ustalonego podatku, dzięki czemu firma uzyskała zwrot podatku w wysokości około 70 tys. zł. W kolejnych latach jednak zaliczki wpłacane w ciągu roku nie pokrywały obliczonego podatku należnego nawet w 50%, co wiązało się z koniecznością wysokich dopłat do podatku. W 2007 roku podatek dochodowy zwiększył się o blisko 58% w stosunku do 2006 roku, suma wpłaconych zaliczek była natomiast o ponad 70% niższa niż przed rokiem. W efekcie zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych było dwukrotnie wyższe. W ostatnim z analizowanych lat podatek dochodowy w firmie wyniósł 165,3 tys. zł, czyli ponad 140% więcej niż na początku analizowanego okresu. Firma w 2008 roku wpłaciła zaliczki obliczone na podstawie kwoty podatku za 2006 rok, w związku z czym wysokość podatku, jaki zobowiązana była dopłacić do właściwego Urzędu Skarbowego, była o 41 pkt. proc. wyższa niż w 2007 roku.

Tabela 2

Podatek dochodowy od osób prawnych w firmie BETA w latach 2006–2008 (w tys. zł)

Wyszczególnienie	Lata			Dynamika	
	2006	2007	2008	2007/2006	2008/2006
Przychody bilansowe	9 086,7	10 822,9	12 670,7	119,11	139,44
Przychody niepodlegające opodatkowaniu	66,4	233,9	132,4	352,26	199,40
Przychody z lat ubiegłych podlegające opodatkowaniu		–	64,0		
Przychody do opodatkowania	9 020,3	10 589,0	12 602,3	117,39	139,71
Koszty bilansowe	8 678,8	10 355,5	11 751,1	119,32	135,40
Koszty niestanowiące kosztów uzyskania przychodów (nkup)	324,1	681,9	521,4	210,40	160,88
Koszty z lat ubiegłych doliczane do kosztów podatkowych	266,2	282,4	406,2	106,09	152,59
Koszty stanowiące koszty uzyskania przychodów	8 620,9	9 956,0	11 635,9	115,49	134,97
Dochód	399,4	633,0	966,4	158,49	241,96
Odliczenia od dochodu	37,8	63,3	96,6	167,46	255,56
Podstawa opodatkowania	361,6	569,7	869,8	157,55	240,54
Podatek dochodowy	68,7	108,2	165,3	157,55	240,54
Wpłacone zaliczki	138,6	40,9	69,0	29,51	49,78
Podatek do dopłaty	–69,9	67,3	96,3	196,34	237,71

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy.

Wybór uproszczonej formy rozliczania zaliczek na podatek dochodowy stanowi jeden z elementów optymalizacji zobowiązań podatkowych w przedsiębiorstwie BETA. Zaletą takiego rozwiązania jest minimalizowanie ryzyka podatkowego, związanego z potencjalnymi nieprawidłowościami w wykazywaniu dochodu w ciągu roku⁹. Organ podatkowy nie może określić zaległości podatkowych z tytułu poszczególnych zaliczek, gdyż ich wysokość nie jest zależna od faktycznie osiągniętego dochodu. W firmie BETA dokonuje się obliczenia właściwej wysokości podatku należnego za cały rok, niezależnie od tego, co dzieje się w ciągu roku. Odprowadzanie zaliczek na podatek dochodowy w uproszczonej formie przynosi korzyści także w postaci przesunięcia w czasie terminu zapłaty podatku. Firma przez dłuższy okres może dysponować środkami, które w zasadzie należą do budżetu państwa.

Wzrostu obciążeń z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych nie można rozpatrywać jedynie z punktu widzenia poprawy wyników finansowych firmy. Wynik finansowy brutto nie jest tożsamy z podstawą do opodatkowania. W firmie ponoszone są wydatki, które nie mogą być zaliczone do kosztów podatkowych, a także występują zdarzenia, co do których moment przypisania do kosztów czy przychodów jest różny dla księgowości i przepisów podatkowych.

W analizowanym okresie w firmie BETA zwiększył się poziom przychodów niepodlegających opodatkowaniu. W 2008 roku w porównaniu z 2006 rokiem był o 99,4% wyższy. Firma prowadzi rozrachunki z podmiotami zagranicznymi w walucie euro. Na koniec roku jest zobowiązana wycenić należności oraz zobowiązania wyrażone w walucie obcej według kursu średniego NBP danej waluty na ostatni dzień danego roku. Jeżeli kurs euro na dzień 31 grudnia jest wyższy niż w dniu powstania należności czy zobowiązania, to w przypadku należności powstaną przychody finansowe, a w przypadku zobowiązań – koszty finansowe. Naliczone memoriałowo różnice kursowe nie stanowią jednak przychodów ani kosztów podatkowych, stają się nimi dopiero w roku ich faktycznej spłaty. W 2008 roku do przychodów podatkowych doliczono 64 tys. zł. Były to właśnie przychody z tytułu naliczonych w 2007 roku różnic kursowych, które zostały zrealizowane w 2008 roku (dokonano spłaty zobowiązań/wpłynęła zapłata należności).

W analizowanym okresie nastąpił także wzrost kosztów, które nie stanowią kosztów podatkowych. Wśród kosztów tych znajdują się m.in. odsetki budżetowe, odpisane należności, udzielone darowizny, wydatki na cele reprezentacyjne, a także amortyzacja i wartość polis niestanowiące kosztów uzyskania przycho-

⁹Dymek M., *Optymalizacja podatkowa, czyli jak oszczędzać na podatku dochodowym od osób prawnych*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2006, s. 135.

dów¹⁰. Ponad 50% kosztów niestanowiących kosztów uzyskania przychodów w danym roku jest jednak zaliczane do kosztów podatkowych w roku ich faktycznej zapłaty, tzw. kasowo. Wśród kosztów z lat ubiegłych doliczanych do kosztów podatkowych główną pozycję stanowią wykorzystane rezerwy na koszty, zrealizowane ujemne różnice kursowe, a także wypłacone premie, wynagrodzenia i związane z nimi składki ZUS, które zostały naliczone w poprzednim roku (wynagrodzenia za grudzień wypłacone w styczniu następnego roku).

Firma może podejmować działania mające na celu optymalizację zobowiązań z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych, wykorzystując możliwości wyboru ustanowione w prawie podatkowym. Jednym z takich zabiegów jest decyzja co do momentu wypłaty wynagrodzeń za grudzień – tzn., czy dokonać wypłaty jeszcze w grudniu, pomniejszając tym samym wynik finansowy, czy przenieść koszty wynagrodzeń na kolejny rok.

Specyfika odliczeń od dochodu – darowizny

Innym rozwiązaniem optymalizacyjnym jest wykorzystanie możliwych odliczeń od dochodu. Mimo że darowizny nie stanowią kosztów uzyskania przychodu, firma może odliczyć je od dochodu¹¹, suma odliczeń nie może jednak przekroczyć 10% dochodu. W 2006 roku firma BETA przekazała na rzecz organizacji pożytku publicznego 37,8 tys. zł i miała prawo pomniejszyć dochód o całą wartość darowizny. W 2007 roku firma przekazała darowizny na łączną sumę 183,1 tys. zł. Dochód wyniósł 633 tys. zł, możliwe więc było odliczenie jedynie 63,3 tys. zł. W 2008 roku firma odliczyła od dochodu darowizny w wysokości nieprzekraczającej 10% dochodu, czyli 96,6 tys. zł, natomiast w rzeczywistości przekazała na rzecz organizacji pożytku publicznego darowizny o łącznej wartości 144,6 tys. zł. W trakcie roku trudno jest jednoznacznie określić poziom dochodu, działanie takie byłoby także dość pracochłonne. Należy jednak pamiętać, że istnieją darowizny, co do których przysługuje prawo do odliczenia bez limitu – dotyczy to darowizn przekazanych na działalność charytatywno-opiekuńczą kościelnych osób prawnych. Prawo to nie zostało ustanowione

¹⁰Odpisy amortyzacyjne w części ustalonej od wartości początkowej samochodu osobowego przewyższającej równowartość 20 000 euro (zgodnie z art. 16 ust. 1 pkt 4 ustawy o pdop) oraz składki na ubezpieczenie samochodu osobowego w wysokości przekraczającej ich część ustaloną w takiej samej proporcji jak dla celów amortyzacji (art. 16 ust. 1 pkt. 49 ustawy o pdop).

¹¹Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym..., op.cit., art. 18 ust. 1, pkt 1 i 7.

w ustawie o podatku dochodowym a wynika z ustaw o stosunku Państwa do poszczególnych kościołów¹².

Firma musi zadbać także o należyte udokumentowanie przekazanych darowizn, aby działanie to nie zostało potraktowane jako chęć obejścia prawa. Przede wszystkim obowiązkiem jednostki jest posiadanie dowodów, że przekazanie darowizny faktycznie nastąpiło, a nie było jedynie działaniem pozornym¹³, m.in. musi posiadać pokwitowanie odbioru darowizny, a także sprawozdanie obdarowanej jednostki o przeznaczeniu darowizny na działalność charytatywno-opiekuńczą (sprawozdanie to musi umożliwić skontrolowanie opisanych w nim faktów).

Gdyby firma w latach 2007 i 2008 dokonała darowizny na działalność charytatywno-opiekuńczą kościelnych osób prawnych, podstawa do opodatkowania oraz podatek dochodowy, zmniejszyłaby się o 21% w 2007 roku, i 5,5% w 2008 roku. W efekcie podatek, jaki musiałyby dopłacić do urzędu skarbowego byłyby niższy odpowiednio o 33,8% w 2007 roku i o 9,5% w 2008 roku. Symulację takiego zdarzenia zaprezentowano w tabeli 3.

Tabela 3

Poziom zobowiązań z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych w przypadku przekazania darowizn limitowanych i darowizn nieobjętych limitem (tys. zł)

Wyszczególnienie	Lata					
	2007			2008		
	darowizny limitowane	darowizny bez limitu	zmiana (w %)	darowizny limitowane	darowizny bez limitu	zmiana (w %)
Dochód	633,0			966,4		
Odliczenia od dochodu	63,3	183,1	189,3	96,6	144,6	49,7
Podstawa opodatkowania	569,7	449,9	-21,0	869,8	821,8	-5,5
Podatek dochodowy	108,2	85,5	-21,0	165,3	156,1	-5,5
Wpłacone zaliczki	40,9			69,0		
Podatek do dopłaty	67,3	44,6	-33,8	96,3	87,1	-9,5

Źródło: Opracowanie własne.

¹²Ustawa z dnia 17 maja 1989 r. o stosunku Państwa do Kościoła Katolickiego w Rzeczypospolitej Polskiej (DzU Nr 29, poz. 154 z późn. zm.) – art. 55 ust. 7; Ustawa z dnia 4 lipca 1991 r. o stosunku państwa do Polskiego Autokefalicznego Kościoła Prawosławnego (DzU Nr 66, poz. 287 z późn. zm.) – art. 40 ust. 7; Ustawa z dnia 20 lutego 1997 r. o stosunku Państwa do Kościoła Zielonoświątkowego w Rzeczypospolitej Polskiej (DzU Nr 41, poz. 254 z późn. zm.) – art. 29 ust. 5.

¹³Dymek M., Optymalizacja podatkowa..., op.cit., s. 98.

Wybór metody amortyzacji

Jednym z dostępnych narzędzi optymalizacji podatkowej jest także wybór metody amortyzacji. Pozwala to kształtować koszty w firmie na pożądanym poziomie, nie ponosząc jednocześnie wydatków (wydatek zostaje poniesiony w momencie zakupu określonego środka trwałego podlegającego amortyzacji). Firma może sama zdecydować, która z metod amortyzacji będzie dla niej najkorzystniejsza, biorąc pod uwagę optymalizację zobowiązań podatkowych: czy rozwiązaniem najkorzystniejszym będzie kreacja kosztów w jak najkrótszym okresie od momentu zakupu (wytworzenia) środka trwałego, czy bardziej korzystne będzie kreowanie niższych kosztów jednak przez dłuższy okres¹⁴.

W bilansie firmy jej majątek trwały wykazywany jest według wartości netto, czyli wartości początkowej środka pomniejszonej o dokonane umorzenie, które stanowi wyraz zmniejszenia wartości majątku trwałego wskutek zużycia fizycznego lub ekonomicznego. Zużycie fizyczne jest naturalną konsekwencją eksploatacji majątku przez pewien okres. Zużycie ekonomiczne również powoduje starzenie się poszczególnych środków trwałych, wiąże się jednak głównie z postępem technicznym¹⁵.

Odpisy amortyzacyjne są dokonywane od pierwszego dnia następnego miesiąca następującego po miesiącu, w którym przyjęto dany środek do użytkowania. Przyjmując środek trwały do użytkowania, jednostka musi więc określić jego plan amortyzacji, czyli stawkę i kwotę rocznych odpisów amortyzacyjnych. Ustalenie tej kwoty polega na rozłożeniu wartości początkowej danego środka na przewidywane lata jego użytkowania¹⁶.

Mimo że przy określaniu odpisów amortyzacyjnych jednostka musi stosować się do obowiązujących norm prawnych, ma możliwość kształtowania optymalnych wielkości kosztów amortyzacji. Amortyzacja jest bowiem nie tylko biernym odzwierciedleniem kosztów zużycia środków trwałych, a może spełniać wiele funkcji¹⁷:

- pobudza racjonalne wykorzystanie majątku trwałego,
- gromadzi środki pieniężne dla finansowania odtworzenia i modernizacji zużytych dóbr,

¹⁴J. Szlęzak-Matusewicz, Zarządzanie podatkami..., op.cit., s. 173.

¹⁵Według art. 31 ust. 2 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (DzU 2002, Nr 76, poz. 694 z późn. zm.), umorzeniu nie podlegają co do zasady grunty, dzieła sztuki i eksponaty muzealne.

¹⁶Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości..., op.cit., art. 32 ust. 1 i 3.

¹⁷M. Tkaczuk, Zarządzanie majątkiem trwałym przedsiębiorstw Unii Europejskiej, Olsztyńska Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania, Olsztyn 2004, s. 17.

- stanowi aktywny instrument finansowy, regulujący stosunki podmiotów gospodarczych z państwem o charakterze fiskalnym.

Zagadnienie amortyzacji zostało szczegółowo uregulowane w ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych, a ustanowione przepisy podatkowe w pewnym stopniu różnią się od zapisów ustawy o rachunkowości. Zasady amortyzacji określone w ustawie o rachunkowości mają charakter bardziej ogólny. Przykładem jest określenie momentu rozpoczęcia amortyzacji: według ustawy o rachunkowości amortyzacja bilansowa powinna być rozpoczęta nie wcześniej niż po przyjęciu środka trwałego do używania, a według ustawy o podatku dochodowym nie może to nastąpić wcześniej niż w miesiącu następującym po miesiącu oddania środka trwałego do używania. W praktyce jednostki przyjmują zasadę, że amortyzacja rozpoczyna się od następnego miesiąca po wprowadzeniu środka trwałego do używania, co jest zgodne z wymogami obu ustaw. Ustawa o rachunkowości pozostawia podmiotom również możliwość wyboru metody amortyzacji. Także w tym przypadku przepisy podatkowe stanowią uszczegółowienie zasad rachunkowości. Przepisy podatkowe dopuszczają jedynie metodę liniową oraz degresywną. Ustawa o rachunkowości nie zawiera wzmianki o wartości, jaka decydowałaby o konieczności amortyzacji środków trwałych. Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych dopuszcza natomiast w przypadku środków trwałych o niskiej jednostkowej wartości możliwość zaliczenia wydatków na ich nabycie bezpośrednio do kosztów uzyskania przychodów, bez ich amortyzacji. Daje to możliwość natychmiastowej kreacji kosztu. Podatnicy nie muszą dokonywać odpisów amortyzacyjnych środków, których wartość początkowa nie przekracza 3500 zł¹⁸. Firma w swojej polityce rachunkowości sama definiuje, jakie przyjmuje zasady amortyzacji. W badanym przedsiębiorstwie przyjęto, że środek trwały podlega amortyzacji, gdy jego wartość początkowa przekracza 500 zł. Ustalenie tak niskiej wartości powoduje rozłożenie kosztów na bardzo długi okres, jednak wysokość poszczególnych odpisów amortyzacyjnych wydaje się wręcz nieistotna.

W stosunku do amortyzacji ustawodawca wykreował więcej możliwości małym podatnikom¹⁹. Mają oni m.in. możliwość dokonywania jednorazowych odpisów amortyzacyjnych (jednocześnie suma odpisów nie może przekroczyć w danym roku podatkowym równowartości 50 tys. euro). Większe podmioty mają jedynie możliwość wyboru metody amortyzacji oraz zastosowania współczynników podwyższających stawki amortyzacyjne.

¹⁸Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym..., op.cit., art. 16d, ust. 1.

¹⁹Zgodnie z art. 4a ustawy o pdop, w 2009 roku małym podatnikiem jest przedsiębiorca, u którego przychód ze sprzedaży w 2008 roku nie przekroczył 4 053 000 zł, tj. równowartości 1 200 000 euro.

Metoda liniowa zakłada rozłożenie wartości początkowej środka trwałego na równe raty. Co do zasady do ustalenia odpisów amortyzacyjnych przyjmuje się stawki z wykazu stawek amortyzacyjnych (będącego załącznikiem do ustawy o podatku dochodowym). Podatnik może jednak skrócić okres, w którym będzie przypisywał wydatki na zakup danego środka trwałego do kosztów. Może bowiem zastosować współczynniki podwyższające, które wynoszą od 1,2 do 2. Zastosowanie współczynników jest dopuszczalne w przypadku następujących środków trwałych²⁰:

- użytkowanych w warunkach pogorszonych lub złych – dotyczy budynków i budowli; współczynniki odpowiednio 1,2 i 1,4,
- użytkowanych bardziej intensywnie w odniesieniu do warunków przeciętnych lub wymagających szczególnej sprawności technicznej – w odniesieniu do maszyn, urządzeń i środków transportu, współczynniki nie wyższe niż 1,4,
- poddanych szybkiemu postępowi technicznemu – dotyczy maszyn i urządzeń zaliczanych do grup 4–6 i 8 Klasyfikacji Środków Trwałych, współczynniki nie wyższe niż 2,0.

Jeżeli jednak ustaną warunki uzasadniające podwyższenie stawek, należy dokonać zmiany tych stawek od miesiąca następującego po miesiącu, w którym zaistniały okoliczności uzasadniające te zmiany²¹. Podatnicy mają także możliwość zastosowania indywidualnych stawek amortyzacyjnych. Prawo to przysługuje jedynie w przypadku nabycia używanych środków trwałych – w zależności od rodzaju środka trwałego musiał on istnieć w ewidencji środków trwałych innego podmiotu przez co najmniej 6 lub 60 miesięcy²².

Jeżeli podatnikowi zależy na skróceniu okresu amortyzacji, a nie spełnia warunków upoważniających go do zastosowania stawek indywidualnych czy współczynników podwyższających, może zdecydować się na metodę degresywną amortyzacji. Metoda ta polega na zastosowaniu współczynnika podwyższającego stawkę podstawową (co do zasady nie większego niż 2,0). W każdym roku odpisy nalicza się od wartości początkowej, pomniejszonej o odpisy dokonane w latach poprzednich, do momentu, w którym odpis ten będzie niższy od liczonego metodą liniową. Zastosowanie metody degresywnej wiąże się z pewnymi ograniczeniami. Nie można jej zastosować m.in. w stosunku do samochodów osobowych, budynków i budowli czy wartości niematerialnych i prawnych²³.

Reasumując, firma może wpływać na poziom dochodu do opodatkowania za pomocą amortyzacji przez:

²⁰Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym..., op.cit., art. 16i ust. 2.

²¹Ibidem, art. 16i.

²²Ibidem, art. 16j.

²³J. Szlęzak-Matusewicz, Zarządzanie podatkami..., op.cit., s. 177.

- podwyższanie stawek amortyzacyjnych,
- ustalanie stawek indywidualnych dla środków używanych i ulepszonych,
- stosowanie odpisów degresyjnych,
- niezaliczanie składników o niskiej wartości do środków trwałych.

Firma BETA amortyzuje środki trwałe metodą liniową. Nie stosuje przy tym współczynników podwyższających ani stawek indywidualnych.

Główną część amortyzowanego majątku spółki stanowią środki transportu. Firma w 2007 roku dokonała zakupu dwóch samochodów osobowych i jednego samochodu ciężarowego, podobnie w 2008 roku (łącznie 6 samochodów). Samochody osobowe nie mogą być amortyzowane metodą degresywną, firma mogłaby jednak zastosować tę metodę w stosunku do samochodów ciężarowych. W tabeli 4 porównano koszty amortyzacji samochodów ciężarowych przy zastosowaniu obu metod.

Przykład

Samochód ciężarowy nr 1 został przyjęty do używania w marcu, jego amortyzacja rozpoczęła się od kwietnia. Przy zastosowaniu metody liniowej amortyzacja zakończy się w marcu 2012 roku. Miesięczny koszt amortyzacji wynosi:

$$165\,833,24 \text{ zł} \times 20\% : 12 = 2763,89 \text{ zł}$$

W skali roku koszt amortyzacji pierwszego samochodu wynosi 33,2 tys. zł (24,9 tys. za 9 miesięcy 2007 roku i 8,3 tys. za 3 miesiące 2012 roku). W wyniku przyjęcia metody degresywnej ze współczynnikiem podwyższającym równym 2 koszt amortyzacji samochodu nr 1 wyniósłby w pierwszym roku użytkowania środka 66,3 tys. zł. Miesięczna wysokość odpisu wyniosłaby w pierwszym roku::

$$165\,833,24 \text{ zł} \times 20\% \times 2 : 12 = 5527,77 \text{ zł}$$

W drugim roku użytkowania miesięczny odpis amortyzacyjny liczony od wartości netto (tj. wartości początkowej pomniejszonej o dokonane umorzenie) wyniósłby:

$$(165\,833,24 \text{ zł} - 66\,333,24 \text{ zł}) \times 20\% \times 2 : 12 = 3316,67 \text{ zł}$$

Koszty amortyzacji samochodu nr 1 w drugim roku wyniosłyby 39,8 tys. zł. W trzecim roku odpis ustalony metodą degresywną byłby niższy od odpisu ustalonego metodą liniową:

$$(99\,500,00 \text{ zł} - 39\,800,04 \text{ zł}) \times 20\% \times 2 : 12 = 1990,00 \text{ zł}$$

Wskutek powyższego należałoby przyjąć wysokość odpisu amortyzacyjnego ustalonego metodą liniową, tj. 2763,89 zł, czyli 33,2 tys. zł rocznie. Amortyzacja samochodu zakończyłaby się już w czwartym roku jego użytkowania, a suma odpisów w tym roku wyniosłaby 26,5 tys. zł.

Lata użytkowania środka trwałego nie pokrywają się z rokiem kalendarzowym. Amortyzacja samochodu nr 1 rozpoczęła się w kwietniu 2007 roku. Przy zastosowaniu metody degresywnej zakończyłaby się w styczniu 2011 roku. Okres amortyzacji uległby skróceniu o 14 miesięcy.

Drugi samochód ciężarowy przyjęto do używania w listopadzie 2008 roku a jego amortyzację rozpoczęto w grudniu 2008 roku. Zakończenie amortyzacji ma nastąpić w listopadzie

2013 roku. Koszty amortyzacji drugiego samochodu przy założeniu metody liniowej, wynoszą miesięcznie:

$$163\,702,41 \text{ zł} \times 20\% : 12 = 2728,37 \text{ zł}$$

Daje to rocznie koszty amortyzacji w wysokości 32,7 tys. zł.

Miesięczna wysokość odpisu przy zastosowaniu metody degresywnej wyniosłaby w pierwszym roku:

$$163\,702,41 \text{ zł} \times 20\% \times 2 : 12 = 5456,75 \text{ zł}$$

a w roku drugim:

$$(163\,702,41 \text{ zł} - 65\,480,95 \text{ zł}) \times 20\% \times 2 : 12 = 3274,05 \text{ zł}$$

Przyjmując metodę degresywną, przejście na metodę liniową nastąpiłoby w trzecim roku użytkowania (odpis ustalony metodą degresywną wyniósłby jedynie 982,21 zł). Amortyzacja samochodu nr 2 rozpoczęła się w grudniu 2008 roku. Przyjmując metodę degresywną zakończyłaby się we wrześniu 2012 roku.

W pierwszym roku stosowania metody degresywnej przy amortyzacji samochodów ciężarowych koszty amortyzacji wzrosłyby o około 24,9 tys. zł. Największy przyrost kosztów nastąpiłby w 2009 roku (około 32,2 tys. zł). W 2010 roku koszty byłyby wyższe już tylko o 9,1%. Od 2011 roku koszty amortyzacji samochodów ciężarowych były niższe niż przy zastosowaniu metody liniowej. W 2013 roku firma nie miałaby już możliwości kreacji kosztów.

Zaprezentowana w tabeli 4 symulacja przedstawia jedynie koszty aktualnie amortyzowanych w firmie samochodów ciężarowych. W latach 2007–2008 spółka posiadała także samochody ciężarowe w pełni już zamortyzowane. Możliwe więc, że w najbliższych latach podejmie decyzję o zakupie nowego środka transportu. Byłoby to działanie bardzo korzystne, pozwoliłoby bowiem na dalszą kreację kosztów amortyzacji.

Korzyść nominalna z zastosowania metody degresywnej ustalana jest od różnicy między wartością amortyzacji degresywnej i liniowej w poszczególnych latach przy uwzględnieniu stawki podatku. Oznacza więc, jaka jest nominalna oszczędność przedsiębiorstwa w podatku dochodowym. Przy założeniu, że stawki podatku nie ulegną zmianie w kolejnych latach, korzyści nominalne zbilansują się ze stratami. Występuje tzw. kredyt podatkowy, czyli efekt odroczenia płatności podatku²⁴.

W tej części artykułu dowiedziono, że przedsiębiorstwo w ramach prawnie dozwolonych rozwiązań może aktywnie wpływać na poziom swoich zobowiązań podatkowych. Dzięki wykorzystaniu dostępnych odliczeń od dochodu, a mianowicie możliwości pomniejszenia dochodu o udzieloną darowiznę, firma BETA pomniejsza swoje zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych. W 2006 roku dzięki odliczeniu zobowiązanie było niższe o 37,8 tys.

²⁴Poszwa M., Zarządzanie podatkami..., op.cit., s. 170–172.

Tabela 4
Porównanie kosztów amortyzacji samochodów ciężarowych przy zastosowaniu metody liniowej i metody degressywnej

Wyszczególnienie	Metoda liniowa			Metoda degressywna (wsp.2)			Różnica		Stawka podatku	Korzyść nominalna
	samochód 1	samochód 2	suma:	samochód 1	samochód 2	suma:	w zł	w %		
Nazwa środka trwałego										
Data przyjęcia	10.03.2007	28.11.2008		10.03.2006	28.11.2008					
Wartość początkowa	165 833,24	163 702,41		165 833,24	163 702,41					
Stawka amortyzacji	20%	20%		40%	40%					
2007	24 875,01	0	24 875,01	49 749,93	0	49 749,93	24 874,92	100,0	19%	4 726,23
2008	33 166,65	2 728,37	35 895,02	46 433,33	5 456,75	51 890,14	15 995,12	44,6	19%	3 039,07
2009	33 166,65	32 740,48	65 907,13	34 824,98	63 298,25	98 123,23	32 216,10	48,9	19%	6 121,06
2010	33 166,65	32 740,48	65 907,13	33 166,65	38 742,90	71 909,55	6 002,42	9,1	19%	1 140,46
2011	33 166,65	32 740,48	65 907,13	1 658,29	32 740,48	34 398,77	-31 508,36	-47,8	19%	-5 986,59
2012	8 291,63	32 740,48	41 032,11	0,00	23 464,03	23 464,03	-17 568,08	-42,8	19%	-3 337,93
2013	0,00	30 012,12	30 012,12	0,00	0	0,00	-30 012,12	-100,0	19%	-5 702,30
									Suma	0,00

Źródło: Opracowanie własne.

zł. W 2008 roku w efekcie dokonania odliczenia zobowiązanie publicznoprawne jednostki zmniejszyło się o 63,3 tys. zł.

Przedstawiona analiza zastosowania liniowej oraz degresywnej metody amortyzacji środków trwałych potwierdza, że optymalizacja podatkowa pozwala kształtować wynik finansowy jednostki. Firma BETA stosując metodę liniową pomniejsza wynik finansowy o koszty amortyzacji w dłuższym okresie. Amortyzacja samochodów ciężarowych trwa pięć lat. Miesięczny odpis amortyzacyjny jednego samochodu wynosi około 2,8 tys. zł. Koszty te pomniejszają dochód firmy w ciągu kolejnych pięciu lat – koszty amortyzacji jednego samochodu pomniejszają roczny dochód firmy o około 33 tys. zł. Dokonywanie odpisów amortyzacyjnych metodą degresywną pozwoliłoby na szybsze rozliczenie wartości środków trwałych w rachunku podatkowym, a w konsekwencji na opóźnienie momentu wykazania dochodu do opodatkowania.

Przedsiębiorstwo dokonuje także optymalizacji ryzyka podatkowego, dokonując rozliczania zaliczek na podatek dochodowy w formie uproszczonej.

Wnioski

Obciążenia przedsiębiorstwa z tytułu podatków i innych danin publicznych stanowią istotny element kosztowy w spółce. Zarządzający podejmując określone decyzje w ramach obowiązujących regulacji prawnych, mogą kształtować podstawę opodatkowania, a w konsekwencji poziom zobowiązań podatkowych na możliwie najbardziej optymalny w danej sytuacji finansowej.

Firma podejmuje działania ukierunkowane na minimalizację ryzyka podatkowego, m.in. w zakresie zarządzania zobowiązaniami z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych, opłaca bowiem zaliczki w uproszczonej formie. W związku z tym nie składa miesięcznych deklaracji podatkowych, a jedynie deklarację roczną. Organ podatkowy nie może, wobec powyższego, zakwestionować prawidłowości dochodu wykazywanego w ciągu roku ani określić zaległości podatkowych z tytułu poszczególnych zaliczek. Ponadto, podobnie jak w przypadku kwartalnego rozliczania podatku od towarów i usług VAT, odprowadzanie zaliczek na podatek dochodowy w uproszczonej formie przynosi korzyści także w postaci przesunięcia w czasie terminu zapłaty podatku.

Wysokość zobowiązań z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych może być kształtowana przez wybór momentu poniesienia określonych kosztów, np. decyzja, czy wynagrodzenia za grudzień wypłacić w bieżącym czy w kolejnym roku obrotowym. Zmniejszenie podatku dochodowego od osób prawnych jest możliwe także dzięki wykorzystaniu dostępnych ulg i odliczeń od dochodu.

Ważny element optymalizacji podatkowej stanowi amortyzacja, pozwala bowiem kształtować koszty działalności bez konieczności ponoszenia wydatków. Przepisy podatkowe pozostawiają jednostkom prawo wyboru metody amortyzacji. Polityka firmy BETA w zakresie amortyzacji zakłada kreowanie kosztów w możliwie długim okresie, majątek spółki jest bowiem amortyzowany metodą liniową. Przy zastosowaniu metody degresywnej następuje szybsze rozliczenie wartości zakupionego środka trwałego w rachunku podatkowym, czyli minimalizacja zobowiązania podatkowego w początkowym okresie użytkowania środka. Zarządzanie podatkami wpływa także na obniżenie nakładów administracyjnych związanych z rozliczeniami podatkowymi.

Literatura

- DYMEK M., *Optymalizacja podatkowa, czyli jak oszczędzać na podatku dochodowym od osób prawnych*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2006.
- POSZWA M., *Zarządzanie podatkami w małej i średniej firmie. Rozwiązania na lata 2007–2009*, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2007.
- POSZWA M. (red.), *Rozliczenia podatkowe przedsiębiorcy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T., *Ocena przedsiębiorstw według standardów światowych*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- SZLĘZAK-MATUSEWICZ J., *Zarządzanie podatkami*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2008.
- TKACZUK M., *Zarządzanie majątkiem trwałym przedsiębiorstw Unii Europejskiej*, Olsztyńska Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania, Olsztyn 2004.
- Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I–XII 2006 r.*, GUS, Warszawa 2007, tabela 12, s. 58.
- Wyniki finansowe podmiotów gospodarczych I–XII 2008 r.*, GUS, Warszawa 2009, str. 13.

Akty prawne

- Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (DzU 1997, Nr 78, poz. 483), Rozdział X, art. 217.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Ordynacja podatkowa (DzU 2005, Nr 8, poz. 60 z późn. zm.), art. 3.
- Ustawa z dnia 26 listopada 1998 r. o finansach publicznych (DzU 1998, Nr 155, poz. 1014 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych oraz o zmianie niektórych ustaw regulujących zasady opodatkowania (DzU 1992, Nr 21 poz. 86 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 17 maja 1989 r. o stosunku Państwa do Kościoła Katolickiego w Rzeczypospolitej Polskiej (DzU Nr 29, poz. 154 z późn. zm.) – art. 55 ust. 7, Ustawa z dnia 4 lipca 1991 r. o stosunku Państwa do Polskiego Autokefalicznego Kościoła Prawosławnego (DzU Nr 66, poz. 287 z późn. zm.) – art. 40 ust. 7, Ustawa z dnia 20 lutego 1997 r. o stosunku Państwa do Kościoła Zielonoświątkowego w Rzeczypospolitej Polskiej (DzU Nr 41, poz. 254 z późn. zm.) – art. 29 ust. 5.

Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (DzU 2002, Nr 76, poz. 694 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych oraz o zmianie niektórych ustaw regulujących zasady opodatkowania (DzU 1992, Nr 21, poz. 86 z późn. zm.).

The public levy management in enterprises on BETA Company example – selected issues

Abstract

The paper deals with the theoretical and practical aspects of optimization of public levy management in enterprise. The elaboration presents the fundamental definitions from the range of public levy obligations, focusing conducted analysis on taxes. The research included characteristic description of BETA enterprises, the level of tax burden and accessible tools which helped to optimize the public levy value depending on performance specialization of company. The conducted analysis included research of the structure and tax debt dynamic in years 2006–2008. The paper deals also with current decisions and their influence on the level of tax burden, in depreciation aspect based on figures example.

Sławomir Juszczyk, Rafał Balina

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Prognozowanie upadłości przedsiębiorstw spedycyjnych jako bankowe narzędzie decyzyjne

Wstęp

Wiedza banku na temat kondycji finansowej przedsiębiorstwa i przewidywań w tym zakresie jest kluczowym czynnikiem dla procesu kredytowego. Istotne jest zatem, aby otrzymane informacje na temat standingu przedsiębiorstwa były jak najbardziej aktualne. W szczególności w przypadku, gdy dotyczy to informacji o zjawiskach negatywnych lub mogących pociągnąć za sobą niekorzystne skutki finansowe w relacjach bank – przedsiębiorstwo.

Aby spłacać na bieżąco kapitał kredytu wraz z odsetkami i prowizją, przedsiębiorstwo musi, zwłaszcza w przypadku kredytu inwestycyjnego, przede wszystkim przetrwać na rynku. Pomocne w predykcji zagrożeń w sferze ekonomicznej są modele matematyczne, które pozwalają na syntetyczną i zobiektywizowaną ocenę kondycji przedsiębiorstwa.

Wykorzystując zestaw standardowych sprawozdań finansowych, można wyznaczyć dużą liczbę wskaźników finansowo-ekonomicznych, które obrazują kondycję przedsiębiorstwa [Bień 2008, s. 98–99]. Istnieje jednak ryzyko wprowadzenia chaosu informacyjnego, który zamiast pomóc bankowi w ocenie sytuacji ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa może utrudnić dokonywanie analiz. Pomocna w tym względzie jest analiza dyskryminacyjna, która staje się coraz bardziej popularnym narzędziem syntetyzującym ocenę kondycji finansowej przedsiębiorstwa na podstawie dostępnych sprawozdań finansowych [Hamrol, Czajka, Piechocki 2004, s. 35]. Jej użycie nie tylko pozwala na jednoczesne i spójne wykorzystanie co najmniej kilku informacji ekonomiczno-finansowych, lecz również uwzględnia zdolności predykcyjne. Istota metody polega na zastosowaniu liniowej funkcji dyskryminacyjnej, często zwanej modelem dyskryminacyjnym. Obliczona wartość funkcji umożliwia sumaryczną ocenę kondycji podmiotu przez zakwalifikowanie go do jednej z dwóch grup – przedsiębiorstw funkcjonujących bez widocznych problemów lub przedsiębiorstw zagrożonych

upadłością [Klimeczak 2007, s. 13]. W Polsce zainteresowanie możliwością wykorzystania funkcji dyskryminacyjnych w celu prognozy zagrożenia upadłości pojawiło się stosunkowo niedawno [Stasiewski 1996, s. 628–631]. Początkowo bankowcy próbowali przenieść modele zbudowane dla gospodarek zagranicznych na grunt polskich realiów gospodarczych [Gasza 1997, s. 59–62]. Jednak w większości dochodzili do wniosku, że modeli tych nie powinno się bezpośrednio stosować dla polskich warunków [Hadasik 1998, s. 93–94]. Wielu autorów wyszło z założenia, że modele te powinny być opracowywane na podstawie badań dotyczących przedsiębiorstw działających w określonych warunkach i dopiero wykorzystywane do prognozowania kondycji ekonomiczno-finansowej jednostek działających w tych samych lub podobnych warunkach [Hołda 2001, s. 307].

Z raportu opublikowanego przez firmę Coface Poland [<http://www.coface.pl> – z 08.09.2009] wynika, że z końcem 2008 roku nastąpił koniec tendencji spadkowej w liczbie przedsiębiorstw, które ogłosiły postępowanie upadłościowe. Tymczasem w pierwszym kwartale 2009 roku sądy wydały 126 postanowień o upadłości polskich przedsiębiorstw, co w porównaniu do pierwszego kwartału 2008 roku wskazuje na wzrost liczby ogłoszonych upadłości o 25%. Biorąc pod uwagę dane kwartalne na uwagę zasługuje zdecydowany wzrost upadłości wśród przedsiębiorstw z branży usług transportowo-logistycznych. W pierwszym kwartale 2009 roku upadłość formalnie ogłosiło 13 przedsiębiorstw, to prawie tyle samo, co w całym 2008 roku, w którym upadło 15 przedsiębiorstw tej branży. Biorąc pod uwagę, że w branży usług transportowo-spedycyjnych wystąpił znaczący wzrost upadłości, istnieje potrzeba weryfikacji dotychczasowych metod wczesnego ostrzegania dla tej branży oraz konieczność dostarczenia bankom lub wypracowania przez nie nowego narzędzia, pozwalającego w szybki sposób ocenić, czy przedsiębiorstwo jest zagrożone upadkiem czy nie, co dla prawidłowości określenia ryzyka kredytowego ma fundamentalne znaczenie.

Cel i metody badań

Celem badań było zbudowanie modelu umożliwiającego przewidywanie upadłości przedsiębiorstw z branży usług spedycyjnych w Polsce. Ustalono, że dotychczasowe modele wczesnego ostrzegania przed upadłością przedsiębiorstw w sposób niezadowalający pozwalają przewidzieć upadek bądź przetrwanie przedsiębiorstw z tej branży. Badania prowadzono na podstawie danych z lat 2003–2007, które pochodziły ze sprawozdań finansowych. Dotyczyło to przedsiębiorstw, które w latach 2003–2007 ogłosiły upadłość i na trzy lata przed jej ogłoszeniem sporządzały sprawozdania finansowe oraz składały lub publikowa-

ły je w Monitorze Polskim B. Grupie I przedsiębiorstw¹, które ogłosiły upadłość, przeciwstawiono grupę II – tzn. przedsiębiorstwa, które w latach 2003–2007 prowadziły ciągłą działalność gospodarczą w tej branży². Łącznie analizowano 16 przedsiębiorstw spedycyjnych w Polsce.

W trakcie badań posłużono się analizą porównawczą, którą wykorzystano do zweryfikowania przydatności polskich i zagranicznych modeli wczesnego ostrzegania przed upadłością. Do budowy modelu wykorzystano między innymi sekwencyjny dobór zmiennych objaśniających metodą regresji krokowej wstecz.

Wyniki badań

Ocena przydatności dotychczasowych modeli do prognozowania upadłości przedsiębiorstw spedycyjnych w Polsce

W badaniach podjęto próbę weryfikacji przydatności stosowanych modeli do przewidywania upadłości przedsiębiorstw działających w branży usług spedycyjnych [Czekaj, Dreser 2006, s. 170]. Wybrano modele o powszechnym i najszerszym zastosowaniu przez banki, tzn. modele: Altmana III, Springatea, Hamrola, Mączyńskiej, Hadasik II i Hołdy.

Na podstawie sprawozdań finansowych wyselekcjonowanych spółek zostały obliczone wskaźniki, które posłużyły do obliczenia wartości funkcji dyskryminacyjnych wybranych modeli. W tabelach 1 i 2 przedstawiono wartości tych funkcji dla badanych przedsiębiorstw. W przypadku modelu Hamrola, Mączyńskiej, Hadasik II pojawiły się braki w obliczeniach.

¹Grupa I – przedsiębiorstwa, które ogłosiły upadłość to: Spółka nr 1 – KARL BERMES SPEDYCJA I TRANSPORT Sp. z o.o. w likwidacji; spółka nr 2 – TMSL TRANSPORT MORSKI SPEDYCJA LOGISTYKA Sp. z o.o. w likwidacji; 3 – FIRMA TRANSPORTOWO-USŁUGOWA TRANSCHEMIA Sp. z o.o. w upadłości; 4 – PRZEDSIĘBIORSTWO SPEDYCJI CEMENTU JASTROWIE Sp. z o.o. w likwidacji; 5 – BALTAVIA PRZEDSIĘBIORSTWO SPEDYCYJNE Sp. z o.o. w likwidacji; 6 – TWD SUD Sp. z o.o. w likwidacji; 7 – MERKURY LOGISTYKA Sp. z o.o. w likwidacji; spółka nr 8 – INTERCŁO-ENERGOMONTAŻ PÓŁNOC Sp. z o.o. w likwidacji.

²Grupa II – przedsiębiorstwa, które ciągle prowadzą działalność to: spółka nr 9 – C. HARTWIG SZCZECIN Spedytorzy Międzynarodowi Sp. z o.o.; 10 – DELTA TRANS TRANSPORTE Sp. z o.o.; 11 – SPEDIMEX Sp. z o.o.; 12 – SCHRADER INTERNATIONALE LOGISTIC Sp. z o.o.; 13 – SPEDYCJA RENTRANS Sp. z o.o.; 14 – SPEDYCJA POLSKA – SPEDCONT Sp. z o.o.; 15 – MULLER-DIE LILIA LOGISTIK POLSKA Sp. z o.o.; spółka nr 16 – SPEDYCJA MIĘDZYNARODOWA AGROLAND Sp. z o.o.

Tabela 1

Wartości funkcji dyskryminacyjnych dla wybranych modeli wyznaczone dla grupy przedsiębiorstw spedycyjnych – upadłych

Model	Spółka 1	Spółka 2	Spółka 3	Spółka 4	Spółka 5	Spółka 6	Spółka 7	Spółka 8
Altmana III	-7,21	-60,31	-9,55	117,34	61,40	-1,09	-1,57	6,14
Springatea	-2,62	-9,24	-1,59	0,70	11,72	1,12	-0,98	1,73
Hamrola	1,90	-	1,39	151,21	32,79	1,09	-2,50	8,39
Mączyńskiej	-0,42	-	-14,58	8,24	1,48	1,70	-5,81	2,20
Hadasik II	-10,2	-	15,88	-	-	0,33	-1,62	-
Hołdy	2,01	0,50	0,87	116,40	2,81	2,06	2,50	4,25

Źródło: Badania własne.

Tabela 2

Wartości funkcji dyskryminacyjnych dla wybranych modeli wyznaczone dla grupy przedsiębiorstw spedycyjnych działających nieprzerwanie

Model	Spółka 9	Spółka 10	Spółka 11	Spółka 12	Spółka 13	Spółka 14	Spółka 15	Spółka 16
Altmana III	2,00	1,90	4,01	0,17	0,31	2,32	5,60	-1,55
Springatea	2,11	2,00	4,02	1,18	0,42	1,77	3,42	-0,07
Hamrola	1,33	10,17	4,05	3,21	0,87	0,40	5,93	1,13
Mączyńskiej	2,55	1,42	9,54	3,64	0,50	1,92	6,32	-0,44
Hadasik II	1,93	-0,96	3,02	-	1,04	0,96	4,87	-20,28
Hołdy	2,48	16,82	3,00	7,73	2,78	2,40	5,00	2,16

Źródło: Badania własne.

Wartości funkcji dyskryminacyjnych z tabeli 1 muszą być odniesione do konkretnych wskazań predykcyjnych. Wskazania te zestawiono w tabeli 3. Modele w swojej konstrukcji w mianowniku jednego ze wskaźników wykorzystywały stan zapasów, które w przedsiębiorstwach spedycyjnych są niskie lub w ogóle nie występują. Wynika to z charakteru branży, którą uznać można za typowo usługową i bezzapasową.

Biorąc pod uwagę wyznaczone wartości funkcji dyskryminacyjnych i wartości graniczne dla poszczególnych modeli, przedstawiono zestawienie wartości predykcyjnych: w tabeli 3 – dla spółek upadłych oraz w tabeli 4 – dla spółek nieprzerwanie prowadzących działalność gospodarczą³.

³Przyjęto, że U – oznacza przewidywany przez model upadek przedsiębiorstwa, D – przewidywanie, działanie i ciągłość prowadzenia działalności gospodarczej, BW – brak wskazania wynikającego z braku dostatecznych danych do obliczenia modelu.

Tabela 3

Zestawienie wskazań poszczególnych modeli dla grupy przedsiębiorstw spedycyjnych – upadłych

Model	Spółka 1	Spółka 2	Spółka 3	Spółka 4	Spółka 5	Spółka 6	Spółka 7	Spółka 8
Altmana III	U	U	U	D	D	U	U	D
Springatea	U	U	U	D	D	D	U	D
Hamrola	D	BW	D	D	D	D	U	D
Mączyńskiej	U	BW	U	D	D	D	U	BW
Hadasik II	U	BW	D	BW	BW	D	U	BW
Hołdy	D	D	D	D	D	D	D	D

Źródło: Badania własne.

Tabela 4

Zestawienie wskazań poszczególnych modeli dla grupy przedsiębiorstw spedycyjnych – działających nieprzerwanie

Model	Spółka 9	Spółka 10	Spółka 11	Spółka 12	Spółka 13	Spółka 14	Spółka 15	Spółka 16
Altmana III	D	D	D	U	U	D	D	U
Springatea	D	D	D	D	D	D	D	U
Hamrola	D	D	D	D	D	D	D	D
Mączyńskiej	D	D	D	D	D	D	D	U
Hadasik II	D	U	D	BW	D	D	D	U
Hołdy	D	D	D	D	D	D	D	D

Źródło: Badania własne.

Z tabeli 3 wynika, że żaden uwzględniony model nie przewidział prawidłowo w całości upadku wszystkich ośmiu spółek. A zatem można stwierdzić, że dotychczasowe modele w niezadowalający sposób pozwalają przewidzieć upadek oraz kontynuację działalności przez przedsiębiorstwo spedycyjne. Dowodem tego są modele Hadasik II, Hołdy oraz Hamrola, które niezależnie od tego, czy przedsiębiorstwo upadło czy prowadziło ciągle działalność, wskazywały na brak zagrożenia bankrutem. Pozostałe modele wykazywały umiarkowaną skuteczność. Uwzględnione modele dobrze natomiast przewidywały kontynuację działalności przez przedsiębiorstwa, które w rzeczywistości prowadziły działalność nieprzerwanie – z wyjątkiem modelu Altmana III, który wskazał 3 upadki w grupie przedsiębiorstw nieupadłych.

W przypadku przedsiębiorstw upadłych wskazania modeli nie były jednoznaczne, ponieważ dla części badanych spółek wskazywały upadek, co było zgodne z rzeczywistością, a dla pozostałych wskazywały błędnie, że przedsiębiorstwo przetrwa. Takie wskazania są szczególnie niekorzystne dla banku w przypadku, gdy komitet kredytowy uwzględniający kondycję przedsiębiorstwa bierze pod uwagę wskazania dotychczasowych modeli dyskryminacyjnych. W przydatku przedsiębiorstw spedycyjnych wskazania uzyskane na podstawie dotychczasowych modeli mogą wprowadzić w błąd i skłonić bank do podjęcia błędnej decyzji kredytowej.

Tabela 5

Udział błędnych prognoz poszczególnych modeli dla grupy przedsiębiorstw objętych badaniem [%]

Model	Udział źle zakwalifikowanych spółek upadłych [%]	Udział źle zakwalifikowanych spółek działających [%]	Średni błąd prognozy [%]
Altmana III	38	38	38
Springatea	50	13	32
Hamrola	86	0	43
Mączyńskiej	50	13	32
Hadasik II	50	29	40
Hołdy	100	0	50

Źródło: Badania własne.

Dotychczasowe modele dyskryminacyjne miały małą skuteczność predykcji. Średni błąd prognozy dla poszczególnych modeli kształtował się od 32% dla modelu Springatea i Mączyńskiej do 50% dla modelu Hołdy. Szczegółowe wartości błędów prognozy zawiera tabela 5.

Bezbłędne wskazania miał model Hołdy, ale tylko w odniesieniu do spółek upadłych, w odniesieniu natomiast do spółek nieprzerwanie działających model ten miał zerową trafność prognozy. Na podstawie przeprowadzonej analizy należy uznać, że stosowane przez banki modele dyskryminacyjne w niewystarczającym stopniu prognozują upadłość lub przetrwanie przedsiębiorstw spedycyjnych w Polsce, gdyż średni błąd prognozy wynosi ponad 39%. Z tego powodu podjęto próbę skonstruowania modelu dyskryminacyjnego, pozwalającego na prognozowanie upadłości przedsiębiorstw spedycyjnych w naszym kraju w obecnych uwarunkowaniach gospodarczych.

Budowa modelu dyskryminacyjnego do prognozy upadłości przedsiębiorstw spedycyjnych

Do wstępnych obliczeń wytypowano odpowiednie wskaźniki finansowo-ekonomiczne [Maciejewska 2000, s. 263–265]⁴. W przypadku spółek, które ogłosiły upadłość, wskaźniki zostały wyznaczone na podstawie sprawozdań finansowych dla ostatniego pełnego roku obrotowego, tj. przed ogłoszeniem upadłości. W przypadku spółek, które nieprzerwanie prowadziły działalność gospodarczą wskaźniki te zostały wyznaczone dla sprawozdań finansowych obejmujących dane finansowe za 2007 rok, jednak ze względu na specyfikę branży spedycyjnej niemożliwe było wyznaczenie dla wszystkich badanych spółek wskaźników X_4 – rotacji zapasów oraz X_{10} – pokrycia zobowiązań długoterminowych rzeczowymi składnikami majątku, ze względu na brak danych do ich obliczenia. Wynikało to w części ze specyfiki branży, która opiera się głównie na świadczeniu usług. Wpływa to na niski lub zerowy poziom zapasów oraz brak w większości zobowiązań długoterminowych. W wyniku tego do konstrukcji modelu dyskryminacyjnego zostanie wykorzystany zestaw 18 wskaźników, z pominięciem X_4 i X_{10} .

⁴ X_1 = wskaźnik bieżącej płynności; X_2 = wskaźnik szybki płynności finansowej = (aktywa obrotowe – zapasy – krótkoterminowe rozliczenia okresowe)/zobowiązania krótkoterminowe; X_3 = wskaźnik płynności natychmiastowej = inwestycje krótkoterminowe/zobowiązania krótkoterminowe; X_4 = wskaźnik rotacji zapasów = przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów/średni stan zapasów; X_5 = wskaźnik rotacji należności = przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów/średni stan należności krótkoterminowych; X_6 = wskaźnik rotacji zobowiązań = przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów/średni stan zobowiązań krótkoterminowych; X_7 = wskaźnik ogólnego zadłużenia = zobowiązania i rezerwy na zobowiązania/aktywa ogółem; X_8 = wskaźnik zadłużenia kapitału własnego = zobowiązania i rezerwy na zobowiązania/kapitał własny; X_9 = wskaźnik zadłużenia długoterminowego = zobowiązania długoterminowe/kapitał własny; X_{10} = wskaźnik pokrycia zobowiązań długoterminowych rzeczowymi składnikami majątku = rzeczowe aktywa trwałe/zobowiązania długoterminowe; X_{11} = wskaźnik globalnego obrotu aktywami = przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów/średni stan aktywów ogółem; X_{12} = wskaźnik rotacji aktywów trwałych = przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów/średni stan aktywów trwałych; X_{13} = wskaźnik rotacji aktywów obrotowych = przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów/średni stan aktywów obrotowych; X_{14} = wskaźnik rotacji kapitałów własnych = przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów/średni stan kapitałów własnych; X_{15} = rentowność sprzedaży = zysk (strata) ze sprzedaży/przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów; X_{16} = wskaźnik rentowności sprzedaży netto = zysk (strata) netto/(przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów + pozostałe przychody finansowe); X_{17} = wskaźnik rentowności aktywów (zysk netto) = zysk netto/średni stan aktywów ogółem; X_{18} = wskaźnik rentowności aktywów (zysk z działalności operacyjnej) = zysk z działalności operacyjnej/średni stan aktywów ogółem; X_{19} = wskaźnik rentowności aktywów (zdolność do samofinansowania) = (zysk netto + amortyzacja)/średni stan aktywów ogółem; X_{20} = wskaźnik rentowności kapitałów własnych = zysk netto/kapitał własny.

Dla dalszych obliczeń przyjęto, że spółkom, które ogłosiły upadłość zostanie przyporządkowana wartość funkcji 0, a przedsiębiorstwom, które nieprzerwanie prowadziły działalność spedycyjną wartość 1. Takie przyporządkowanie pozwoliło na zbudowanie modelu regresji metodą krokową wstecz, gdyż zmienna objaśniania, czyli upadek bądź przetrwanie przedsiębiorstwa, została zamieniona na zmienną jakościową. Przy tak przyjętych założeniach została wyznaczona macierz korelacji między poszczególnymi wskaźnikami. Do dalszych obliczeń przyjęto, że z modelu zostaną wyeliminowane te wskaźniki, dla których współczynnik korelacji wyniósł 0,7 lub więcej. W związku z tym z dalszych analiz zostały odrzucone wskaźniki: X_1 , X_3 , X_5 , X_8 , X_{11} , X_{15} , X_{17} , X_{19} , a do dalszych badań wykorzystano: X_2 , X_6 , X_7 , X_9 , X_{12} , X_{13} , X_{14} , X_{16} , X_{18} , X_{20} .

Wykorzystując metodę najmniejszych kwadratów oraz wcześniejsze założenia, oszacowano współczynniki funkcji dyskryminacyjnej oraz wartość bezwzględną statystyki t-Studenta dla poszczególnych zmiennych objaśniających. Wyniki badań przedstawiono w tabeli 6.

Tabela 6

Wyznaczone współczynniki determinacji oraz wartości statystyki t-Studenta dla kroku pierwszego

Zmienna	Współczynnik regresji	Wartość statystyki t-Studenta
X_2	-0,00345	-0,64015
X_6	-0,01977	-0,37416
X_7	-0,01504	-0,26244
X_9	0,001046	0,012373
X_{12}	-0,0067	-1,43812
X_{13}	0,103686	1,021779
X_{14}	0,046563	0,934178
X_{16}	0,105201	0,421365
X_{18}	0,3545	0,482813
X_{20}	0,239346	0,880418

Uwaga: $t^* = 2,5706$ – wartość krytyczna testu t-Studenta dla $\alpha = 0,05$.

Źródło: Opracowanie własne.

Minimalna wartość bezwzględna obliczonej statystyki t-Studenta wyniosła 0,012373 i jest ona niższa od wartości krytycznej odczytanej z tablic statystycznych, która wynosi 2,5706 dla $\alpha = 0,05$. W związku z tym odrzucono z dalszych rozważań zmienną X_9 .

Współczynnik dopasowania modelu w kroku pierwszym wyniósł 0,9632, czyli model zawierający powyższy zestaw zmiennych w 96,32% wyjaśnia prognozowaną upadłość lub przetrwanie przedsiębiorstwa. Analogicznie w regresji krokowej wstecz w kroku:

- drugim odrzucono zmienną X_7 , ponieważ obliczona wartość statystyki t-Studenta dla tej zmiennej objaśniającej była niższa od wartości krytycznej odczytanej z tablic statystycznych. Współczynnik dopasowania dla modelu w drugim kroku wyniósł 95,46%;
- trzecim w analogiczny sposób odrzucono zmienną X_{16} ; współczynnik dopasowania wyniósł 93,24%;
- czwartym wyłączone z dalszych badań zmienną X_2 ; współczynnik determinacji wyniósł 92,97%;
- piątym z analogicznego względu odrzucono zmienną X_6 ; dla modelu wyznaczonego w kroku piątym współczynnik dopasowania wyniósł 92,26%;
- szóstym wyeliminowano wskaźnik X_{18} , dla którego wartość bezwzględna statystyki t-Studenta była niższa od wartości odczytanej z tablic statystycznych.

Po wyeliminowaniu zmiennej X_{18} uzyskano ostateczny model analizy dyskryminacyjnej, ponieważ minimalna wartość statystyki t-Studenta wyznaczona dla zmiennych objaśniających wyniosła 2,925952 i była wyższa niż wartość krytyczna tej statystyki odczytanej z tablic statystycznych, która wyniosła 2,2010. Należy jednak odrzucić z modelu wartość stałej, gdyż jej wartość statystyki t-Studenta jest mniejsza od wartości krytycznej, w związku z tym jest ona nieistotna dla dalszych rozważań. Współczynnik determinacji dla modelu z czterema zmiennymi wyniósł 90,32%, co można uznać za satysfakcjonujący stopień wyjaśnienia zmienności upadku lub przetrwania przez skonstruowany model.

W wyniku przeprowadzonej analizy wyznaczono ostateczną postać funkcji dyskryminacyjnej dla przedsiębiorstw spedycyjnych działających w obecnych warunkach gospodarczych na terenie Polski. W związku z tym postać funkcji dyskryminacyjnej (FD) jest następująca:

$$FD = 0,361616X_{20} + 0,111172X_{13} + 0,065546X_{14} - 0,00777X_{12}$$

Tabela 7

Współczynniki regresji oraz wartości statystyki t-Studenta

Zmienna	Współczynnik regresji	Wartość statystyki t-Studenta
X_0	0,080397	0,607175
X_{12}	-0,00777	-3,20038
X_{13}	0,111172	3,105953
X_{14}	0,065546	3,38701
X_{20}	0,361616	2,925052

Uwaga: $t^* = 2,2010$ – wartość krytyczna testu t-Studenta dla $\alpha = 0,05$.

Źródło: Badania własne.

gdzie:

- X_{12} = wskaźnik rotacji aktywów trwałych = przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów/średni stan aktywów trwałych,
- X_{13} = wskaźnik rotacji aktywów obrotowych = przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów/średni stan aktywów obrotowych,
- X_{14} = wskaźnik rotacji kapitałów własnych = przychody ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów/średni stan kapitałów własnych,
- X_{20} = wskaźnik rentowności kapitałów własnych = zysk netto/kapitał własny.

Określenie wartości granicznych modelu

W dalszym etapie rozważań nad budową modelu analizy dyskryminacyjnej dla branży usług spedycyjnych należało oszacować wartość graniczną, jaką powinna przyjmować wartość oszacowanej funkcji FD, tak aby można było rozgraniczyć przedsiębiorstwa na te, które upadły (które mogą być zagrożone upadkiem), i te nieprzerwanie prowadzące działalność gospodarczą (które mogą prawdopodobnie przetrwać). Dla badanych przedsiębiorstw wyznaczono funkcję dyskryminacyjną FD (tab. 8).

Biorąc pod uwagę wyznaczone wartości funkcji dyskryminacyjnej dla przedsiębiorstw spedycyjnych działających w warunkach polskiej gospodarki, wyznaczono wartości graniczne, pozwalające zaszeregować przedsiębiorstwo do jednej z trzech grup, tzn.:

- grupa I – przedsiębiorstwa o wysokim ryzyku upadku,
- grupa II – przedsiębiorstwa wymagające pogłębionej analizy i szybkiej sanacji,
- grupa III – przedsiębiorstwa raczej niezagrożone upadłością.

Za wartość graniczną funkcji dyskryminacyjnej pozwalającej prognozować kondycję przedsiębiorstwa przyjęto wielkość 0,5. Jednak w związku z założeniem, że przedsiębiorstwu upadłemu przyporządkowano wartość 0, a przedsiębiorstwu nieupadłemu 1, postanowiono wyszczególnić trzy przedziały, które zawiera tabela 9.

Stwierdzono, że funkcja FD charakteryzuje się wysokim poziomem skuteczności, gdyż wskazania modelu są zgodne z rzeczywistością. W przypadku spółki nr 6 funkcja FD wynosi 0,464106. Zgodnie z modelem wskazuje to na upadek spółki, i tak też się stało. Jednak uzyskana wartość, bliska granicznej, mogła sugerować możliwość jej przetrwania. Podobnie było w przypadku spółki nr 9, dla której funkcja FD przyjęła wartość 0,549809 i mimo że spółka działa nieprzerwanie, powinno się ją poddać pogłębionej analizie z uwagi na zagrożenie jej funkcjonowania.

Tabela 8

Wartości funkcji FD dla badanych przedsiębiorstw

Spółki	Wartość funkcji FD
Upadłe	
Spółka 1	-0,02024
Spółka 2	0,004424
Spółka 3	0,029339
Spółka 4	0,085638
Spółka 5	0,11129
Spółka 6	0,464106
Spółka 7	-0,04919
Spółka 8	-0,42601
Stale funkcjonujące	
Spółka 9	0,549809
Spółka 10	0,859028
Spółka 11	0,800573
Spółka 12	0,837233
Spółka 13	0,757161
Spółka 14	0,837637
Spółka 15	1,078816
Spółka 16	0,794045

Źródło: Badania własne.

Tabela 9

Wartości graniczne dla oszacowanej funkcji FD

Wartość funkcji FD	Klasyfikacja przedsiębiorstwa
mniej niż 0,39	Grupa I
0,40–0,60	Grupa II
0,61 i więcej	Grupa III

Źródło: Opracowanie własne.

Wnioski

Przeprowadzone badania dotyczą grupy przedsiębiorstw spedycyjnych, działających w obecnych warunkach gospodarczych Polski. Spełniły one określone warunki dotyczące publikacji sprawozdań finansowych. Jednak uzyskane wyniki badań nie mogą stanowić uogólnień dla całej populacji przedsiębiorstw spedycyjnych działających w Polsce. Mogą natomiast stanowić narzędzie pomocnicze

do wstępnej oceny tych przedsiębiorstw i podejmowania decyzji zarządczych wewnątrz spółek, jak i przez banki w kontekście procedur kredytowych.

W wyniku przeprowadzonego przeglądu literatury oraz badań można było sformułować następujące wnioski:

1. Dotychczas skonstruowane modele analizy dyskryminacyjnej, niezależnie od tego, czy zostały zbudowane dla warunków polskich czy zagranicznych, w niezadowalającym stopniu pozwalają prognozować upadek bądź dalsze trwanie i rozwój przedsiębiorstwa spedycyjnego w Polsce. Badania wykazały, że średnia skuteczność wybranych modeli dla badanych przedsiębiorstw z branży usług spedycyjnych wahała się w granicach od 50% dla modelu Hołdy do 68% dla modelu Mączyńskiej i Springatea. Dodatkową ich cechą jest to, że zostały skonstruowane dla szerokiego zakresu przedsiębiorstw należących do wielu branż. Można przypuszczać, że branże o wyraźniej specyfice technicznej czy ekonomiczno-organizacyjnej wymagają modelu dopasowanego do tej specyfiki – między innymi w kontekście posiadania bądź nieposiadania zapasów.
2. Opracowany model może być wykorzystywany do analizy stanu i perspektyw zarówno przez przedsiębiorstwa spedycyjne, jak również i banki, w kontekście szacowania ryzyka kredytowego.
3. Skonstruowano model pozwalający na predykcję upadłości przedsiębiorstw dla branży usług spedycyjnych działających obecnie w Polsce. Model ten zawiera cztery wskaźniki ekonomiczno-finansowe oraz przypisane im współczynniki wyznaczone przy użyciu regresji krokowej wstecz. Skuteczność wyznaczonej funkcji dyskryminacyjnej jest wysoka, ponieważ na 16 badanych przedsiębiorstwach wszystkie zostały zakwalifikowane zgodnie z rzeczywistością. Uzyskane w trakcie badań wartości i wskazania modelu można uznać za satysfakcjonujące, gdyż odniesione i zweryfikowane do stanu ex post w zakresie trwania lub upadku lepiej obrazują rzeczywistość gospodarczą przedsiębiorstwa niż modele dotychczasowe. Współczynnik determinacji opracowanego modelu wynosi 90,32%, a zatem w takim zakresie zmienność dotycząca trwania lub upadku przedsiębiorstwa spedycyjnego jest objaśniona przez zmienne modelu wraz z przypisanymi współczynnikami regresji.

Literatura

- ALTMAN E.I.: *Corporate financial distress. A complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy*, John Wiley & Sina, New York 1983.
- BIEŃ W.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo DIFIN, Warszawa 2008.

- CZEKAJ J., DRESER Z.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*. Wydawnictwo PWN, Warszawa 2006.
- GASZA R.: *Związek między wynikami analizy typu Altmana a kształtowaniem się kursów akcji wybranych spółek giełdowych w Polsce*. Rezultaty badań najstarszych spółek giełdowych w latach 1991–1995, *Bank i Kredyt*, nr 3, 1997.
- HADASIK D.: *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce i metody jej prognozowania*, Akademia Ekonomiczna, Poznań 1998.
- HAMROL M., CZAJKA B., PIECHOCKI M.: *Upadłość przedsiębiorstwa – model analizy dyskryminacyjnej*. *Przegląd Organizacji*, nr 6, 2004.
- HOLDA A.: *Prognozowanie bankructwa jednostki w warunkach gospodarki polskiej z wykorzystaniem funkcji dyskryminacyjnej* *Zh. Rachunkowość*, nr 5, 2001.
- KLIMCZAK K.: *Wykorzystanie analizy dyskryminacyjnej do oceny sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa w Polsce*. *Forum Rachunkowości*, nr 4, 2007.
- MACIEJEWSKA J.: *Rachunkowość finansowa*. Wydawnictwo Szkolne i Pedagogiczne, Warszawa 2000.
- MAĆZYŃSKA E. (red.): *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty instytucjonalne*. SGH, Warszawa 2008.
- Ustawa Prawo upadłościowe z 24.10.1934, DzU 91.118.512.
- STASIEWSKI T.: *Z-Score – indeks przewidywanego upadku przedsiębiorstwa*. *Rachunkowość*, nr 12, 1996.
- WASILEWSKI M.: *Efektywność przedsiębiorstw rolniczych a poziom kapitału obrotowego*. *Zagadnienia Ekonomiki Rolnictwa*, nr 1, 2007.
- <http://www.sands-trust.com> Legault J.: CA-Score. A warning system for small business failures.
- <http://www.sands-trust.com> Fulmer J., Moon J., Gavin J., Erwin T.: A Bankruptcy classification model for small firms.
- <http://www.sands-trust.com> Sands E., Gordon E.: Business failure prediction and the efficient market hypothesis.
- <http://law.bepress.com/alea/14th/art32>, Schwartz A.: 2004: A Normative Theory of Business Bankruptcy, Paper 32. Yale University.
- http://www.coface.pl/CofacePortal/ShowBinary/BEA%20Repository/PL/pl_PL/documents/Inf_Pras_upadlosci_I_kwartal_2009_Coface – z dnia 08.09.2009.

Prediction of insolvency the shipping enterprises as a banking decision tool

Abstract

In the paper were verified usability present bankruptcy predictor models for banking prediction shipping enterprises insolvency in present economical conditions. Authors proves that present enterprises insolvency prediction models have decreased their forecast propriety. Therefore authors built discriminate analysis

model for shipping enterprises which are acting in Polish present economy conditions. This model properly characterized the research group of enterprises. This model also could be useful tool for a bank in a credit procedures for shipping enterprises.

Katarzyna Boratyńska

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Koszty bankructwa przedsiębiorstwa na świecie i w Polsce – przegląd dotychczasowych badań

Wstęp

Tematyka kosztów bankructwa jest szczególnie istotna w okresie kryzysu gospodarczego. O znaczeniu podjętego problemu świadczą również koszty, jakie zostają ponoszone w wyniku ogłoszenia upadłości lub stwierdzenia niewypłacalności przedsiębiorstw oraz liczba podmiotów, których taka sytuacja może dotyczyć. Kalkulacja kosztów bankructwa jest ważna także z praktycznego punktu widzenia. W przedsiębiorstwach o małej skali działalności koszty zaangażowane w reorganizację często mogą przewyższyć pozostałą wartość firmy, w związku z tym jednostki te są likwidowane. Na podstawie m.in. oceny wartości kosztów bankructwa można podejmować decyzję co do kontynuacji działania, reorganizacji lub likwidacji jednostki znajdującej się w niekorzystnej sytuacji finansowej. Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie przeglądu dotychczasowego stanu wiedzy w zakresie kosztów bankructwa przedsiębiorstwa na świecie i w Polsce.

Pojęcie kosztów bankructwa i upadłości przedsiębiorstwa

Słowo „upadłość” używane jest często zamiennie ze słowem „bankructwo”, nie są to jednak pojęcia tożsame. Z punktu widzenia ekonomii bankrutem jest przedsiębiorstwo, które nie jest w stanie terminowo regulować swoich zobowiązań, a wartość jego majątku nie wystarcza na ich pokrycie. W takiej sytuacji wierzyciele w mniejszym stopniu zainteresowani są kontynuacją działania firmy, a w większym, czy majątek wystarczy na zaspokojenie ich roszczeń finansowych [Schwartz 2004]. W aspekcie prawnym upadłość przedsiębiorstwa następuje dopiero po ogłoszeniu bankructwa przez sąd.

Koszty upadłości można zdefiniować jako uprawdopodobnione zmniejszenie w okresie sprawozdawczym korzyści ekonomicznych o wiarygodnie określonej wartości, powodujące osłabienie sytuacji finansowej jednostki, wiążące się z powstaniem dodatkowych obciążeń determinujących przyszły proces upadłości w formie zmniejszenia wartości aktywów albo zwiększenia wartości zobowiązań lub rezerw [Chłodnicka 2007].

Na potrzeby opracowania autorka przyjęła, iż będzie posługiwać się pojęciem kosztów upadłości przedsiębiorstwa dokonując oceny aspektów prawnych (w szczególności rodzajów kosztów upadłości wykazanych w ustawie Prawo upadłościowe i naprawcze). Określenie koszty bankructwa przedsiębiorstwa przyjęto analizując ekonomiczne aspekty zjawiska. Zdaniem autorki, koszty bankructwa przedsiębiorstwa obejmują trzy główne ich grupy: trudności finansowe, koszty postępowania upadłościowego oraz koszty społeczne (nie są przedmiotem rozważań w niniejszym artykule).

Przegląd wyników badań międzynarodowych dotyczących kosztów bankructwa przedsiębiorstwa

Tematyka kosztów bankructwa przedsiębiorstw była bardzo rzadko podejmowana w badaniach naukowych prowadzonych w Polsce. Wiele badań dotyczących kosztów bezpośrednich bankructwa zostało dotychczas wykonanych w Stanach Zjednoczonych. Wynika z nich, iż ich wartość w wielkościach bezwzględnych jest „duża”, natomiast stanowią one niewielki odsetek wartości firmy. White, Altman i Weiss oszacowali, że koszty bezpośrednie bankructwa stanowią około 3% wartości firmy. Warner oszacował koszty netto bankructwa 11 linii kolejowych (tab. 1). Stwierdził on, iż wynosiły średnio 1% wartości rynkowej firmy siedem lat przed bankructwem. Wraz ze zbliżaniem się bankructwa kształtowały się one na wyższym poziomie (2,5% wartości rynkowej firmy trzy lata przed bankructwem, odpowiednio 4% wartości rynkowej na 1 rok przed bankructwem). Nie wszystkie z tych firm bankrutowały, w związku z tym obliczone oczekiwane koszty muszą być pomnożone przez prawdopodobieństwo bankructwa [Whitehurst 2002].

Możemy wyróżnić także koszty pośrednie bankructwa, które bardzo trudno jest zmierzyć. Dotyczą one często współpracy z klientami i dostawcami. Przychody ze sprzedaży ulegają zmniejszeniu na skutek utraty zaufania i obawy przed obniżeniem jakości serwisu. Wielu klientów Chryslera w latach 70. skorzystało z usług konkurentów, obawiając się braku części zamiennych oraz dostępnego serwisu. W 2008 roku Chrysler był zagrożony bankructwem. W 2009 roku 46 wierzycieli zgłaszało roszczenia o wartości 6,9 mld USD, administracja USA

planowała udzielić przedsiębiorstwu pomocy rządowej o wartości 4 mld USD [King Jr., McCracken 2009]. Informacja o niekorzystnej sytuacji finansowej oraz potencjalnym bankructwie Chryslera wpłynęła na negatywne reakcje dostawców, pośredników oraz związków zawodowych pracowników potentata motoryzacyjnego [King Jr., McCracken 2009].

Często informacja o zbliżającym się bankructwie „odstrasza” klientów. Bardzo interesujący jest przykład dwóch oddziałów sklepu Mitchells w Nowym Jorku. Kiedy jeden z nich zbankrutował, klienci przestali dokonywać zakupów także w drugim, co skutkowało również ogłoszeniem jego bankructwa [Whitehurst 2002].

Altman oszacował, iż koszty bezpośrednie i pośrednie bankructwa często przekraczają 20% wartości firmy. Andrare i Kaplan obliczyli, iż koszty pośrednie bankructwa wynoszą od 10 do 20% wartości firmy (tab. 1) [cyt. za Altman, Hotchkiss 2006]. Bar-Or oszacował, iż oczekiwane koszty bankructwa dla firm, które znajdowały się w dobrej kondycji finansowej wynosiły 8–10% wartości operacyjnej (na dużo niższym poziomie niż w badaniach prowadzonych przez Altmana oraz Andrare i Kaplana). Cutler i Summers obliczyli koszty bankructwa firmy Texaco [Whitehurst 2002].

Warto zwrócić uwagę, iż stopa odzyskanego kapitału (recovery rate), która przedstawia, ile centów z jednego dolara zgłaszający roszczenie (np. wierzyciele, budżet państwa, pracownicy) odzyskują od bankrutującej firmy, była najwyższa w Japonii (92,5), Singapurze (91,3), Norwegii (89,0), Kanadzie (88,7), Finlandii (87,3), Irlandii (86,6), Danii (86,5), Belgii (86,3), Wielkiej Brytanii (84,2), Holandii (82,7), natomiast najniższa była w Zimbabwie (0,0), Haiti (2,7), na Filipinach (4,4), w Wenezueli (6,0) oraz Liberii (8,3) [Closing the Business 2009]. W Irlandii, Japonii, Kanadzie, Singapurze, Belgii, Finlandii, Norwegii, Australii, Belize oraz Islandii sprzedaż, reorganizacja lub likwidacja przedsiębiorstwa następuje w ciągu jednego roku. W Kanadzie i Irlandii funkcjonują wyspecjalizowane w procesach upadłości sądy oraz jest określony limit czasu przeznaczony na zakończenie sprawy. Ograniczone są również możliwości odwoływania się strony czy stosowania różnych środków zaskarżenia [Closing the Business 2009]. Według opublikowanych danych, w Londynie okres trwania spraw upadłościowych wynosi 1 rok, odpowiednio w Amsterdamie – 13 miesięcy, Berlinie – 15 miesięcy, Paryżu – 2 lata. Najdłużej proces bankructwa trwa w Mauretanii i Indiach [Closing the Business 2009]. Nowe uregulowania prawne wskazują reorganizację jako preferowaną metodę na kontynuowanie działalności.

W 2008 roku koszt postępowań upadłościowych wyrażony jako procent masy upadłościowej był najmniejszy w takich krajach, jak np. Kolumbia, Kuwejt, Norwegia, Singapur, Belgia, Kanada (nie przekraczał 3,5%), natomiast największy był w Afryce jako całości, Liberii i na Ukrainie (przekraczał 40%) (tab. 2).

Tabela 1
Koszty bankructwa – przegląd dotychczasowych badań

Badania	Przedsiębiorstwa objęte badaniem	Okres badań	Wyniki badań
Koszty bezpośrednie			
Ang, Chua & McConnell (1982)	86 firm zlikwidowanych, zachodni obszar stanu Oklahoma, średnia wartość aktywów 615 tys. \$	1963–1979	średnia 7,5% (mediana 1,7%) wartości likwidacyjnej majątku
Betker (1997)	1) 75 firm (rozdział 11), 2) 48 firm przygotowanych do bankructwa (rozdział 11 Bankruptcy Code), 3) 29 przypadków oferty wymiany, średnia wartość aktywów przed restrukturyzacją 675 mlrd \$	1986–1993	1) średnia 3,93% (mediana 3,93%), 2) średnia 2,85% (2,38%) wartości aktywów przed bankructwem 3) oferty wymiany średnia 2,51% (1,98%)
Bris, Welch & Zhu (2004)	ponad 300 przypadków (rozdział 11 Bankruptcy Code, średnia wartość aktywów 19,8 mln \$), rozdział 7 Bankruptcy Code (średnia wartość aktywów 501,866 \$)	1995–2001	Rozdział 7 Bankruptcy Code. Średnia 8,1% (mediana 2,5%) aktywów przed bankructwem, Rozdział 11 Bankruptcy Code. Średnia 9,5% (mediana 2%)
Gilson, John & Lang (1990)	18 ofert wymiany	1978–1987	0,65% przeciętna wartość kosztów oferty jako procent aktywów księgowych (maks. 3,5%)
Lawless & Ferris (1997)	98 przypadków Rozdział 7 Bankruptcy Code, średnia wartość aktywów 107,603 \$	1991–1995	6,1% przeciętnie (mediana 1,1%) wartości aktywów
LoPucki & Doherly (2004)	48 przypadków z firmy Delaware & SDNY, rozdział 11, średnia wartość aktywów 480 mln \$	1998–2002	średnia wartość wynagrodzeń 1,4% wartości aktywów na początku rozpoczęcia sprawy
Lubben (2000)	22 firmy, rozdział 11 Bankruptcy Code, średnia wartość aktywów 50 mln \$	1994	koszt wynagrodzeń ekspertów 1,8% przeciętnej wartości aktywów na początku sprawy
Warner (1977)	11 zbankrutowanych linii kolejowych, średnia wartość rynkowa 50 mln \$	1933–1955	średnio 4% wartości rynkowej na 1 rok przed bankructwem

Weiss (1990)	37 przypadków, rozdział 11 Bankruptcy Code, z siedmiu sądów, średnia wartość aktywów 230 mln \$	1980–1986	średnio 3,1% (mediana 2,6%) wartości firmy
Koszty pośrednie			
Andrara & Kaplan (1998)	31 firm, których sytuacja pogorszyła się w wyniku dużych transakcji finansowych	1987–1992	10–20% wartości firmy
Opler & Tima (1994)	przedsiębiorstwa w kryzysie z sektora przemyśłu	1974–1990	koszty kryzysu finansowego są znaczące
Pulvino (1999)	27 linii lotniczych	1978–1992	ceny otrzymane za środki trwałe firmy, która zbankrutowała są niższe niż ceny, które otrzymałaaby firma znajdującą się w kryzysie, ale która nie zbankrutowała z punktu widzenia prawa

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Altman I.E., Hotchkiss E., 2006: *Corporate financial distress and bankruptcy. Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt*. Wiley, Hoboken, New Jersey.

Tabela 2

Koszty postępowania upadłościowego w 2008 roku jako % masy upadłościowej

Najmniejsze	[w %]	Największe	[w %]
Kolumbia	1,0	Mikronezja	38,0
Kuwejt	1,0	Filipiny	38,0
Norwegia	1,0	Samoa	38,0
Singapur	1,0	Wyspy Solomona	38,0
Wyspy Bahama	3,5	Wanuatu	38,0
Belgia	3,5	Wenezuela	38,0
Brunei	3,5	Sierra Leone	42,0
Kanada	3,5	Ukraina	42,0
Finlandia	3,5	Liberia	42,5
Gruzja	3,5	Afryka	76,0

Źródło: *Closing the Business*. [w:] *Doing Business 2009, Comparing Regulation in 181 Economies*. A copublication of the World Bank, the International Finance Corporation, and Palgrave Macmillan, Washington 2008, s. 55.

Djankov, Hart, McLiesh i Shleifer [2008] stworzyli miarę efektywności egzekucji wierzytelności, wykorzystując spośród wielu innych następujące zmienne przyjęte na podstawie odpowiedzi respondentów: okres trwania postępowania upadłościowego, koszt bankructwa jako % masy upadłościowej na moment rozpoczęcia postępowania, „fikcyjną” zmienną GC równą 1 – jeśli firma będzie kontynuować działalność, lub równą 0 – jeśli zbankrutuje. Przyjęto również założenie, że koszty egzekucyjne ponoszone są na koniec postępowania upadłościowego (co było korzystniejsze dla krajów nisko rozwiniętych gospodarczo). Ponadto założono, iż przedsiębiorstwo pokryło koszty zmienne działalności i nie generuje żadnej wartości podczas trwania postępowania (co było dodatkowym, negatywnym czynnikiem dla krajów mało rozwiniętych, w których trwa ono długo i jest kosztowne).

Autorzy stworzyli następującą miarę efektywności egzekucji wierzytelności (zdefiniowaną jako PV wartości likwidacyjnej firmy, po potrąceniu kosztów bankructwa):

$$E = \frac{100 \times GC + 70 \times (1 - GC) - 100 \times c}{(1 + r)^t}$$

gdzie:

$GC = 1$, jeśli firma będzie kontynuować działalność, lub $GC = 0$, jeśli zbankrutuje,

c – koszt bankructwa,

t – okres trwania postępowania upadłościowego,

r – stopa procentowa.

W badanych 88 krajach okres trwania postępowania sądowego wyniósł średnio 2,64 roku, a koszty stanowiły 14% masy upadłościowej. Kontynuacja działalności jako efekt postępowania następowała tylko w 36% spraw. Przeciętna efektywność wyniosła 51,97%, co oznacza, że prawie połowa wartości firmy jest tracona podczas egzekucji wierzytelności, co można ocenić negatywnie [Djankov, Hart, McLiesh, Shleifer 2008].

Badania wykazały znaczące zróżnicowanie pod względem efektywności egzekucji długów, okresu trwania postępowania upadłościowego i kosztów bankructwa. W 14 krajach (wysoko rozwiniętych) procesy upadłościowe trwały nie dłużej niż 1 rok, w 9 krajach (nisko rozwiniętych) dłużej niż 5 lat. Koszty bankructwa średnio nie były wysokie, ale w 7 krajach (w których proces trwał długo) wynosiły ponad 30% masy upadłościowej. Przeważającą ich część stanowiły wynagrodzenia prawników. W Singapurze, Holandii Japonii wynosiły około 5%, natomiast w Turcji i Angoli mniej niż 7% masy upadłościowej. Djankov, LaPorta zaproponowali miarę sformalizowania procedur prawnych. Wykazali oni, iż formalizm jest ważnym predyktorem nieefektywności procedur prawnych [Djankov, Hart, McLiesh, Shleifer 2008].

Przegląd dotychczasowych badań krajowych dotyczących kosztów bankructwa przedsiębiorstwa w Polsce

Koszty upadłości mogą być ujmowane według różnych przekrojów. Według Chłodzińskiej [2004a], można do ich podziału zastosować system powiązań kosztów z obszarami działalności procesu upadłościowego. Można wobec tego wyodrębnić: koszty podstawowej działalności upadłościowej, koszty działalności administracyjnej upadłości oraz koszty działalności finansowej upadłości.

W tabeli 3 przedstawiono koncepcję klasyfikacji kosztów bankructwa na poziomie mikroekonomicznym [Boratyńska 2009]. Wyróżniono następujące kryteria podziału: horyzont czasowy, rodzaj postępowania, podejście z punktu widzenia rachunkowości (tab. 3).

W Polsce, z punktu widzenia praktyki, zasadą jest, iż koszty postępowania upadłościowego są pokrywane z masy upadłości w pierwszej kolejności. Niepokryte obciążają upadłego po zakończeniu postępowania. Na koszty postępowania upadłościowego składają się opłaty sądowe oraz wydatki niezbędne dla osiągnięcia celu postępowania. Opłaty sądowe w postępowaniu upadłościowym są opłatami stałymi. Inaczej niż np. opłata od pozwu w postępowaniu cywilnym czy gospodarczym, nie zależą od wartości dochodzonych roszczeń. Wysokość opłat

Tabela 3
Koncepcja klasyfikacji kosztów bankructwa przedsiębiorstwa

Kryterium podziału kosztów	Poziom analizy: mikroekonomiczny
	Koszty bankructwa
1	2
1. Horyzont czasowy	
a) powstałe przed ogłoszeniem upadłości (tzw. trudności finansowe)	<p>Bezpośrednie:</p> <ul style="list-style-type: none"> – dodatkowe koszty obsługi prawnej i administracyjnej, – koszty dodatkowych odsetek w związku z nieterminowymi płatnościami zobowiązań, – wzrost stopy oprocentowania kredytu, – koszty wyceny majątku pod zastaw, – koszty utraty wartości aktywów w związku z ich wyprzedacją, – koszty zmian i renegotjacji umów. <p>Pośrednie:</p> <ul style="list-style-type: none"> – menedżerowie firmy zagrożonej upadłością mogą podejmować działania pozwalające im przetrwać w krótkim okresie, niekorzystne jednak z punktu widzenia wartości przedsiębiorstwa, – zarówno klienci, jak i dostawcy w momencie uzyskania informacji o sytuacji firmy podejmują działania mające ograniczyć ich ryzyko, co doprowadzi do pogorszenia warunków funkcjonowania firmy, – koszty agencji związane z konfliktem pomiędzy akcjonariuszami a wierzycielami: koszty utraconej efektywności oraz koszty nadzorowania przez wierzycieli, – koszty kontraktów wynikające ze zmian ryzyka inwestycyjnego, – utrata sprzedaży i zysku, – obniżenie standardów warunków pracy pracowników,
b) w trakcie trwania postępowania upadłościowego	<ul style="list-style-type: none"> – spory między wierzycielami mogą utrudniać sprzedaż majątku, co obniża jego wartość, – koszty przygotowawcze (postępowania sądowego), – koszty postępowania upadłościowego: koszty wynagrodzeń syndyka i jego pracowników, koszty obwieszczeń i ogłoszeń, koszty związane z likwidacją majątku (koszty wynagrodzeń pracowników przedsiębiorstwa łącznie z odprawami, koszty wyceny i licytacji majątku, koszty publicznoprawne, koszty komornicze, pozostałe).
c) po likwidacji majątku lub po zawarciu układu z wierzycielami	<ul style="list-style-type: none"> – ponoszone przez wierzycieli, np. na skutek odroczenia terminu płatności wierzytelności czy umorzenia części długu
2. Rodzaj postępowania	
a) upadłość likwidacyjna	<p>Koszty wynagrodzeń syndyka i osób działających na jego zlecenie, koszty obwieszczeń i ogłoszeń, koszty związane z likwidacją majątku (koszty wynagrodzeń pracowników przedsiębiorstwa łącznie z odprawami, koszty wyceny i licytacji majątku, koszty publiczno-prawne, koszty komornicze, pozostałe).</p>

cd. tabeli 3

1	2
b) postępowanie naprawcze	- koszty występujące po stronie wierzycieli
3. Podejście z punktu widzenia rachunkowości	
a) rachunkowe	<p>Należy podkreślić, iż w ewidencji księgowej brak jest rozwiązań dotyczących kosztów upadłości. Mimo, iż wprowadzenie dodatkowego zespołu kont, np. koszty upadłości, mieściłoby się w granicach obowiązującego prawa bilansowego, w praktyce często powiela się wzorcowy plan kont, dostosowując go ewentualnie do potrzeb przedsiębiorstwa.</p> <p>Koncepcja ujęcia kosztów upadłości w tradycyjnym rachunku kosztów została zaproponowana przez dr inż. Halinę Chłodnicką w opracowaniu: <i>Koszty upadłości w tradycyjnym rachunku kosztów – próba ich wyeksponowania</i>, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, numer specjalny, tom 21 (77), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2004b, s. 7–14.</p>

Źródło: K. Boratyńska, 2009: *Pomiar i klasyfikacja kosztów upadłości przedsiębiorstw na świecie i w Polsce*. Wiś Jutra nr 3, s. 36.

w postępowaniu upadłościowym, układowym i naprawczym została ustalona w art. 74–76 ustawy z dnia 28 lipca 2005 roku o kosztach sądowych w sprawach cywilnych (DzU Nr 167, poz. 1398). Opłatę stałą w kwocie 1000 zł pobiera się od wniosku o ogłoszenie upadłości oraz od wniosku zarządcy zagranicznego w przedmiocie uznania zagranicznego postępowania upadłościowego. Opłatę stałą w kwocie 200 zł pobiera się od: wniosku o wszczęcie postępowania naprawczego, wniosku o wszczęcie wtórnego postępowania upadłościowego, zażalenia na postanowienia wydane w postępowaniu upadłościowym i naprawczym, sprzeciwu co do uznania lub odmowy uznania zgłoszonych wierzytelności. Opłatę stałą w kwocie 100 zł pobiera się od: zarzutów przeciwko układowi i przeciwko planowi podziału, wniosku o uchylenie lub zmianę układu, wniosku o uchylenie lub zmianę orzeczenia o uznaniu zagranicznego postępowania upadłościowego, wniosku w sprawie zakazu prowadzenia działalności gospodarczej.

Opłatę sądową obowiązany jest wnieść ten, kto składa wniosek o ogłoszenie upadłości albo o wszczęcie postępowania naprawczego lub uchylenie czy zmianę układu. Dłużnik nie ma prawa do zwolnienia z kosztów. Obciążają go nie tylko opłaty sądowe związane z wnoszonymi przez niego pismami, ale także inne. Jeżeli wierzyciel cofnął wniosek o ogłoszenie upadłości, ponieważ dłużnik spłacił zaległe długi, to sąd obciąża dłużnika kosztami sądowymi. Obciąża go też nimi w sytuacji, jeśli oddali wniosek o ogłoszenie upadłości, ponieważ majątek dłużnika nie wystarczy na pokrycie kosztów postępowania albo dlatego, że jego długi nie przekraczają 10% wartości bilansowej firmy. W tych dwu przypadkach

dłużnik obowiązany jest również do zwrotu kosztów poniesionych przez wierzyciela.

Wydatki postępowania upadłościowego, chociaż nie są finansowane bezpośrednio przez wierzycieli ani upadłego, obciążają ich pośrednio. Pokrywane są z masy upadłości, co oznacza, że jeśli nie wystarczy ona na spłacenie w pełni wierzycieli i kosztów, to otrzymają oni odpowiednio mniej, a dłużnik pozostanie z odpowiednio większymi długami.

Wydatki odnoszące się do postępowania mającego na celu zarówno likwidację majątku upadłego, jak i możliwość zawarcia układu to:

- 1) wynagrodzenia syndyka, nadzorca sądowego i zarządcy, ich zastępców oraz kuratorów, jeżeli zostali powołani lub ustanowieni; są też nimi wydatki poniesione przez te osoby, jeżeli zostały uznane przez sędziego komisarza,
- 2) wynagrodzenia osób, które za zgodą sędziego komisarza zostały zatrudnione przez syndyka, nadzorcę sądowego lub zarządcę albo którym za zgodą sędziego komisarza zlecono wykonanie czynności,
- 3) należności z tytułu składek na ubezpieczenie emerytalne, rentowe i chorobowe od wynagrodzeń syndyka, nadzorca itd.,
- 4) koszty obwieszczeń i ogłoszeń,
- 5) koszty postępowania dowodowego oraz przesłuchań,
- 6) koszty zgromadzenia wierzycieli, wydatki poniesione przez radę wierzycieli oraz wynagrodzenia członków rady.
- 7) koszty związane z funkcjonowaniem organów upadłego, np. rady nadzorczej czy komisji rewizyjnej (ustala je każdorazowo sędzia komisarz)¹.

Na wydatki postępowania upadłościowego obejmującego likwidację majątku upadłego składają się ponadto: koszty likwidacji masy upadłości (sprzedaży majątku upadłego); wynagrodzenia, składki na ZUS pracowników zatrudnionych w przedsiębiorstwie upadłego należne za okres po ogłoszeniu upadłości oraz odprawy i odszkodowania związane z rozwiązaniem umów o pracę, przysługujące tym pracownikom; podatki i inne daniny publiczne (np. opłata skarbową) należne za okres po ogłoszeniu upadłości; koszty prowadzenia działalności gospodarczej przez syndyka po ogłoszeniu upadłości².

Podsumowanie i wnioski

Na podstawie analizy informacji zawartych w opracowaniu można przedstawić kilka stwierdzeń podsumowujących:

¹Art. 230 ust. 2. ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze. DzU z 2003 r. Nr 60, poz. 535.

²Art. 230 ust. 3. ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze. DzU z 2003 r. Nr 60, poz. 535.

1. Koszty bankructwa dzielą się zazwyczaj na koszty bezpośrednie i pośrednie. Koszty bezpośrednie obejmują: koszty obsługi prawnej oraz księgowej, koszty doradców ds. restrukturyzacji oraz innych ekspertów. Wynagrodzenia prawników stanowią często przeważający ich udział. Koszty pośrednie natomiast obejmują szeroki zakres kosztów utraconych korzyści, np. wiele przedsiębiorstw odnotowuje mniejszą sprzedaż i zyski ponieważ klienci nie chcą współpracować z firmą, która może zbankrutować. Z dotychczas prowadzonych badań wynika, iż bardzo trudno oszacować jest koszty pośrednie bankructwa. Można dokonać również klasyfikacji kosztów bankructwa według następujących kryteriów: horyzontu czasowego, rodzaju postępowania oraz z punktu widzenia rachunkowości.
2. Dokonując oceny kosztów i korzyści prawnych procedur upadłościowych należy wziąć pod uwagę: okres ich trwania, sprawność działania sądów, wysokość kosztów postępowania, umiejętność selekcji przedsiębiorstw, które mogą podlegać restrukturyzacji od tych, które powinny upaść z powodów ekonomicznych. W krajach, w których zwraca się uwagę na wspomniane powyżej czynniki częściej jest dokonywana ich reorganizacja lub sprzedaż w całości niż likwidacja lub sprzedaż w częściach.
3. W krajach, w których prawo upadłościowe w większym stopniu umożliwia maksymalizację wartości dla wierzycieli stopa odzyskanego kapitału jest wyższa.

Literatura

- ALTMAN I.E., HOTCHKISS E.: *Corporate financial distress and bankruptcy. Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt*. Wiley, Hoboken, New Jersey 2006.
- BORATYŃSKA K.: *Pomiar i klasyfikacja kosztów upadłości przedsiębiorstw na świecie i w Polsce*. Wieś Jutra nr 3, 2009.
- CHŁODNICKA H.: *Identyfikacja i systematyka kosztów upadłości*. Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1039, Wrocław 2004a.
- CHŁODNICKA H.: *Koszty upadłości w tradycyjnym rachunku kosztów – próba ich wyeksponowania*. Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, numer specjalny, tom 21 (77), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2004b.
- CHŁODNICKA H. 2007: *Regulacje prawne procesu upadłościowego a potrzeby ich zmian*. Forum Rachunkowości nr 3, 2007.
- Closing the Business*. [w:] *Doing Business 2009, Comparing Regulation in 181 Economies*. A copublication of the World Bank, the International Finance Corporation, and Palgrave Macmillan, Washington 2008.
- DJANKOW S., HART O., McLIESH C., SHLEIFER A.: *Enforcement around the World*. Journal of Political Economy, vol. 116, no 6, The University of Chicago 2008.

NEIL KING Jr., McCracken J: *Chrysler deal shakes bankruptcy word*. The Wall Street Journal, 11.05.2009, vol. XXVII, nr 68.

Schwartz A.: *A Normative Theory of Business Bankruptcy*. Paper 32, Yale University, 2004, <http://law.bepress.com/alea/14th/art32>

Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze. DzU z 2003 r. Nr 60, poz. 535.

Whitehurst D.: *Finance*. Sixth Edition, Volume 1. The McGraw-Hill Companies 2002. London.

Costs of enterprise's bankruptcy all over the world and in Poland – scientific research overview

Abstract

In the article the overview of costs of bankruptcy both in international and domestic research results has been presented. The Author has pointed out that costs of bankruptcy can be divided in different ways, e.g. indirect and direct. It has also discussed costs of legal processes which are essential in reaching the aim of proceedings.

Magdalena Mądra

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Opodatkowanie indywidualnych gospodarstw rolnych a ich siła ekonomiczna¹

Wstęp

Podatek rolny jako majątkowe obciążenie fiskalne wiąże się z faktem posiadania ziemi, nie uwzględniając uzyskanych przychodów ze sprzedaży produktów rolniczych oraz dochodów z prowadzonej działalności. Konstrukcja tego podatku miała na celu zmniejszenie obciążeń prowadzonej działalności rolniczej. Utrzymywane preferencyjne stawki opodatkowania są nieznacznym obciążeniem przychodów rolnika, przez co nie mogą być traktowane jako instrument motywacyjny – wspierający bądź powstrzymujący określone działania inwestycyjne realizowane przez rolników. Pomimo wciąż wysokiego udziału niewielkich gospodarstw rodzinnych, wzrasta liczba gospodarstw towarowych, poprawiających efektywność produkcji, utrzymując obroty z prowadzonej działalności na poziomie zbliżonym do przedsiębiorstw rolniczych. Status prawny gospodarstwa rolniczego pozwala na ponoszenie niższych obciążeń podatkowych. Rolnicy tak jak inni podatnicy osiągają dochody w zależności od podziału na grupy obszarowe, a ich wysokość przekracza pierwszy próg skali podatkowej obowiązującej w podatku dochodowym od osób fizycznych [Duczkowska-Małysz 2005, s. 99]. Podobne zależności stwierdzono przy uwzględnieniu grupowania gospodarstw według kryterium siły ekonomicznej oraz typu rolniczego, odnotowując zróżnicowany poziom rentowności i dochodowości ziemi oraz wydajności pracy [Wasilewski, Mądra 2008, s. 556].

W Polsce za podstawę opodatkowania rolnictwa utrzymuje się cenę jednego produktu rolniczego, którego poziom nie pokrywa się z trendem inflacji. Przyczynia się to do spadku dochodów z tytułu podatku rolnego i coraz mniejszego znaczenia tych obciążeń fiskalnych w budżetach gmin. Liczne ulgi oraz zwolnienia w podatku rolnym przysługujące rolnikom obniżają stawkę opodatkowania.

¹Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2008–2011 jako projekt badawczy nr N N113 032535.

Niski poziom podatku rolnego nie oddziałuje na aktywną politykę fiskalną, mogącą wesprzeć przekształcenia w polskim rolnictwie, motywując do działań produkcyjnych oraz inwestycyjnych pozwalających na obniżenie stawki płaconego podatku. System opodatkowania rolnictwa może w sposób istotny determinować konkurencyjność gospodarstw rolnych, wpływać na ich liczbę, podział lub konsolidację, wysokość nakładów inwestycyjnych, efektywność gospodarowania i ceny ziemi [Dziemianowicz 2006, s. 220].

Negatywne konsekwencje aktualnych rozwiązań dotyczą ograniczenia skłonności do inwestowania, dyskryminacji rozpoczynających i działających na niewielką skalę rolników oraz związane z tym rosnące ryzyko działalności, a także brak ograniczeń zjawiska uchylania się od opodatkowania [Bernal 2009, s. 9]. Ważnym instrumentem efektywnego oddziaływania na przekształcenia strukturalne zachodzące w rolnictwie może być właściwie skonstruowany system opodatkowania [Przygodzka 2006, s. 153]. Wspierając konkurencyjność polskiego rolnictwa, powinno się dążyć do zmian konstrukcji obciążeń fiskalnych gospodarstw rolniczych w celu wspierania ich rozwoju i konkurencyjności na rynku rolnym.

Cel i metodyka badań

Celem badań jest określenie relacji pomiędzy podstawowymi kategoriami ekonomiczno-finansowymi gospodarstw rolniczych a płaconym podatkiem rolnym przy uwzględnieniu siły ekonomicznej wyrażonej w ESU (Economic Size Unit).

Badaniom zostały poddane gospodarstwa indywidualne uczestniczące w systemie danych rachunkowości rolnej FADN. Dane te gromadzi Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowy Instytut Badawczy (IERiGŻ-PIB)². W polu obserwacji FADN znajdują się gospodarstwa towarowe, które wytwarzają w Polsce co najmniej 90% wartości standardowej nadwyżki bezpośredniej (SGM)³. W systemie FADN gospodarstwa indywidualne zostały dobrane w sposób celowy, odzwierciedlając liczebność danych typów rolniczych, ustaloną na podstawie powszechnego spisu rolnego w 2002 roku. Do analizy w opracowaniu przyjęto dane empiryczne z lat 2004–2007, obejmujące

²Ustawa z dnia 29 listopada 2000 r. o zbieraniu i wykorzystywaniu danych rachunkowych z gospodarstw rolnych.

³Nadwyżkę tę (Standard Gross Margin) obliczono jako różnicę uzyskanych przychodów skorygowanych o średnią wartość poniesionych kosztów bezpośrednich, obliczonych na podstawie danych z trzech ostatnich kwartałów w danym regionie FADN.

indywidualne gospodarstwa z czterech regionów w Polsce. Obiekty badawcze zostały podzielone według kryterium siły ekonomicznej⁴ na: 2–4 ESU, 4–8 ESU, 8–16 ESU, 16–30 oraz powyżej 30 ESU⁵. Uwzględnione grupowanie wynika z nomenklatury i klasyfikacji systemu FADN⁶. Podział gospodarstw według siły ekonomicznej pozwolił na ocenę zaangażowanego zasobu ziemi użytkowanej rolniczo kształtującej poziom ESU. Poziom siły ekonomicznej może być zatem parametrem oceny zasadności wysokości obciążeń fiskalnych w gospodarstwach rolniczych.

Wyniki badań

Tabela 1 przedstawia relację podatku rolnego do dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego. W badanej populacji relacja ta kształtowała się średnio na poziomie od 2,8% w 2004 roku do 2,0% w 2007 roku, odnotowując trend malejący, z wyłączeniem 2005 roku (2,9%). Wskazuje to na wyższą dynamikę wzrostu dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego niż kwoty płaconego podatku. Najniższą wielkością wskaźnika charakteryzowała się grupa gospodarstw najsilniejsza ekonomicznie – 1,8% w 2007 roku, wykazując trend malejący (z wyjątkiem 2005 roku – 2,6%). Najwyższy poziom obciążenia dochodów podatkiem odnotowano w gospodarstwach najsłabszych ekonomicznie, od 9,1% w 2004 roku do 2,9% w 2007 roku. Grupa ta charakteryzowała się również najwyższym spadkiem obciążenia dochodu wynoszącym 6,2 p.p. i jednolitą tendencją malejącą wielkości tego wskaźnika. Świadczy to o najbardziej znaczącej zmianie w dochodowości prowadzonej produkcji w odniesieniu do zasobu, jakim jest ziemia w gospodarstwach najsłabszych ekonomicznie. Wraz ze wzrostem nadwyżki ekonomicznej obciążenie podatkiem rolnym malało w każdym roku. W grupie 16–30 i powyżej 30 ESU odnotowano zbliżone wielkości tego wskaźnika, którego najwyższy poziom wynosił 2,7% w grupie 16–30 ESU oraz 2,6% w grupie < 30 ESU w 2005 roku. W 2007 roku skala zróżnicowania wielkości obciążenia dochodu podatkiem rolnym między grupą gospodarstw najsłabszych i najsilniejszych ekonomicznie znacząco spadła i wynosiła 1,1 p.p. Świadczy to

⁴Średnia wielkość ESU w badanych grupach wynosiła w latach 2004–2007 odpowiednio: 2–4 ESU – 3,1; 4–8 ESU – 6; 8–16 ESU – 11; 16–30 ESU – 21; >30 ESU – od 57 do 59 ESU.

⁵Liczność gospodarstw w latach 2004–2007 wynosiła kolejno: 2–4 ESU – 903, 1128, 1067, 1034; 4–8 ESU – 2358, 2424, 2434, 2455; 8–16 ESU – 3430, 2564, 3486, 3425; 16–30 ESU – 2683, 2710, 2758, 2877; > 30 ESU – 1730, 1948, 2078, 2247.

⁶Średnia powierzchnia UR w badanych grupach ESU w latach 2004–2007 wynosiła odpowiednio: 2–4 ESU – 7,95 ha, 8,58 ha, 8,33 ha, 7,91 ha; 4–8 ESU – 12,78 ha, 13,04 ha, 12,98 ha, 12,54 ha; 8–16 ESU – 21,06 ha, 21,44 ha, 21,25 ha, 21,30 ha; 16–30 ESU – 34,51 ha, 35,49 ha, 35,34 ha, 34,98 ha; > 30 ESU – 79,52 ha, 78,94 ha, 75 ha, 73,31 ha.

o zmniejszeniu dysproporcji w obciążeniu uzyskanego dochodu podatkiem rolnym w gospodarstwach generujących wysoką i niską nadwyżkę bezpośrednią. Wskazuje to na coraz mniejsze oddziaływanie stawki opodatkowania na wygenerowany wynik finansowy gospodarstw rolniczych.

Tabela 1

Relacja podatku rolnego do dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego (%)

Grupy ESU	Lata				Zmiana 2007–2004
	2004	2005	2006	2007	
2–4	9,1	6,8	4,0	2,9	–6,2
4–8	4,6	4,3	2,7	2,6	–2,0
8–16	3,4	3,3	2,3	2,2	–1,2
16–30	2,5	2,7	2,1	1,9	–0,6
> 30	2,5	2,6	2,0	1,8	–0,7
Średnio ogółem	2,8	2,9	2,2	2,0	–0,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

W tabeli 2 przedstawiano relację podatku rolnego do średniej wartości siły ekonomicznej w wyróżnionych grupach. Obliczony wskaźnik pozwolił na ocenę poziomu obciążenia nadwyżki bezpośredniej w każdej grupie. Średnia wielkość podatku przypadającego na jedną jednostkę ESU nie odnotowała trendu zarówno spadkowego, jak i wzrostowego. W odniesieniu do lat 2007 i 2004 średnia wielkość tego wskaźnika zmniejszyła się o 3,7 zł/ESU. Świadczy to o nieproporcjonalnych zmianach w czasie, wskazujących na niższe obciążenie uzyskiwanych przychodów ze sprzedaży pomniejszych o średni poziom kosztów bezpośrednich w relacji do zapłaconego podatku w badanych latach. W gospodarstwach rolniczych wraz ze wzrostem siły ekonomicznej w każdym roku odnotowano wyraźny spadek tego wskaźnika – przy ponaddwukrotnie niższym obciążeniu gospodarstw najsilniejszych ekonomicznie w relacji do tych najsłabszych.

Tabela 2

Podatek rolny w przeliczeniu na 1 ESU (zł/ESU)

Grupy ESU	Lata				Zmiana 2007–2004
	2004	2005	2006	2007	
2–4	139,7	145,6	131,0	143,1	3,4
4–8	99,6	106,7	95,0	105,3	5,7
8–16	79,3	84,1	73,1	82,9	3,5
16–30	64,1	69,5	60,9	66,9	2,7
> 30	62,7	61,1	51,1	54,2	–8,4
Średnio ogółem	69,6	71,5	61,1	65,9	–3,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

Najniższy poziom obciążenia uzyskiwanej nadwyżki bezpośredniej odnotowano w gospodarstwach najsilniejszych ekonomicznie (spadek w 2007 roku w porównaniu do 2004 roku o 8,4 zł/ESU). W badanym okresie nie stwierdzono jednorodnego poziomu relacji podatku przypadającego na 1 ESU (w 2006 roku wskaźnik ten był najniższy i wynosił 51,1 zł/ESU). Najwyższym poziomem SGM charakteryzowała się grupa 2–4 ESU, w której wskaźnik w 2005 roku wynosił 145,6 zł/ESU, a zmiana wielkości wskaźnika między latami 2007 i 2004 wykazała wzrost obciążenia tym podatkiem o 3,4 zł/ESU. Najwyższą dynamikę zmian zaobserwowano w grupie 4–8 ESU, na poziomie 5,7 zł/ESU. Świadczy to o zmienności obciążeń tym podatkiem w zależności od wygenerowanej z posiadanych zasobów czynników produkcji nadwyżek bezpośrednich w relacji do ponoszonych kosztów, uwarunkowanych zmiennością cen na rynku rolnym. Reasumując, podatek rolny w wyższym stopniu kształtował obciążenie nadwyżki bezpośredniej w gospodarstwach najsłabszych ekonomicznie.

Tabela 3 przedstawia udział podatku rolnego w podatkach ogółem w gospodarstwach rolniczych. Wskaźnik ten odnotował tendencję malejącą, z poziomu 88,6% w 2004 roku do 84,9% w 2007 roku. Najniższym poziomem obciążenia tym podatkiem charakteryzowała się grupa gospodarstw najsilniejszych ekonomicznie (77,6% w 2006 roku), a najwyższym – najsłabszych (92% w 2004 roku). W 2007 roku w grupie tej odnotowano spadek udziału tego podatku (o 4,4 p.p.) w odniesieniu do 2004 roku. Wskazuje to na większe zaangażowanie posiadanych zasobów w prowadzenie działalności również w działach specjalnych produkcji rolnej⁷. W gospodarstwach najsilniejszych ekonomicznie odnotowano najwyższy spadek udziału podatku rolnego, wynoszący 4,9 p.p. Tendencja ta nie była jednolita, o czym świadczy nieznaczny wzrost wskaźnika w 2007 roku, do poziomu 80,8%. Wynikać to może ze skali prowadzonej działalności w działach specjalnych produkcji rolnej lub zmiany stawek ustalanych na podstawie norm szacunkowych dochodu z określonej powierzchni upraw lub jednostki produkcji zwierzęcej. W pozostałych grupach gospodarstw nie odnotowano jednolitego trendu spadkowego, co może wiązać się z odmienną specyfiką produkcji, wynikającą ze stopnia uzyskiwanej dochodowości, oraz z możliwości wykorzystania ulg i zwolnień, pomniejszających stopę opodatkowania w tych jednostkach.

Wartość użytkową oraz uzyskiwaną dochodowość z ziemi rolniczej w konstrukcji podatku rolnego oparto na hektarach przeliczeniowych, mających na celu uwzględnienie jakości gleb oraz warunków klimatycznych, w jakich prowa-

⁷Udział podatków w działach specjalnych produkcji rolnej w badanym latach 2004–2007 kształtował się odpowiednio: 2–4 ESU – 0,6%, 1,5%, 1,0%, 3,2%; 4–8 ESU – 2,5%, 2,2%, 3,0%, 2,7%; 8–16 ESU – 2,1%, 2,7%, 4,0%, 2,7%; 16–30 ESU – 4,1%, 4,4%, 4,2%, 3,3%; > 30 ESU – 7,8%, 8,9%, 10,0%, 9,5%; średnio 5,0%, 5,7%, 6,5%, 5,9%.

Tabela 3

Podatek rolny w relacji do podatków ogółem (%)

Grupy ESU	Lata				Zmiana 2007–2004
	2004	2005	2006	2007	
2–4	92,5	90,8	90,5	88,1	–4,4
4–8	90,3	91,4	87,6	86,1	–4,2
8–16	91,7	90,0	87,4	90,5	–1,2
16–30	90,2	90,2	86,6	87,6	–2,6
> 30	85,7	82,9	77,6	80,8	–4,9
Średnio ogółem	88,6	87,3	82,9	84,9	–3,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

dzona jest działalność gospodarstwa [Podstawka 1994, s. 43]. Rozpiętość udziału podatku rolnego kształtowana była również przez regionalne zróżnicowanie obciążeń fiskalnych w Polsce. Związane jest to z naliczaniem podatków według okręgów podatkowych.

Podatek rolny w relacji do produkcji rolniczej gospodarstwa pozwala na ocenę skali opodatkowania działalności operacyjnej, przy uwzględnieniu osiągniętej nadwyżki bezpośredniej (tab. 4). Do produkcji rolniczej nie zaliczono produkcji leśnej, nierolniczej, dochodów z tytułu czynszów dzierżawnych i agroturystyki, które nie są obciążone podatkiem rolnym. W gospodarstwach w latach 2004–2007 nie odnotowano jednolitej tendencji badanej relacji. Spadek wielkości wskaźnika wystąpił w latach 2005–2007, z poziomu 0,9 do 0,7%. W 2004 roku wskaźnik ten wynosił 0,8%. Obciążenie podatkiem rolnym było małe, a jego najniższy poziom odnotowano w gospodarstwach o ESU powyżej 30. W grupie tej potwierdzono zmniejszającą się wielkość tego wskaźnika, z 0,7% w 2004 roku do 0,6% w 2007 roku. Wskazuje to na coraz bardziej stabilne zależności opodatkowania produkcji w gospodarstwach generujących najwyższą nadwyżkę bezpośrednią, dla których obciążenie tym podatkiem osiągnęło najniższy udział (wynoszący 0,6% w latach 2006–2007).

Tabela 4

Podatek rolny w relacji do produkcji rolniczej gospodarstw rolnych (%)

Grupy ESU	Lata				Zmiana 2007–2004
	2004	2005	2006	2007	
2–4	1,5	1,6	1,4	1,0	–0,5
4–8	1,1	1,2	1,0	1,0	–0,1
8–16	1,0	1,0	0,8	0,8	–0,2
16–30	0,8	0,9	0,7	0,7	–0,1
> 30	0,7	0,7	0,6	0,6	–0,1
Średnio ogółem	0,8	0,9	0,7	0,7	–0,1

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

Najwyższą relację podatku do produkcji rolniczej odnotowano w grupie gospodarstw najsłabszej ekonomicznie, wynoszącą 1,5% w 2004 roku i charakteryzującą się trendem spadkowym w latach 2005–2007 – z poziomu 1,6 do 1,0%. Z zależności tych ważne jest zmniejszenie zróżnicowania wielkości wskaźnika między grupami o ESU z przedziału 2–4 i powyżej 30. Różnica w tym zakresie w 2004 roku wynosiła 0,7% p.p., a w 2007 roku 0,4 p.p. Podsumowując, podatek rolny w coraz mniejszym stopniu obciążał produkcję rolniczą, co świadczy o poprawie efektywności prowadzonej produkcji i wciąż niskiej stawce opodatkowania, bazującej na cenie jednego produktu, jakim jest żyto. Dynamika wzrostu cen płodów rolnych jest niższa od stopy inflacji, co przyczynia się do malejącego znaczenia opodatkowania tym podatkiem. Podejście to nie uwzględnia wielokierunkowości produkcji rolniczej, jej dochodowości, możliwości rozwoju oraz kosztów ponoszonej pracy własnej i nakładów kapitałowych.

Relacja podatku rolnego do kosztów czynników zewnętrznych przedstawia wielkość obciążenia fiskalnego w odniesieniu do kosztów pracy najemnej, czynszów dzierżawnych oraz zapłaconych odsetek z tytułu zaangażowanego kapitału obcego (tab. 5). Średni poziom tego wskaźnika w latach 2005–2007 wykazywał trend malejący, z 17,4 do 14,6%, przy spadku w 2007 roku w stosunku do 2004 roku o 2,5 p.p. Świadczy to o malejącym znaczeniu podatku rolnego w relacji do kosztów czynników zewnętrznych. Poziom obciążenia fiskalnego tym podatkiem jest niższy od wydatków ponoszonych na pracę najemną, czynsze dzierżawne i odsetki. Najniższy poziom wskaźnika wynosił 9,9% w grupie najsilniejszej ekonomicznie w 2006 roku. Wskaźnik ten w gospodarstwach o najwyższej sile ekonomicznej był najniższy w badanej populacji, utrzymując się na poziomie od 10 do 12%. Wynika to z wyższych kosztów ponoszonych na pracę najemną, zaangażowanie kapitału obcego – związanych z większą skalą produkcji, przyczyniającej się do wzrostu siły ekonomicznej. Sytuacja ta kształtuje przewagę tych gospodarstw, wynikającą z wyższej efektywności i relatywnie niskiego obciążenia podatkiem rolnym. Poziom podatku rolnego stanowił nieznaczny udział w porównaniu do kosztów czynników zewnętrznych, pozwalających na generowanie wyższych przychodów ze sprzedaży. Najwyższą relację podatku rolnego do kosztów czynników zewnętrznych odnotowano w grupie 2–4 ESU w 2006 roku, wynoszącą 49,4%. W gospodarstwach tych wskaźnik ten charakteryzował się najwyższymi wahaniami, zmiana wielkości w 2007 roku w relacji do 2004 roku była niższa, a jej wielkość zmniejszyła się o 8,6 p.p. Różnica między latami 2006 a 2007 wskazywała na spadek o 18,2 p.p. Wynika to ze zmiennego zapotrzebowania na kapitał, ziemię oraz pracę w zależności od efektywności działalności operacyjnej, warunków na rynku rolnym i cyklu inwestycyjnego w gospodarstwach.

Tabela 5

Podatek rolny w relacji do kosztów czynników zewnętrznych (%)

Grupy ESU	Lata				Zmiana 2007–2004
	2004	2005	2006	2007	
2–4	39,8	41,3	49,4	31,2	–8,6
4–8	32,5	35,5	28,4	26,7	–5,8
8–16	29,0	28,2	22,3	22,1	–6,9
16–30	20,1	21,7	17,7	19,3	–0,8
> 30	11,8	11,8	9,9	10,2	–1,6
Średnio ogółem	17,1	17,4	14,3	14,6	–2,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

Podatek rolny w swej konstrukcji odnosi się do hektarów przeliczeniowych oraz stawki ustalanej na podstawie ceny skupu żyta, nie uwzględniając kosztu pracy własnej i najemnej. Relację tę przedstawia tabela 6, w której obliczono zależność pomiędzy podatkiem rolnym a szacunkowym kosztem pracy własnej obliczanej przez FADN. Koszt ten określono jako iloczyn nakładów pracy wyrażonej w osobach pełnozatrudnionych oraz średniego wynagrodzenia netto w roku w gospodarce narodowej [Goraj, Smolik 2008, s. 6]. Najniższy średni poziom tego wskaźnika odnotowano w 2006 roku (3,6%), a najwyższy w 2005 roku (4,3%). W badanych latach nie odnotowano jednolitej tendencji zmian, co wskazuje na niestabilny poziom ponoszonych nakładów pracy własnej w odniesieniu do stawki podatku rolnego oraz sezonowości produkcji rolniczej. W grupie gospodarstw najślabszych ekonomicznie badany wskaźnik wykazał najniższy poziom, wynosząc od 1,6% w 2006 roku do 1,8% w latach 2005 i 2007. W gospodarstwach o ESU z zakresu od 2 do 30 odnotowano wzrost badanej relacji w latach 2004–2007. W jednostkach najsilniejszych ekonomicznie relacja płaconego podatku rolnego do szacunkowego kosztu pracy własnej była najwyższa w 2005 roku i wynosiła 9,6%. Wynika to z wyższej wydajności pracy, przyczyniającej się do uzyskania rosnącej nadwyżki bezpośredniej z prowadzonej działalności.

Tabela 6

Podatek rolny w relacji do szacunkowego kosztu pracy własnej (%)

Grupy ESU	Lata				Zmiana 2007–2004
	2004	2005	2006	2007	
2–4	1,7	1,8	1,6	1,8	0,1
4–8	1,9	2,1	1,8	2,1	0,2
8–16	2,6	2,9	2,4	2,8	0,2
16–30	3,6	4,3	3,6	4,0	0,4
> 30	8,8	9,6	7,6	8,2	–0,6
Średnio ogółem	3,8	4,3	3,6	4,1	0,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

Wnioski

W opracowaniu zbadano relację pomiędzy podatkiem rolnym a podstawowymi kategoriami ekonomiczno-finansowymi gospodarstw rolniczych, przy uwzględnieniu kryterium siły ekonomicznej. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Poziom obciążenia podatkiem rolnym we wszystkich grupach siły ekonomicznej gospodarstw odnotował tendencję malejącą, pomimo nieznacznych zmian powierzchni użytków rolnych. Świadczy to o spadku znaczenia podatku rolnego w dochodach uzyskiwanych przez rolników. Malejąca dysproporcja obciążenia dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego podatkiem rolnym pomiędzy grupą najsłabszą i najsilniejszą ekonomicznie wskazuje na coraz mniejsze znaczenie tej stawki podatkowej w obciążeniach fiskalnych. Pomimo spadku relatywnego poziomu opodatkowania, wyższe obciążenia fiskalne przypadają na gospodarstwa generujące niższą nadwyżkę bezpośrednią. Relacja podatku rolnego w przeliczeniu na jednostkę siły ekonomicznej była ponaddwukrotnie wyższa w grupie gospodarstw najsłabszych ekonomicznie w odniesieniu do najsilniejszej. Zależność ta powinna być odwrotna przy uwzględnieniu rzeczywistej dochodowości uzyskiwanej w tych gospodarstwach i samej sprawiedliwości społecznej systemu opodatkowania.
2. Znaczące zróżnicowanie w poziomie obciążenia podatkiem rolnym w gospodarstwach wynikało ze skali działalności w relacji do produkcji rolniczej, kosztów czynników zewnętrznych oraz dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego. Wskazuje to na nieuwzględnienie tych czynników w konstrukcji podatku rolnego, związanych z wydajnością pracy, możliwością zaangażowania kapitału obcego, dodatkowej dzierżawy ziemi oraz uzyskiwanych plonów. Aktualny system opodatkowania nie wspiera rozwoju małych gospodarstw o niskiej sile ekonomicznej, a sprzyja gospodarstwom o wysokiej efektywności działania. Niskie stawki opodatkowania dla celów realizacji polityki inwestycyjnej wśród rolników powinny ulec zmianie wraz z konstrukcją naliczania samego podatku rolnego.

Literatura

- BERNAL A.: *Opodatkowanie działalności rolniczej podatkiem do towarów i usług*. Zeszyty Naukowe nr 546 – Ekonomiczne Problemy Usług, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.
- DUCZKOWSKA-MAŁYSZ K.: *Wies i rolnictwo wobec reformy finansów publicznych – dylematy wokół rozwoju gospodarczego*. Finanse publiczne a wzrost gospodarczy. Wy-

- dawnictwo Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2005.
- DZIEMIANOWICZ R., *Podatki i ich wpływ na konkurencyjność gospodarstwa rolnych*. Agrobiznes 2006 – konkurencja w agrobiznesie – jej uwarunkowania i następstwa. Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1118, Wrocław 2006.
- GORAJ L., SMOLIK A.: *Jak zrozumieć zawartość raportu indywidualnego gospodarstwa rolnego* – wersja 2008. Wydawnictwo IERiGŻ, Warszawa 2009.
- PODSTAWKA M.: *Ocena ekonomicznych zasad wymiaru podatku rolnego w Polsce*. Wieś i Rolnictwo, nr 2, Warszawa 1994.
- PRZYGODZKA R.: *Fiskalne instrumenty wspierania rozwoju rolnictwa – przyczyny stosowania, mechanizmy i skutki*. Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2006.
- WASILEWSKI M., MAĐRA M.: *Zróźnicowanie efektywności wykorzystania czynników produkcji w gospodarstwach rolniczych*. Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, T. 10, z. 3, Wydawnictwo „Wieś Jutra”, Warszawa 2008.

The meaning of agriculture taxation in relation to economic size unit of individual farms holdings

Abstract

The elaboration deals with estimation of agriculture tax burden in relation to fundamental financial-economic categories in farms. The research was conducted according to Economic Size Unit criterion in farms which participated in FADN accountancy data system. The period of farm investigation covers the years 2004–2007. On the basis of conducted researches has been ascertained that relation between agriculture tax and production output recorded decreasing tendency. It means that the tax system noticed smaller importance which was reflected by the low level of agriculture tax burden index in relation to agriculture income. The group of farms which noticed low level of ESU recorded higher level of agriculture tax burden.

Marzena Chmielewska

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Podatek rolny w relacji do zasobów czynników wytwórczych gospodarstw rolniczych¹

Wstęp

Opinia publiczna oraz państwo coraz częściej interesują się opodatkowaniem rolnictwa. Zainteresowanie to jest stymulowane również przez zamierzenia państwa w przyszłości co do zamiany podatku rolnego na podatek od dochodów rolniczych.

Teoretyczne założenia określają podmiot i przedmiot podatku, powstanie obowiązku podatkowego, stawki i zasady obliczania oraz ulgi i zwolnienia. Uwzględnienie w wymiarze podatku rolnego zróżnicowania jakości ziemi użytkowanej rolniczo i jej położenia nie zwalnia od dyskutowania nad ewentualnymi innymi założeniami opodatkowania działalności rolniczej (wprowadzeniem innej formuły opodatkowania rolniczej działalności gospodarczej). Podkreśla się, że mimo iż wymiar podatku rolnego zależy od jakości gruntów, to jednak zróżnicowanie wysokości podatku pomiędzy czterema okręgami podatkowymi, na które podzielono cały obszar kraju, jest niewielkie, zaledwie symboliczne. Zatem dotychczas obowiązująca konstrukcja podatku jest obciążona wadą, gdyż nie uwzględnia wpływu renty różniczkowej pierwszej na wyniki ekonomiczne gospodarstw rolnych [Podstawka 2005a, s. 152].

Z ekonomicznego punktu widzenia podatek obciążający gospodarstwo rolne jest przewłaszczeniem części dochodów sektora prywatnego na rzecz państwa lub innego związku publicznoprawnego. Oznacza to, że podatek ten wywołuje nie tylko bezpośrednie efekty fiskalne w postaci wyższych lub niższych dochodów budżetowych, ale także przez swoje funkcje pozafiskalne różnorodnie skutki pośrednie. Na każdym etapie produkcji i podziału podatki bezpośrednio lub pośrednio oddziałują na gospodarkę. Deformują relacje cen ukształtowane na rynku, a tym samym powodują zmianę alokacji zasobów w gospodarce

¹Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2008–2011 jako projekt badawczy Nr N N113 032535.

i zmniejszenie możliwości finansowych gospodarstw rolnych. Mogą wspomagać przekształcenia strukturalne, motywować do podejmowania określonych działań. Problem odpowiedniej konstrukcji podatku jest więc ważny zarówno z teoretycznego, jak i praktycznego punktu widzenia. Odpowiednia budowa podatku nie tylko pozwala realizować cele fiskalne, ale może także wspierać rozwój gospodarstw rolnych oraz ich zdolności konkurencyjne [Dziemianowicz 2006, s. 235]. Dowodem na to są wyniki badań z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu, przeprowadzone przez Wasilewskiego i Gruzziel, w których rolnicy stwierdzili, że obciążenia podatkowe gospodarstw rolniczych w stosunku do pozostałych działów gospodarki są generalnie małe. Uzasadniają ten fakt specyfiką produkcji rolniczej. Należy mieć jednak na uwadze widoczną u rolników trudność w odniesieniu obciążeń podatkowych w rolnictwie do pozostałych działów gospodarki, gdyż 38,6% z nich nie miało w tej kwestii zdania. Niewielka liczba rolników poziom opodatkowania rolnictwa i działów pozarolniczych określiła jako zbliżony. Wskazane jest zatem przeprowadzenie wśród rolników działań informacyjnych, przedstawiających realne obciążenia podatkowe gospodarstw rolniczych na tle pozostałych działów gospodarki narodowej. Większość rolników określiło ciężar z tytułu podatku rolnego jako proporcjonalny do uzyskiwanych dochodów. Jednocześnie jednak stosunkowo duży był odsetek tych, którzy obciążenie z tytułu podatku rolnego ocenili jako zbyt wysokie w stosunku do uzyskiwanych dochodów. Znaczący był udział rolników twierdzących, że uzależnienie wielkości podatku rolnego od jakości gruntów i okręgu podatkowego wyrównuje różnice w warunkach gospodarowania, czyli można stwierdzić, że uznają ten podatek za sprawiedliwy [Wasilewski, Gruzziel 2007, s. 6].

Rozwiązania obowiązujące w polskim systemie podatkowym nie zawsze są zgodne z zasadami podatkowymi i dotyczy to głównie wyłączenia z opodatkowania dochodów rolniczych. Opodatkowanie rolnictwa funkcjonuje na odmiennych zasadach niż opodatkowanie działów pozarolniczych, co jest zaprzeczeniem równego statusu podatników. Konstrukcją podatkową ujednoliconą w skali kraju i jednocześnie cechującą się najwyższym stopniem harmonizacji z prawem UE jest podatek od wartości dodanej (VAT). Wysoki stopień ujednoczenia podatków pośrednich wynika z wymogów UE, największego zasięgu tej grupy podatków, dominującego udziału w strukturze dochodów budżetowych oraz korzystnej zależności, z punktu widzenia budżetu, między wzrostem konsumpcji i wielkością wpływów podatkowych [Modzelewski 2005, s. 22–23].

Produkcja rolnicza to proces wytwarzania produktów przez współdziałanie człowieka z przyrodą. W tym procesie człowiek za pomocą środków produkcji wykorzystuje siły biologiczne w celu wytwarzania produktów rolniczych. Proces ten przebiega w organizmach roślinnych i zwierzęcych. Człowiek stwarza jedynie warunki i dostarcza pożywienia. W przemyśle produkty wytwarzane są

przy użyciu surowców, narzędzi i pracy ludzkiej. W rolnictwie dochodzi jeszcze natura, na którą rolnik ma ograniczony wpływ. Dzięki jej poznaniu może się lepiej do niej przystosować. Teoria ekonomii wyróżnia trzy podstawowe czynniki produkcji w rolnictwie: ziemię, pracę i kapitał. Teoria czynników produkcji została sformułowana przez francuskiego ekonomistę J.B. Saja, który właśnie wyróżnił te trzy (klasyczne) czynniki produkcji. Marshall wprowadził do literatury ekonomicznej czwarty czynnik produkcji – organizację. W gospodarce rynkowej przedsiębiorczość, kierownictwo, zarządzanie i dochody uosabiają ten właśnie czynnik produkcji [Say 1997, s. 67; Marshall 1920, s. 211].

Wyposażenie w czynniki wytwórcze, a także stopień wykorzystania zasobów będących w dyspozycji gospodarstwa rolnego mają istotne znaczenie w kształtowaniu siły ekonomicznej i pozycji konkurencyjnej gospodarstw. Równocześnie jednak większość gospodarstw nie ma swobody w elastycznym kształtowaniu zasobów ze względu na małą mobilność rodzinnego czynnika pracy, cechę niepomnażalności zasobów ziemi rolniczej, utrudniającą powiększanie zasobów tego czynnika wytwórczego [Czudec 2008, s. 104].

Metodyka badań

Celem opracowania jest określenie relacji kwoty podatku rolnego do wybranych kategorii zasobów czynników produkcji w gospodarstwach rolnych.

Źródłowe dane empiryczne pochodzą z gospodarstw indywidualnych funkcjonujących w ramach systemu Farm Accountancy Data Network (FADN). Jednostką nadzorującą i obsługującą ten system jest Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowy Instytut Badawczy (IERiGŻ – PIB – Agencja Łącznikowa Polskiego FADN) w Warszawie. Badania przeprowadzono na podstawie danych empirycznych pochodzących z gospodarstw indywidualnych, położonych we wszystkich województwach w Polsce. Zbiorowość gospodarstw FADN jest próbą reprezentatywną, a wnioski wynikające z analizy można uogólniać na całą populację rolniczych gospodarstw towarowych. Pozyskiwane dane dotyczyły głównie podatku rolnego oraz prowadzonej działalności rolniczej gospodarstw towarowych². Obliczono wskaźniki relacji podatku rolnego w stosunku do: powierzchni użytków rolnych (UR) ogółem, powierzchni UR własnych, liczby pełnozatrudnionych w gospodarstwie, wielkości kapitału własnego oraz krótkoterminowych aktywów finansowych. Okres badań obejmował lata 2004–2007.

²Liczba gospodarstw objętych FADN w Polsce obejmuje 12 000 obiektów.

Wyniki badań

W tabelach 1–4 przedstawiono relację kwoty podatku rolnego do zasobów czynników produkcji w latach 2004–2007. Nie wystąpiła jednoznaczna tendencja w kształtowaniu się przeciętnej relacji podatku rolnego w stosunku do powierzchni UR w analizowanym okresie. Przyczyną takich wielkości badanej relacji mogła być zmienność cen 1 q żyta w poszczególnych okresach. Najwyższą średnią relację podatku rolnego w odniesieniu powierzchni UR ogółem we wszystkich województwach odnotowano w 2005 roku (45,5 zł/ha), natomiast najniższy średni poziom tego wskaźnika stwierdzono w 2006 roku, w którym wynosił 39,4 zł/ha. W badanym okresie w województwach dolnośląskim oraz opolskim wystąpiła najwyższa wielkość relacji podatku rolnego do powierzchni UR ogółem – w 2004 roku 60,3 zł/ha w obu województwach, natomiast w 2007 roku 57,3 w dolnośląskim i 62,2 zł/ha w opolskim. Sytuacja taka mogła być spowodowana tym, że w tych województwach były stosunkowo mała powierzchnia UR ogółem oraz wysoki podatek rolny³. W województwach dolnośląskim i opolskim dominuje przemysł, a powierzchnia UR jest zasadniczo niewielka, zatem podatek rolny w gospodarstwach w tych województwach jest uzależniony głównie od ceny żyta.

Przeciętny poziom relacji kwoty podatku rolnego do powierzchni własnych UR zasadniczo nie różnił się od średniej relacji podatku rolnego w stosunku do powierzchni UR ogółem w analizowanym okresie. Sytuacja taka wynikała z tego, że właściciele badanych gospodarstw nie korzystają w dużej mierze z gruntów dzierżawionych, a produkcja odbywa się głównie na własnych użytkach rolnych. Ceny dzierżawy w badanych latach były stosunkowo wysokie, zatem niewielu rolników mogło pozwolić sobie na powiększenie areálu gospodarstwa przez dzierżawienie ziemi. Nie odnotowano jednoznacznej tendencji w kształtowaniu się średniej relacji podatku rolnego do powierzchni własnych UR w badanych latach. Najwyższy średni poziom w tym zakresie odnotowano w 2005 roku, w którym wynosił 45,1 zł/ha własnych UR, a najniższa przeciętna wielkość relacji podatku rolnego w odniesieniu do powierzchni własnych UR wystąpiła w 2006 roku (39,6 zł/ha własnych UR). Przyczyną spadku wielkości tego wskaźnika mogło być obniżenie ceny 1 q żyta w 2006 roku, jak również zwiększenie powierzchni UR w badanych gospodarstwach. W województwach opolskim oraz dolnośląskim w badanym okresie stwierdzono najwyższe wielkości relacji podatku rolnego w stosunku do powierzchni własnych UR (w 2005 roku były to wielkości: 65,5 zł/ha w województwie opolskim oraz 59,3 zł/ha w województwie dolnośląskim). Przyczyną tego mógł być fakt, iż w wojewódz-

³Wysoki poziom podatku rolnego spowodowany był wysoką ceną za 1q żyta w 2007 roku.

twach tych rolnicy płacili wysoki podatek rolny w stosunku do użytkowanego areалу UR. Najniższe wielkości w tym zakresie były w województwie podlaskim w 2005 roku – 17,7 zł/ha własnych UR, ponieważ w województwie tym jest dużo gospodarstw rolnych o znacznej powierzchni (łąk i pastwisk) potrzebnej w produkcji mleczarskiej, w której się specjalizują.

Najwyższy przeciętny poziom relacji kwoty podatku rolnego w stosunku do liczby osób pełnozatrudnionych w badanych latach był w 2007 roku i wynosił 671,2 zł/os. pełnozatrudnioną, a najniższy średni poziom tej relacji stwierdzono w 2006 roku (583,6 zł/os. pełnozatrudnioną). Spadek ten mógł być spowodowany wzrostem zatrudnienia w badanych gospodarstwach bądź zmniejszeniem kwoty podatku rolnego na skutek mniejszej ceny 1q żyta w 2006 roku. Nie odnotowano jednolitej tendencji w tym zakresie. W latach 2004–2006 najwyższą relację podatku rolnego w odniesieniu do liczby osób pełnozatrudnionych odnotowano w województwie zachodniopomorskim: w 2004 roku 1656,2 zł/os. pełnozatrudnioną oraz w 2006 roku 1557,9 zł/os. pełnozatrudnioną. Sytuacja taka może wynikać z faktu, iż w województwie tym przeciętna liczba osób pełnozatrudnionych nie przekraczała 2 osób na gospodarstwo. Ponadto, spadek ten mógł być spowodowany zmniejszeniem się kwoty podatku rolnego. W 2007 roku najwyższą wielkość relacji podatku rolnego do liczby osób pełnozatrudnionych stwierdzono w województwie dolnośląskim – 1568,3 zł. Sytuacja taka mogła być spowodowana tym, iż w wymienionym województwie dominują gospodarstwa o niewielkiej powierzchni, a przez to niewielkim zapotrzebowaniu na pracę. Mogła również wynikać z większej mechanizacji produkcji w gospodarstwach w tym województwie. Najniższy poziom relacji kwoty podatku rolnego do liczby osób pełnozatrudnionych w badanych gospodarstwach odnotowano w województwie podlaskim we wszystkich analizowanych latach. Wskaźnik ten wynosił: w 2004 roku – 288,5 zł, a w 2007 roku 288,6 zł. W województwie tym przeważają gospodarstwa mleczarskie o znacznej powierzchni, dlatego też liczba osób pracujących w gospodarstwie jest duża, jak również stosunkowo niska jest kwota płaconego podatku rolnego, który zależy od wielkości areálu UR.

Najwyższy przeciętny poziom relacji kwoty podatku rolnego w stosunku do wartości kapitału własnego gospodarstw rolnych w badanym okresie nie był zróżnicowany i wynosił 0,3% w każdym analizowanym roku. Nie odnotowano również zasadniczo większego zróżnicowania w tym zakresie między poszczególnymi województwami. Sytuacja taka mogła być spowodowana brakiem możliwości szybkiego zwiększenia wysokości kapitału własnego w gospodarstwach rolnych, co może oznaczać trudności w pozyskiwaniu kredytów (nawet preferencyjnych). Najwyższy poziom relacji podatku rolnego do kapitału własnego stwierdzono w województwach zachodniopomorskim oraz dolnośląskim – odpowiednio od 0,6% w 2007 roku do 0,8% w latach 2004–2005 oraz w 2006

Tabela 1

Podatek rolny w relacji do zasobów czynników wytwórczych w 2004 roku

Wskaźnik	Województwa														\bar{X}		
	02*	04	06	08	10	12	14	16	18	20	22	24	26	28		30	32
Podatek rolny/ /powierzchnia UR razem [zł/ha]	60,3	51,4	42,5	41,3	37,9	50,3	40,2	60,3	40,4	20,6	47,7	44,7	39,1	41,0	37,8	51,5	44,0
Podatek rolny/ /powierzchnia własnych UR [zł/ha]	60,3	51,0	42,6	41,0	37,4	50,4	40,1	59,9	40,1	20,6	48,0	44,1	38,5	41,1	37,7	51,9	43,9
Podatek rolny/ /liczba pełnozatrud- nionych [zł/os.]	1515	835	434	1187	361	342	374	1376	499	288	1085	506	401	917	505	1656	642
Podatek rolny/ /kapitał własny [%]	0,8	0,4	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,1	0,4	0,2	0,2	0,5	0,2	0,8	0,3
Podatek rolny/ /krótkoterminowe aktywa finansowe [%]	10,6	8,0	6,6	7,2	5,9	5,0	4,2	7,7	5,9	4,6	10,3	5,6	3,5	10,5	4,2	12,2	6,5

*Nazwy województw zostały zakodowane i oznaczają: 02 – dolnośląskie, 04 – kujawsko-pomorskie, 06 – lubelskie, 08 – lubuskie, 10 – łódzkie, 12 – małopolskie, 14 – mazowieckie, 16 – opolskie, 18 – podkarpackie, 20 – podlaskie, 22 – pomorskie, 24 – śląskie, 26 – świętokrzyskie, 28 – warmińsko-mazurskie, 30 – wielkopolskie, 32 – zachodniopomorskie.
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

Tabela 2

Podatek rolny w relacji do zasobów czynników wytwórczych w 2005 roku

Wskaźnik	Województwa														\bar{X}		
	02*	04	06	08	10	12	14	16	18	20	22	24	26	28		30	32
Podatek rolny/ /powierzchnia UR razem [zł/ha]	59,7	50,6	45,1	35,2	38,1	52,8	39,7	66,7	49,2	21,3	51,0	53,5	45,9	43,9	39,4	52,3	45,5
Podatek rolny/ /powierzchnia własnych UR [zł/ha]	59,3	50,2	44,8	34,3	37,2	52,8	39,5	65,5	48,9	21,2	50,7	51,8	45,5	44,1	39,2	51,2	45,1
Podatek rolny/ /liczba pełno- zatrudnionych [zł/os.]	1532	849	453	1021	367	356	368	1562	619	299	1122	604	456	1071	524	1724	667
Podatek rolny/ /kapitał własny [%]	0,8	0,4	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2	0,5	0,4	0,1	0,5	0,3	0,2	0,5	0,2	0,8	0,3
Podatek rolny/ /krótkoterminowe aktywa finansowe [%]	12,2	8,5	6,6	9,5	6,1	4,8	4,3	10,1	10,7	3,9	14,5	8,5	4,1	10,3	5,0	12,6	7,3

*Nazwy województw zostały zakodowane i oznaczają: 02 – dolnośląskie, 04 – kujawsko-pomorskie, 06 – lubelskie, 08 – lubuskie, 10 – łódzkie, 12 – małopolskie, 14 – mazowieckie, 16 – opolskie, 18 – podkarpackie, 20 – podlaskie, 22 – pomorskie, 24 – śląskie, 26 – świętokrzyskie, 28 – warmińsko-mazurskie, 30 – wielkopolskie, 32 – zachodniopomorskie.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

Tabela 3

Podatek rolny w relacji do zasobów czynników wytwórczych w 2006 roku

Wskaźnik	Województwa														\bar{X}		
	02*	04	06	08	10	12	14	16	18	20	22	24	26	28		30	32
Podatek rolny/ /powierzchnia UR razem [zł/ha]	50,7	44,6	40,8	27,3	34,2	43,0	35,4	50,7	37,6	17,6	42,4	44,1	45,5	40,6	35,9	44,7	39,4
Podatek rolny/ /powierzchnia własnych UR [zł/ha]	51,1	44,8	41,1	27,4	34,4	43,4	35,6	50,7	37,7	17,7	42,6	44,2	45,9	41,0	36,0	45,3	39,6
Podatek rolny/ /liczba pełnoza- trudnionych [zł/os.]	1304	765	422	816	321	306	329	1274	442	247	974	493	447	993	469	1557	583
Podatek rolny/ /kapitał własny [%]	0,7	0,4	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,1	0,4	0,2	0,2	0,5	0,2	0,7	0,3
Podatek rolny/ /krótkoterminowe aktywa finansowe [%]	9,1	6,7	5,5	6,9	4,5	4,5	3,6	8,6	6,9	3,1	9,3	6,8	4,0	8,4	4,2	9,5	5,8

*Nazwy województw zostały zakodowane i oznaczają: 02 – dolnośląskie, 04 – kujawsko-pomorskie, 06 – lubelskie, 08 – lubuskie, 10 – łódzkie, 12 – małopolskie, 14 – mazowieckie, 16 – opolskie, 18 – podkarpackie, 20 – podlaskie, 22 – pomorskie, 24 – śląskie, 26 – świętokrzyskie, 28 – warmińsko-mazurskie, 30 – wielkopolskie, 32 – zachodniopomorskie.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

Tabela 4

Podatek rolny w relacji do zasobów czynników wytwórczych w 2007 roku

Wskaźnik	Województwa														\bar{X}		
	02*	04	06	08	10	12	14	16	18	20	22	24	26	28		30	32
Podatek rolny/ /powierzchnia UR razem [zł/ha]	57,3	49,0	43,9	46,9	37,7	44,8	37,8	62,2	42,2	20,2	49,6	48,3	47,3	45,2	38,6	44,9	44,1
Podatek rolny/ /powierzchnia własnych UR [zł/ha]	57,5	49,1	44,1	47,0	37,8	45,0	38,1	62,2	42,3	20,2	49,9	48,3	47,6	45,4	38,6	45,6	44,2
Podatek rolny/ /liczba pełnoza- trudnionych [zł/os.]	1568	803	473	1450	372	372	370	1510	528	288	1135	607	465	1043	516	1466	671
Podatek rolny/ /kapitał własny [%]	0,6	0,3	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,1	0,4	0,2	0,2	0,4	0,2	0,6	0,3
Podatek rolny/ /krótkoterminowe aktywa finansowe [%]	10,3	7,3	5,7	12,3	5,3	4,8	3,9	10,7	9,7	3,3	11,7	7,1	4,0	10,2	4,3	7,5	6,4

*Nazwy województw zostały zakodowane i oznaczają: 02 – dolnośląskie, 04 – kujawsko-pomorskie, 06 – lubelskie, 08 – lubuskie, 10 – łódzkie, 12 – małopolskie, 14 – mazowieckie, 16 – opolskie, 18 – podkarpackie, 20 – podlaskie, 22 – pomorskie, 24 – śląskie, 26 – świętokrzyskie, 28 – warmińsko-mazurskie, 30 – wielkopolskie, 32 – zachodniopomorskie.
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

roku. Najniższą wielkość omawianego wskaźnika (0,1%) odnotowano w badanych latach w województwie podlaskim. Wyższe relacje w województwach zachodniopomorskim i dolnośląskim wynikały z tego, iż dominowały tam gospodarstwa o mniejszych zasobach kapitałowych w odniesieniu do kwoty podatku rolnego. Niskie wielkości relacji podatku rolnego do kapitału własnego mogły być spowodowane wysokimi zasobami kapitałowymi w analizowanych gospodarstwach.

Przeciętny poziom relacji podatku rolnego w odniesieniu do krótkoterminowych aktywów finansowych nie był znacząco zróżnicowany w analizowanych latach oraz nie odnotowano zasadniczo wysokich wielkości w tym zakresie. Sytuacja taka mogła być spowodowana tym, iż średnio badane gospodarstwa dysponowały wysokimi bieżącymi aktywami finansowymi w odniesieniu do kwoty podatku rolnego, jaki został zapłacony. Najwyższy średni poziom w tym zakresie stwierdzono w 2005 roku, w którym wynosił 7,3%, natomiast najniższą wielkość omawianego wskaźnika odnotowano w 2006 roku (5,8%). Relacja podatku rolnego w stosunku do krótkoterminowych aktywów finansowych była zróżnicowana terytorialnie w poszczególnych latach. W latach 2004 i 2006 najwyższy poziom w tym zakresie stwierdzono w województwie zachodniopomorskim (odpowiednio 12,2 i 9,5%), w 2005 roku w województwie pomorskim (14,5%), a w 2007 roku w województwie lubuskim (12,3%). Przyczyną tak dużego zróżnicowania terytorialnego pod względem wielkości wskaźnika relacji podatku rolnego do krótkoterminowych aktywów finansowych może być wielkość posiadania tych aktywów w gospodarstwach rolnych w poszczególnych województwach. W województwach, w których dominuje uprawa zbóż zapotrzebowanie na maszyny (kombajny, prasy itp.) będzie większe niż w województwach o dominacji gospodarstw zajmujących się hodowlą trzody chlewnej, stąd zróżnicowanie w wysokości posiadanego majątku.

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono kształtowanie się relacji podatku rolnego do wybranych zasobów czynników produkcji gospodarstw rolnych. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Relacja kwoty podatku rolnego do powierzchni UR ogółem nie różniła się zasadniczo od relacji podatku rolnego do obszaru własnych UR. Sytuacja taka wynikała stąd, iż niewielki odsetek areału ogółem stanowią UR dzier-

zawione. Najwyższe wielkości wskaźników w omawianym zakresie stwierdzono w województwach dolnośląskim oraz opolskim. Spowodowane to było stosunkowo wysoką kwotą zapłaconego podatku rolnego w stosunku do powierzchni UR. Najwyższe wielkości relacji podatku rolnego w odniesieniu do powierzchni UR własnych oraz ogółem odnotowano w 2006 roku we wszystkich województwach. Przyczyną tego faktu była niższa cena 1 q żyta w tym roku, co miało odzwierciedlenie w mniejszej kwocie podatku rolnego.

2. Badane gospodarstwa charakteryzowały się niewielką liczbą osób pełnozatrudnionych na gospodarstwo. Relacja kwoty podatku rolnego do ich liczby była najwyższa w województwie zachodniopomorskim, w którym liczba ta w gospodarstwie rolnym nie przekraczała dwóch osób. Najniższy poziom relacji kwoty podatku rolnego w odniesieniu do liczby osób pełnozatrudnionych stwierdzono w województwie podlaskim, w którym dominują gospodarstwa o profilu mlecznym produkcji – co oznacza wysokie zapotrzebowanie na pracę oraz relatywnie niską kwotę płaconego podatku rolnego.
3. Relacja podatku rolnego w stosunku do kwoty kapitału własnego oraz krótkoterminowych aktywów finansowych nie była wysoka. Oznacza to, iż kwota podatku rolnego nie stanowi dużego obciążenia w gospodarstwach rolniczych. Może być to jedną z głównych przyczyn niechęci rolników do zastąpienia podatku rolnego podatkiem dochodowym.

Literatura

- CZUDEK A.: *Wyposażenie w czynniki wytwórcze a konkurencyjność gospodarstw rolnych*. Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu, tom X, zeszyt 3, Warszawa 2008.
- DZIEMIANOWICZ R., PRZYGODZKA R.: *Zasady opodatkowania gospodarstw rolnych w Unii Europejskiej i możliwości ich adaptacji w Polsce*. Wieś i Rolnictwo, Nr 2 (131), Warszawa, 2006.
- MARSHALL A.: *Principles of Economics. The Agents of Production. Land, Labor, Capital and Organization*. MacMillan and co Ltd, London 1920.
- PODSTAWKA M.: *Podstawy finansów*. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2005.
- SAY J.B.: *An Economist in Troubled Times*. Princeton University Press, Princeton 1997.
- WASILEWSKI M., GRUZIEL K.: *Koncepcja i skutki finansowe wprowadzenia podatku dochodowego w gospodarstwach rolniczych*. Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej nr 62, Warszawa 2007.

Agricultural tax versus production resources in agricultural farms

Abstract

The paper presents relations between agricultural tax and chosen production resources in agricultural farms. The highest relation between agricultural tax and cropland area in 2006 recorded in all voivodships. The relationship between agricultural tax and possessed equity capital was comparatively low. Therefore, it could be ascertained that agriculture tax was relatively small tax burden for farmers and did not contribute to their activity production strategy. Most of farmers were against the implementation of income tax instead agriculture tax.

Mirosław Wasilewski

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Aleksandra Pisarska

Uniwersytet Humanistyczno-Przyrodniczy Jana Kochanowskiego
w Kielcach

Gospodarowanie rzeczowymi aktywami trwałymi w przedsiębiorstwach z sektora MSP

Wstęp

Rzeczowe aktywa trwałe stanowią często dużą część wszystkich aktywów przedsiębiorstwa. Spełniają ważną rolę w prezentacji sytuacji finansowej jednostki gospodarczej oraz decydują o operacyjnym potencjale przedsiębiorstw. Obejmują wartość środków trwałych i środków trwałych w budowie. Gospodarowanie rzeczowymi aktywami trwałymi rozpoczyna się w momencie określenia potrzeby w tym zakresie przez koncepcję projektowania, opracowania technologicznego, wytwarzania oraz użytkowania [Janasz 1986, s. 16]. We współczesnym przedsiębiorstwie gospodarując rzeczowymi aktywami trwałymi należy szukać takich rozwiązań, które umożliwiają uzyskiwanie obniżki kosztów własnych oraz nie dopuszczają do nadmiernego zużycia i dekapitalizacji środków gospodarczych wykorzystywanych w działalności (Borowiecki 1988, s. 25). Definicje te wzajemnie się uzupełniają, podkreślając wagę gospodarowania rzeczowymi aktywami trwałymi przez odtwarzanie zużytych, modernizację, dbałość o nowoczesność oraz systematyczne dokonywanie przeglądów i napraw istniejących już w przedsiębiorstwie środków trwałych.

W przedsiębiorstwie o profilu działalności, w którym potrzeby w zakresie środków trwałych są szczególnie duże, ich właściwa struktura i gospodarowanie nimi są jednym z warunków istnienia [Jagielska 2006, s. 49]. Ważny jest cały proces gospodarowania rzeczowymi aktywami trwałymi: od decyzji związanych z nabyciem, przez okres wykorzystywania, do chwili likwidacji, wycofania z ewidencji lub sprzedaży tych składników majątku. Dbałość o rzeczowe aktywa trwałe pozwala na systematyczne dostosowywanie się przedsiębiorstwa do zachodzących zmian technologicznych, organizacyjno-produkcyjnych, a także zmieniającego się zapotrzebowania rynku. Rzeczowe aktywa trwałe spełniają

ważną rolę w prezentacji sytuacji finansowej jednostki oraz decydują o operacyjnym potencjale przedsiębiorstw [Karmańska, Walińska 2006, s. 15].

Dla rozwoju działalności gospodarczej ważne jest zbadanie ekonomicznych skutków gospodarowania rzeczowymi aktywami trwałymi w małych i średnich przedsiębiorstwach oraz określenie uwarunkowań kształtujących strukturę oraz wartość tych aktywów. Gospodarowanie tymi aktywami ma również uwarunkowania branżowe, uzależnione od sposobu i rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej [Wasilewski, Wasilewska 2008, s. 60–61]. Aby jednostka mogła zaliczyć środki gospodarcze do rzeczowych aktywów trwałych, muszą być one kompletne, zdadne do użytku (w momencie przyjęcia do używania), przeznaczone na potrzeby jednostki oraz przewidywany okres ich ekonomicznej użyteczności dłuższy niż rok¹.

Cel i metody badań

Celem opracowania jest zbadanie zależności między efektywnością i sprawnością funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw (MSP) a ich wielkością, określoną liczbą osób zatrudnionych i wartością rzeczowych aktywów trwałych. Do badań wybrano małe i średnie przedsiębiorstwa z regionu świętokrzyskiego, gdyż dominują one w strukturze funkcjonujących jednostek gospodarczych. Region ten charakteryzował się dotychczas także niskim poziomem rozwoju społeczno-gospodarczego. Po wejściu do Unii Europejskiej (UE) regiony gospodarczo słabiej rozwinięte mają duże możliwości uzyskania dodatkowych środków finansowych na rozwój i modernizację sfery usługowo-wytwórczej. W dużym stopniu dotyczy to także małych i średnich przedsiębiorstw.

Badania dotyczyły 50 małych i średnich przedsiębiorstw z regionu świętokrzyskiego. Okres badań obejmował lata 2002–2006. Czasowy przedział badań wybrano kierując się m.in. tym, że w 2002 roku weszła w życie nowelizacja ustawy o rachunkowości, która wprowadziła zmiany w strukturze bilansu przedsiębiorstw, rozszerzyła definicję środków trwałych, a także wprowadziła pojęcie wartości godziwej tych środków. Ustawa dopuszcza odpisy amortyzacyjne z tytułu trwałej utraty wartości składnika aktywów rzeczowych i uzasadnia aktualizację ich wartości początkowej dla celów rachunkowości.

Zastosowano dobór celowy przedsiębiorstw, a jego kryterium był fakt zakwalifikowania podmiotu do sektora MSP, co umożliwiło realizację przyjętych celów badawczych. Niezbędna była również zgoda właściciela lub zarządzającego przedsiębiorstwem na udostępnienie informacji finansowych. Źródłowe

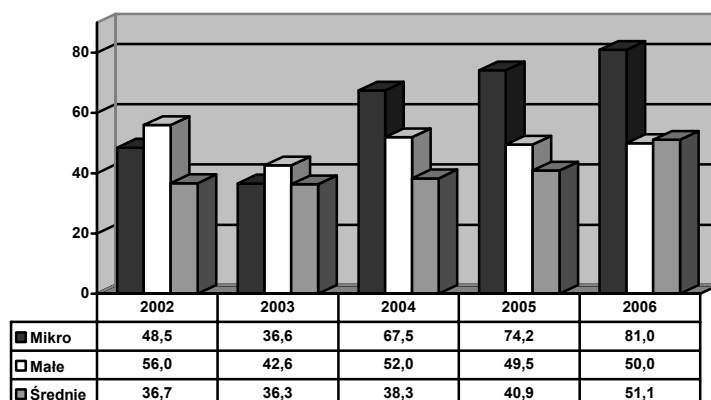
¹Ustawa o rachunkowości, DzU z 1994 r. Nr 121, poz. 591.

dane empiryczne uzyskano na podstawie kwestionariusza wywiadu, który został wypełniony przez zarządzających (na ogół właścicieli) przedsiębiorstwami. W opracowaniu wykorzystano dane z bilansu oraz rachunku zysków i strat przedsiębiorstw.

Wykorzystując kryterium liczby osób zatrudnionych wydzielono następujące grupy przedsiębiorstw: 12 mikroprzedsiębiorstw, 24 przedsiębiorstw małych oraz 14 średnich. Mikroprzedsiębiorstwa zatrudniają do 9 pracowników, małe przedsiębiorstwa – od 10 do 49 pracowników, a przedsiębiorstwa średnie – od 50 do 249 pracowników. Wykorzystując metodę kwartyli, analizowane przedsiębiorstwa pogrupowano także według kryterium wartości rzeczowych aktywów trwałych na: 12 przedsiębiorstw o ich wartości do 50 tys. zł (grupa pierwsza, najniższa wartość), 20 przedsiębiorstw o wartości z przedziału 50–1000 tys. zł (grupa druga, przeciętna wartość) i 18 jednostek gospodarczych o rzeczowych aktywach trwałych powyżej 1000 tys. zł (grupa trzecia, najwyższa wartość).

Wyniki badań

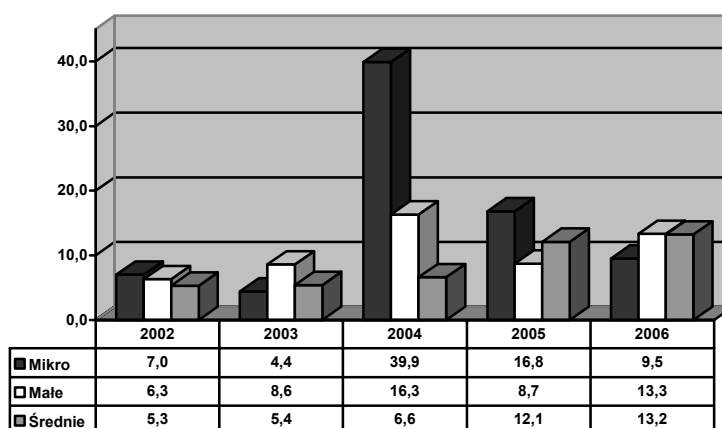
Na rysunku 1 przedstawiono kształtowanie się wartości środków trwałych w zależności od wielkości przedsiębiorstwa, określonego liczbą osób zatrudnionych. W większości badanych lat (z wyjątkiem 2002–2003) najwyższym wyposażeniem w środki trwałe charakteryzowały się mikroprzedsiębiorstwa, z tendencją rosnącą do 81,0 tys. zł/os. zatrudn. w 2006 roku, tj. o 121,3% w stosunku 2003 roku. Tendencję tą należy uznać za korzystną, a jedną z jej przyczyn było zwiększenie możliwości wykorzystywania środków finansowych, pochodzących z funduszy UE. W większości badanych lat najniższym wyposażeniem w środki trwałe charakteryzowały się przedsiębiorstwa średnie, przy czym jedynie w tej grupie odnotowano jednolitą tendencję rosnącą, z 36,3 tys. zł/os. zatrudn. w 2003 roku do 51,1 tys. zł/os. zatrudn. w 2006 roku, tj. o 40,8%. Dynamika przyrostu wartości tej grupy środków wytwórczych była zatem niższa niż w mikroprzedsiębiorstwach. Nie oznacza to jednak sytuacji niekorzystnej, gdyż w mikroprzedsiębiorstwach z powodu większej dostępności do środków finansowych UE może dochodzić do przeinwestowania w tym zakresie. Stosunkowo stabilnym poziomem analizowanego wskaźnika charakteryzowały się przedsiębiorstwa małe (42,6–56,0 tys. zł/os. zatrudn.), a wejście do UE niewiele zmieniło w tym zakresie. Może to być odzwierciedleniem wystarczającego wyposażenia tej grupy przedsiębiorstw w środki trwałe. Największa różnica w wielkości analizowanego wskaźnika wystąpiła w 2005 roku na korzyść przedsiębiorstw średnich w stosunku do mikroprzedsiębiorstw i wynosiła 33,3 tys. zł/os. zatrudn.



Rysunek 1

Wartość środków trwałych (tys. zł/os. zatrudn.) według kryterium liczby zatrudnionych
 Źródło: Opracowanie własne.

Na rysunku 2 przedstawiono kształtowanie się wartości nakładów na środki trwałe przypadających na jednego zatrudnionego. Nie odnotowano w tym zakresie jednoznacznych zależności między badanymi grupami przedsiębiorstw. Jednolitą tendencję rosnącą stwierdzono w przedsiębiorstwach średnich, z 5,3 tys. zł/os. zatrudn. do 13,2 tys. zł/os. zatrudn., tj. o 149,1%. W mikro- oraz w małych przedsiębiorstwach w 2004 roku odnotowano znaczący wzrost nakładów inwestycyjnych, co mogło być spowodowane przystąpieniem Polski do UE. Nastąpiło duże zaangażowanie zarządzających (szczególnie mikroprzedsiębiorstwami) w rozwój przedsiębiorstw. Najwyższa wartość nakładów na środki trwałe wystąpiła w mikroprzedsiębiorstwach w 2004 roku – na poziomie 39,9 tys.

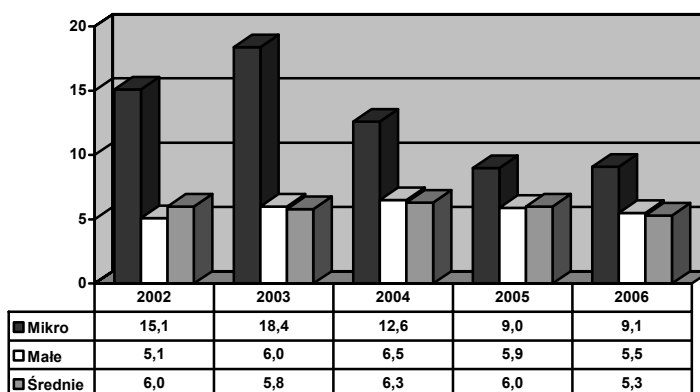


Rysunek 2

Wartość nakładów na środki trwałe (tys. zł/os. zatrudn.) według kryterium liczby zatrudnionych
 Źródło: Opracowanie własne.

zł/os. zatrudn., podczas gdy w 2003 roku wynosiła jedynie 4,4 tys. zł/os. zatrudn. Można przypuszczać, że zarządzający tymi przedsiębiorstwami w największym stopniu byli zaangażowani w pozyskiwanie funduszy z UE. Największa dominacja mikroprzedsiębiorstw nad przedsiębiorstwami średnimi miała miejsce w 2004 roku i wynosiła 33,3 tys. zł/os. zatrudn., co jest różnicą znaczącą. W 2006 roku natomiast w mikroprzedsiębiorstwach nakłady inwestycyjne były najniższe. Odzwierciedla to sytuację ograniczonych potrzeb inwestycyjnych w środki trwałe, gdyż większość mikroprzedsiębiorstw przeprowadziła już niezbędne inwestycje.

Wskaźnik rotacji rzeczowych aktywów trwałych obliczono jako relację przychodów netto ze sprzedaży do średniej wartości tych aktywów (rys. 3). W przedsiębiorstwach sklasyfikowanych według kryterium wielkości zatrudnienia najsprawniej gospodarowano rzeczowymi aktywami trwałymi w tych zatrudniających do 9 pracowników, gdyż wskaźnik rotacji rzeczowych aktywów trwałych kształtował się od 9,0 w 2005 roku do 18,4 w 2003 roku. Odzwierciedla to najwyższe możliwości generowania przychodów ze sprzedaży przez posiadane rzeczowe aktywa trwałe. Stwierdzoną tendencję malejącą wielkości wskaźnika w tej grupie przedsiębiorstw należy ocenić jako zjawisko niekorzystne, ale zgodne z zasadą malejącej efektywności kolejnych nakładów. W pozostałych podmiotach wskaźnik był znacznie niższy i stosunkowo zbliżony. W grupie przedsiębiorstw małych kształtował się w przedziale 5,1–6,5, natomiast w przedsiębiorstwach średnich wynosił 5,3–6,3. Odzwierciedla to stabilną sytuację pod względem relacji między wartością zaangażowanych w proces produkcji rzeczowych aktywów trwałych a uzyskiwanymi przychodami ze sprzedaży. Występująca jednak w tych grupach przedsiębiorstw tendencja spadkowa wielkości analizowanego wskaźnika odzwierciedla sytuację niekorzystną, gdyż posiadane rzeczowe aktywa trwałe w coraz mniejszym stopniu generują przy-



Rysunek 3

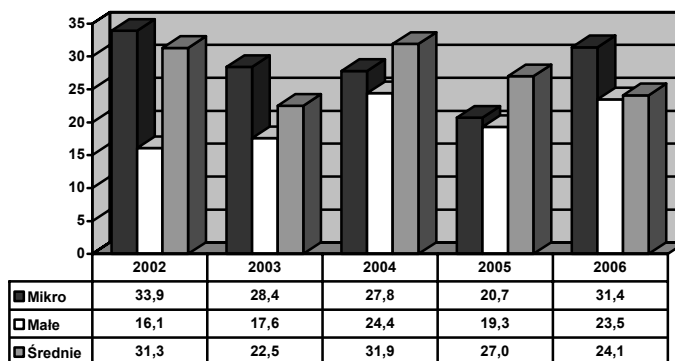
Wskaźnik rotacji rzeczowych aktywów trwałych według kryterium liczby zatrudnionych

Źródło: Opracowanie własne.

chody ze sprzedaży. Największą różnicę w zakresie poziomu rotacji rzeczowych aktywów trwałych odnotowano na korzyść mikroprzedsiębiorstw, w stosunku do przedsiębiorstw średnich w 2003 roku wynosiła 12,6.

Rysunek 4 przedstawia wskaźnik rentowności rzeczowych aktywów trwałych w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych według kryterium wielkości zatrudnienia. Wskaźnik ten został obliczony jako relacja zysku netto do średniej wartości rzeczowych aktywów trwałych. We wszystkich badanych latach najniższą wielkość tego wskaźnika na stosunkowo stabilnym poziomie odnotowano w przedsiębiorstwach małych, od 16,1% w 2002 roku do 24,4% w 2004 roku. Przedsiębiorstwa te mogą znajdować się na etapie przejściowym pod względem efektywności wykorzystania rzeczowych aktywów trwałych w wyniku większej skali procesów inwestycyjnych, których efekt jest odroczony w czasie. W przedsiębiorstwach średnich najwyższy wskaźnik rentowności rzeczowych aktywów trwałych wystąpił w latach 2004–2005. W pozostałych latach dominowały pod tym względem przedsiębiorstwa zatrudniające najmniejszą liczbę pracowników. Przedsiębiorstwa te gospodarują tymi aktywami efektywnie, wykorzystując je do działalności po okresie ich amortyzacji, dokonując remontów i napraw. Niekorzystnie jednak należy ocenić tendencję malejącą wskaźnika rentowności rzeczowych aktywów trwałych w tych przedsiębiorstwach (do 20,7%, tj. o 13,2 pkt%). Tendencja taka wystąpiła także w przedsiębiorstwach średnich w latach 2004–2006 (z 31,9 do 24,1%). Generalnie można stwierdzić, że w badanych przedsiębiorstwach wykorzystanie rzeczowych aktywów trwałych było rentowne, na stosunkowo zadowalającym poziomie.

We wszystkich badanych latach najwyższym poziomem wskaźnika bieżącej płynności finansowej, obliczonego jako relacja aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych, charakteryzowały się przedsiębiorstwa

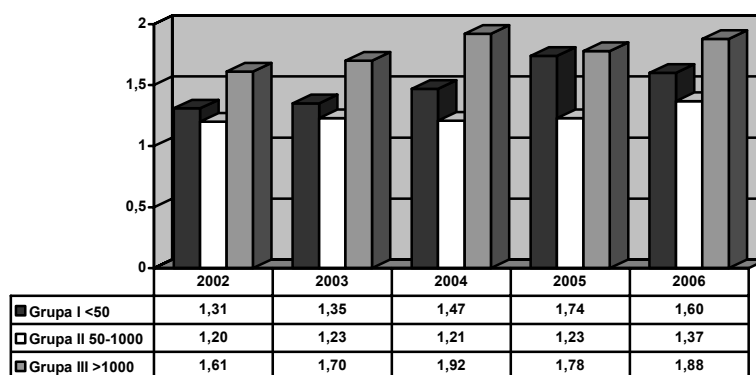


Rysunek 4

Wskaźnik rentowności rzeczowych aktywów trwałych (%) według kryterium liczby zatrudnionych

Źródło: Opracowanie własne.

o najwyższej wartości rzeczowych aktywów trwałych (grupa trzecia) (rys. 5). W przedsiębiorstwach tych najwyższą bieżącą płynność finansową odnotowano w 2004 roku (1,92), z tendencją rosnącą od 2002 roku. Najniższy poziom bieżącej płynności finansowej stwierdzono w przedsiębiorstwach o przeciętnej wartości rzeczowych aktywów trwałych, w których płynność ta w badanym okresie była zbliżona (1,2–1,23 w latach 2002–2005). Jedynie w przedsiębiorstwach o najniższej wartości rzeczowych aktywów trwałych wystąpiła jednolita tendencja rosnąca analizowanego wskaźnika, z 1,31 w 2002 roku do 1,74 w 2005 roku, tj. o 0,43. Odzwierciedla to zasadniczą poprawę w zakresie bieżącej płynności finansowej w tej grupie przedsiębiorstw, co należy ocenić jako tendencję pożądaną. Korzystna tendencja pod tym względem wystąpiła także w przedsiębiorstwach o przeciętnej wartości rzeczowych aktywów trwałych (grupa druga), gdyż wskaźnik zwiększył się do 1,37 w 2006 roku. Jednak w tej grupie przedsiębiorstw nie wystąpiły zadowalające zależności między przyrostem wartości rzeczowego majątku trwałego, a bieżącą płynnością finansową. Ta grupa w większym stopniu finansowała także bieżącą działalność operacyjną kredytem handlowym i krótkoterminowym kredytem bankowym. Największa różnica w badanych latach na korzyść przedsiębiorstw z grupy trzeciej wystąpiła w stosunku do tych z grupy drugiej w 2004 roku i wynosiła 0,71, co można uznać za dominację znaczącą.

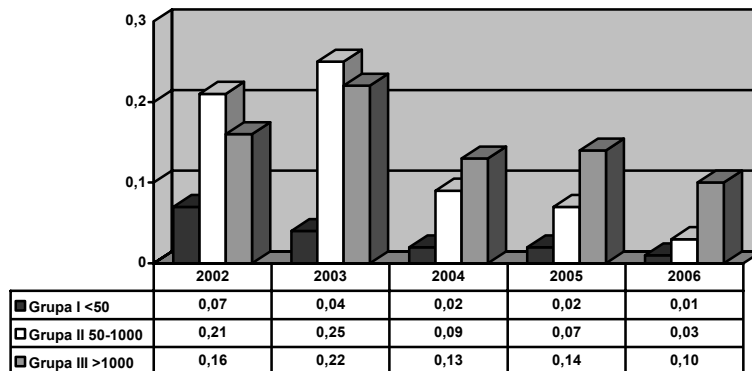


Rysunek 5

Wskaźnik płynności bieżącej w zależności od wartości rzeczowych aktywów trwałych (tys. zł)

Źródło: Opracowanie własne.

Na rysunku 6 przedstawiono wskaźnik zadłużenia długoterminowego, obliczony jako relacja zobowiązań długoterminowych do wartości kapitału własnego. W przedsiębiorstwach sklasyfikowanych według kryterium wartości rzeczowych aktywów trwałych wskaźnik zadłużenia długoterminowego był bardzo niski i na ogół miał tendencję malejącą we wszystkich grupach przedsiębiorstw. Sytuacja taka oznacza, że przedsiębiorstwa korzystały z długoterminowych obcych źródeł



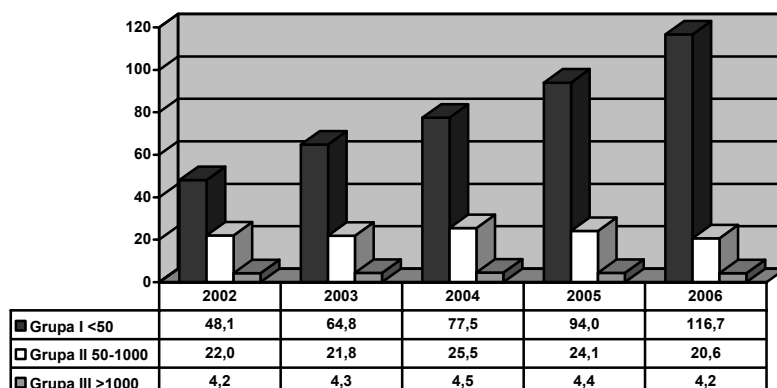
Rysunek 6

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego w zależności od wartości rzeczowych aktywów trwałych (tys. zł)

Źródło: Opracowanie własne.

finansowania w bardzo niewielkim zakresie. Na najniższym poziomie wskaźnik ten stwierdzono w przedsiębiorstwach z grupy pierwszej, od 0,07 w roku 2002 do 0,01 w roku 2006. Tendencję taką należy ocenić niekorzystnie, gdyż może odzwierciedlać w dłuższej perspektywie trudności z rozwojem i funkcjonowaniem na rynku. Przedsiębiorstwa najmniejsze mają problemy z zaciąganiem kredytów inwestycyjnych ze względu na małe możliwości w zakresie zabezpieczenia ich spłaty. W przedsiębiorstwach o przeciętnej wartości rzeczowych aktywów trwałych (grupa druga) odnotowano zmniejszenie wielkości tego wskaźnika o 0,22, tj. z 0,25 w 2003 roku do 0,03 w 2006 roku – z jednolitą tendencją malejącą. Może to oznaczać zwiększanie znaczenia finansowania krótkoterminowym kapitałem obcym, czego odzwierciedleniem jest najniższy wskaźnik płynności bieżącej w tej grupie przedsiębiorstw. W przedsiębiorstwach o najwyższej wartości rzeczowych aktywów trwałych także odnotowano tendencję malejącą wskaźnika zadłużenia długoterminowego, do 0,10 w 2006 roku. Może to wynikać z mniejszych potrzeb inwestycyjnych, gdyż przedsiębiorstwa te wcześniej zrealizowały inwestycje. Najwyższy wskaźnik w badanym okresie odnotowano w przedsiębiorstwach z grupy drugiej w 2003 roku – wynosił 0,25.

Na rysunku 7 przedstawiono wskaźnik rotacji rzeczowych aktywów trwałych w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych według kryterium ich wartości. W przedsiębiorstwach z grupy o najniższej wartości tych aktywów stwierdzono najwyższą racjonalność ich wykorzystania do generowania przychodów ze sprzedaży. Wskaźnik rotacji tych aktywów był w grupie pierwszej przedsiębiorstw najwyższy we wszystkich badanych latach i uległ wydatnemu zwiększeniu, z 48,1 w 2002 roku do 116,7 w 2006 roku, tj. o 68,6. W przedsiębiorstwach z grupy o najwyższej wartości rzeczowych aktywów trwałych stwierdzono naj-

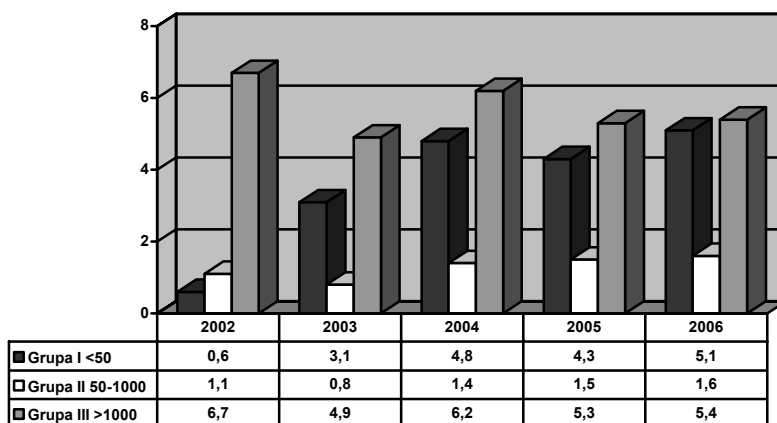


Rysunek 7

Wskaźnik rotacji rzeczowych aktywów trwałych w zależności od ich wartości (tys. zł)
Źródło: Opracowanie własne.

niższą wielkość tego wskaźnika, która utrzymywała się na stosunkowo stabilnym poziomie w badanych latach (4,2–4,5). Przedsiębiorstwa z grupy pierwszej charakteryzowały się zatem dużo korzystniejszą relacją między zaangażowanymi w proces wytwarzania rzeczowymi aktywami trwałymi a uzyskiwanymi przychodami ze sprzedaży. Należy jednak mieć na uwadze, że jedną z przyczyn takiej sytuacji może być fakt kupowania przez zarządzających tymi przedsiębiorstwami rzeczowych aktywów trwałych o niższej wartości, głównie używanych. W przedsiębiorstwach z grupy trzeciej są to na ogół nowe rzeczowe aktywa trwałe, co jest jedną z przyczyn tak znaczącej różnicy pod względem wielkości wskaźnika ich rotacji. Nie można mówić zatem w tej grupie przedsiębiorstw o przeinwestowaniu, co nie oznacza, że zarządzający nie powinni czynić starań w kierunku poprawy relacji między rzeczowymi aktywami trwałymi a przychodami ze sprzedaży.

Wskaźnik rentowności sprzedaży, obliczony jako relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży, we wszystkich latach był najwyższy w przedsiębiorstwach z grupy o największej wartości rzeczowych aktywów trwałych (rys. 8). Przedsiębiorstwa charakteryzujące się największymi zasobami tych aktywów, z uwagi na możliwość zwiększenia skali produkcji i wartości dodanej, mogą generować wyższe, dodatkowe zyski ze sprzedaży. Głównie te jednostki gospodarcze, które dysponują nowoczesnym, niezamortyzowanym majątkiem mogą konkurować na nowych rynkach. W tej grupie przedsiębiorstw wskaźnik rentowności sprzedaży kształtował się od 4,9% w 2003 roku do 6,7% w 2002 roku. Poziom ten można uznać za stosunkowo niski. Najniższa rentowność sprzedaży, a w związku z tym najmniejsza możliwość przetrwania na rynku, wystąpiła w grupie przedsiębiorstw o przeciętnej wartości rzeczowych aktywów trwałych (z wyjątkiem 2002 roku). W tej grupie podmiotów analizowany wskaźnik był najwyższy w 2006 roku (1,6%). Taki poziom wskaźnika jest zbyt niski, aby przy-



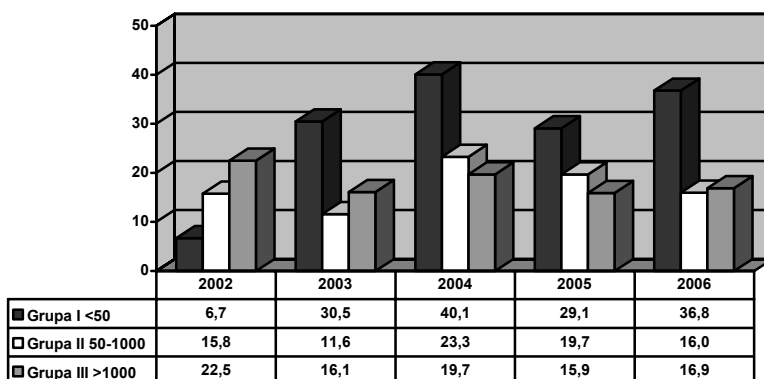
Rysunek 8

Wskaźnik rentowności sprzedaży (%) w zależności od wartości rzeczowych aktywów trwałych (tys. zł)

Źródło: Opracowanie własne.

spieszyć rozwój tych przedsiębiorstw. W przedsiębiorstwach z grupy pierwszej odnotowano tendencję rosnącą (z wyłączeniem roku 2005) rentowności sprzedaży – z 0,6% w 2002 roku do 5,1% w 2006 roku. Mając na uwadze wrażliwość podmiotów z sektora MSP na wahania popytu i na zmienne warunki ekonomiczne, należy stwierdzić, że stosunkowo niski udział rzeczowych aktywów trwałych umożliwia szybką zmianę rodzaju prowadzonej działalności. Największą dominację pod względem rentowności sprzedaży odnotowano w przypadku grupy trzeciej przedsiębiorstw nad pierwszą w 2002 roku (6,1 pkt%).

Wskaźnik rentowności kapitału własnego, obliczony jako relacja zysku netto do średniej wartości tego kapitału, w przedsiębiorstwach sklasyfikowanych według wartości rzeczowych aktywów trwałych był najwyższy w tych z grupy pierwszej (z wyjątkiem 2002 roku) (rys. 9). Wskaźnik ten w tej grupie przedsiębiorstw charakteryzował się korzystną tendencją wzrostową w latach 2002–2004 wzrost z 6,7 do 40,1%). We wszystkich pozostałych grupach przedsiębiorstw najwyższe wielkości analizowanego wskaźnika odnotowano także w 2004 roku, co należy wiązać z wejściem Polski do UE i w związku z tym większymi możliwościami generowania korzyści ekonomicznych z prowadzonej działalności. W grupie przedsiębiorstw o przeciętnej i najwyższej wartości rzeczowych aktywów trwałych wskaźnik rentowności kapitału własnego kształtował się na zbliżonym poziomie, znacznie niższym niż w przedsiębiorstwach z pierwszej grupy. Im wyższy jest wskaźnik rentowności kapitału własnego, tym korzystniejsza sytuacja finansowa przedsiębiorstwa. Najbardziej stabilny poziom efektywności wykorzystania kapitału własnego odnotowano w przedsiębiorstwach o najwyższej wartości rzeczowych aktywów trwałych. Zarządzający



Rysunek 9

Wskaźnik rentowności kapitału własnego (%) w zależności od wartości rzeczowych aktywów trwałych (tys. zł)

Źródło: Opracowanie własne.

tymi przedsiębiorstwami powinni jednak podjąć działania zmierzające do podwyższenia efektywności wykorzystania kapitału własnego. Największa dominacja przedsiębiorstw z pierwszej grupy nad tymi z grupy trzeciej wystąpiła w 2004 roku – wynosiła 20,4 pkt%, co można uznać za różnicę znaczącą.

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono zależności między efektywnością i sprawnością funkcjonowania przedsiębiorstw z sektora MSP a ich wielkością. Na podstawie przeprowadzonych analiz sformułowano następujące wnioski:

1. Przedsiębiorstwa charakteryzowały się zróżnicowaną wartością środków trwałych oraz nakładów inwestycyjnych, przypadających na jedną osobę zatrudnioną, przy czym najwyższa występowała na ogół w mikroprzedsiębiorstwach. W przedsiębiorstwach tych odnotowano znacząco wyższą od przedsiębiorstw małych i średnich rotację rzeczowych aktywów trwałych. Wynika to częściowo z zakupów przez zarządzających tymi przedsiębiorstwami używanych lub zamortyzowanych środków trwałych o niskiej wartości netto.
2. Najniższy poziom wartości rzeczowych aktywów trwałych przypadających na jednego zatrudnionego w przedsiębiorstwach średnich może świadczyć o większej ich elastyczności. Przedsiębiorstwa o niskim udziale tych aktywów w majątku mogą lepiej dopasować się do zmian w zakresie świadczonych usług lub wytwarzania wyrobów, gdyż mniejsza część ich kapitału jest zamrożona długookresowo. Jednak zbyt niski udział rzeczowych aktywów

- trwałych w majątku przedsiębiorstw może zagrażać realizacji zadań produkcyjnych i usługowych. Wykorzystanie rzeczowych aktywów trwałych w badanych przedsiębiorstwach było efektywne, w większości lat najbardziej w mikroprzedsiębiorstwach.
3. Najniższym wskaźnikiem zadłużenia długoterminowego charakteryzowały się przedsiębiorstwa o najmniejszej wartości rzeczowych aktywów trwałych. Stopień wykorzystywania kredytu długoterminowego w tych przedsiębiorstwach był zdeterminowany możliwościami jego uzyskania, które są bardzo ograniczone. Najwyższe wskaźniki bieżącej płynności finansowej odnotowano w przedsiębiorstwach o największej wartości rzeczowych aktywów trwałych. Najniższa płynność finansowa wystąpiła w przedsiębiorstwach o przeciętnej wartości rzeczowych aktywów trwałych. W przedsiębiorstwach z sektora MSP nie odnotowano zbyt wysokich poziomów wskaźników bieżącej płynności finansowej, gdyż zarządzający nie utrzymują nadmiernych stanów składników majątku obrotowego, dopasowując je do poziomu zobowiązań krótkoterminowych.
 4. Wskaźnik rotacji rzeczowych aktywów trwałych był najwyższy w przedsiębiorstwach o najmniejszej ich wartości. Ponieważ rzeczowe aktywa trwałe są wykazywane w bilansie w wartościach netto, to przedsiębiorstwa o wyższych wskaźnikach rotacji tego majątku dysponowały mniejszą jego wartością lub był to majątek w dużym stopniu umorzony. Pomimo to w przedsiębiorstwach o najmniejszej wartości rzeczowych aktywów trwałych odnotowano najwyższą efektywność wykorzystania kapitału własnego, przy stosunkowo niewielkich różnicach w zakresie rentowności sprzedaży między wydzielonymi grupami przedsiębiorstw według tego kryterium.

Literatura

- BOROWIECKI R.: *Efektywność gospodarowania środkami trwałymi w przedsiębiorstwie*. PWN, Warszawa-Kraków 1988.
- IWIN J.: *Podatkowa tarcza amortyzacyjna a wartość inwestycji rzeczowych przedsiębiorstw*. Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2003.
- JAGIELSKA A.: *Syntetyczna analiza wskaźnikowa w ocenie efektywności gospodarowania środkami trwałymi*. [w:] Współczesne problemy analizy ekonomicznej. Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, nr 1, Sopot 2006.
- JANASZ W.: *Gospodarka środkami pracy w przedsiębiorstwie*. Politechnika Szczecińska, Szczecin 1986.
- JANIUK I.: *Strategiczne dostosowanie polskich małych i średnich przedsiębiorstw do konkurencji europejskiej*. Difin, Warszawa 2004.
- KARMAŃSKA A., WALIŃSKA E.: *Środki trwałe w prawie bilansowym i podatkowym*. A.D. Drągowski, Warszawa 2006.

Ustawa o rachunkowości, DzU z 1994 r. Nr 121, poz. 591.

Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej, DzU z 2004 r. Nr 173, poz. 1807.

WASILEWSKI M., WASILEWSKA A.: *Wyposażenie i efektywność wykorzystania rzeczowych aktywów trwałych w przedsiębiorstwach rolniczych*. Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, nr 66, Warszawa 2008.

Fixed assets management in enterprises of SME sector

Abstract

The paper deals with the analysis of the relationship between efficiency and effectiveness of SME sector enterprises in respect to size of the employment and fixed assets value. The enterprises were characterized by fixed assets diversity and value of investments outlay. The micro enterprises used possessed fixed assets quite effective. Definitely the lowest participation of long term financing was recorded in enterprises which noticed small value of fixed assets. In enterprises which had the highest value of this assets noted profitable situation in aspect of financial liquidity, whereas the lowest was ascertained in group with an average value of this assets. The fixed assets turnover was higher in enterprises which characterized by the lowest level of fixed assets In these group noticed the highest effectiveness of equity capital utilization. The rate on sale, in group divided according to fixed assets value, remained at relatively similar level, and could be assessed as low.

Anna Wasilewska

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Wyposażenie i efektywność środków trwałych w gospodarstwach indywidualnych o różnych typach produkcyjnych

Wstęp

Poziom dochodów gospodarstw domowych związanych z rolnictwem jest wynikiem wielu czynników. Wśród nich Zegar [2008] wymienia czynniki wewnętrzne gospodarstwa rolnego. Stwierdza on, że wielkość posiadanych przez gospodarstwa zasobów produkcyjnych i umiejętność ich użycia przesądzają o efektywności gospodarowania, co z kolei stanowi ważny czynnik konkurencyjności gospodarstwa na rynku. Jednym z elementów zasobów produkcji są środki trwałe. Stanowią one podstawę działalności każdego gospodarstwa (przedsiębiorstwa). W ich skład wchodzi grunty, budynki i budowle, urządzenia techniczne i maszyny oraz środki transportu. Większość z nich podczas prowadzonej działalności zużywa się, na skutek czego ich wartość sukcesywnie maleje. Miernikiem zużycia środków trwałych jest amortyzacja, stanowiąca koszt działalności, mający szczególne znaczenie w przedsiębiorstwach, w których podstawę opodatkowania stanowi uzyskany wynik finansowy. W momencie sprzedaży produktów lub usług (w skład ich ceny wchodzi również amortyzacja) otrzymywany jest ekwiwalent pieniężny poniesionych kosztów, który w przyszłości jednostka może przeznaczyć na odtworzenie składników majątku [Goldmann 2006]. W gospodarstwach indywidualnych amortyzacja stanowi element dochodu rodziny rolniczej, ale ponieważ ten nie stanowi podstawy opodatkowania, amortyzacja jest tylko informacją o zużyciu posiadanego potencjału trwałego. Amortyzacja powinna odzwierciedlać zarówno zużycie ekonomiczne, jak i moralne. Przy zużyciu ekonomicznym następuje umowne zużywanie się składnika majątku trwałego, czyli przekazanie części jego wartości na nowo wytworzony produkt. Nie musi ono więc oznaczać jednoczesnego fizycznego zużywania się środka trwałego [Iwin-Garzyńska 2005]. Zużycie moralne jest wynikiem postępu technicznego, powodującego „starzenie” się posiadanego potencjału.

Zużyciu, a tym samym również amortyzacji nie podlega ziemia. Jest ona specyficznym środkiem produkcji, podstawowym w produkcji rolniczej. Jej wartość nie maleje, wręcz przeciwnie – wzrasta. Wskazuje się na statystycznie dodatni związek dochodu rolniczego z arealem użytków rolnych, korygowanych o jakość gruntów [Zegar 1995 i 2008].

Warunkiem ciągłości prowadzonej działalności jest sukcesywne odtwarzanie posiadanego potencjału wytwórczego, który zapewni nie tylko dalsze prowadzenie działalności, ale również rozwój gospodarstw. Podejmowane decyzje o wymianie często jeszcze sprawnych środków trwałych na nowe są konsekwencją postępu technologicznego. Regułą postępowania powinna być wówczas analiza dodatkowych wpływów i wydatków, wynikających z zastąpienia starych środków trwałych nowymi [Zarzecki 2006].

Cel i metodyka badań

Celem opracowania jest określenie zmian w wyposażeniu i efektywności wykorzystania rzeczowych aktywów trwałych, w powiązaniu z wynikami osiąganymi przez gospodarstwa indywidualne o różnych typach produkcji. Analizie poddano gospodarstwa indywidualne, objęte w latach 2002–2007 systemem FADN, w którym gospodarstwa grupowane są m.in. według typów rolniczych w zależności od prowadzonego kierunku produkcji. W polu obserwacji systemu FADN znajdują się gospodarstwa towarowe, mające zasadniczy udział w tworzeniu wartości dodanej rolnictwa, wytwarzające w danym rejonie lub kraju co najmniej 90% wartości standardowej nadwyżki bezpośredniej (SGM). W bazie gromadzone są informacje według jednolitych zasad z reprezentacyjnej próby towarowych gospodarstw rolnych funkcjonujących na terenie UE. Liczba gospodarstw objętych badaniami w latach 2002–2007 kształtowała się odpowiednio: uprawy polowe – 247, 186, 2487, 2603, 2556, 2729; uprawy ogrodnicze – 5, 1, 285, 350, 424, 438; uprawy trwałe – 34, 28, 375, 418, 439, 471; krowy mleczne – 65, 74, 722, 893, 876, 816; zwierzęta żywione w systemie wypasowym – 112, 122, 1270, 1328, 1378, 1493; zwierzęta ziarnożerne – 85, 75, 1444, 1609, 1754, 1674; mieszane – 461, 390, 4668, 4587, 4398, 4435. Łączna liczba gospodarstw oscylowała na poziomie 876¹–12 056. Wszystkie wielkości wartościowe zostały wyrażone w cenach bieżących, a wielkości względne w procentach.

¹Stosunkowo niewielka liczba gospodarstw objętych badaniami w latach 2002–2003 wynika z przeprowadzanej wówczas modyfikacji organizacji i metodyki rachunkowości rolnej stosowanej do zbierania danych rachunkowych z indywidualnych gospodarstw rolnych, których celem było zorientowanie rachunkowości rolnej na warunki gospodarki rynkowej oraz zapewnienie

Wyniki badań

W tabeli 1 przedstawiono powierzchnię gruntów użytkowanych przez gospodarstwa indywidualne. Największą powierzchnią użytków rolnych (UR) charakteryzowały się gospodarstwa typu uprawy polowe, średnio w latach 2002–2007 wynosiła ona 42,2 ha. Najniższą powierzchnią UR (4,5 ha) charakteryzowały się gospodarstwa typu uprawy ogrodnicze oraz gospodarstwa typu uprawy trwałe (11,6 ha). Wyjątkowym okresem dla analizowanych gospodarstw były lata 2004–2005. Ich powierzchnia w tym okresie zmalała średnio od 39 do 62%, z tym że najmniejszy spadek nastąpił w gospodarstwach typu krowy mleczne, a największy w gospodarstwach typu uprawy polowe. W 2006 roku gospodarstwa powiększyły powierzchnię, w zasadzie osiągając poziom z lat 2002–2003.

Tabela 1

Powierzchnia UR gospodarstw indywidualnych (ha)

Typ rolniczy gospodarstwa	Lata						Średnio w latach 2002–2007
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Uprawy polowe	50	56,2	26,6	21,7	49,3	49,3	42,2
Uprawy ogrodnicze	.	.	3,5	3,4	5,4	5,8	4,5
Uprawy trwałe	12,4	14,1	8,4	8,2	12,4	14,2	11,6
Krowy mleczne	21,6	25,6	17	15,7	22,9	23,6	21,1
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	33,9	36,1	22,3	19,9	32,2	32	29,4
Zwierzęta ziarnożerne	27,9	30,8	19,6	16,6	27,3	28,5	25,1

· dane niepublikowane ze względu na zbyt małą wielkość próby (poniżej 15 gospodarstw)

Źródło: Opracowanie własne.

Przyczyną zróżnicowania obszaru UR gospodarstw indywidualnych w latach 2004–2005 były zmiany zarówno w powierzchni gruntów własnych, jak i dzierżawionych. W gospodarstwach typu krowy mleczne w 70% zmiany dotyczyły gruntów własnych, ich powierzchnia zmniejszyła się w 2004 roku o 30% i w kolejnym o dodatkowe 10%. W gospodarstwach typu uprawy trwałe 70% zmian dotyczyło gruntów dzierżawionych, których powierzchnię w 2004 roku zmniejszono o 90%. W pozostałych gospodarstwach zmiany w równym stopniu dotyczyły gruntów własnych, jak i dzierżawionych.

pełnej zgodności zbieranych danych rachunkowych do systemu obowiązującego w krajach członkowskich Unii Europejskiej.

Tabela 2

Zmiany powierzchni gruntów własnych i dzierżawionych w gospodarstwach indywidualnych (rok poprzedni = 100)

Typ rolniczy gospodarstwa	Lata				
	2003	2004	2005	2006	2007
	Zmiany dotyczące gruntów własnych (rok poprzedni = 100)				
Uprawy polowe	1,2	0,5	0,9	1,9	1,0
Uprawy ogrodnicze	.	.	1,0	1,6	1,0
Uprawy trwałe	1,0	0,8	1,0	1,5	1,0
Krowy mleczne	1,2	0,7	0,9	1,4	1,0
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	1,1	0,6	0,9	1,4	1,0
Zwierzęta ziarnożerne	1,1	0,7	0,9	1,6	1,0
Mieszane	1,0	0,7	0,9	1,6	1,0
	Zmiany dotyczące gruntów dzierżawionych (rok poprzedni = 100)				
Uprawy polowe	1,1	0,5	0,7	3,1	1,0
Uprawy ogrodnicze	.	.	1,0	1,3	1,5
Uprawy trwałe	1,5	0,1	1,0	2,2	2,5
Krowy mleczne	1,2	0,6	0,9	1,8	1,1
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	1,1	0,5	0,8	2,4	1,0
Zwierzęta ziarnożerne	1,1	0,4	0,8	2,0	1,1
Mieszane	1,1	0,4	0,8	2,5	1,0

Źródło: Opracowanie własne.

W tabeli 3 przedstawiono kształtowanie się wartości rzeczowych aktywów trwałych w relacji do zasobów użytków rolnych gospodarstw indywidualnych. Najwyższą wartością rzeczowych aktywów trwałych charakteryzowały się gospodarstwa typu uprawy ogrodnicze. W tej grupie gospodarstw wyposażenie w rzeczowe aktywa trwałe utrzymywało się w badanym okresie na stosunkowo stabilnym poziomie około 122,2–152,1 tys. zł/ha UR. Znaczną wartością rzeczowych aktywów trwałych, na poziomie 28,8–46,6 tys. zł/ha UR, charakteryzowały się również gospodarstwa o typie uprawy trwałe. W pozostałych gospodarstwach obserwowano dużo niższy poziom wartości rzeczowych aktywów trwałych. Sytuacja taka wynika ze stosunkowo niewielkiej powierzchni UR, przy podobnym wyposażeniu gospodarstw w budynki oraz maszyny i urządzenia. Potwierdzeniem tej prawidłowości jest wartość wyposażenia w rzeczowe składniki majątku

Tabela 3

Wartość rzeczowych aktywów trwałych w gospodarstwach indywidualnych (tys. zł/ ha UR własnych)

Typ rolniczy gospodarstwa	Lata						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2002 = 100
Uprawy polowe	7,6	7,4	11,2	11,1	10,2	10,3	136,0
Uprawy ogrodnicze	.	.	152,1	122,3	144,4	143,2	0,0
Uprawy trwałe	43,7	46,6	31,6	30,3	29,9	28,8	66,0
Krowy mleczne	112,0	11,5	14,0	13,7	15,6	15,8	131,6
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	12,9	13,7	14,3	12,6	16,7	17,6	135,5
Zwierzęta ziarnożerne	14,9	16,2	22,9	22,1	20,7	21,5	144,5
Mieszane	10,8	11,1	12,6	12,5	12,5	12,8	118,4

Źródło: Opracowanie własne.

trwałego gospodarstw typu uprawy polowe, która wynosiła w badanym okresie od 7,3 do 11,2 tys. zł/ha UR. Największe zmiany w zakresie wyposażenia w rzeczowe aktywa trwałe nastąpiły w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne. W badanym okresie stwierdzono w nich wzrost wartości rzeczowego majątku trwałego o 44,5%. Jedynie w gospodarstwach typu uprawy trwałe wartość rzeczowych aktywów trwałych systematycznie malała (o 34%).

Występujące zróżnicowanie między grupami gospodarstw w zakresie wyposażenia w rzeczowe aktywa trwałe może być przyczyną efektywności wykorzystania tego majątku. Mając na uwadze jej wpływ na uzyskiwane wyniki, należy prowadzić dogłębną i szczegółową analizę efektywności gospodarowania środkami trwałymi i jej wpływu na wyniki finansowe [Jagielska 2006].

Badane gospodarstwa wykazują zróżnicowanie w zakresie struktury posiadanego majątku. W tabeli 4 przedstawiono kształtowanie się udziału aktywów trwałych (w gospodarstwach indywidualnych stanowią je rzeczowe aktywa trwałe) w aktywach ogółem.

Najwyższy udział aktywów trwałych, czyli majątku wymagającego trwałego zamrożenia kapitału, w aktywach ogółem obserwowano w gospodarstwach typu uprawy ogrodnicze, krowy mleczne i zwierzęta żywione w systemie wypasowym. Udział aktywów trwałych w majątku ogółem w gospodarstwach ogrodniczych był bardzo wyrównany, wynosił 88,8–89,6%, natomiast w pozostałych dwóch typach gospodarstw wystąpiło zróżnicowanie pod tym względem, odpowiednio na poziomie 9,2 oraz 12,8 pkt%.

Najniższy udział aktywów trwałych dotyczył gospodarstw typu zwierzęta ziarnożerne, gdyż kształtował się na poziomie 78,5–86,3%. Największą różnicę

Tabela 4

Udział aktywów trwałych w aktywach ogółem (%)

Typ rolniczy gospodarstwa	Lata					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Uprawy polowe	82,7	80,3	86,6	83,3	79,7	79,7
Uprawy ogrodnicze	.	.	88,8	89,2	89,4	89,6
Uprawy trwałe	89,1	87,2	85,3	85,8	82,2	82,6
Krowy mleczne	88,4	79,9	88,1	89,1	87,9	87,2
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	88,7	80,3	93,1	87,5	86,8	85,9
Zwierzęta ziarnożerne	81,0	86,3	78,5	81,5	79,8	80,3
Mieszane	82,8	82,3	82,8	84,2	80,5	80,9

Źródło: Opracowanie własne.

w zakresie udziału aktywów trwałych w majątku ogółem między poszczególnymi typami gospodarstw odnotowano w 2004 roku. Udział aktywów trwałych w aktywach ogółem w gospodarstwach typu zwierzęta żywione w systemie wypasowym wynosił 93,1%, a w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne 78,5%, różnica wynosiła zatem 14,6 pkt%. Stwierdzone zależności odzwierciedlają jednak nieznaczące różnice pod względem udziału aktywów trwałych w majątku zarówno między grupami gospodarstw, jak i w ujęciu dynamicznym. Jest to uzasadnione długoterminowym zaangażowaniem aktywów trwałych w proces produkcji rolniczej, co wynika z konieczności zachowania ich zbliżonej wartości przy realizacji poszczególnych cykli wytwarzania. Tym większą rolę należy przypisać prawidłowemu wykorzystaniu środków trwałych, co może przyczynić się do wzrostu efektywności prowadzonej działalności.

Z posiadaniem i wykorzystywaniem rzeczowych aktywów trwałych w procesie produkcji wiąże się amortyzacja, która dla gospodarstwa stanowi koszt obniżający dochód rolniczy. W tabeli 5 przedstawiono udział amortyzacji w kosztach ogółem ponoszonych w gospodarstwach indywidualnych. Udział ten był najwyższy i utrzymywał się na stosunkowo zbliżonym poziomie w badanych latach (33,1–39,3%) w gospodarstwach typu uprawy trwałe, które charakteryzowały się najwyższym wyposażeniem w aktywa trwałe w przeliczeniu na 1 ha UR. Najniższe wielkości tego wskaźnika odnotowano natomiast w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne (9,0–10,8%). W badanym okresie we wszystkich typach gospodarstw (z wyjątkiem typu zwierzęta ziarnożerne) najwyższy udział amortyzacji w kosztach ogółem wystąpił w latach 2004–2005. W kolejnych latach wystąpiło zmniejszenie udziału kosztów amortyzacji w kosztach ogółem, od 2,8 pkt% w gospodarstwach typu krowy mleczne do 5,3 pkt%

Tabela 5
 Udział amortyzacji w kosztach ogółem (%)

Typ rolniczy gospodarstwa	Lata					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Uprawy polowe	14,9	16,2	21,2	24,8	19,5	18,0
Uprawy ogrodnicze	.	.	16,9	18,8	14,7	14,6
Uprawy trwałe	36,7	33,1	38,7	39,3	35,5	34,9
Krowy mleczne	17,5	16,3	22,6	23,5	20,7	19,6
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	17,2	17,9	21,0	22,8	18,6	18,0
Zwierzęta ziarnożerne	10,8	10,7	7,9	10,2	10,1	9,0
Mieszane	14,0	14,2	19,8	21,3	16,6	15,6

Źródło: Opracowanie własne.

w gospodarstwach typu uprawy polowe. Jedynie w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne w całym okresie wystąpiła stopniowa tendencja malejąca udziału amortyzacji w ujęciu dynamicznym, z 10,8% w 2002 roku do 9,0% w 2007 roku (jedynie w 2004 roku udział amortyzacji odbiegał od ogólnej tendencji i wynosił 9%). Można stwierdzić, że udział kosztów amortyzacji w kosztach ogółem badanych gospodarstw był znaczny, z wyjątkiem gospodarstw typu ziarnożerne, w których występowało wysokie zaangażowanie aktywów trwałych w procesie produkcji rolniczej, lecz wysokie bezpośrednie koszty działalności spowodowały zmniejszenie znaczenia kosztów amortyzacji.

Amortyzacja w postaci kosztu, który nie pociąga za sobą wydatków pieniężnych, stanowi środki pozostawiane w gospodarstwie, które powinny umożliwić wymianę zużywanych w procesie produkcji środków trwałych. Jednak warunkiem rozwoju gospodarstw, który jest konieczny do istnienia na zintegrowanym rynku, jest nie tylko odtwarzanie majątku, ale także zakup jakościowo nowych środków produkcji, które umożliwią modernizację gospodarstw. Odtwarzanie i modernizacja majątku trwałego, ze względu na niską dochodowość działalności rolniczej, jest jednym z najtrudniejszych ogniwów w ich rozwoju. Przyjmując założenie, iż dokonywane inwestycje powinny zapewnić odtworzenie majątku przedsiębiorstwa, czyli pokryć naliczaną amortyzację, oczekiwaną wielkością przedstawionego w tabeli 6 wskaźnika odtworzenia majątku badanych gospodarstw jest 100%. Oznacza ona, że nakłady inwestycyjne pokryły roczne zużycie posiadanego majątku trwałego, odzwierciedlone kwotą amortyzacji. Wskaźnik obliczono jako relację poziomu inwestycji brutto do kwoty rocznych odpisów amortyzacyjnych.

Tabela 6

Wskaźnik odtworzenia majątku w gospodarstwach indywidualnych

Typ rolniczy gospodarstwa	Lata						Łącznie w latach 2002–2007
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Uprawy polowe	81,5	115,1	1029,3	78,6	152,5	168,0	248,9
Uprawy ogrodnicze	.	.	102,0	105,2	177,0	280,5	180,1
Uprawy trwałe	31,3	119,7	140,0	88,3	116,9	117,9	100,7
Krowy mleczne	203,9	166,3	105,8	169,3	212,5	190,2	177,4
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	213,4	256,2	2511,9	158,9	282,5	231,9	547,7
Zwierzęta ziarnożerne	101,8	210,4	88,9	102,5	199,9	154,6	147,2
Mieszane	99,1	102,5	64,0	73,4	143,4	122,5	105,6

Źródło: Opracowanie własne.

W badanych latach pełne odtwarzanie środków trwałych następowało w gospodarstwach typu uprawy ogrodnicze, krowy mleczne oraz zwierzęta żywione w systemie wypasowym. Najwyższe nakłady inwestycyjne w porównaniu do amortyzacji poniesiono w 2004 roku. W gospodarstwach typu zwierzęta żywione w systemie wypasowym przekraczały one 25-krotnie, a w gospodarstwach typu uprawy polowe 10-krotnie naliczoną amortyzację. Najniższe wskaźniki odtworzenia środków trwałych występowały w gospodarstwach typu uprawy trwałe i mieszanych. W tej grupie gospodarstw w 2002 roku oraz w latach 2004–2005 następowała deprecjacja wartości środków trwałych, gdyż wskaźnik ich odtworzenia kształtował się poniżej 100%. Złą sytuację w zakresie odtwarzania majątku w tych gospodarstwach potwierdza wskaźnik odtworzenia majątku obliczony łącznie dla lat 2002–2007. Uzyskane wartości wskazują, że inwestycje w gospodarstwach o typie produkcji uprawy trwałe i w gospodarstwach mieszanych pokryły jedynie naliczoną w tym okresie amortyzację. Dalsze utrzymywanie się takiej tendencji może przyczynić się do ograniczenia sprawności potencjału technicznego tych przedsiębiorstw.

W tabeli 7 przedstawiono stopę reprodukcji majątku trwałego, obliczoną jako wartość inwestycji netto (inwestycje brutto minus amortyzacja) do aktywów trwale związanych z działalnością, czyli ziemi, budynków, maszyn, stada podstawowego oraz plantacji wieloletnich.

Dodatnią reprodukcją majątku trwałego w latach 2002–2007 charakteryzowały się gospodarstwa typu uprawy ogrodnicze, krowy mleczne i zwierzęta żywione w systemie wypasowym. Wystąpiło zróżnicowanie w poziomie wskaźnika stopy reprodukcji majątku trwałego między tymi typami gospodarstw.

Tabela 7

Stopa reprodukcji majątku trwałego w gospodarstwach indywidualnych (%)

Typ rolniczy gospodarstwa	Lata					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Uprawy polowe	-0,9	0,8	36,2	-1,4	3,2	3,6
Uprawy ogrodnicze	.	.	0,1	0,3	4,5	10,0
Uprawy trwałe	-4,3	1,2	2,8	-0,9	1,2	1,2
Krowy mleczne	3,9	2,7	0,3	3,0	4,7	3,7
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	4,0	6,4	52,1	2,6	7,2	5,2
Zwierzęta ziarnożerne	0,1	4,7	-0,5	0,1	4,7	2,5
Mieszane	0,0	0,1	-1,9	-1,4	2,2	1,1

Źródło: Opracowanie własne.

Najwyższymi wskaźnikami w każdym z badanych lat (z wyjątkiem 2007 roku) cechowały się gospodarstwa typu zwierzęta żywione w systemie wypasowym. Nakłady inwestycyjne stanowiły w nich od 2,6% w 2005 roku do 52,1% w 2004 roku wartości aktywów trwale związanych z działalnością. W 2004 roku wysoki poziom inwestycji obserwowano również w gospodarstwach typu uprawy polowe, stanowiły one wówczas 36,2% wartości posiadanego majątku trwałego. W pozostałych latach w gospodarstwach tych wskaźnik kształtował się na znacznie niższym poziomie, przyjmując w latach 2002 i 2005 wielkości ujemne. Najniższy poziom wskaźnika stopy reprodukcji majątku trwałego odnotowano w gospodarstwach typu uprawy trwałe i mieszanych.

W tabeli 8 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika technicznego uzbrojenia siły roboczej, obliczonego jako relacja wartości aktywów trwałych (budynki oraz maszyny i urządzenia) do liczby osób pełnozatrudnionych. Najwyższe wartości wskaźnika obserwowano w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne. W tej grupie gospodarstw najwyższe techniczne uzbrojenie siły roboczej odnotowano w 2002 roku (277,3 tys. zł), a najniższe wynosiło 169,4 tys. zł w 2005 roku. W roku tym we wszystkich grupach gospodarstw wskaźnik technicznego uzbrojenia siły roboczej był najniższy. Prawidłowością w latach 2002–2005 był sukcesywny spadek technicznego uzbrojenia siły roboczej, w zależności od typu gospodarstwa: od 38,9% w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne do 74% w gospodarstwach typu uprawy trwałe. Po tym okresie wskaźnik wzrastał.

Wskaźnik technicznego uzbrojenia siły roboczej w grupie gospodarstw typu krowy mleczne i mieszanych kształtował się na zbliżonym poziomie. W latach 2003–2007 widoczna była w tym zakresie nieznaczna dominacja gospodarstw typu krowy mleczne, natomiast w 2002 roku analizowany wskaźnik był wyższy

Tabela 8

Wskaźnik technicznego uzbrojenia siły roboczej (zł/osobę pełnozatrudnioną)

Typ rolniczy gospodarstwa	Lata					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Uprawy polowe	239,3	168,4	104,0	98,4	139,0	147,4
Uprawy ogrodnicze	.	.	150,3	140,9	158,9	175,2
Uprawy trwałe	397,4	106,4	104,7	103,5	110,8	122,3
Krowy mleczne	191,9	123,9	104,7	100,3	137,9	142,1
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	313,6	183,1	128,0	112,5	173,3	186,4
Zwierzęta ziarnożerne	277,3	206,4	184,5	169,4	214,6	228,3
Mieszane	209,5	122,0	100,9	94,4	132,1	135,0

Źródło: Opracowanie własne.

w gospodarstwach mieszanych. W gospodarstwach typu uprawy ogrodnicze odnotowano w latach 2004–2007 niewielką tendencję rosnącą wskaźnika technicznego uzbrojenia siły roboczej. Przyrost ten wynosił 24,3%. Najwyższy poziom tego wskaźnika wystąpił w 2002 roku w gospodarstwach typu uprawy trwałe, w których na jednego pełnozatrudnionego przypadało wówczas techniczne wyposażenie o wartości 397,4 tys. zł. W pozostałym okresie kształtowało się ono na dość wyrównanym poziomie, przyjmując wartość od 103,5 do 122,3 tys. zł na jednego pełnozatrudnionego.

W tabeli 9 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika wydajności pracy, obliczonego jako relacja wartości dodanej brutto do nakładów pracy ogółem wyrażonych liczbą pełnozatrudnionych (AWU). Przyjęcie do obliczeń wartości dodanej brutto umożliwia obliczenie wartości nowo wytworzonej, wypracowanej przez każdą jednostkę siły roboczej, bez względu na jej związek z gospodarstwem (własna i najemna siła robocza). Najniższą wydajność pracy osiągnęto w większości gospodarstw w latach 2004–2005 (z wyjątkiem gospodarstw typu uprawy trwałe i zwierzęta ziarnożerne). W latach 2006–2007 wydajność pracy znacznie wzrosła. Zmiana ta w zależności od grupy wynosiła od 13,0 tys. zł w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne do 39,7 tys. zł w gospodarstwach typu uprawy polowe. Najbardziej wyrównaną w czasie wydajność pracy uzyskiwano w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne, wynosiła ona od 41 tys. zł/pełnozatrudnionego w 2005 roku do 54 tys. zł w 2007 roku.

W tabeli 10 przedstawiono kształtowanie się wskaźnika rentowności rzeczowych aktywów trwałych, obliczonego jako relacja wartości dodanej brutto do ich wartości (budynki i maszyny).

Tabela 9

Wskaźnik wydajności pracy (tys. zł/osobę pełnozatrudnioną)

Typ rolniczy gospodarstwa	Lata					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Uprawy polowe	36,5	51,2	27,8	22,8	46,9	62,5
Uprawy ogrodnicze	.	.	30,5	30,7	43,2	45,3
Uprawy trwałe	20,1	35,1	25,6	28,4	38,6	49,4
Krowy mleczne	29,0	38,3	21,9	24,1	40,6	44,9
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	34,8	43,9	26,6	25,7	51,2	57,7
Zwierzęta ziarnożerne	47,1	42,8	48,5	41,0	53,8	54,0
Mieszane	27,1	27,6	19,9	17,6	35,7	38,6

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 10

Rentowność rzeczowych aktywów trwałych (%)

Typ rolniczy gospodarstwa	Lata						Zmiana 2007–2002
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
Uprawy polowe	24,5	30,4	26,7	23,2	33,8	42,4	17,9
Uprawy ogrodnicze	.	.	20,3	21,8	27,2	25,9	0,0
Uprawy trwałe	18,2	33,0	24,4	27,5	34,8	40,3	22,1
Krowy mleczne	23,5	30,9	21,0	24,0	29,4	31,6	8,1
Zwierzęta żywione w systemie wypasowym	21,8	23,9	20,8	22,9	29,6	31,0	9,2
Zwierzęta ziarnożerne	25,8	20,8	26,3	24,2	25,1	23,6	-2,2
Mieszane	20,7	22,6	19,7	18,6	27,1	28,6	7,9

Źródło: Opracowanie własne.

Najwyższe wskaźniki rentowności rzeczowych aktywów trwałych w badanym okresie uzyskiwano w gospodarstwach typu uprawy trwałe i uprawy polowe. Tych gospodarstw dotyczyły również największe zmiany wskaźnika rentowności w czasie, wynoszące odpowiednio 22,1 oraz 17,9 pkt%. W gospodarstwach typu krowy mleczne oraz zwierzęta żywione w systemie wypasowym wskaźnik rentowności kształtował się na podobnym poziomie, wynosząc od 20,8 do 31,6%. W nich również począwszy od 2004 roku występował sukcesywny jego wzrost, wynoszący około 10 pkt%. Tendencja taka (z różnym nasileniem) występowała we wszystkich typach gospodarstw. Zasadniczą przyczyną tych

zmian było wejście Polski do UE i otrzymanie przez rolników dopłat bezpośrednich do gruntów rolnych. Najbardziej wyrównanym wskaźnikiem rentowności cechowały się gospodarstwa typu zwierzęta ziarnożerne, zmiany, jakie w nich nastąpiły w badanym okresie wynosiły jedynie 5,5 pkt%.

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono zmiany w wyposażeniu i efektywności wykorzystania rzeczowych aktywów trwałych w powiązaniu z wynikami osiąganymi przez gospodarstwa indywidualne o różnych typach produkcji. Na podstawie przeprowadzonej analizy sformułowano następujące wnioski:

1. Największą powierzchnią UR (49,2–56,3 ha) dysponowały gospodarstwa typu uprawy polowe, a najniższą gospodarstwa typu uprawy ogrodnicze (5,4–5,8 ha). Najwyższą wartością rzeczowych aktywów trwałych, utrzymującą się w badanym okresie na stosunkowo stabilnym poziomie, charakteryzowały się gospodarstwa typu uprawy ogrodnicze. W pozostałych gospodarstwach obserwowano dużo niższy poziom wartości rzeczowych aktywów trwałych. Sytuacja taka wynika ze stosunkowo znacznego zróżnicowania powierzchni UR tych gospodarstw, przy podobnym ich wyposażeniu w budynki oraz maszyny i urządzenia. Największy wzrost w zakresie wyposażenia w rzeczowe aktywa trwałe nastąpił w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne. Jediną grupą, w których wartość rzeczowych aktywów trwałych systematycznie malała były gospodarstwa typu uprawy trwałe.
2. Pełne odtwarzanie środków trwałych w latach 2002–2007 następowało w gospodarstwach typu uprawy ogrodnicze, krowy mleczne oraz zwierzęta żywione w systemie wypasowym. Najniższe wskaźniki, odzwierciedlające na ogół deprecjację środków trwałych, występowały w gospodarstwach typu uprawy trwałe i mieszanych. Może to przyczynić się do zmniejszenia efektywności prowadzonej w nich działalności. Zależności te potwierdza również wskaźnik reprodukcji majątku trwałego. Najwyższe wartości wskaźnika technicznego uzbrojenia siły roboczej odnotowano w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne.
3. Najniższą wydajność pracy osiągnęto w większości gospodarstw w latach 2004–2005. W latach następnych wydajność pracy znacznie wzrosła. Zmiana ta w zależności od grupy wynosiła od 13,0 tys. zł w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne do 39,7 tys. zł w gospodarstwach typu uprawy polowe. Najbardziej wyrównaną wydajność pracy uzyskiwano w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne.
4. Najwyższe wskaźniki rentowności rzeczowych aktywów trwałych w badanym okresie uzyskiwano w gospodarstwach typu uprawy trwałe i uprawy

polowe. Tych gospodarstw dotyczyły również największe zmiany wskaźnika rentowności. W gospodarstwach typu krowy mleczne oraz zwierzęta żywione w systemie wypasowym wskaźnik rentowności kształtował się na podobnym poziomie, wynosząc od 20,8 do 31,6%. Zasadniczą przyczyną korzystnych zmian w zakresie rentowności środków trwałych było wejście Polski do UE i otrzymanie przez rolników dopłat bezpośrednich do gruntów rolnych. Najmniejsze zmiany w zakresie wskaźnika rentowności nastąpiły w gospodarstwach typu zwierzęta ziarnożerne.

Literatura

- GOLDMANN K., 2006: *Odtwarzanie środków trwałych w polityce amortyzacyjnej*. Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- IWIN-GARZYŃSKA J., 2004: *Kapitał amortyzacyjny a finansowanie inwestycji rzeczowych polskich przedsiębiorstw*. [w:] Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka. Tom 1, Prace Naukowe AE we Wrocławiu, Nr 1042, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław.
- JAGIELSKA A., 2006: *Syntetyczna analiza wskaźnikowa w ocenie efektywności gospodarowania środkami trwałymi*. [w:] Współczesne problemy analizy ekonomicznej. Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, Nr 1, Sopot.
- Wyniki standardowe uzyskane przez gospodarstwa rolne uczestniczące w Polskim FADN w latach 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007*. Praca zbiorowa Zakładu Rachunkowości Rolnej IERiGŻ-PIB. Polski FADN, Warszawa.
- ZARZECKI D., 2006: *Optymalizacja cyklu wymiany środków trwałych*. [w:] Budżetowanie działalności jednostek gospodarczych – teoria i praktyka. Wydawnictwo ART-TEKST, Kraków-Zakopane.
- ZEGAR J.S., 1995: *Gospodarstwa indywidualne na glebach słabych*. IERiGŻ-PIB, Warszawa.
- ZEGAR J.S., 2008: *Dochoły w rolnictwie w okresie transformacji i integracji europejskiej*. IERiGŻ-PIB, Warszawa.

Equipment and efficiency of fixed assets in various production types of farms

Abstract

The paper presents changes of equipment and efficiency of fixed assets in relation to the financial outcomes of farms classified to various production types. The statistical base for the above analysis was the data from FADN system. Therefore analysed sample of farms was representative in aspect of production types in Poland. The research concerned farms which sold their production on the market. In this context the outcomes of analysis could lead to the improvements of farms' organization in various types.

Joanna Bereźnicka

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Dźwignia czy maczuga finansowa w realizacji decyzji inwestycyjnych w gospodarstwie rolniczym

Wstęp

Sprawne funkcjonowanie przedsiębiorstwa uzależnione jest od właściwie (opartych na rachunku ekonomicznym) podejmowanych decyzji w zakresie finansowania (szczególnie inwestycji rozwojowych). Zatem każdy podmiot (niezależnie od profilu działalności i branży) „zmuszony” jest do określenia rodzaju prowadzonych działań (m.in. inwestycyjnych) oraz źródeł kapitałów niezbędnych do ich sfinansowania. Zadanie to jest niezmiernie trudne i stanowi obecnie jeden z ważniejszych problemów zarządczych (również w rolnictwie indywidualnym).

Na kapitał każdego podmiotu składa się zarówno kapitał własny, jak i obcy, który może być wykorzystany w finansowaniu działalności gospodarstwa rolniczego. Uznaje się, że kreacja kapitału własnego w rolnictwie jest niewielka [Kulawik 1995]. Nadal w gospodarstwach indywidualnych w finansowaniu działalności rolniczej dominuje kapitał własny. Wynika to z jednej strony z faktu, że jest to kapitał bezpieczny (nie pociąga za sobą kosztów obsługi i jest bezterminowy), jednak z drugiej strony rolnicy nie wykorzystują w pełni możliwości powiększenia dochodu przez zaangażowanie kapitału obcego.

Samofinansowanie jest nadal podstawowym źródłem powiększania majątku gospodarstwa¹, mimo tego, że jest najbardziej kosztownym źródłem finansowania działalności. Rolnicy, borykając się często z niedostatkiem kapitału, odkładają decyzje inwestycyjne w czasie. Na taki stan nie wpłynęła pozytywnie pomoc w postaci funduszy pochodzących ze środków Unii Europejskiej, które nie są obciążone ryzykiem spłaty długu. Niestety, ze względu na brak środków finansowych rolnicy, aby skorzystać z tej formy pomocy, na uzupełnienie wkładu

¹Problem dotyczy nie tylko gospodarstw indywidualnych, także inne podmioty preferują finansowanie rozwoju z wewnętrznych źródeł, czyli zatrzymanych zysków [Bień 2008, s. 203].

własnego musieli „posiłkować” się kredytem bankowym. Często była to przyczyna rezygnowania z realizacji inwestycji z obawy przed brakiem możliwości spłaty długu.

W literaturze dotyczącej finansów często spotyka się pogląd, że wykorzystanie długu w finansowaniu może sprzyjać poprawie wyników finansowych jednostki przez działanie dźwigni finansowej. Zjawisko to polega na takim ukształtowaniu struktury kapitału, która pozwala na powiększenie zyskowności kapitału własnego [Duliniec 2001, Franc-Dąbrowska 2003, Bień 2008, Rutkowski 2007, Dynus, Kołosowska, Prewysz-Kwinto 2005, Czekaj, Dresler 2006].

Celem opracowania jest określenie efektu dźwigni finansowej w gospodarstwach zróżnicowanych pod względem powierzchni oraz zasobów środków pieniężnych. Wyniki analizy będą próbą odpowiedzi na pytanie, czy rolnicy powinni korzystać z zewnętrznych źródeł finansowania działalności inwestycyjnej, czyli kredytów udzielanych na preferencyjnych warunkach.

Metodyka badań

Metodyka liczenia efektu dźwigni finansowej oraz jej stopnia jest zróżnicowana [Ostaszewski 1994, Bień 1998]. Może być traktowana jako relacja różnych kategorii zysku lub jako poziom stopy zysku przez porównanie *ROE* i *ROA* [Bednarski 1998]. W opracowaniu zostanie wykorzystany model obliczania dźwigni proponowany przez Rutkowskiego [2007], według nieznacznie zmodyfikowanej formuły pierwotnej, ale także przez porównanie rentowności kapitału własnego (*ROE*)²:

$$\text{(wersja pierwotna)} \quad DFL = \frac{EBIT}{EBT},$$

gdzie:

EBIT – zysk z działalności operacyjnej,

EBT – zysk brutto (*EBIT* – odsetki od kapitałów obcych);

(wariant zmodyfikowany)

$$DFL = \frac{P - K_b - K_{po}}{WD_b - O} \quad \text{lub} \quad DFL = \frac{EBIT + \text{Amortyzacja}}{WD_b - O}$$

²*ROE* będzie liczona jako relacja wartości dodanej brutto po odjęciu odsetek do wartości kapitału własnego.

gdzie:

DFL – dźwignia finansowa,

P – przychody z działalności operacyjnej (łącznie z dopłatami),

K_b – koszty bezpośrednie,

K_{po} – koszty pośrednie operacyjne (bez amortyzacji³),

WD_b – wartość dodana brutto,

O – odsetki.

Do obliczenia dźwigni wykorzystano informacje dotyczące kosztów bezpośrednich oraz pośrednich. Poziom kosztów bezpośrednich dla nowego przedsięwzięcia został ustalony na podstawie nadwyżki bezpośredniej, natomiast wartość kosztów pośrednich przyjęto jako ich udział w kosztach bezpośrednich (na podstawie danych historycznych). W obliczeniach została pominięta amortyzacja ze względu na możliwość popełnienia błędu spowodowanego niedokładnością jej ustalania. Ze względu na fakt, że w gospodarstwie rolniczym nie występuje kategoria zysku brutto posłużono się do jej obliczenia różnicą wartości dodanej brutto (obliczonej zgodnie z metodyką FADN) oraz odsetkiem kapitałów obcych. Analiza została przeprowadzona z uwzględnieniem zmiany wartości pieniądza w czasie (wyłącznie w odniesieniu do nowej inwestycji). Uznano bowiem, że brak kapitału w gospodarstwie będzie skutkował odkładaniem realizacji inwestycji, co wpłynie na wartość osiągniętych korzyści.

Takie podejście jest konieczne, ponieważ należy sądzić, że wykorzystanie kredytu będzie skutkowało sprawnym zrealizowaniem inwestycji, a więc szybszym osiągnięciem zysku, czyli w efekcie zwiększeniem rentowności kapitału własnego. W tym celu posłużono się formułami:

– w odniesieniu do samofinansowania:

$$PV_p = \frac{P}{(1 + r_p)^n}$$

$$PV_k = \frac{K_b}{(1 + r_k)^n}$$

gdzie:

PV_p – bieżąca wartość dodatkowych przychodów,

P – planowane przychody z inwestycji,

³Amortyzacja jest kosztem niepieniężnym, natomiast w opracowaniu zwrócono uwagę jedynie na koszty pieniężne. Ponadto uwzględnienie amortyzacji w obliczeniach spowodowałoby, że gospodarstwa nie generują dochodu tylko stratę, a więc przeprowadzona analiza byłaby bezzasadna. Oczywiście mogłoby okazać się, że osiągnięta strata w wariancie finansowania kapitałami obcymi jest niższa, ale w takiej sytuacji rolnik w ogóle nie powinien decydować się zaciągnięcie długów.

r_p – stopa dyskontowa (koszt kapitału własnego),

PV_k – bieżąca wartość dodatkowych kosztów,

K_b – koszty bezpośrednie dotyczące inwestycji,

r_k – stopa dyskontowa (wskaźnik wzrostu cen),

n – okres, po upływie którego nastąpi osiągnięcie korzyści z inwestycji;

– z uwzględnieniem kapitału obcego:

$$PV_p = \frac{P}{(1+WACC)}$$

gdzie: $WACC$ – średnioważony koszt kapitału.

Do obliczenia wartości bieżącej (PV) przychodów i kosztów (wariant samofinansowania) wykorzystano różne stopy dyskontowe. Dla szacowania zdyskontowanych przychodów ustalono stopę na poziomie wyższym niż w przypadku kosztów ze względu na to, że ceny produktów rolniczych rosną znacznie wolniej (a zatem ich bieżąca wartość będzie niższa) niż ceny środków do produkcji. Stopę dyskonta przy określaniu bieżącej wartości przychodów stanowił koszt kapitału własnego, który został ustalony na poziomie 9,89%, jako suma stopy procentowej wolnej od ryzyka 4,98%⁴ oraz premii za ryzyko na poziomie 5%⁵. Dyskontowanie kosztów będzie uwzględniać poziom inflacji.

W przypadku wykorzystania obcych źródeł finansowania inwestycji przyjęto założenie, że jest to kredyt preferencyjny z dopłatą Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa, a jego oprocentowanie jest uzależnione od inwestycji, która ma być sfinansowana: dla zakupu ziemi oprocentowanie wynosi 2%, a dla pozostałych inwestycji 3%.

Dane stanowiące podstawę analizy pochodzą z dwóch gospodarstw rolniczych, które prowadzone są przez rolników indywidualnych, a czynnikiem różnicującym je jest powierzchnia oraz zasoby wolnych środków pieniężnych. Cechą wspólną analizowanych podmiotów jest dominująca pozycja sprzedaży mleka w strukturze przychodów. Podmioty te funkcjonują w powiecie płońskim, w obszarze działania ODR Poświętne.

Przeprowadzone rozważania będą dotyczyły inwestycji związanych z zakupem ziemi oraz rozszerzeniem produkcji zwierzęcej przez zakup jałówek cielnych z wykorzystaniem różnych źródeł pochodzenia kapitału. Ze względu na cel opracowania nie będzie przeprowadzona projekcja zmian wartości dodanej w całym okresie realizacji inwestycji i nie będzie obliczane NPV.

⁴Przyjęta zgodnie z oprocentowaniem bonów skarbowych o terminie wykupu 52 tygodnie ustalonym przez NBP, stan na 28.01.2009 r., ponieważ uznaje się je za wolne od ryzyka.

⁵Jest to krajowa premia za ryzyko, która została przyjęta za W. i A. Cwynar, jako średnia przedziału ustalonego dla Polski przez ww. autorów.

W analizie rozważano następujące warianty finansowania: wyłącznie kapitałem własnym (w gospodarstwie B niemożliwy do zastosowania od razu), z 90- i 50-procentowym udziałem kapitału obcego. Jedną z inwestycji dotyczyła zakupu 10 ha użytków rolnych (UR), przeznaczonych pod uprawę pszenicy, natomiast druga – zakupu 10 jałówek cielnych. Realizacja zamierzeń inwestycyjnych wymaga zainwestowania środków odpowiednio w kwotach 100 000 zł oraz 75 000 zł. Efekt dźwigni określono oddzielnie dla nowej inwestycji, a także sumy dotychczasowej działalności i poczynionych inwestycji.

Wyniki badań

W tabeli 1 przedstawiono charakterystyki opisujące analizowane gospodarstwa. Różnice występujące między nimi dotyczą powierzchni użytków rolnych oraz struktury kapitału. Gospodarstwo B (mniejsze obszarowo) korzysta co prawda z kredytu, ale jego wartość jest niewielka, co może świadczyć o konserwatywnej polityce finansowania i awersji do ryzyka, rolnik jest zwolennikiem bezpiecznej polityki finansowania (samofinansowanie). Właściciel gospodarstwa A natomiast prezentuje umiarkowaną strategię finansowania (udział długu w finansowaniu majątku wynosi około 17%). Gospodarstwo A osiąga ponad 4-krotnie wyższe przychody z działalności podstawowej w stosunku do drugiego analizowanego podmiotu przy kosztach wyższych ponad 12-krotnie. W przeliczeniu na 1 ha UR koszty te wynoszą odpowiednio: 5507 zł (gospodarstwo A) oraz około 1830 zł (B). Analizując te wartości można sądzić, że właściciel gospodar-

Tabela 1
Wybrane cechy gospodarstw

Wyszczególnienie	Gospodarstwo A	Gospodarstwo B
Powierzchnia użytków rolnych [ha]	86,16	21,04
Środki pieniężne [zł]	182 300,00	24 500,00
Wartość zadłużenia [zł]	744 250,00	8 000,00
Wartość kapitału własnego	3 542 153,00	1 022 441,00
Przychody [zł]	766 488,15	171 767,25
w tym: dopłaty bezpośrednie [zł]	61 419,06	11 455,31
Koszty bezpośrednie [zł]	474 497,00	39 129,03
Koszty pośrednie operacyjne [zł]	386 801,00	63 903,00
w tym amortyzacja [zł]	257 160,00	41 503,00
ROE [%]	4,70	10,78
ROA [%]	3,77	10,69

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z gospodarstw.

stwa o mniejszej powierzchni UR stosuje wariant oszczędności kosztów, przy czym nie dotyczy to kosztów pośrednich, które w gospodarstwie B przewyższają o 63% koszty bezpośrednie. W drugim gospodarstwie koszty pośrednie stanowią ponad 81% kosztów bezpośrednich, ale spowodowane jest to głównie wysoką wartością amortyzacji (około 66% kosztów pośrednich). Można przypuszczać, że gospodarstwo A zrealizowało wiele inwestycji w aktywa trwałe, co wpłynęło na poziom zużycia środków trwałych.

Polityka oszczędnościowa w zakresie kosztów (gospodarstwo B) przyczyniła się do osiągnięcia wyższej rentowności kapitału własnego i rentowności aktywów, pomimo tego, że w strukturze kapitału dominował kapitał własny (około 92%).

W tabelach 2 i 3 zaprezentowano liczby dotyczące kształtowania się dźwigni finansowej oraz rentowności kapitału własnego z uwzględnieniem wariantów finansowania na poziomie wyłącznie nowej inwestycji oraz z uwzględnieniem dotychczasowych przychodów i kosztów.

Tabela 2

Poziom *DFL* oraz *ROE* dla różnych poziomów zadłużenia (gospodarstwo B)

Wyszczególnienie	Warianty finansowania			
	I	II	PV*	PV***
Wartość kredytu	75 500	90 000	50 000	
Przychody (dodatkowe)	37 127	37 127	35 375	27 978
Koszty dodatkowe bezpośrednie	29 150	29 150	28 164	28 164
Koszty pośrednie	3 789	3 789	3 661	3 661
$(P - K_b - K_p)$	4 188	4 188	3 550	-186
Odsetki od kredytu ($r = 2\%$)	1 510	1 800	980	
Wartość dodana brutto – odsetki	2 678	2 388	2 570	
<i>ROE</i>	10,5	23,88	5,14	
<i>DFL</i>	1,56	1,75	1,38	
Przychody dotychczasowe	171 767	171 767	171 767	171 767
Koszty bezpośrednie	39 129	39 129	39 129	39 129
Koszty pośrednie bez amortyzacji	22 400	22 400	22 400	22 400
Suma $(P - K_b - K_p)$	118 215	118 215	117 449	110 052
Suma $(W_{Db} - O)$	116 705	117 415	116 469	110 052
<i>ROE</i>	11,15	11,10	10,86	9,80
<i>DFL</i>	1,01	1,02	1,01	1

* realizacja przychodów z inwestycji po roku

** inwestycja odłożona w czasie na 3 lata ze względu na brak środków własnych

Źródło: Obliczenia własne.

Tabela 3

Poziom *DFL* oraz *ROE* dla różnych poziomów zadłużenia (gospodarstwo A)

Wyszczególnienie	Warianty finansowania			
	I	II	III	PV po roku
Wartość kredytu [zł]	0	90 000	50 000	100 000
Przychody (dodatkowe)	37 127	37 127	37 127	35 375
Koszty dodatkowe bezpośrednie	29 150	29 150	29 150	28 164
Koszty pośrednie	4 956	4 956	4 956	4 788
$(P - K_b - K_p)$	3 022	3 022	3 022	2 424
Odsetki ($i = 2\%$)		1 800	1 000	1 960
Wartość dodana brutto – odsetki	3 022	1 222	2 022	464
<i>ROE</i>	3,02		4,04	
<i>DFL</i>	1,00	ujemna	1,49	ujemna
Przychody dotychczasowe	766 488	766 488	766 488	766 488
Koszty bezpośrednie	474 497	474 497	474 497	474 497
Koszty pośrednie bez amortyzacji	129 641	129 641	129 641	129 641
Suma $(P - K_b - K_p)$	170 327	170 327	170 327	169 561
Suma $(WD_b - O)$	170 327	168 327	169 327	167 601
<i>ROE</i>	4,54	4,60	4,58	4,60
<i>DFL</i>	1,00	1,01	1,01	1,01

Źródło: Obliczenia własne.

Gospodarstwo B, chcąc wykorzystać do sfinansowania inwestycji wyłącznie kapitał własny, może zrealizować ją dopiero po 3 latach, jednak odłożenie w czasie powoduje poniesienie straty w wysokości 186 zł. Realizowanie inwestycji z kapitału obcego powoduje występowanie pozytywnego efektu dźwigni finansowej (tab. 2). Efekt ten jest bardziej wyraźny, gdy analizowane są jedynie przychody i koszty związane z realizacją nowego przedsięwzięcia (wówczas poziom *DFL* mieści się w granicach 1,38–1,75). W przypadku porównywania całości przychodów i kosztów poziom *DFL* wyniósłby około 1, co mogłoby wskazywać, że zastosowanie kapitału z zewnątrz nie przyczynia się do osiągnięcia zdecydowanie lepszych wyników. Badania potwierdziły, że odkładanie w czasie (o rok) decyzji o realizacji przedsięwzięcia inwestycyjnego powoduje zmniejszenie efektu dźwigni oraz spadek *ROE* do poziomu 5,14%. Potwierdza to ogólne przekonanie, że szybsza realizacja przedsięwzięcia, nawet z wykorzystaniem obcych źródeł finansowania, jest korzystniejsza pomimo wystąpienia dodatkowych kosztów, niż przeznaczenie na ten cel własnych środków, ale gromadzonych w długim okresie.

W gospodarstwie A, które charakteryzowało się większymi zasobami środków pieniężnych, odkładanie inwestycji nie byłoby uzasadnione ze względu na malejącą wartość pieniądza w czasie. Niezbędne do analizy dane znajdują się w tabeli 3.

Wykorzystanie długu na odpowiednim poziomie, czyli w wysokości 50 000 zł, powoduje pozytywny efekt dźwigni oraz wzrost rentowności kapitału własnego (tab. 3). Gdy udział długu osiąga poziom 90% wartości inwestycji, występuje ujemny efekt dźwigni (maczuga finansowa), ponieważ wygoszparowana wartość dodana nie pokrywa odsetek od kredytu. Podobna sytuacja występuje przy finansowaniu z kredytu całej inwestycji, ale po upływie roku. Większe zaangażowanie środków własnych powoduje zmniejszenie rentowności kapitału własnego (3,02%), a zwiększenie długu powoduje wzrost *ROE* do poziomu 4,04%. Stopień dźwigni wykazuje najwyższy poziom (1,49), gdy kapitały obce uczestniczą w finansowaniu 50% wartości inwestycji. Mniej zróżnicowane wyniki występują, gdy zostają uwzględnione wszystkie koszty i przychody. Gdy analiza dotyczy całości przychodów i kosztów, wówczas występuje pozytywny efekt dźwigni finansowej niezależnie od poziomu zadłużenia. Przyczyną tego są zdecydowanie wyższe dotychczasowe przychody i koszty w stosunku do korzyści, które rolnik może uzyskać z dodatkowej inwestycji.

Porównując gospodarstwo A i B można stwierdzić, że pomimo różnic w zakresie wyposażenia w środki pieniężne występują podobne zależności. Można zaobserwować wyraźny pozytywny efekt dźwigni, szczególnie gdy rozpatruje się wyłącznie inwestycję, natomiast jest on znacznie mniej wyraźny, gdy uwzględnia się bieżącą działalność.

W przypadku inwestycji w produkcję zwierzęcą zmieniają się warunki kredytowania w części dotyczącej oprocentowania ($r = 3\%$), co skutkuje wyższym poziomem odsetek i w efekcie możliwością braku wystąpienia dźwigni finansowej. W tabeli 4 zaprezentowano odpowiednie dane liczbowe.

Wzrost oprocentowania kredytu o 1 p.p. nie spowodowałby wystąpienia maczugi finansowej, co potwierdzają liczby zawarte w tabeli 4. Warto zwrócić uwagę na fakt, że w przypadku gospodarstwa A występuje pozytywny efekt korzystania z kapitału obcego nawet w momencie odłożenia realizacji inwestycji o rok (*DFL* na poziomie 1,26). W przypadku gospodarstwa B największe korzyści są możliwe do osiągnięcia w przypadku finansowania nowego przedsięwzięcia w całości z kredytu (*DFL* wynosi 1,23), jednak najwyższa rentowność kapitału własnego występuje przy korzystaniu z kredytu w wysokości 50 tys. zł i jest ona około 4-krotnie wyższa od wyjściowej.

Podobnie jak przy inwestycji w ziemię, znacznie wyraźniej zjawisko dźwigni jest widoczne, gdy analizuje się wyłącznie nowe przedsięwzięcie, natomiast przy uwzględnieniu bieżącej działalności operacyjnej zarówno wzrost rentow-

Tabela 4
Poziom ROE i DFL dla różnej struktury kapitału przy realizacji inwestycji w produkcję zwierzęcą

Wyszczególnienie	Gospodarstwo A				Gospodarstwo B			
	0	75 000	50 000	75 000**	0*	50 000	50 000	75 000
Wartość kredytu [zł]	0	75 000	50 000	75 000**	0*	50 000	50 000	75 000
Przychody (dodatkové)	66 998	66 998	66 998	65 684	50 488	66 998	66 998	66 998
Koszty dodatkowe bezpośrednio	48 649	48 649	48 649	47 004	43 879	48 649	48 649	48 649
Koszty pośrednie	8 270	8 270	8 270	7 991	5 704	6 324	6 324	6 324
$(P - K_b - K_p)$	10 079	10 079	10 079	10 689	905	12 025	12 025	12 025
Odsetki ($i = 3\%$)		2 250	1 500	2 184		1 500	1 500	2 250
Wartość dodana brutto – odsetki	10 079	7 829	8 579	8 505	905	10 525	10 525	9 775
ROE	13,44		34,31		1,21	42,10		
DFL	1,00	1,29	1,17	1,26	1,00	1,14		1,23
Przychody dotychczasowe	766 488	766 488	766 488	766 488	171 767	171 767	171 767	171 767
Koszty bezpośrednio	474 497	474 497	474 497	474 497	39 129	39 129	39 129	39 129
Koszty pośrednie bez amortyzacji	129 641	129 641	129 641	129 641	22 400	22 400	22 400	22 400
Suma $(P - K_b - K_p)$	172 429	172 429	172 429	173 039	111 143	122 263	122 263	122 263
Suma $(WD_b - O)$	172 429	170 179	170 929	170 855	111 143	120 763	120 013	120 013
ROE	4,77	4,80	4,79	4,82	10,13	11,00	10,94	10,94
DFL	1,00	1,01	1,01	1,01	1,00	1,01	1,01	1,02

*PV dla $t = 3$ lata

** PV dla $t = 1$ rok

Źródło: Obliczenia własne.

ności kapitału własnego, jak i stopień dźwigni są nieznaczne. Takie zjawisko występuje w obu analizowanych gospodarstwach, można więc stwierdzić, że nie zależy ono od zasobów jednostki. Tak niewielki stopień dźwigni finansowej może powodować niechęć rolników do korzystania z obcych źródeł finansowania, które pociągają za sobą ryzyko.

Wnioski

Przeprowadzone rozważania nad zjawiskiem dźwigni finansowej potwierdziły, że występuje ono w gospodarstwach niezależnie od ich wielkości. Jednak należy jednoznacznie wskazać, co podlega analizie, czy jedynie kapitał zaangażowany w nowe przedsięwzięcie, czy też całość kapitału związana zarówno z inwestycją, jak i z bieżącą działalnością gospodarstwa. Analiza dźwigni finansowej oraz rentowności kapitału własnego (w odniesieniu wyłącznie do inwestycji) przy niewłaściwym poziomie zadłużenia wykorzystywanego w finansowaniu nowego przedsięwzięcia powodowała ujemny efekt (gospodarstwo A), natomiast przy odpowiednim poziomie długu pozytywny efekt dźwigni był wyraźny.

Przy ocenie całej działalności gospodarstwa (bieżącej i inwestycyjnej) efekt dźwigni występuje, ale jest nieznaczny i wynosi około 1. Spowodowane jest to osiaganiem wysokich przychodów w stosunku do korzyści z nowej inwestycji. Być może jest to przyczyna niechęci rolników do korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania.

Bezsprzeczne jest to, że rolnicy nie powinni odkładać w czasie realizacji zamierzeń inwestycyjnych z powodu braku kapitału. Realizacja inwestycji po roku zmniejszyła pozytywny efekt dźwigni, a odłożenie jej na 3 lata w czasie przyniosło pogorszenie wyników i poniesienie straty (gospodarstwo B), co w efekcie przyczyniło się do braku rentowności kapitału własnego i braku dźwigni (tylko w odniesieniu do nowego przedsięwzięcia).

Podwyższenie oprocentowania o 1 p.p. nie spowodowało wystąpienia negatywnego efektu dźwigni.

Pozytywne efekty dźwigni finansowej występowały niezależnie od wyposażenia gospodarstw w środki finansowe. Rolnicy dysponujący znacznymi wolnymi zasobami środków pieniężnych powinni rozważyć wykorzystanie obcego kapitału do finansowania inwestycji, ponieważ efekty takich decyzji mogą być korzystne. Zbyt wysoki poziom zadłużenia zawsze może prowadzić do wystąpienia maczugi finansowej (negatywnego efektu dźwigni).

Reasumując, oprocentowanie kredytów preferencyjnych dla rolników jest szansą osiagania dodatkowych korzyści z zainwestowanego kapitału przez pozytywny efekt dźwigni finansowej.

Literatura

- BEDNARSKI L.: *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*. PWE, Warszawa 1998.
- BIEŃ W.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*. Difin, Warszawa 1998.
- BIEŃ W.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*. Difin, Warszawa 2008.
- CZEKAJ J., DRESLER Z.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw – podstawy teorii*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- DULINIEC A.: *Struktura i koszt kapitału*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- DYNUS M., KOŁOSOWSKA B., PREWYSZ-KWINTO P.: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*. Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa. Dom Organizatora, Toruń 2006.
- FRANC-DĄBROWSKA J.: *Struktura kapitału a procesy rozwojowe przedsiębiorstw rolniczych*. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2003.
- KULAWIK J.: *Kapitał w rolnictwie*. Studia i Monografie, Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej, Warszawa 1995.
- OSTASZEWSKI J.: *Jak zarządzać finansami firmy?* Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1994.
- POMYKALSKA B., POMYKALSKI P.: *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- RUTKOWSKI A.: *Zarządzanie finansami*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T.: *Metody podejmowania decyzji finansowych: analiza przykładów i przypadków*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.

The financial leverage or bludgeon in aspects of investments decision in agriculture farm

Abstract

In article undertook attempt to asses the financial leverage and rate on equity (ROE) in two agriculture farms which differentiate with the level of cash and financing strategy. The elaboration deals with two types of investments: purchase of a cropland area and animals, which were supported by preferential credit from Agency of Restructuring and Modernization of Agriculture (ARMA). The conducted research indicated that the level of cash did not affected the level of obtain financial leverage, whereas it was necessary to take advantage from foreign capital used in farm activity. The survey confirmed that farmers should not postpone investments because it had negative influence on the level of possible losses.

Magdalena Forfa

Instytut Przedsiębiorczości

Państwowa Wyższa Szkoła Informatyki i Przedsiębiorczości w Łomży

Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw

Wstęp

Najważniejszym celem funkcjonowania przedsiębiorstwa w gospodarce wolnorynkowej jest wypracowanie zysku. Aby przedsiębiorstwo mogło z wygenerowanych zysków rekompensować i pomnażać zainwestowany kapitał, musi utrzymać płynność [Śniezek 2008a, s. 271]. Zdolność do regulowania zobowiązań w krótkim okresie to – jak podkreślają Sierpińska i Wędzki [1997, s. 35] – najistotniejsze zadanie przedsiębiorstwa. Nie musi ono w tym okresie generować zysku, ale aby mogło dalej funkcjonować, konieczne jest zachowanie płynności. W długim okresie wypracowanie zysku i zachowanie płynności finansowej stanowi najważniejsze zadanie przedsiębiorstwa do wykonania [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 35].

Informacji o płynności finansowej i wypłacalności przedsiębiorstwa dostarcza rachunek przepływów pieniężnych. Ten element sprawozdania finansowego wprowadzono do rachunkowości późno, ponieważ zaczęto interesować się rachunkiem przepływów pieniężnych dopiero w XIX wieku. W Polsce obowiązuje od 1995 roku. Nie jest obligatoryjny dla wszystkich podmiotów gospodarczych. Zgodnie z art. 45 znowelizowanej ustawy o rachunkowości z 2000 roku, obowiązek sporządzania rachunku przepływów pieniężnych dotyczy jednostek, których sprawozdanie podlega badaniu i ogłaszaniu, czyli: banków, zakładów ubezpieczeń, jednostek działających na podstawie przepisów o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych, funduszy inwestycyjnych, jednostek działających na podstawie przepisów o funduszach emerytalnych, spółek akcyjnych, pozostałych jednostek, które w poprzednim roku obrotowym osiągnęły dwie z trzech poniższych wielkości:

- 1) średnioroczne zatrudnienie – minimum 50 osób,
- 2) suma aktywów bilansu na koniec roku obrotowego – 2,5 mln euro,
- 3) przychody netto ze sprzedaży towarów, produktów oraz operacji finansowych za rok obrotowy – 5 mln euro.

Jednostka, żeby mogła dokonać poprawnej oceny kondycji finansowej, a zwłaszcza jej wypłacalności – jak podkreśla Śniezek [2008a, s. 271] – powinna sporządzić rachunek przepływów pieniężnych. Wprowadzenie rachunku przepływów pieniężnych do polskiej rachunkowości jest krokiem w kierunku do jak najwierniejszego przedstawienia sytuacji finansowej przedsiębiorstwa i uwypuklenia znaczenia zasady kasowej. Przepływy pieniężne prezentują działalność jednostki bardziej obiektywnie niż wygenerowany zysk. Wynika to z faktu, że zysk jest ustalany na podstawie różnorodnych zasad rachunkowości, które – jak np. zasada memoriału – mogą zniekształcać rzeczywisty obraz [Maślanka 2008, s. 44–45].

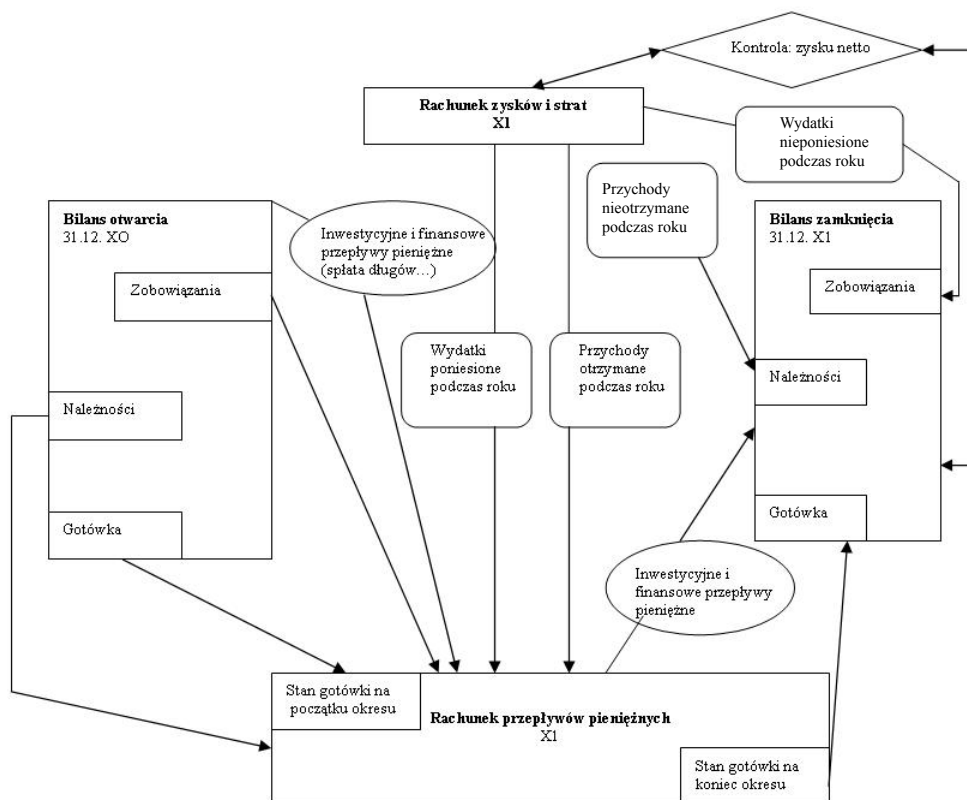
Śniezek [2008b, s. 116] przytacza słowa K. Someya, które podkreślają znaczenie gotówki w przedsiębiorstwie, że „pieniądze i ich przepływy są dla jednostki tym, czym dla organizmu ludzkiego krew i jej obieg”. Farlane również zwraca uwagę na rolę gotówki, stwierdzając, iż „cokolwiek robisz pamiętaj, że gotówka to kamień węgielny i bezpośrednia miara sukcesu finansowego, wynikające z dokonań firmy w okresie” [Śniezek 2008b, s. 94–95].

Zdaniem Vause [2005, s. 201], rachunek przepływów pieniężnych jest najbardziej wartościowym źródłem informacji dla zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Wynik finansowy netto ustalony w rachunku zysków i strat nie przedstawia rzeczywistej sytuacji finansowej. Rozbieżność między wartością ustalonego wyniku finansowego netto a stanem gotówki jest związana z następującymi obszarami:

- w działalności operacyjnej – może występować różnica między wpływami lub wydatkami środków pieniężnych przedsiębiorstwa w czasie oraz w transakcjach znajdujących się w rachunku zysków i strat. W rachunku zysków i strat są uwzględniane wydatki bezgotówkowe, takie jak np. amortyzacja,
- w działalności inwestycyjnej – inwestycje kapitałowe, nabycie innej jednostki, sprzedaż udziałów mogą występować w bilansie, ale nie w rachunku zysków i strat,
- w działalności finansowej – podwyższenie kapitału lub spłata kredytów gotówkowych będzie zmieniać stan gotówki, ale nie wpłynie na zmianę zysku w rachunku zysków i strat.

Na schemacie 1 można bardziej szczegółowo prześledzić, z czego wynikają rozbieżności w informacjach dostarczanych przez bilans, rachunek zysków i strat oraz rachunek przepływów pieniężnych.

Relacje przedstawione na schemacie 1 dostarczają informacji o danych historycznych dla właścicieli i otoczenia przedsiębiorstwa (ex post). Mogą być również wykorzystane przez menedżerów i analityków do przygotowania budżetu pro forma lub prognozowania rachunku przepływów pieniężnych (ex ante), a to ułatwia proces podejmowania decyzji.



Schemat 1

Powiązania między rachunkiem przepływów pieniężnych, bilansem otwarcia i zamknięcia oraz rachunkiem zysków i strat

Źródło: STOŁOWY H., LEBAS M.J., *Financial Accounting and Reporting: a global perspective*. Thomson, 2nd edition, London 2006, s. 101.

Wędzki [2003, s. 104] stwierdził, że coraz częściej w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa ważniejsze jest znalezienie źródła wpływu gotówki oraz sposób jej zagospodarowania niż rozpoznanie przychodów i kosztów. Wynika to z faktu, że przepływy pieniężne są:

- najlepszym miernikiem efektywności alokacji zasobów przedsiębiorstwa,
- mniej podatne na manipulacje niż wynik finansowy, dlatego są bardziej wiarygodną miarą efektywności niż wynik finansowy netto.

Cel opracowania

Celem opracowania jest przedstawienie znaczenia przepływów pieniężnych w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa. Zaprezentowano zarys historyczny

roli rachunku przepływów pieniężnych, za pomocą którego uzupełnia się obraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa o podejście kasowe. W opracowaniu podkreślono również znaczenie analizy wskaźnikowej opartej na przepływach pieniężnych.

Definicja przepływów pieniężnych

W literaturze można znaleźć wiele definicji przepływów pieniężnych. W Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości nr 7 przepływy pieniężne to wpływy lub wypływy środków pieniężnych oraz ich ekwiwalentów. Zgodnie z tym standardem, środki pieniężne to gotówka w kasie oraz depozyty płatne na żądanie. Z kolei na ekwiwalenty środków pieniężnych składają się krótkoterminowe inwestycje o dużej płynności, łatwo wymienialne na określone kwoty środków pieniężnych oraz narażone na nieznaczne zmiany wartości [Gos 2008a, s. 3]. W ustawie o rachunkowości brak jest definicji przepływów pieniężnych. Według Wędzkiego [2003, s. 103], najprostszą i najogólniejszą ich definicją jest różnica wpływów i wydatków gotówkowych realizowanych w określonym czasie¹.

Kizukiewicz [2009, s. 83] oraz Gos [2008a, s. 4] definiują przepływy pieniężne w szerszym i węższym znaczeniu. Przepływy pieniężne sensu stricto stanowią zestawione ze sobą strumienie wpływów i wydatków środków pieniężnych w celu ustalenia ich zasobów, pomiaru i sterowania płynnością finansową. W szerszym natomiast znaczeniu to dodatnie lub ujemne strumienie wpływające na składnik majątku. Za ich pomocą ustala się strukturę płynności finansowej, jak również wypłacalność przedsiębiorstwa.

Zarys historyczny poznawczej roli sytuacji finansowej przedsiębiorstwa za pomocą rachunku przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych został wprowadzony późno do rachunkowości jako element sprawozdania finansowego. Ewolucja koncepcji sprawozdawczości przepływów pieniężnych rozpoczęła się w XIX wieku.

¹Rada Redakcyjna Zeszytów Teoretycznych Rachunkowości (Tom 15(71)) zarzuciła Wędzkiemu, że ta definicja jest za dużym uproszczeniem, ponieważ ogranicza się tylko do operacji gotówkowych. Ruch pieniądza nie jest związany tylko z formami gotówkowych (znaków pieniężnych – banknotów i monet), ale również z innymi jego formami.

Pierwsza wzmianka o rachunku przepływów pieniężnych pojawiła się w latach 70. XIX wieku w Wielkiej Brytanii i USA. Późno zainteresowano się tym elementem sprawozdania finansowego, ponieważ już w XIII wieku we Włoszech powstała i rozwijała się księgowość. W 1862 roku w Wielkiej Brytanii, w firmie England's Assam Company, a w 1863 roku w USA w firmie Northern Central Railroad sporządzono pierwsze rachunki przepływów pieniężnych. Jednak najstarsze zachowane sprawozdanie z przepływów finansowych spółki US Steel pochodzi z 1902 roku [Dratwińska 1999, s. 5]. Spółka ta była prekursorem w wykazywaniu zysku netto skorygowanego o korekty, tj. amortyzację. Istotną rolę w rozwoju sprawozdawczości przepływów finansowych i pieniężnych odegrała teoria bilansu dynamicznego. Gos [2001b, s. 9] uświadamia, że lansowane w literaturze układy rachunku przepływu pieniężnych, uważane za zdobycze ostatnich lat, są podawane bez świadomości ich związku czy nawet identyczności z teoriami bilansu dynamicznego.

Na początku XX wieku powstała teoria bilansu dynamicznego, którego najważniejszym zadaniem była próba znalezienia związku przepływów pieniężnych z rzeczowymi. Jej prekursorem był C. Sganizi. Następnie rozwijali ją E. Schmalenbach, E. Walb oraz E. Kosioł. Ostatni z nich zapoczątkował teorię pagatoryczną, według której bilans traktowano jako rachunek wpływów i wydatków [Śniezek 2008b, s. 100–127].

W 1914 roku w czasopiśmie *Journal of Accountancy* S. Walton zasugerował, że brakuje w rachunku wyników sprawozdania, które prezentowałyby problematykę płynności i wypłacalności. W tym okresie również trwała dyskusja na temat definicji funduszu. Według Mors'ea, fundusz powinien być sumą zasobów finansowych². Z kolei Finney sugerował, że przez pojęcie funduszu powinien być rozumiany kapitał pracujący [Śniezek 2008b, s. 125].

Recesja w Stanach Zjednoczonych na początku XX wieku spowodowała wzrost zainteresowania sprawozdawczością finansową, która byłaby wiarygodnym źródłem informacji o sytuacji finansowej danego przedsiębiorstwa. Nastąpił zwrot ku dynamicznemu ujęciu bilansu. Do końca II wojny światowej coraz częściej jednym z elementów rocznego raportu finansowego było sprawozdanie z przepływów finansowych.

W 1956 roku K. Somey podkreślił, że informacje zawarte w bilansie oraz rachunku zysków i strat są tak samo istotne, jak informacje z przepływu funduszy. Spółki giełdowe w USA w latach 50.–70. XX wieku wprowadziły i prezentowały zdywersyfikowane formy rachunku przepływów funduszy [Śniezek 2008b, s. 116].

²Współcześnie fundusz rozumie się jako źródło pochodzenia środków, którymi przedsiębiorstwo dysponuje (np. fundusze własne, fundusze obce) [Gottlieb 1993, s. 64].

Biuro Zasad Rachunkowości³ w USA w 1963 roku wydało Opinię nr 3 nt. „Sprawozdanie ze źródeł pochodzenia i wykorzystania funduszy”. Było to pierwsze oficjalnie wyrażone stanowisko na temat rachunku z przepływu funduszy. Opinia ta zalecała sporządzać sprawozdanie ze źródeł pochodzenia i wykorzystywania funduszy. Fundusze definiowała jako wszystkie zasoby finansowe. Giełda papierów wartościowych oraz środowiska biznesu zaakceptowały tę opinię z dużym entuzjazmem [Śnieżek 2004, s. 145–148]. Po siedmiu latach Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (Security Exchange Commission) zaczęła wymagać prezentacji rachunku przepływów funduszy, który wchodził w skład sprawozdania badanego przez biegłego rewidenta.

Rok 1971 był przełomowy w historii rachunku przepływu funduszy, ponieważ Amerykański Instytut Dyplomowanych Biegłych Rewidentów wydał Opinię nr 19. Opinia ta nakładała obowiązek sporządzania rachunku przepływu funduszu.

Próba ujednoczenia zasad sporządzania rachunku przepływów pieniężnych był Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 7 Sprawozdanie o zmianach w sytuacji finansowej⁴ wydany przez Międzynarodowy Komitet Standardów Rachunkowości w październiku 1977 roku [Dratwińska 1999, s. 7]. Standard ten miał przedstawić, w jaki sposób jednostka jest finansowana i w jaki sposób gospodaruje swoimi zasobami. Opierał się na rachunku funduszowym. Jednak brak jednoznacznej definicji funduszu oraz doświadczenia związane z jego sporządzaniem spowodowały, że został wydany nowy MSR nr 7 Sprawozdanie z przepływów pieniężnych⁵. W MSR nr 7 z grudnia 1992 roku unormowano podział na trzy rodzaje działalności oraz sposoby sporządzania (metodą bezpośrednią i pośrednią) [Maślanka 2008, s. 18].

Amerykańskie przedsiębiorstwa jako pierwsze miały obowiązek sporządzania sprawozdania z przepływów pieniężnych. Rada Standardów Rachunkowości Finansowej zastąpiła Opinię nr 19 Standardem nr 95 Sprawozdanie z przepływów pieniężnych, który obowiązywał dla sprawozdań po 15 czerwca 1988 roku [Śnieżek 2004, 146–147].

Znaczenie przepływów pieniężnych, jako pierwsi w Europie, dostrzegli Anglicy. Do połowy 70. lat XX wieku niewielka liczba angielskich przedsiębiorstw sporządzała sprawozdanie z przepływu funduszy. Jednak, gdy od lipca 1975 roku do września 1991 roku obowiązywał Standard Praktyki Rachunkowości nr 10⁶, jednostki miały obowiązek przygotowywać sprawozdanie ze zmian w sytuacji finansowej firmy. We wrześniu 1991 roku Standard Praktyki Rachunkowości za-

³Accounting Principles Boards.

⁴International Accounting Standard No 7, Statement of Changes in Financial Position.

⁵International Accounting Standard No 7, Cash Flow Statements.

⁶Statement of Standard Accounting Practice No 10.

stapiono Standardem Sprawozdawczości Finansowej nr 1⁷ [Dratwińska 1999, s. 7].

W Polsce rachunek przepływów pieniężnych obowiązuje od 1995 roku, wraz z wejściem w życie ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku⁸. Spowodowało to, że Polska wyprzedziła państwa UE, w których Czwarta⁹ i Siódma¹⁰ Dyrektywa nie wymagały tego elementu sprawozdania finansowego [Maślanka 2008, s. 19].

W pierwszych latach funkcjonowania w Polsce rachunek przepływów pieniężnych przysporzył wiele problemów księgowym. Pojawiło się wiele krytycznych uwag na temat tego rachunku. Maślanka [2008, s. 20] przytacza, za wieloma autorami, negatywne oceny funkcjonowania rachunku przepływów pieniężnych. Między innymi w pracach takich autorów, jak: Bień, Markiewicz, Walczak, jak również w publikacji pod redakcją Wojciechowskiej, można znaleźć wiele uwag krytycznych. Najczęściej dotyczą takich kwestii, jak [Maślanka 2008, s. 20–21]:

- rachunek przepływów pieniężnych jest mało czytelny,
- rachunek przepływów pieniężnych ma nadmiernie rozbudowany układ,
- rachunek przepływów pieniężnych jest zbyt sformalizowany,
- podział w rachunku przepływów pieniężnych na działalność operacyjną, inwestycyjną i finansową odbiega od zasad podziału na potrzeby bilansu oraz rachunku zysków i strat.

W listopadzie 1995 roku Ministerstwo Finansów opublikowało wytyczne dotyczące sporządzania sprawozdania z przepływów środków pieniężnych¹¹. W listopadzie 2000 roku została znowelizowana ustawa o rachunkowości. Wprowadziła znaczne zmiany w sporządzaniu rachunku przepływów pieniężnych. Jedną z istotnych zmian było dopuszczenie sporządzania rachunku z przepływów pieniężnych metodą bezpośrednią. Istotnym aktem prawnym jest również Krajowy Standard Rachunkowości nr 1 Rachunek przepływów pieniężnych¹² opublikowany w dniu 29 sierpnia 2004 roku. Rachunek przepływów pieniężnych był nowym elementem sprawozdania, dlatego przysparzał tyle problemów księgowym. Autorzy twierdzili nawet, że nie jest potrzebny przy zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa [Maślanka 2008, s. 21]. Falę krytyki można tłumaczyć brakiem doświadczenia w sporządzaniu rachunku przepływów pieniężnych.

⁷Financial Reporting Standard No 1.

⁸Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku, DzU z 1994 r., nr 121, poz. 591.

⁹Czwarta Dyrektywa z dnia 25 lipca 1978 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych podmiotów gospodarczych (78/660/EEC).

¹⁰Siódma Dyrektywa z dnia 13 czerwca 1983 r. w sprawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych, ich przygotowanie, publikacja i badania (83/349/EEC).

¹¹Dz. Urz. MF Nr 20, poz. 92.

¹²Uchwała nr 5/03 KSR Dz. Urz. MF nr 12 poz. 69.

Znaczenie analizy wskaźnikowej opartej na przepływach pieniężnych w podejmowaniu decyzji i zarządzaniu przedsiębiorstwem

Analizując ewolucję koncepcji sprawozdawczości przepływów pieniężnych, można było zaobserwować, że podkreślano ich znaczenie przy ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Wskaźniki są wykorzystywane przy określaniu takich podstawowych parametrów przedsiębiorstwa, jak: płynność, wypłacalność czy też efektywność wykorzystania majątku i kapitału obcego. Obliczone na podstawie danych z bilansu i rachunku zysków i strat nie odzwierciedlają rzeczywistej sytuacji jednostki. Wskaźniki oparte na przepływach pieniężnych są brakującym ogniwem w prezentacji kompletnych danych o przedsiębiorstwie.

Vause [2005, s. 201–202] zasugerował, że dla menedżerów firm użyteczniejszy jest wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży i majątku niż wskaźnik rentowności sprzedaży i majątku, czyli podstawowe wskaźniki obliczone na podstawie bilansu oraz rachunku zysków i strat. Wynika to z faktu, że trudniej jest manipulować operacyjnymi przepływami pieniężnymi niż zyskiem netto. Vause zwrócił uwagę na większą użyteczność wskaźników opartych na przepływach pieniężnych.

W literaturze nie ma przyjętego kanonu wskaźników rachunku przepływów pieniężnych. Interpretacja i analiza danych o przepływach pieniężnych uzależniona jest od specyfiki i branży przedsiębiorstwa oraz regionu, w którym ono działa. Autorzy wydzielają różne grupy wskaźników i w odmienny sposób je klasyfikują. Najczęściej spotykane podziały wskaźników to:

- 1) podział ze względu na horyzont czasowy [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 52–56]:
 - wskaźniki oparte na wartościach rocznych,
 - wskaźniki oparte na wartościach wieloletnich;
- 2) podział wskaźników według Gottlieba [1993, s. 60]:
 - wskaźniki wystarczalności gotówkowej,
 - wskaźniki wydajności gotówkowej;
- 3) podział wskaźników według Grzelak i Karmańskiej [1996, s. 33]:
 - wskaźniki według sprawozdawczych segmentów przepływów pieniężnych,
 - wskaźniki określające zdolność do generowania środków pieniężnych,
 - wskaźniki według kluczowych obszarów pieniężnej oceny działalności gospodarczej;
- 4) podział wskaźników według Waśniewskiego i Skoczylas [1995, s. 38–39]:
 - wskaźniki wystarczalności gotówkowej,
 - wskaźniki wydajności gotówkowej,
 - wskaźniki struktury przepływów pieniężnych.

Autorzy najczęściej przytaczają w swoich publikacjach podział wskaźników według Gottlieba. Wydzielił on dwie grupy wskaźników: wskaźniki wystarczalności i wydajności gotówkowej. Pierwsza grupa wskaźników ocenia, czy przedsiębiorstwo posiada odpowiedni poziom przepływów pieniężnych, ażeby zaspokoić jego potrzeby. Druga natomiast informuje, jak firma radzi sobie z generowaniem gotówki [Giacomino, Mielke, David 1993, s. 55].

W latach 1986–1988 w USA ustalono przeciętne wartości wskaźników gotówkowych dla trzech branż, tj. elektronicznej, przemysłu spożywczego i chemicznego. W tabelach 1 i 2 przedstawiono, jak kształtowały się przeciętne wartości wskaźników gotówkowych [Giacomino, Mielke, David 1993, s. 55–58].

Tabela 1

Trzyletnie przeciętne wskaźniki wystarczalności gotówkowej za lata 1986–1988

Lp.	Nazwa wskaźnika	Sposób obliczenia wskaźnika	Branża		
			elektro- nika	spożyw- cza	chemi- czna
1.	Ogólnej wystarczalności gotówkowej	$CF^*/(\text{splata zob. dług.} + \text{wyplata dywidend} + \text{zakup aktywów})$	0,89	0,85	0,88
2.	Splacalności długoterm. Zadłużeń	$\text{splata długoterminowych zadłużeń}/CF^*$	0,28	0,63	0,66
3.	Wyплаты dywidend	$\text{wyplata dywidend}/CF^*$	0,22	0,18	0,20
4.	Zakupów reinwestycyjnych	$\text{zakup środków produkcyjnych}/CF^*$	0,85	0,73	0,63
5.	Splacalności ogółu zadłużeń	$\text{suma zadłużeń ogółem}/CF^*$	6,50	6,06	5,62
6.	Udziału amortyzacji w przyroście gotówki	$\text{amortyzacja}/CF^*$	0,63	0,63	0,47

* CF = cash flow = przepływy środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej
Źródło: [Gottlieb 1993, s. 60], [Giacomino, Mielke, David s. 1993, 55–58].

Wśród wskaźników wystarczalności gotówkowej najistotniejszy jest wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej. Jeżeli jego wartość jest większa niż 1, oznacza to, że jednostka w celu sfinansowania inwestycji i obsługi kapitału nie potrzebuje korzystać z innych źródeł gotówki niż z działalności operacyjnej.

Wielkość wskaźnika ogólnej wystarczalności gotówkowej omawianych branż jest na podobnym poziomie. Branża elektroniczna ma wielkość tego wskaźnika najbardziej zbliżoną do jedności. Jednak analizując pozostałe wskaźnik z tabeli 1, nie można stwierdzić, że sytuacja branży elektronicznej pod względem wystarczalności gotówki jest najlepsza. Wskaźnik udziału amortyzacji w przyroście gotówki kształtuje się najlepiej w branży chemicznej. Duży udział amortyza-

cji w przepływach netto z działalności operacyjnej świadczy o nieodpowiedniej rentowności przedsiębiorstwa dla sfinansowania stałych potrzeb operacyjnych. Rozwój przedsiębiorstwa wymusza skorzystanie z pozaoperacyjnych źródeł finansowania.

Wskaźniki spłacalności długoterminowych zadłużeń, wypłaty dywidend i zakupów reinwestycyjnych wpływają na wielkość wskaźnika ogólnej wystarczalności gotówkowej. Pełnią funkcję uszczegółowienia analizy. W związku z tym, że informują o poziomie obciążeń przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej, powinny kształtować się na jak najniższym poziomie.

Na podstawie danych w tabeli 1 można zaobserwować, że przedsiębiorstwa wyszczególnionych branż muszą korzystać ze środków pieniężnych z innych rodzajów działalności niż operacyjna. Jednak trudno jest jednoznacznie odpowiedzieć, która branża ma najkorzystniejszą sytuację finansową. Brak jest pełnych danych o przedsiębiorstwach.

Tabela 2

Trzyletnie przeciętne wskaźniki wydajności gotówkowej za lata 1986–1988

Lp.	Nazwa wskaźnika	Sposób obliczenia wskaźnika	Branża		
			elektro- nika	spożyw- cza	chemi- czna
1.	Przyrostu gotówki w relacji do sprzedaży	CF*/sprzedaż	0,09	0,06	0,12
2.	Przyrostu gotówki w relacji do zysku	CF*/zysk z działalności oper. bez wyników nadzwyczajnych	1,41	1,92	1,96
3.	Przyrostu gotówki w relacji do majątku	CF*/średnia wartość majątku	1,10	0,11	0,12

*) CF = cash flow = przepływy środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej

Źródło: [Gottlieb 1993, s. 60], [Giacomino, Mielke, David 1993, s. 55–58].

W tabeli 2 przedstawiono trzyletnie przeciętne wielkości wskaźników wydajności gotówkowej. Informują o kasowej stopie zwrotu z aktywów oraz ze sprzedaży. Wskaźniki te wspierają analizę rentowności opartą na danych memoriałowych. Jak najwyższa wielkość tych wskaźników jest pozytywnym zjawiskiem w przedsiębiorstwie. Na podstawie danych w tabeli 2 można uznać, że branża chemiczna ma najlepszą sytuację pod względem wydajności gotówki. Należy jednak zaznaczyć, że dane w tabeli 1 i 2 informują o sytuacji badanych przedsiębiorstw w bardzo zawężonym zakresie.

Wskaźniki wystarczalności i wydajności gotówkowej dotyczą wielkości rocznych i są wykorzystywane do bieżącej oceny sytuacji finansowej jednostki. Ważnych informacji dostarczają wskaźnik oparte na wartościach wieloletnich (tab. 3).

Tabela 3

Wskaźniki oparte na wartościach wieloletnich

Lp.	Nazwa wskaźnika	Sposób obliczenia wskaźnika
1.	Wskaźnik wystarczalności cash flow operacyjnego	suma 5-letnich stanów cash flow operacyjnego/suma 5-letnich wydatków na inwestycje w środki trwałe, na przyrost zapasów i na wypłatę dywidend gotówkowych
2.	Wskaźnik płynności lambda	(początkowe zasoby najbardziej płynne + prognozowany cash flow operacyjny)/odchylenie standardowe operacyjnego cash flow

Źródło: [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 55–56].

Wskaźnik wystarczalności cash flow operacyjnego informuje o możliwościach generowania gotówki z działalności operacyjnej na pokrycie: wydatków kapitałowych, przyrost zapasów, wypłatę dywidend. W celu uniknięcia wahań wskaźnik oblicza się na podstawie danych z pięciu lat [Sierpińska, Wędzki 1997, s. 55].

Za pomocą wskaźnika płynności Lambda wyeliminowano niedoskonałości pomiaru płynności, tj. pomijane w kalkulacji przyszłego strumienia cash flow oraz pozabilansowych źródeł finansowania (np. niewykorzystane linie kredytowe) [Turyna 2008, s. 85].

W literaturze można znaleźć wiele różnorodnych wskaźników opartych na przepływach pieniężnych. Trudno byłoby przedstawić wszystkie. W tabeli 4 przedstawiono najczęściej wykorzystywane w polskich przedsiębiorstwach wskaźniki oparte na przepływach pieniężnych według Śniezek. Jest to „żelazny pakiet”, który może być bardziej rozbudowany przez bardziej szczegółową analizę interesujących obszarów działalności jednostki [Śniezek 1997, s. 92].

Tabela 4

Najczęściej wykorzystywane wskaźnik oparte na przepływach pieniężnych według Śniezek

Lp.	Wskaźniki oparte na cash flow
1.	CF*/kapitał obcy ogółem
2.	CF*/zobowiązania krótkoterminowe
3.	CF*/zobowiązania długoterminowe
4.	CF*/ wydatki z działalności inwestycyjnej i finansowej
5.	CF*/zysk netto
6.	CF*/zysk z działalności operacyjnej
7.	CF*/zysk ze sprzedaży

* CF = cash flow = przepływy środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej

Źródło: [Śniezek 1997, s. 92–93].

Łagodzki [1996, s. 118] podkreślił, że analiza finansowa firmy oparta na wskaźnikach cash flow umożliwi szeroki wgląd w sytuację finansową przedsiębiorstwa. Analiza wskaźnikowa umożliwi jasne i przejrzyste uchwycenie podstawowych tendencji występujących w sposobie zarządzania środkami pieniężnymi, a więc przychodami, kosztami, majątkiem obrotowym, źródłami finansowania majątku, kredytami i pożyczkami. Należy jednak zaznaczyć, że rachunek przepływów pieniężnych jest ściśle powiązany z bilansem i rachunkiem zysków i strat. Informacje o przepływach pieniężnych nie powinny być interpretowane oddzielnie oraz nie powinny stanowić jedyne źródła danych o jednostce.

Wnioski

Podsumowując, przepływy pieniężne są „barometrem” działalności przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne dostarczają informacji o rzeczywistej sytuacji firmy, ponieważ są wykorzystywane do:

- przeprowadzenia dokładnej analizy finansowej,
- planowania przyszłych działań przedsiębiorstwa,
- określenia źródeł pochodzenia gotówki w przedsiębiorstwie,
- zarządzania płynnością i kapitałem obrotowym,
- prognozowania upadłości przedsiębiorstwa,
- oceny wiarygodności kredytowej przedsiębiorstwa.

Sporządzanie rachunku przepływów pieniężnych nie jest obligatoryjne dla wszystkich przedsiębiorstw. W związku z tym przepływy pieniężne często są pomijane, mimo że dostarczają wielu informacji o efektywności wykorzystania zasobów przez przedsiębiorstwo.

Literatura

- DRATWIŃSKA B.: *Rozwój sprawozdawczości finansowej w zakresie przepływu środków pieniężnych*, Zeszyty Teoretyczne Rady Naukowej, Nr 48, SKwP, Warszawa 1999.
- GIACOMINO M., MIELKE N.I., DAVID E.: *Cash flows: another approach to ratio analysis*. Journal of Accountancy, March 1993.
- GOS W.: *Przepływy pieniężne a wynik finansowy*. Rachunkowość nr 11, 2008.
- GOS W.: *Przepływy pieniężne w systemie rachunkowości*. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2001.
- GOTTLIEB M.: *Cash flow, sprawozdanie z przepływów gotówki*. Instytut Przedsiębiorczości, Sopot 1993.
- GRZELAK K., KARMAŃSKA A.: *Analiza sprawozdania z przepływów pieniężnych*. Vademecum Przedsiębiorcy i Podatnika, nr 4, kwiecień 1996.

- KIZIUKIEWICZ T.: *Rachunkowość zarządcza*. Ekspert Wydawnictwo Doradztwo, Wrocław 2009.
- ŁAGODZKI P.: *Analiza finansowa firmy na podstawie sprawozdania z przepływu środków pieniężnych*. Zeszyty Teoretyczne Rady Naukowej, Tom XXXV, SKwP, Warszawa 1996.
- MAŚLANKA T.: *Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2008.
- SIERPIŃSKA M, WĘDZKI D.: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997.
- STOŁOWY H., LEBAS M.J., *Financial Accounting and Reporting: a global perspective*. Thomson, 2nd edition, London 2006.
- ŚNIEŻEK E.: *Jak czytać cash flow*. FRRwP, Warszawa 1997.
- ŚNIEŻEK E.: *Planowanie i analiza finansów w firmie – przewodnik po cash flow*, cz. II, Rzeczpospolita, Presspublica Sp. z o.o., Warszawa 2004.
- ŚNIEŻEK E.: *Skrócony rachunek przepływów pieniężnych*. Rachunkowość – zamknięcie roku 2008, Redakcja i Wydawca Rachunkowości Sp. z o.o., Warszawa 2008.
- ŚNIEŻEK E.: *Sprawozdawczość przepływów pieniężnych – krytyczna ocena i propozycja modelu*. Rozprawy Habilitacyjne Uniwersytetu Łódzkiego, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2008.
- TURYNA J.: *MSR 7. Rachunek przepływów pieniężnych*. Difin, Warszawa 2008.
- VAUSE B.: *Guide to Analysing Companies*. Economist Books, 4th edition, 2005.
- WAŚNIEWSKI T., SKOCZYLAŚ W.: *Cash flow w przedsiębiorstwie. Ustalenia i analiza*. Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1995.
- WĘDZKI D.: *Statystyczna weryfikacja istotności przepływów pieniężnych*. Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, Rada Naukowa, Tom 15(71), SKwP, Warszawa 2003.

Cash flow in the management of financial enterprise

Abstract

The study presents the importance of cash flow in the management of financial enterprise. Cash flow is used for management of liquidity, bankruptcy prediction and credit risk assessment. The ratio analysis in research based on cash flow complements information about the financial situation and regards to cash approach. The traditional indexes calculated on the basis of data from the balance sheet and income statement do not provide complete information about the financial situation of the enterprise. This reflects from financial results which are considered as non-cash transactions, such as depreciation. Cash flow rules emphasized the importance of cash in a free market economy. The enterprise could generate the profit but due to the lack of liquidity it goes bankrupt. It is not mandatory for all enterprises to draw up the cash flow statement. For this reason, the analysis of cash flow is often ignored.