

PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ I ZARZĄDZANIE

TOM XIII, ZESZYT 14

<http://piz.sanedu.pl>

FINANSE I RACHUNKOWOŚĆ
W WARUNKACH
NIESTABILNEGO OTOCZENIA

Redakcja
Mirosław Wypych

Łódź 2012

Całkowity koszt wydania Zeszytu 14
sfinansowany ze środków Społecznej Akademii Nauk

Zeszyt recenzowany

Redaktor tematyczny: Mirosław Wypych

Komputerowy skład tekstu, redakcja i korekta techniczna: Jadwiga Poczyczyńska

Projekt okładki: Marcin Szadkowski

© **Copyright:** Społeczna Akademia Nauk

ISSN 1733-2486

Wydawnictwo

Społecznej Akademii Nauk (poprzednio SWSPiZ):

e-mail: wydawnictwo@swspiz.pl

tel. 42 632 50 23, 42 632 50 26 w. 339

www.swspiz.pl/wydawnictwo

Wersja papierowa wydania jest wersją podstawową

Druk i oprawa: Wojskowa Drukarnia w Łodzi Sp. z o.o., 90-520 Łódź,
ul. Gdańska 130, tel. 42 637 7775, e-mail: info@wdl.com.pl

Spis treści

Wstęp	5
Iwona Dorota Czechowska , Polityka pieniężna NBP w warunkach niestabilnego otoczenia.....	7
Małgorzata Domańska , Wieloletnia prognoza finansowa w warunkach niestabilnego otoczenia – studium przypadku na przykładzie Gminy Ozorków	21
Justyna Fijałkowska , Pomiar w rachunkowości.....	33
Iwona Gawryś, Mirosław Wypych , Wpływ dekonjunktury gospodarczej na wyniki finansowe i wartość rynkową przedsiębiorstw na przykładzie spółek giełdowych.....	45
Sławomir Jędrzejewski , Rachunkowość w warunkach kryzysu – czy potrzebne są zmiany?.....	57
Rafał Józwicki, Paweł Trippner , Analiza funkcjonowania funduszy <i>venture capital/private equity</i> w czasie kryzysu finansowego Polsce ...	69
Czesław Lipiński , Czynniki kształtujące strukturę wyników finansowych polskich banków komercyjnych w dobie kryzysu.....	81
Małgorzata Olszewska , Składka na ubezpieczenie społeczne i jej wpływ na wymiar świadczeń pieniężnych	95
Łukasz Pysiński , Sytuacja finansowa liderów branż dynamicznie rozwijających się w warunkach kryzysu finansowego.....	109
Monika Sobczyk , Narzędzia zapewniania wiarygodności raportów CSR w czasach obecnego kryzysu gospodarczego.....	123

Marian Walczak , Potrzeby dalszych zmian analizy finansowej w firmach polskich	137
Urszula Żuławska , Przepływy kapitałowe do Irlandii i Republiki Południowej Afryki w czasie obecnego kryzysu	151

Wstęp

W ostatnich kilku latach światowy system finansowy doświadczył kryzysu na niespotykaną od dziesięcioleci skalę. Objął on swoim zasięgiem instytucje i rynki finansowe w wielu krajach, i co istotniejsze – jego konsekwencje znalazły przełożenie na sferę realną. Sprawia to, że również w Polsce zarówno instytucje finansowe, jak i podmioty prowadzące działalność gospodarczą funkcjonują w warunkach silnej niestabilności. Trudniej jest im niż kiedykolwiek podejmować decyzje oraz określać ich konsekwencje, bardziej złożony staje się proces planowania, a ryzyko jest coraz bardziej skomplikowane. Sytuacja taka prowokuje do refleksji, dyskusji i poszukiwań naukowych w celu diagnozowania problemów, jakie niestabilność otoczenia wywołała w obszarze finansów i rachunkowości.

Złożoność i zakres zjawisk pieniężnych we współczesnej gospodarce powodują, że finanse można rozpatrywać w zależności od miejsca, w których występują lub przedmiotu, którego dotyczą. Mówi się wówczas o finansach globalnych i międzynarodowych, rynkach finansowych, finansach publicznych, finansach przedsiębiorstw, finansach instytucji finansowych, finansach gospodarstw domowych. Jeżeli na finanse spojrzymy przez pryzmat podmiotu gospodarującego zasobami pieniężnymi, docenić musimy rolę rachunkowości. Rachunkowość stanowi podstawowe narzędzie rejestracji, gromadzenia i przetwarzania informacji charakteryzujących zjawiska i procesy gospodarcze, umożliwia poznanie istoty, złożoności, przyczyn i wzajemnego uwarunkowania tych zjawisk i procesów, pozwala dokonywać wyboru najbardziej trafnych decyzji. Analiza oddziaływania niestabilności otoczenia na procesy gospodarcze i identyfikacja wynikających stąd negatywnych następstw w funkcjonowaniu podmiotów gospodarujących, umożliwia sugerowanie kierunków usprawnień w zarządzaniu finansami i rachunkowości, ułatwiających podmiotom pokonywanie trudności w sytuacjach kryzysowych.

Oddany, kolejny zeszyt 14 w tomie XIII Czasopisma „Przedsiębiorczość i Zarządzanie” zatytułowany „**Finanse i rachunkowość w warun-**

kach niestabilnego otoczenia” stanowi wyraz teoretycznych rozważań i praktycznych analiz opierających się na założeniu, że niestabilność otoczenia powinno się rozpatrywać w szerokim zakresie, wykraczającym poza zjawiska ekonomiczne, związane z obserwowanym spowolnieniem gospodarczym oraz finansowe, odzwierciedlające się w pogorszeniu kondycji finansowej podmiotów gospodarczych. Źródłami zakłócającymi stabilność w obszarze finansów i rachunkowości są bowiem również rozwiązania instytucjonalne i unormowania prawne. Założenie to sprawia, że prezentowane artykuły jako zbiór stanowią jednorodną całość, jednak różnią się między sobą zawartością merytoryczną. Zeszyt zawiera 12 opracowań, które tematycznie obejmują następujące obszary:

- Sytuacja finansowa polskich banków komercyjnych i polityka pieniężna banku centralnego w warunkach spowolnienia gospodarczego.
- Wpływ kryzysu finansowego na wyniki finansowe spółek giełdowych i liderów branż dynamicznie się rozwijających.
- Zasadność zmian w rachunkowości i analizie finansowej.
- Pomiar w rachunkowości i narzędzia gwarantujące wiarygodność raportów finansowych w kontekście społecznej odpowiedzialności biznesu.
- Wpływ kryzysu finansowego na globalne przepływy kapitałowe i inwestycje *venture capital*.
- Długoterminowe planowanie finansowe w jednostkach samorządu terytorialnego w warunkach niestabilnego otoczenia.
- Relacje między składką a świadczeniami pieniężnymi w ubezpieczeniach społecznych w kontekście potrzeby reformowania finansów publicznych.

Zachęcając do zapoznania się z zamieszczonymi w Zeszycie artykułami, wyrażamy nadzieję, że przedstawione w nich treści okażą się cennym źródłem inspiracji do dalszych dociekań naukowych i przemysłów, które znajdą odzwierciedlenie w kolejnych publikacjach. W tym miejscu składamy wyrazy podziękowania prof. dr hab. Wiesławowi Dębskiemu za cenne uwagi i sugestie zawarte w recenzji tego opracowania, które wykorzystano przy przygotowaniu ostatecznej jego wersji.

W imieniu Autorów
Miroslaw Wypych

Iwona Dorota Czechowska
Społeczna Akademia Nauk, Łódź

Polityka pieniężna NBP w warunkach niestabilnego otoczenia

NBP monetary Policy in a volatile environment

Abstract: Describing the role of the central bank in view of the financial stability is a purpose of the study. The central bank constitutes the element safety net and is performing determined tasks. In the situation of financial crisis the role of the central bank is combining mainly with making available the liquidity to commercial banks on market principles. The central bank in Poland also took action of this type described among others in the so-called Package of the confidence. The paper will be presented conditions of the crisis and its impact on the economy and will be shown by the NBP activities in a volatile environment, especially aimed at stabilizing the situation in the interbank market.

Key words: central bank, financial stability, monetary policy.

1. Wstęp

Sytuacja gospodarcza Polski zależy od wielu czynników mających charakter wewnętrzny i zewnętrzny. W ramach uwarunkowań zewnętrznych bardzo ważna jest koniunktura gospodarki światowej, zwłaszcza sytuacja głównych partnerów [*Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz 2006, s. 2; Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego, 2009, s. 4*]. Bardzo duży wpływ na politykę pieniężną miały zaburzenia występujące w światowej gospodarce, co wywołało wzrost niepewności na rynkach finansowych. Źródłem zawirowań był kryzys

w Stanach Zjednoczonych na rynku kredytów hipotecznych typu *subprime*, którego skutki przeniosły się na aktywność gospodarczą w innych krajach. Pojawił się światowy kryzys finansowy i gospodarczy porównywany do Wielkiego Kryzysu lat 30 XX w. [Pająk, Tomidajewicz 2011, s. 5]. Wojtyna podobieństwo między tymi kryzysami tłumaczy dużym znaczeniem czynników psychologicznych, a także przeniesieniem kryzysu rynków finansowych do sfery realnej [Wojtyna 2010, s. 14–15] Spowodowało poszukiwanie nowych koncepcji i powrót do teorii Keynesa oraz aktywność w dziedzinie ustalania przyczyn kryzysu, jego konsekwencji i sposobów ograniczania. Instytucjami reagującymi na obecność kryzysu są banki centralne. Również bank centralny w Polsce wpływając na system bankowy starał się łagodzić skutki kryzysu.

Mając powyższe na uwadze przedmiotem niniejszego opracowania jest przedstawienie elementów polityki pieniężnej, prowadzonej przez NBP w ramach dysponowanych metod w warunkach niestabilnego otoczenia i w okresie braku stabilności finansowej, czyli braku warunków, w których system finansowy – obejmujący pośredników finansowych, rynki oraz infrastrukturę finansową jest w stanie przeciwstawić się wstrząsom oraz przeciwdziałać sytuacjom nierównowagi finansowej [EBC 2010, s. 129]. Cel realizowany przez autorkę dotyczy oceny realizacji przedsięwzięć polityki pieniężnej NBP w okresie kryzysu na rynkach finansowych, w latach 2008–2011. Założeniem pracy jest wykazanie, że działania podejmowane przez NBP były coraz lepiej dostosowane do sytuacji braku stabilności na rynkach finansowych i braku zaufania na rynku międzybankowym.

2. Przyczyny i wpływ kryzysu na gospodarki krajów Europy Środkowo-Wschodniej a zwłaszcza na Polskę

W ramach rozwoju myśli ekonomicznej można wskazać na występowanie zwolenników interwencjonizmu państwa w postaci ekonomii keynesowskiej, dominujących od lat trzydziestych ubiegłego wieku oraz zwolenników nurtu neoliberalnego, opowiadających się za wolnym rynkiem, obecnych od lat osiemdziesiątych ubiegłego wieku. W związku

z tym zróżnicowaniem, przyczyn¹ obecnego kryzysu upatruje się w zawodności państwa lub zawodności rynku. Opisując dominujący pogląd w tej sprawie Wojtyna upatruje przyczyn kryzysu w innowacjach finansowych, niepowiązanych z adekwatnymi regulacjami rynku finansowego [Wojtyna 2010, s. 16–17]. Bardziej szczegółowo w tej kwestii wypowiada się inny autor Bootle, który do przyczyn kryzysu zalicza: pęknięcie bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości, nadmierne zadłużenie, słabość banków, słabą ocenę ryzyka, błędy w polityce pieniężnej, nadwyżki oszczędności w Chinach, niekompetencje organów nadzorczych a także brak autonomii zewnętrznych audytorów [Bootle 2011, s. 8]. Odnosząc się do konkretnych instytucji odpowiedzialnych za kryzys, wielu autorów m.in. Stiglitz wskazuje na System Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, który poprzez utrzymywanie niskich stóp procentowych próbował pobudzać koniunkturę. Powyższe działania oraz następne, opisane poniżej mieszczą się w grupie przyczyn zaburzeń na światowych rynkach finansowych o charakterze makroekonomicznym. Skuteczna kontrola inflacji mierzonej wskaźnikiem wzrostu cen konsumpcyjnych wpłynęła na utrzymywanie się w długim okresie realnych stóp procentowych na niskim poziomie w USA i w innych krajach rozwiniętych. Doprowadziło to do szybkiego wzrostu kredytu w tych krajach a także do istotnego wzrostu cen aktywów, zwłaszcza akcji i nieruchomości, co spowodowało wystąpienie baniek spekulacyjnych. Poza efektami niskich stóp procentowych istotną przyczyną kryzysu było poszukiwanie przez inwestorów stosunkowo wysokich stóp zwrotu, co łączyło się z akceptacją wyższego ryzyka. Zaburzenia makroekonomiczne były spowodowane także wzrostem konsumpcji gospodarstw domowych finansowanej kredytem.

Na kryzys także wpływały przyczyny o charakterze mikroekonomicznym. Dla przykładu konsumenci nie mieli dostatecznych powodów, a także kompetencji, aby oceniać oferowane im instrumenty finansowe oraz interesować się bezpieczeństwem finansowych usługodawców. Menedżerowie instytucji finansowych chcieli osiągać wysokie stopy

¹ Problematyka przyczyn kryzysu w systemie finansowym jest szeroko opisywana w literaturze np. [Kasperkiewicz 2009]; [Falkowski 2011]; [Zadora, Zieliński 2012]; [Borio 2011].

zwrotu z kapitału dla swoich właścicieli. Do przyczyn o charakterze mikroekonomicznym należały także trudności z pomiarem, wyceną i właściwym zarządzaniem ryzykiem. Przyczyną kryzysu były także słabości systemu regulacyjnego, do czego należał m.in. rozwój nieregulowanych instytucji finansowych tzw. *shadow banking system*, czy brak regulacji dotyczących płynności związanych z niedopasowaniem struktury terminowej aktywów i pasywów, niedoskonałości regulacji mikroostrożnościowych. Wyżej wymienione uwarunkowania spowodowały wzrost relacji wartości aktywów sektora finansowego do posiadanych kapitałów własnych – dźwigni finansowej. W sytuacji kryzysu powstały trudności z pozyskaniem nowych źródeł finansowania krótkoterminowego, dlatego banki obniżały zadłużenie i wycofywały środki z niektórych inwestycji po to, aby pozyskać płynność na spłatę zapadających zobowiązań. Nastąpił gwałtowny odpływ kapitału z wielu rynków oraz spadek cen aktywów. Konsekwencją odpływu kapitału była silna deprecjacja walut krajowych i rentowności obligacji. W krajach Europy Środkowo-Wschodniej pojawił się kryzys zaufania.

Ponadto czynnikiem zmniejszającym odporność na globalny kryzys były powiązania handlowe i finansowe, widoczne zwłaszcza na rynkach finansowych i w handlu zagranicznym. Ekspansja kapitału zagranicznego ulokowanego w krajowych systemach bankowych oddziałującego na poziom akcji kredytowej uległa osłabieniu. W miarę pogłębiania się tendencji recesyjnych w gospodarce światowej kryzys zaczął być widoczny w Polsce, początkowo na rynkach kapitałowych. Od połowy 2008 r. deprecjacji uległ kurs złotego, który spowodował z jednej strony wzrost zadłużenia w walutach obcych, straty w przedsiębiorstwach z tytułu transakcji opcyjnych, ale z drugiej strony wpłynął na poprawę konkurencyjności polskich produktów. Malejącej aktywności gospodarczej towarzyszył spadek udzielanych kredytów dla sektora otwartego, zwłaszcza dla przedsiębiorstw. Obniżanie wykorzystania kredytów, jako źródła finansowania wynikało również z zaostrzenia polityki kredytowej banków komercyjnych.

3. Działania podjęte przez NBP wobec niestabilnego otoczenia ze szczególnym uwzględnieniem sektora bankowego

Domeną banku centralnego jest polityka pieniężna stosowana po to, aby realizować główny cel – stabilizację cen. Po mimo prowadzenia polityki pieniężnej według stałej zasady, nastawionej na osiągnięcie celu w perspektywie średnio i długoterminowej bank centralny reaguje na bieżącą sytuację na rynku i kształtuje płynność sektora bankowego na rynku międzybankowym za pomocą różnego rodzaju metod i instrumentów, należących zarówno do płaszczyzny operacyjnej jak i makroekonomicznej. W okresie braku stabilności na rynkach finansowych i w gospodarce bank centralny wykorzystywał w ramach polityki pieniężnej oprócz metod tradycyjnych rozwiązania niestandardowe. W okresie 2008–2009 pojawił się w sektorze bankowym problem związany z brakiem płynności, wynikający z braku zaufania między jego poszczególnymi uczestnikami². W roku 2008 polski bank centralny przedstawił działania w ramach programu określonego jako „Pakiet zaufania”. Za pomocą tego programu realizowano cele związane z: umożliwieniem bankom, wobec braku płynności na rynku międzybankowym, pozyskania środków złotych na okres dłuższy niż 1 dzień, pozyskania środków walutowych, pozyskiwania płynności złotowej poprzez rozszerzenie zabezpieczeń operacji z NBP. Powyższe cele miały być zrealizowane w ramach (*System operacyjny polityki pieniężnej NBP 2010*, s. 13–15; *Raport Roczny 2009...*, 2010):

- Operacji otwartego rynku zasilających w formie operacji repo o okresie do 3 miesięcy.
- Operacji walutowych *swap*.
- Depozytu walutowego, jako zabezpieczenia kredytu refinansowego.
- Modyfikacji w systemie kredytu lombardowego, zmniejszenia *haircut'u* zabezpieczeń, rozszerzenia listy aktywów jako zabezpieczenia.
- Utrzymania emisji 7-dniowych bonów pieniężnych, jako głównego instrumentu sterylizacji nadpłynności.

² W literaturze przedmiotu obecny kryzys określany jest kryzysem płynności albo kryzysem zaufania, m.in., dlatego że banki obawiają się, że pożyczając środki pieniężne innym instytucjom utracą je, kiedy kredytobiorca upadnie [Szymański 2009, s. 130].

- Zwiększenia częstotliwości operacji otwartego rynku tak, aby elastycznie reagować na zmiany płynności i stabilizować stopę POLONIA wokół stopy referencyjnej. Równocześnie NBP przypomniał bankom o możliwości przedterminowego wykupu bonów pieniężnych.
- Wcześniejszego wykupu od banków wyemitowanych w 2002 r. obligacji, z terminem zapadalności w 2012.

NBP podpisał również z EBC umowę o pożyczkę w celu wsparcia dostępu do walut na rynku międzybankowym w wysokości 10 mld euro, a także podjął współpracę z Narodowym Bankiem Szwajcarii w celu zasilenia rynku w płynność we frankach szwajcarskich³. Polityka pieniężna reagowała na pogorszenie koniunktury i tendencje zachodzące na rynku międzybankowym. Podejmowanie decyzji o kształtowaniu emisji bonów pieniężnych było jednak utrudnione ze względu na (*System operacyjny polityki pieniężnej NBP 2010*, s. 11–13): zgłaszanie przez banki mniejszego popytu wobec ogłaszanej przez NBP podaży (*underbidding*), co spowodowało nieogłaszanie od 17 października 2008 r. podaży bonów pieniężnych na przetargach. Powstała w ten sposób nadwyżka środków wobec poziomu rezerwy wymaganej sprzyjała kształtowaniu się stawki POLONIA poniżej stopy referencyjnej. Ponadto konsekwencją występowania tych nadwyżek była: realizacja dodatkowych operacji polityki pieniężnej, o których poziomie decydowały banki, co wpłynęło na pogorszenie prognozowania warunków płynnościowych przez NBP. Od września 2008 r. nastąpił wzrost dynamicznego i niemożliwego do prognozowania wzrostu poziomu pieniądza gotówkowego w obiegu. W ramach niestandardowych działań w 2010 r. NBP wprowadził nową stopę – dyskonta weksli, w wysokości 4%, obowiązującą przy udzielaniu bankom komercyjnym kredytu wekslowego, refinansującego nowe kredyty udzielane przedsiębiorcom przez banki. Jednak z tego kredytu bank centralny wycofał się w roku 2011⁴. Rozważano także stosowanie operacji

³ W dniu 7.11.2008 Narodowy Bank Szwajcarii i NBP zawarły tymczasową umowę swap EUR/CHF. Umowa ta umożliwiła NBP zapewnienie finansowania we frankach szwajcarskich, w formie swapów walutowych. Komunikat po spotkaniu Prezesa NBP z przedstawicielami sektora bankowego 2008.

⁴ Uchwała nr 15/2009 RPP z 23 grudnia 2009 r.

repo o 12 miesięcznym okresie zapadalności, nabywanie przez NBP obligacji banków i utworzenie Funduszu Rozwoju Systemu Bankowego.

Zarządzanie płynnością banków komercyjnych przez bank centralny polegało na ustalaniu podaży na poziomie sprzyjającym utrzymywaniu nadwyżki środków ponad wymagany poziom rezerwy obowiązkowej. Pozostawiona nadpłynność miała skłonić banki do powiększania akcji kredytowej, powiększania aktywności na rynku międzybankowym a także powiększania aktywności na aukcjach skarbowych papierów wartościowych. Pomimo zmiany sposobu zarządzania płynnością stawka POLONIA kształtowała się bliżej stopy referencyjnej, w roku 2009 zazwyczaj utrzymywała się poniżej stopy referencyjnej, w pobliżu stopy depozytowej. W tym okresie występowała chęć wykazania się przez banki wysoką płynnością w bilansach półrocznych. W 2009 roku popyt banków na bony pieniężne był niższy od podaży, co było tłumaczone motywem ostrożnościowym oraz szybkim przyrostem płynności sektora bankowego w wyniku sprzedaży walut przez MF w NBP, a także obniżeniem poziomu rezerwy wymaganej [*System operacyjny ... 2010*, s. 13–15; *Raport roczny 2009. Płynność sektora ... 2010*].

W Polsce NBP oprócz standardowych metod realizacji polityki pieniężnej należących do sfery makroekonomicznej oraz właściwych dla sfery operacyjnej zaczął stosować rozwiązania niemające charakteru standardowego, dostosowane do braku płynności na rynku międzybankowym. Należy dodać, że aktywność NBP towarzyszyła działaniom podejmowanym przez Sejm i Rząd. Celem tych działań było przeciwdziałanie potencjalnym zagrożeniom widocznym w krajach mocniej dotkniętych efektami kryzysu. W tabeli 1 przedstawiono zestawienie działań podejmowanych przez NBP oraz przez Sejm i Rząd w warunkach niestabilnego otoczenia. Wprowadzenie takich rozwiązań, przeważnie w 2008 u progu kryzysu, a następnie ich modyfikacja i uzupełnianie miało wpływać stabilizująco na uczestników systemu finansowego, zwłaszcza sektora bankowego, a także przeciwdziałać utracie zaufania klientów do tego systemu i zapobiegać ewentualnym efektom paniki.

Tabela 1. Działania antykryzysowe mające na celu utrzymanie stabilności systemu finansowego

Cel	Działanie	Szczegóły
Wzmacnianie współpracy dotyczącej utrzymania stabilności finansowej między MF, NBP i KNF oraz jej prawne uregulowanie	Ustawa z 2008 o Komitecie Stabilności Finansowej	Zadania to: <ul style="list-style-type: none"> – Ocena sytuacji w krajowym systemie finansowym i na rynkach międzynarodowych oraz zapewnienie właściwego obiegu informacji między członkami KSF. – Opracowywanie i przyjmowanie procedur współdziałania na wypadek wystąpienia zagrożenia dla stabilności systemu finansowego. – Koordynowanie działań członków KSF w sytuacji bezpośredniego zagrożenia stabilności systemu finansowego.
Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania banków	Działania NBP realizowane poza <i>Pakiem zaufania</i>	<ul style="list-style-type: none"> – Obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej z 3,5 do 3 % skutkujące wzrostem wartości płynnych środków finansowych banków.
Jak wyżej	Działania NBP realizowane poza <i>Pakiem zaufania</i>	<ul style="list-style-type: none"> – Przedterminowy wykup obligacji NBP skutkujący wzrostem wartości płynnych środków finansowych banków. (2009)
Jak wyżej poprzez zwiększenie poziomu depozytów	Ustawa z 2008 zmieniająca ustawę o BFG	<ul style="list-style-type: none"> – Poziomu ochrony depozytów z 22.500 do 50.000 EUR – Rezygnacja z zasady koasekuracji. – RM po zasięgnięciu opinii prezesa NBP i Przewodniczącego KNF, może określić wyższą niż określona w ustawie granicę środków gwarantowanych.
Ograniczenie ryzyka płynności krótkookresowej i płynności finansowania banków	Ustawa z 2009 udzielaniu przez SP wsparcia instytucjom finansowym	Pomoc może być udzielona w formie gwarancji SP, pożyczki skarbowych papierów wartościowych, sprzedaży papierów wartościowych. Gwarancją SP do 50% może dotyczyć kredytu refinansowego. Mogą korzystać banki krajowe, SKOKI, fundusze inwestycyjne, emerytalne, domy maklerskie, zakłady ubezpieczeń Wsparcie udzielane do 31.12.2009

Ograniczenie ryzyka płynności finansowania banków spółdzielczych oraz zwiększenie zdolności tych banków do absorpcji szoków	Ustawa z 2009 o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających	Zakładano, że banki spółdzielcze będą mogły emitować bankowe papiery wartościowe. Za zgodą KNF środki pozyskane tą drogą mogły być przeznaczone na zwiększenie funduszy własnych jako pożyczka podporządkowana.
---	--	--

Źródło: na podstawie Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego 2009, s. 90-92.

Podstawową metodą realizacji założeń polityki pieniężnej są operacje otwartego rynku. W ramach oddziaływania na krótkoterminową płynność sektora bankowego w Polsce główną metodą wykorzystywaną przez NBP w okresie 2007-2010 były podstawowe operacje otwartego rynku, realizowane w formie regularnej, co piątkowych emisji 7 dniowych bonów pieniężnych, których poziom wykazywał tendencję rosnącą i największy udział w strukturze wykorzystywanych operacji (patrz tabela 2).

Tabela 2. Operacje wykorzystywane przez NBP w ramach polityki pieniężnej w okresie 2007-2010 (mln zł)

Okres	Średni poziom bonów pieniężnych	Średni poziom operacji repo	Swap walutowy średniorocznie	Operacje depozytowo-kredytowe (średniorocznie)		Rezerwa obowiązkowa (stan na 31. 12)
				Depozyt na koniec dnia	Kredyt lombardowy	
2011	95217	0	0	711	0	28039
2010	74968	5097	0	1036	0	25948
2009	31873	11456	1076	2461	14	20148
2008	11530	2135	162	1421	14	21089
2007	19302	-	-	530	18	16966

Źródło: Raport roczny 2011. Płynność sektora... 2012, s. 6.

Od 2009 roku sytuacja stopniowo uległa poprawie. W roku 2010 NBP zaczął się wycofywać z operacji niestandardowych, co wynikało z zanikającego popytu banków na płynność walutową i złotową pozyskiwaną poprzez takie operacje jak: *repo* i *swap* walutowy na parze walut CHF/PLN, parach walut EUR/PLN i USD/PL (*Raport Roczny 2010. Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP*, 2011, s. 41).

Następna metoda wykorzystywana przez NBP w ramach polityki pieniężnej to operacje kredytowo-depozytowe. Ich celem było dostarczenie płynności w ramach operacji kredytowych i udostępnianie możliwości zagospodarowywania nadwyżek poprzez operacje depozytowe a także przekazywanie informacji sektorowi otwartemu o ocenie sytuacji przez władze monetarne. Powyższe metody, tworząc tzw. pasmo wahań ograniczały wysokość rynkowej stopy procentowej *overnight*. Analizując informacje zawarte w tabeli 2 można zauważyć, że kredyt lombardowy w okresie 2007–2009 był wykorzystywany na niewielką skalę, a w roku 2010 i 2011 banki z tego kredytu nie korzystały. Rosło natomiast w okresie 2007–2009 wykorzystanie depozytów ulokowanych w banku centralnym, co można uzasadniać względami bezpieczeństwa posiadanych środków. W okresie 2009–2011 poziom tych depozytów ulegał obniżeniu, a banki chętniej angażowały się w kupno bonów pieniężnych. Kolejna metoda – rezerwy obowiązkowej stanowiła uzupełniające narzędzie polityki pieniężnej stosowane jako ograniczenie wahań krótkoterminowej płynności. Obowiązkiem banków było utrzymywanie na rachunku w NBP środków na poziomie średnim, nie niższym od wartości wymaganej. W analizowanym okresie 2007–2011 jej poziom rósł, co wynikało z przyrostu depozytów stanowiących podstawę ich naliczania. Jednak rezerwy są uważane za metodę mało elastyczną, mającą charakter długoterminowy.

Oceniając skuteczność polityki pieniężnej można odwołać się do określenia poziomu odchylenia rynkowej stopy POLONIA od stopy referencyjnej, charakterystycznej dla podstawowych operacji otwartego rynku. NBP podejmował działania, aby ograniczać zmienność stawki POLONIA, mając na względzie założenie, że jej poziom powinien kształtować się w pobliżu stopy referencyjnej. Efektywność krajowego rynku międzybankowego zależała również od sytuacji na światowym rynku

finansowym. W okresie 2008–2011 banki wykazywały ostrożność w zarządzaniu własną pozycją płynnościową, preferując terminy *overnight* oraz gromadząc bufory płynnościowe, utrzymywały ograniczone poziomy limitów kredytowych na transakcje z innymi bankami. Powyższe uwarunkowania ograniczały skuteczność stosowanych przez NBP operacji otwartego rynku, czego wyrazem było występowanie zjawiska niewystarczającego popytu na przetargach operacji podstawowych wobec podaży. Biorąc pod uwagę informacje zawarte w tabeli 3 można zauważyć od roku 2009 zbliżanie stawki POLONIA do stopy referencyjnej NBP. Na zmniejszenie powyższych odchyłeń wpłynęło stosowanie od 2010 krótkoterminowych, (najczęściej 2-3 dniowych) dostrajających operacji otwartego rynku. W czerwcu 2011 zaczęto stosować operacje dostrajające oferowane na koniec okresu rezerwowego, w zależności od sytuacji na rynku o charakterze absorbującym albo zasilającym w płynność, o terminie zapadalności O/N. Dzięki tym operacjom banki mogły zbilansować pozycję płynnościową w całym okresie utrzymywania rezerwy obowiązkowej (*Raport roczny 2011. Płynność...*, 2012, s. 27).

Tabela 3. Kształtowanie stawki POLONIA w latach 2007–2011

Okres	Śr. stopa referencyjna	Odchylenie stóp od stopy referencyjnej w punktach bazowych (średniorocznie)					Średnie odchylenie rachunków bieżących banków od rezerwy wymaganej (w mln zł)
		O/N	S/W	2 W	1M	POLONIA	
2011	4,22	21	3	3	9	43	21
2010	3,50	49	17	10	7	69	16
2009	3,77	69	23	14	11	89	27
2008	5,72	30	16	19	30	32	38
2007	4,40	19	9	11	16	23	36

Źródło: Raport roczny 2011. Płynność sektora ...2012, s. 7.

Zastosowanie dostrajających operacji otwartego rynku wpłynęło na ograniczenie zainteresowania przez banki depozytem na koniec dnia. (patrz tabela 2). Krótszy okres zapadalności operacji dostrajających w porównaniu do 7 dniowych operacji podstawowych a także ich wyższa

rentowność wobec depozytu na koniec dnia powodowały lokowanie w bonach pieniężnych NBP większej części buforów płynnościowych. Zmiany w sposobie zarządzania płynnością sektora bankowego przez NBP spowodowały poprawę analizowanego wskaźnika.

4. Podsumowanie

Oceniając politykę pieniężną w latach 2008–2011 można zauważyć, że był to okres występowania poważnych wstrząsów o charakterze zewnętrznym, co powodowało utrudnienie w jej realizacji. RPP odpowiedzialna za jej wykonanie podejmowała różne decyzje, zwłaszcza dotyczące kształtowania stóp procentowych. Silne zakłócenia spowodowały, że poziom inflacji przewyższył pasmo dopuszczalnych odchyień. Nie utrzymano, zatem stabilnego poziomu cen. Przebieg procesów inflacyjnych w znacznym stopniu zależał od kryzysu zadłużenia strefy euro oraz deprecjacji złotego. Rozważania zawarte w niniejszym opracowaniu pozwalają stwierdzić, że zapewniono płynność sektora bankowego w Polsce. Jednoznaczna ocena polityki pieniężnej prowadzonej w Polsce jest trudna zważywszy na silne zakłócenia, które wystąpiły w gospodarce. Wyważenie odpowiednich proporcji dotyczących ilości pieniądza jest zadaniem trudnym. Stosowanie polityki pieniężnej poprzez operacje otwartego rynku w polskich realiach można traktować, jako przynoszące pozytywne efekty finansowe. Pamiętając jednak o kontrowersjach można zwrócić uwagę, że pojawia się w środowisku finansowym dylemat, czy zaangażowanie banku centralnego jest wystarczające biorąc pod uwagę poziom inflacji przewyższający zakładany cel. Dokonany przegląd i charakterystyka polityki pieniężnej nie wyczerpują złożoności badanego zagadnienia i nie dają podstaw do jednoznacznych ocen.

Literatura

- Begg D., Fischer S., Dornbusch R., (1992), *Makroekonomia*. PWE Warszawa.
Biuletyn Informacyjny NBP, 2008 i 2009 nr 12, Warszawa 2009-2010.
Bootle R., (2011), *The Trouble with Markets. Saving Capitalism from Itself*, Nikolas Brealey Publishing, London.

- Borio C., (2011), *Central banking post-crisis: What compass for uncharted waters*, Bank for International Settlements.
- Dach Z., (red.) (2011), *Polityka makroekonomiczna w warunkach kryzysu i jej wpływ na gospodarkę: teoria i praktyka*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Falkowski K., (2011), *Kryzys gospodarczy 2008-2009 w Europie Wschodniej i państwach bałtyckich*, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa.
- Kasperkiewicz W., (2009), *Obecny kryzys finansowy-przyczyny i terapia* [w:] Bednarczyk J. L., Bukowski S.L., Misala J., (red.) *Współczesny kryzys gospodarczy. Przyczyny, przebieg, skutki*, CeDeWu, Warszawa.
- Komunikat po spotkaniu Prezesa NBP z przedstawicielami sektora bankowego*, NBP, Warszawa 14.10 2008.
- Koniunktura gospodarcza w państwach Unii Europejskiej w I półroczu, 2006 r.* (2006) Ministerstwo Gospodarki, Departament Analiz i Prognoz, Warszawa.
- Pająk K., Tomidajewicz J. (red.), (2011), *Polityka gospodarcza wobec globalnego kryzysu ekonomicznego*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń.
- Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, NBP, Warszawa 2009.
- Raport. Instrumenty polityki pieniężnej NBP w 2008-2009, Płynność sektora bankowego*, Warszawa 2009-2011.
- Raport roczny 2009-2011. Płynność sektora bankowego. Instrumenty polityki pieniężnej NBP*, Warszawa 2010-2012.
- System operacyjny polityki pieniężnej NBP w latach 2008-2012*, NBP, Warszawa, sierpień 2012.
- Szymański W., (2009), *Kryzys globalny pierwsze przybliżenie*, Difin, Warszawa.
- Taylor J. B., (2010), *Zrozumieć kryzys finansowy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Uchwała nr 15/2009 Rady Polityki Pieniężnej z 23 grudnia 2009 w sprawie stopy referencyjnej, oprocentowania kredytów refinansowych, oprocentowania lokaty terminowej oraz stopy redyskontowej i stopy dyskontowej weksli w Narodowym Banku Polskim.*
- Wojtyna A., (2010), *Kryzys finansowy i jego skutki dla krajów na średnim poziomie rozwoju*, PWE, Warszawa.
- Zadora H., Zieliński T., (2012), *Pieniądz współczesny a kryzysy finansowe*, Difin, Warszawa.
- 10. Rocznica EBC, EBC Biuletyn Miesięczny 2009.*

Małgorzata Domańska¹
Społeczna Akademia Nauk, Łódź

Wieloletnia prognoza finansowa w warunkach niestabilnego otoczenia – studium przypadku na przykładzie Gminy Ozorków

Long term financial forecast under the unstable conditions— case study at the example of Ozorków Community

Abstract: The article presents information system of a long term financial forecast at the example of Ozorków Community, as well as ways of it's use in the financial management. It also outlines stages of the long term budget planning, as an important tool in the management of Community's finances. It also points the long term financial forecast as an element for long term planning, which allows to assess financial condition of the unit not only by the supervisory body, but also by the inhabitants, financial institutions and others. Moreover, it allows to make an analysis of the finances at various levels of the budget in the future years. It also refers to revenues, expenses, investment possibilities and credit ability. Execution of the budget and adoption of long term financial forecast for future years, requires from the managing body a common sense and thought over decisions, together with taking under the consideration the financial or non-financial risk as a result of unstable conditions. At the same time, it requires skillful management control with the consideration of the act of liability for breach of public finance discipline. Additionally, it shows that, competently used accounting and finance, supports the decision making process in the unit. Data from the accounting records are used not only for budgetary reporting, but also play informative, analytic and control role. It means they create the basis for effective management and planning of the community's finances. They are the key element in the elaboration of long term financial forecast in a way, to fairly present the current situation including instability of the conditions, also in the relation with constantly changing risk.

Key words: public finances, financial stability, financial forecasting.

¹ Doktorantka w Społecznej Akademii Nauk. Skarbnik Gminy Ozorków.

1. Wprowadzenie

Autorka przedstawia system informacyjny wieloletniej prognozy finansowej na przykładzie Gminy Ozorków oraz kierunki jej wykorzystania w zarządzaniu finansami. Na tym tle wyraźnie zarysowuje etapy wieloletniego planowania budżetowego jako istotnego elementu zarządzania finansami Gminy. Ponadto wskazuje rolę kontroli zarządczej w umiejętnym zarządzaniu i ograniczeniu ryzyka w warunkach niestabilnego otoczenia.

Wieloletnia prognoza finansowa wprowadzona znowelizowaną ustawą o finansach publicznych stanowi instrument nowoczesnego zarządzania finansami publicznymi. Ma na celu zapewnienie przejrzystości finansów publicznych oraz zachowania większej racjonalności w gospodarowaniu środkami publicznymi. Umożliwia przeprowadzenie oceny sytuacji finansowej jednostki nie tylko przez organy nadzoru, ale również przez jej mieszkańców, instytucje finansowe oraz pozostałych zainteresowanych. Ponadto pozwala na przeprowadzenie analizy finansów na kilku płaszczyznach budżetu w przyszłych latach. Dotyczy to dochodów, wydatków, możliwości inwestycyjnych oraz zdolności kredytowej. Reasumując obejmuje wszystkie przepływy pieniężne jednostki w danym okresie planowania, co przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Wieloletnia prognoza finansowa w Gminie

Dochody ogółem
- Wydatki bieżące (bez obsługi długu)
+ Nadwyżka budżetowa z lat ubiegłych powiększona o wolne środki
= Środki do dyspozycji na obsługę długu oraz wydatki majątkowe
- Spłata i obsługa długu (rozchody + odsetki)
= Środki do dyspozycji na wydatki majątkowe
- Wydatki majątkowe
= Nadwyżka lub deficyt środków finansowych
+ Kredyty, pożyczki, obligacje (ewentualne)
= WYNIK FINANSOWY BUDŻETU GMINY

Źródło : Opracowanie własne.

2. Finanse samorządu terytorialnego

Finanse samorządu terytorialnego, w tym również i Gminy Ozorków obejmują zjawiska i procesy związane z gromadzeniem środków publicznych oraz ich rozdysponowywaniem przez organy jednostek samorządu terytorialnego i podległe tym organom jednostki organizacyjne. Istota efektywnego zarządzania finansami Gminy sprowadza się do gromadzenia dochodów i ich efektywnego wykorzystania w postaci dokonywania wydatków. Jednak z uwzględnieniem zasady, iż muszą one być dokonywane w sposób celowy i oszczędny z zachowaniem zasady uzyskiwania jak najlepszych efektów z danych nakładów, w sposób umożliwiający terminową realizację zadań oraz w wysokościach i terminach wynikających z wcześniej zaciągniętych zobowiązań.

Finanse samorządu reguluje ustawa o finansach publicznych. Ważnym jest ażeby w dobie kryzysu gospodarczego wspomagała i ułatwiała zarządzanie finansami gminy. Państwo powinno pozwolić samorządom podejmować decyzje, podobnie jak podmiotom prawa gospodarczego, w celu poprawy i usprawnienia działania jednostki i finansów gmin. Znowelizowana ustawa wciąż budzi dyskusje. Zgodnie z jej postanowieniami w 2014 roku podstawą nowego wskaźnika zadłużenia samorządów, który zastąpi 60% pułap, będą historyczne dane finansowe, odwołujące się do średniej danych finansowych obliczanych z trzech lat [Drozdowski, Józwiak, Wiktorowska, Walczak 2009, s. 132] poprzedzających rok planowania. Nowy sposób kontrolowania zadłużenia ustalany więc będzie indywidualnie dla każdej jednostki samorządu terytorialnego. Oznacza to, że jednostki sektora finansów publicznych będą zmuszone do wieloletniego planowania finansowego. Jednostki samorządowe, które nie będą posiadały realnej zdolności do obsługi swojego zadłużenia, nie będą mogły zaciągać nowych zobowiązań, a nawet uchwalić budżetu. Dlatego rzetelnie opracowana wieloletnia prognoza finansowa w zakresie oszacowania dochodów, wydatków, przychodów i rozchodów ma istotny wpływ przy obliczaniu maksymalnego wskaźnika zadłużenia jednostki.

Należy wyraźnie podkreślić specyfikę jednostek samorządu terytorialnego, która wiąże się z istotą rachunkowości budżetowej. Dochody

i wydatki oraz przychody i rozchody muszą być odpowiednio klasyfikowane zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 2 marca 2010 roku w sprawie szczegółowej klasyfikacji dochodów, wydatków, przychodów i rozchodów oraz środków pochodzących ze źródeł zagranicznych (dochody bieżące, dochody majątkowe, dochody ze sprzedaży mienia, środki z UE, wydatki ze środków z UE, wydatki bieżące, wydatki majątkowe, przychody, rozchody [*Zarządzanie ryzykiem w zakresie WPF...*, 2012, s. 157]). Rozpatrując zatem wieloletnią prognozę finansową w aspekcie praktycznym należy stwierdzić, że obejmuje ona swym zasięgiem kilka obszarów. Dochody, z podziałem na dochody bieżące (w tym środki z UE) oraz majątkowe (w tym ze sprzedaży majątku i środki z UE). Wydatki, w podziale na wydatki bieżące (bez wydatków na obsługę długu) oraz wydatki majątkowe. Istotną rolę odgrywają przychody i rozchody budżetowe oraz obsługa długu. Struktura ich jest zróżnicowana w zależności od specyfiki gminy.

3. Wieloletnia prognoza finansowa Gminy Ozorków

Wieloletnia prognoza finansowa obejmuje okres nie mniej niż roku budżetowego oraz 3 kolejnych lat. Okres objęty wieloletnim planowaniem nie może być jednak krótszy niż okres na jaki zaciągnięto limity wydatków (wykaz przedsięwzięć) oraz na okres nie krótszy, na który zaciągnięto oraz planuje się zaciągnąć zobowiązania. Dokonując analizy wieloletniej prognozy finansowej należy zauważyć, iż organ stanowiący podejmuje uchwałę w sprawie jej uchwalenia nie później niż uchwałę budżetową na dany rok budżetowy. Projekt uchwały w sprawie uchwalenia wieloletniej prognozy finansowej ma być przedstawiony organowi stanowiącemu i Regionalnej Izbie Obrachunkowej celem zaopiniowania wraz z projektem uchwały budżetowej w odpowiednim ustawowo terminie. Dlatego też ważnym jest równoczesne i wzajemnie zgodne prowadzenie prac nad budżetem i wieloletnią prognozą finansową.

Wieloletnia prognoza finansowa Gminy Ozorków² obejmuje lata 2012–2026. Tak długi okres planowania jest wynikiem podpisanego Porozumienia w sprawie międzygminnej komunikacji tramwajowej na czas określony od dnia 1 kwietnia 2012 roku do 28 lutego 2026 roku. Powyższe spowodowało wydłużenie w zakresie planowania wieloletniej prognozy finansowej oraz wykazu przedsięwzięć Gminy Ozorków określonych na 2017 rok do 2026 roku. Co do zapisów roku budżetowego prognoza jest zgodna z uchwałą w sprawie uchwalenia budżetu Gminy Ozorków na rok 2012³.

Podstawą przyjętych wartości do uchwały w sprawie uchwalenia wieloletniej prognozy finansowej Gminy Ozorków są: przedłożony budżet na 2012 rok, analiza wykonania budżetu z lat 2009–2011, wieloletnie doświadczenie w planowaniu, wytyczne dotyczące założeń makroekonomicznych na potrzeby wieloletnich prognoz finansowych jednostek samorządu terytorialnego zatwierdzonych przez Radę Ministrów na lata 2012–2026. Do obliczenia relacji roku bieżącego, o której mowa w art. 243 ustawy o finansach publicznych przyjęte zostały planowane wartości wykazane w sprawozdaniu za trzy kwartały z wykonania budżetu Gminy w 2011 roku.

Dochody bieżące budżetu Gminy Ozorków na 2012 rok w części dotyczącej podatków i opłat lokalnych tj. podatku od nieruchomości, podatku rolnego, podatku leśnego, podatku od środków transportowych ustalone zostały w oparciu o przyjęte przez Radę Gminy stawki podatkowe na 2012 rok. Natomiast podstawą ich planowania na lata 2012–2026 jest analiza i doświadczenie z realizacji wcześniejszych budżetów oraz wykonanie w roku 2011.

Podobne kryterium zastosowane zostało w zakresie planowania dochodów otrzymywanych za pośrednictwem Urzędów Skarbowych. Należą do nich m.in. podatek od czynności cywilnoprawnych, podatek od spadków i darowizn, podatek od działalności gospodarczej opłacanych w formie karty podatkowej, udziały we wpływach z podatku dochodowego od osób prawnych. Dochody te zaplanowane zostały w oparciu

² Uchwała Nr XIII/134/11 Rady Gminy w Ozorkowie z dnia 30 grudnia 2011 roku w sprawie uchwalenia wieloletniej prognozy finansowej Gminy Ozorków.

³ Uchwała Nr XIII/135/11 Rady Gminy w Ozorkowie z dnia 30 grudnia 2011 roku w sprawie uchwalenia budżetu Gminy Ozorków na rok 2012.

o planowane wykonanie 2011 roku, z uwagi na zróżnicowane kwotowo wpływy. Należy dodać, że w latach 2009–2012 Gmina zmuszona była do korekty planu ww. pozycji. Dlatego też w zakresie tych dochodów zaplanowany jest niewielki wzrost (zaplanowane są z dużą ostrożnością).

W zakresie dochodów uzyskiwanych za pośrednictwem Ministerstwa Finansów, tj. subwencja oświatowa, subwencja wyrównawcza, udziały Gminy w podatku dochodowym od osób fizycznych oraz dochody z budżetu państwa otrzymywane za pośrednictwem budżetu wojewody na realizację zadań zleconych oraz dofinansowanie własnych zadań bieżących (zadania z zakresu administracji publicznej, pomocy społecznej) zaplanowane zostały w oparciu o planowane kwoty przyjęte w uchwale budżetowej na 2012 rok, zgodnie z otrzymanymi informacjami. W zakresie wysokości subwencji Gmina dodatkowo starała się ustalić liczbę uczniów, jaka będzie uczęszczała do szkół. Martwi jednak fakt, że corocznie liczba uczniów według ustaleń będzie malała.

Podstawą planowania wpływów i wydatków związanych z gromadzeniem środków z opłat i kar za korzystanie ze środowiska były otrzymywane środki w latach 2009–2011. W zakresie tych dochodów w ww. latach należy wskazać, iż wpłynęły one do budżetu w zaplanowanej wysokości.

Z kolei dochody pobierane na podstawie innych lokalnych opłat pobieranych przez jednostki samorządu terytorialnego na podstawie odrębnych ustaw (renta planistyczna, zajęcie pasa drogi, itp.) zaplanowane zostały w oparciu o wydane w latach 2008–2011 w przedmiotowym zakresie decyzje.

Dochody z tytułu wpłat za wydawanie zezwoleń na sprzedaż alkoholu przyjęte zostały do planu na podstawie wpływu z roku 2011, a więc na podstawie liczby wydanych zezwoleń. W tym obszarze nie jest zauważane zagrożenie w ich wykonaniu. Na taką ocenę pozwala nam ich prawie 100% realizacja w poprzednich latach.

Dochody majątkowe zaplanowane zostały z kolei w oparciu o analizę majątku przeznaczanego do sprzedaży w kolejnych latach. To przede wszystkim dochody ze sprzedaży mienia komunalnego, głównie działek przeznaczonych pod budownictwo mieszkalne, jednorodzinne i letniskowe. Dochody te Gmina chce utrzymać na stabilnym poziomie, bo-

wiem rynek nieruchomości stał się rynkiem nieco mniej zrównoważonym, stąd jak można zauważyć w prognozie dochody kształtują się na poziomie 415 000–170 000 zł z tendencją spadkową.

Budżet Gminy Ozorków wspomagany jest również zewnętrznymi środkami finansowymi w postaci kredytów, pożyczek jak również środków z UE. W zakresie przychodów Gmina stara się pozyskiwać pożyczki z Wojewódzkiego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Łodzi oraz kredyty na spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań. Pożyczka z WFOŚ i GW jest korzystną dla budżetu formą finansowania bowiem odsetki naliczane są na preferencyjnych zasadach, a także istnieje jeszcze szansa na umorzenie części zobowiązań. W zakresie zaciągania zobowiązań oraz rozchodów czyli spłat zaciągniętych kredytów i pożyczek Gmina Ozorków na przestrzeni planowanych lat mieści się w relacji określonej w art. 243 ustawy o finansach publicznych.

Podobnie jak w zakresie dochodów, podstawą planowania wydatków jest przedłożony budżet na rok 2012 oraz wytyczne dotyczące założeń makroekonomicznych na potrzeby wieloletnich prognoz finansowych jednostek samorządu terytorialnego zatwierdzonych przez Radę Ministrów na lata 2012–2026. Należy zaznaczyć, że w zakresie wydatków bieżących stanowi to trudne zadanie. W celu rzetelnego ich zaplanowania kierowano się przede wszystkim ww. wskaźnikami oraz przewidywanym wykonaniem roku bieżącego. Analizy wydatków dokonywano działami klasyfikacji budżetowej w oparciu o zaplanowane do wykonania zadania bieżące i majątkowe. W zakresie wydatków majątkowych (inwestycyjnych) Gmina kieruje się potrzebami jej mieszkańców. Tutaj szczególnie trudno utrzymać wskaźniki makroekonomiczne. Organ wykonawczy wraz z Radą Gminy starał się przyjąć do realizacji te zadania, które są najczęściej sygnalizowane przez nasze społeczeństwo, a także majątek, który w utrzymaniu wymaga nakładów finansowych.

Planując wynagrodzenia należy podkreślić, że Gmina Ozorków planuje utrzymać je na poziomie roku 2012 z niewielkim trendem wzrostowym kierując się wskaźnikiem zbliżonym do założeń budżetu państwa. Będzie to na pewno trudny do utrzymania wskaźnik bowiem poziom wynagrodzenia nauczycieli wzrasta. Ponadto należy zaznaczyć, że zwiększona liczba zadań jaka spada na jednostki samorządu terytorial-

nego, np. nowa ustawa w zakresie gospodarki odpadami oraz zadania z zakresu pomocy społecznej wymagać będzie zwiększenia liczby etatów. Urząd Gminy w Ozorkowie należy bowiem do jednych z mniejszą liczbą pracowników.

Niezwykle ciężko jest się wypowiedzieć co do nadwyżki i wolnych środków w latach 2012–2026. Ustawa nałożyła na jednostki trudne zadanie, bowiem niełatwo jest przewidzieć realizację i wykorzystanie środków w poszczególnych latach. Samorząd nauczony doświadczeniem, nie planuje w kolejnych latach budżetowych nadwyżki budżetowej. Wolne środki natomiast mogą pojawić się w budżecie dopiero w roku 2013 i 2014 z tytułu przewidywanego umorzenia pożyczek. Gmina Ozorków w swojej działalności nie udzielała poręczeń i gwarancji. Nie jest też związana z umowami o partnerstwie publiczno-prywatnym.

Samorząd Gminy Ozorków wraz z Radą Gminy starał się wykonać zadanie jakie nałożyła ustawa – opracowanie wieloletniej prognozy finansowej w sposób bardzo dokładny i wiarygodny, biorąc pod uwagę możliwości i zasoby finansowe. Dzięki temu budżet Gminy Ozorków jest realizowany stabilnie. Zadłużenie z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek oscyluje wokół wskaźnika 18%. Maksymalny limit dopuszczalnego zadłużenia to 60%. Również wskaźniki zadłużenia obowiązujące od 2014 roku nie stanowią zagrożenia. Oznacza to, że budżet realizowany był i jest w sposób optymalny, ale w warunkach, które stawiają samorządy przed nowymi zadaniami, na które nie otrzymują środków finansowych, m.in. podwyżki dla nauczycieli, nie są w pełni rekompensowane wysokością subwencji oświatowej, zadania z zakresu opieki społecznej i wiele innych. Należy podkreślić, że bardzo szybko rosną wydatki sztywne w budżecie Gminy, to znaczy wydatki bieżącego funkcjonowania i utrzymania zasobów samorządu.

4. Otoczenie i ryzyko a planowanie wieloletnie

Definiując otoczenie należy stwierdzić, iż obejmuje ono to, co znajduje się na zewnątrz jednostki, poza jej granicami i oddziałuje na nią. Są to wszystkie uwarunkowania prawne, rynkowe, polityczno-społeczne,

geograficzne i inne, w których jednostka sektora finansów publicznych funkcjonuje. Otoczenie ogólnie określa warunki funkcjonowania jednostki stwarzając jej bariery, szanse i zagrożenia. W tym momencie należy podkreślić znaczenie ryzyka finansowego, które stanowi zagrożenie nieosiągnięcia wytyczonych celów przez jednostki samorządu terytorialnego [Ryzyko w działalności jednostek...2011, s. 20]. W obecnych warunkach kryzysu przewagę biorą czynniki ekonomiczne oraz prawne. Tak więc polityka monetarna, spowolnienie tempa rozwoju gospodarczego czy zmniejszanie się poziomu zamożności społeczeństwa (np. w Gminie Ozorków do sprzedaży wyznaczonych zostało kilka nieruchomości, lecz zainteresowanie ich zakupem było i jest niewielkie, o czym świadczy niskie wykonanie dochodów ze sprzedaży mienia⁴). Nie można oprzeć się stwierdzeniu, że największą barierą w realizacji wytyczonych celów jednostki samorządowej stanowi ryzyko finansowe. Możemy tutaj wskazać ryzyko rynkowe, gdzie źródłem są zmiany stóp procentowych, wahania kursów walutowych oraz zmiany cen akcji i innych instrumentów. Ponadto ryzyko kredytowe, które w jednostkach samorządowych wiąże się z ograniczeniem zadłużenia sektora samorządowego, czyli zdolności jednostki do spłaty i zaciągania zobowiązań. Niezwykle ważne jest ryzyko operacyjne, którego istota łączy się z uzyskaniem jak najwyższej nadwyżki operacyjnej budżetu, czyli uzyskaniem nadwyżki dochodów bieżących nad wydatkami bieżącymi. Nie bez znaczenia jest zmiana obowiązującego prawa. Przykładem może być wprowadzenie zmian w zakresie gospodarki odpadami, które mają funkcjonować już po 1 lipca 2013 roku. Dostosowanie Gminy do zapisów ustawy o utrzymaniu czystości i porządku w gminach nakłada na samorzady nowe dodatkowe obowiązki, za którymi nie idą w parze środki finansowe.

Z analizy art. 226–232 ustawy o finansach publicznych wynika, że każda jednostka samorządu terytorialnego ma obowiązek posiadania wieloletniej prognozy finansowej. Zgodnie z zapisami ustawy powinna być rzetelna i realistyczna, nie tylko w zakresie roku budżetowego, ale również w zakresie kolejnych lat. Jest to niewątpliwie zadania trudne do wykonania przy niestabilnej gospodarce i polityce finansowej państwa. Założenia i wytyczne dotyczące wieloletnich prognoz finansowych jed-

⁴ Sprawozdanie Rb–27S za III kwartał 2012r.

nostek samorządu terytorialnego oscylują w granicach 2,8–2,0 % odpowiednio w latach 2012–2040, a dynamika realna PKB 4,0–2,6% z tendencją spadkową. Kluczowe są niewątpliwie dylematy dotyczące wykorzystania środków unijnych, nierzetelnego realizowania części projektów i prób nakładania kar na Polskę, ale również istotne i chyba jest to czynnikiem decydującym efektywne wykorzystanie środków, ograniczenie ryzyka w warunkach niestabilnego otoczenia i spowolnienia gospodarczego, które coraz bardziej wynikają z kryzysu w strefie Euro. Ponadto skutki rozpoczętej reformy finansów samorządowych okazują się dla jednostek samorządu terytorialnego mniej korzystne finansowo, niż merytorycznie przyjęte założenia. Zasilanie finansowe z budżetu państwa poszczególnych samorządów nie uwzględnia zakresu zadań wykonywanych przez te jednostki na danym poziomie. Dotychczasowe dotacje celowe na finansowanie lub dofinansowanie zadań własnych z budżetu państwa, jak również niektóre dotacje z budżetu państwa na zadania z zakresu administracji rządowej, są zastępowane dochodami własnymi jednostek samorządu terytorialnego. Zróżnicowane są możliwości pozyskiwania środków unijnych przez wytyczne Komisji Europejskiej. Zaliczane do grupy dochodów własnych udziały samorządów w podatku dochodowym od osób prawnych ulegają zmniejszeniu, co przedstawia wykonanie tych dochodów w roku 2011⁵ i 2012 przez Gminę Ozorków.

Ważną kwestią jest aktualne zadłużenie Polski, które wynosi ok. 843 mld zł (krajowe i zagraniczne), a udział sektora samorządowego, w tym zadłużeniu wynosi według wstępnych szacunków 64 mld zł (ok. 7,6%). Istotne jest to, że Minister Finansów próbuje przerzucić reformę finansów publicznych na sektor samorządowy poprzez wprowadzenie reguły wydatkowej i ograniczenia możliwości zadłużania się samorządów. Temu sprzeciwia się Komisja Europejska i sektor samorządowy, ale jest to problem, który dotyczy niektórych samorządów i może stanowić poważną barierę w ich rozwoju, wzrośnie cena kredytu, utrudniony będzie dostęp do źródeł finansowania, a tym samym realizacji inwestycji i strategii samorządów [Domańska, Sobolewski 2011, s. 53].

Zatem planowanie i wykonywanie budżetu w niepewnych realiach

⁵ Sprawozdanie Rb-27S za IV kwartał 2011 r.

makroekonomicznych (zadłużenie strefy euro, ale również i Polski), niepewność, co do realizacji dochodów, nakładanie na samorządy wielu dodatkowych zadań, które skutkują koniecznością zwiększania wydatków jest bardzo trudne. Wymaga przemyślanych decyzji i racjonalnej współpracy z Radą Gminy. Nad budżetem, wieloletnim planowaniem, ich kształtem i priorytetami przyjętymi do realizacji, a ograniczonymi środkami finansowymi należy dyskutować. Ponadto dyscyplinować wydatki, efektywnie gospodarować środkami i dokonywać optymalizacji wyboru zadań, zarówno bieżących jak i inwestycyjnych zaplanowanych do wykonania. Populizm w zakresie rozrzutności finansowej państwa i samorządów może być bardzo niebezpieczny. Świadczy o tym zadłużenie niektórych krajów strefy euro, a także niektórych samorządów w Polsce, które oscyluje wokół magicznego wskaźnika 60%. Należy zatem stwierdzić, że świadomość ograniczeń budżetowych i coraz trudniejszych warunków funkcjonowania samorządów powinna być powszechnie znana.

5. Zakończenie

Artykuł przedstawia system informacyjny wieloletniej prognozy finansowej na przykładzie Gminy Ozorków oraz kierunki jej wykorzystania w zarządzaniu finansami. Na tym tle zarysowuje etapy wieloletniego planowania budżetowego jako istotnego elementu zarządzania finansami Gminy. Wskazuje wykorzystanie wieloletniej prognozy finansowej jako elementu planowania długofalowego, która umożliwi przeprowadzenie oceny sytuacji finansowej jednostki nie tylko przez organy nadzoru, ale również przez jej mieszkańców, instytucje finansowe oraz pozostałych zainteresowanych. Pozwala na przeprowadzenie analizy finansów na kilku płaszczyznach budżetu w przyszłych latach. Dotyczy to dochodów, wydatków, możliwości inwestycyjnych oraz zdolności kredytowej. Wykonywanie budżetu i uchwalenie wieloletniej prognozy finansowej na dalsze lata wymaga od zarządzających zachowania zdrowego rozsądku, przemyślanych decyzji w połączeniu z uwzględnieniem ryzyka mającego charakter finansowy lub niefinansowy w warunkach niestabilnego otoczenia. Jednocześnie umiejętnego wprowadzenia kon-

troli zarządczej z uwzględnieniem zapisów ustawy o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych. Ponadto wskazuje, że umiejętnie wykorzystana rachunkowość i finanse wspomagają proces podejmowania decyzji zarządczych w jednostce. Dane uzyskiwane z ewidencji księgowej nie służą wyłącznie sprawozdawczości. Spełniają również funkcje informacyjne, analityczne i kontrolne. Stanowią zatem podstawę do efektywnego zarządzania i planowania finansami Gminy. Są istotnym elementem opracowywania wieloletniej prognozy finansowej tak, by rzetelnie przedstawiała stan faktyczny i uwzględniała zmienność otoczenia w powiązaniu z towarzyszącym nieustannie ryzykiem.

Bibliografia

- Domańska M., Sobolewski W. (2011), *Ryzyko w zarządzaniu finansami na przykładzie Gminy Ozorków*, [w:] A. Jackiewicz (red.), *Finanse i rachunkowość w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem – Teoria i praktyka*, PiZ, t. XII zeszyt 13, wyd. SWSPiZ, Brodnica.
- Drozdowski R., Józwiak M., Wiktorowska U., Walczak P. (2009), *Nowa ustawa o finansach publicznych*, Poradnik dla samorządowców, MUNICIPIUM SA, Warszawa.
- Walczak P. (2012), *Zarządzanie ryzykiem w zakresie WPF- wielkości finansowe*, [w:] P. Walczak (red.), *Wieloletnia prognoza finansowa jako instrument zarządzania finansami lokalnymi*, Beck InfoBiznes, Warszawa.
- Wojtasiak-Terech A. (2011), *Ryzyko w działalności jednostek samorządu terytorialnego*, „Finanse Komunalne” nr 5.
- Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2009 r., nr 157, poz. 1240 z późn. zm.).
- Uchwała Nr XIII/134/11 Rady Gminy w Ozorkowie z dnia 30 grudnia 2011 roku w sprawie uchwalenia wieloletniej prognozy finansowej Gminy Ozorków.
- Uchwała Nr XIII/135/11 Rady Gminy w Ozorkowie z dnia 30 grudnia 2011 roku w sprawie uchwalenia budżetu Gminy Ozorków na rok 2012.
- Sprawozdanie Rb-27S za III kwartał 2012 r.
- Sprawozdanie Rb-27S za IV kwartał 2011 r.

Justyna Fijałkowska
Społeczna Akademia Nauk, Łódź

Pomiar w rachunkowości

Accounting measurement

Abstract: In today's economy the measurement of economic phenomena is a primary task of accounting, it prejudge the true and fair view of business entity wealth and allows proper performance judgment. The purpose of this paper is to highlight the fundamental issues of accounting measurement, concerning the accounting measurement understanding, its role and importance, the axioms of measurement and its object. The issue of the credibility and the subjectivity of accounting measurement are also discussed.

Key words: measurement, quantification, accounting

1. Wstęp

Próby pomiaru przejawów działalności gospodarczej widoczne są od najdawniejszych czasów. Już w Starym Testamencie [1982, s. 83] napisano: „Cokolwiek przekazujesz, niech będzie w liczbie i wadze, a dawanie i odbieranie – wszystko na piśmie”. Pomiar w naukach społecznych, do których zalicza się zarządzanie, należy do najważniejszych wyzwań epistemologicznych i metodologicznych [Sułkowski 2012, s. 104–110]. Przyjmuje się jednak, że dopiero rachunkowość wykorzystwała w pełni ideę pomiaru [Micherda Szulc 2012]. Jaruga [1992] podkreśla, że „rachunkowość to proces identyfikacji, pomiaru i przekazywania informacji, które są potencjalnie użyteczne do podejmowania decyzji gospodarczych”.

Podstawowym celem rachunkowości jest odzwierciedlenie wiernego i rzetelnego obrazu podmiotów gospodarczych w postaci sprawozdań finansowych oraz oceny o tych sprawozdaniach, a realizacja tego celu możliwa jest tylko poprzez poprawny pomiar (kwantyfikację wartości) przejawów aktywności gospodarczej.

Celem tego opracowania jest przybliżenie podstawowych kwestii dotyczących pomiaru w rachunkowości, przy zasadniczej tezie złożoności tego procesu; określenie czym jest i jaką rolę pełni pomiar w rachunkowości, jakie są aksjomaty oraz mierniki pomiaru w rachunkowości i co jest jego przedmiotem. Zwrócono również uwagę na zagadnienie wiarygodności i subiektywności tego pomiaru.

2. Teoria pomiaru w rachunkowości – czym jest pomiar i jaką pełni rolę w rachunkowości

Pomiar ogólnie rozumiany jest jako obiektywne przyporządkowanie liczb właściwościom obiektów i zdarzeń, tak by istniała dzięki temu możliwość ich opisu. Adjukiewicz [1985] podkreśla „wszelki pomiar polega na przyporządkowaniu przedmiotom mierzonym, czy też ich cechom przysługujących im pod tym względem, pod którym je mierzymy, pewnych liczb jako ich miary”. Pomiar to proces wartościowania, czyli przypisywania obiektom określonej wartości. Jaruga [1991] zaznacza, że rachunkowość rozumiana jest jako **pomiar** i analiza relacji i interakcji związanych z przenoszeniem i tworzeniem, podziałem i ewentualnie utratą wartości, zarówno jako nośników wartości (wartości użytkowej), jak i mierników wartości). Peche [1988] określa rachunkowość „**systemem mierzenia** ruchu wartości”. Dobija [1988] zaznacza, że rachunkowość „to nauka o **pomiarze** ekonomicznym wartości tworzących się w podmiotach gospodarujących”. Rachunkowość jest więc nierozdzielnie związana z pomiarem.

Teorią pomiaru zajmowali się wybitni teoretycy rachunkowości: Edwards i Bell [1961], Ijiri [1965 i 1967], Mattessich [1964 i 1970], Schweitzer (2001), w Polsce natomiast problematykę tę rozwijają m.in. Jaruga [1981, 1991, 2007], Dobija M. [1988], Burzymowa [1990], Szychta [1996],

Dobija D. [2003] oraz Brzezina i Knop [2006]. Ijiri [1967] zaznacza, że bez zrozumienia, co jest mierzone i jak jest mierzone nie jest w ogóle możliwe właściwe pojmowanie rachunkowości. Podkreśla on [Ijiri, 1975], że „pomiar w rachunkowości może być określony, jako przetwarzanie weryfikowalnych faktów przez uzasadnione reguły w określonym systemie, który dopuszcza tylko unikatowy zbiór reguł w danej sytuacji”. Ijiri *et al.*, [1971] uznaje też, że „pomiar w rachunkowości polega na przypisaniu liczb do obiektów oraz do przeszłych, bieżących lub przyszłych zdarzeń jednostki gospodarczej na podstawie obserwacji i zgodnie z zasadami”. Jaruga [1991] zaznacza, że „jeżeli chodzi o pomiar prowadzony w tradycyjnej rachunkowości do klasyfikacji i wyceny czy liczbowego opisu, to współcześnie jest on rozumiany jako kwantyfikacja, która obejmuje porównanie pewnej własności obiektu lub zdarzenia (tzw. empiryczny system relacji – ESR) z jednej strony, z numeryczną skalą (zwaną numerycznym systemem relacji – NSR) z drugiej. Odzworowanie ESR w NSR jak jeden-do-jednego jest nazywane pomiarem izomorficznym, zaś wielu-do-jednego – homomorficznym. Jakość odzworowania, określana też jest jako jakość pomiaru. Jest oceniana na podstawie takich kryteriów, jak: naukowa ważność reprezentacji, unikalność miary, pełnoznaczność, wiarygodność, prostota” [zob. szerzej: Jaruga, Świdorska, 1985, s. 12 i następne].

Jaruga [1991] wyjaśnia w następujący sposób rolę pomiaru w rachunkowości: „Jako nauka stosowana rachunkowość nastawiona jest bezpośrednio na cel praktyczny, a więc pomiar przepływu i przyrostu wartości (majątku) przyporządkowanego do przedmiotów mikro- lub makroekonomicznych w celu ułatwienia wyborów (decyzji) oraz rozliczania z ekonomicznej i społecznej efektywności. Rozumiemy przy tym pomiar oraz analizę relacji i interakcji związanych z przenoszeniem i tworzeniem, podziałem i ewentualną utratą wartości, zarówno jako nośników użyteczności (wartości użytkowej), jak i mierników wartości”.

Z pomiarem łączą się dwa pojęcia: modelowanie matematyczne i mierzenie. Modelowanie matematyczne zgodnie z Jakubcem i Malinowskim [1999] polega na odwzorowywaniu cech przedmiotów lub zdarzeń – liczbami, a związków między tymi cechami – związkami między liczbami. Mierzenie natomiast jest działaniem prowadzącym do wyzna-

czenia liczb modelujących konkretne cechy przedmiotów i zdarzeń. Zgodnie z Brzezina i Knop [2006]: „modelowanie matematyczne prowadzi do utworzenia skali pomiarowej, cechą zaś, dla której można utworzyć skalę nazywa się wielkością. Wielkość, w węższym, klasycznym ujęciu, definiuje się jako właściwość (cechę) zjawiska lub ciała, którą można wyrazić jakościowo i wyznaczyć ilościowo”.

3. Aksjomaty pomiaru w rachunkowości

Problemy pomiaru w rachunkowości były jednym z podstawowych tematów zainteresowania Ijiriego oraz Mattessicha. Ijiri [1965] sformułował trzy aksjomaty dotyczące pomiaru w rachunkowości:

- a) aksjomat ilości (kwantyfikowalności),
- b) aksjomat własności,
- c) aksjomat wymiany.

Aksjomat ilości – oznacza, że wszystkie przedmioty (obiekty) występujące w rachunkowości mają właściwości ilościowe, (tzn. są one mierzalne) i można je podzielić na przeliczalną liczbę mierzalnych klas (podzbiorów). Dla każdej klasy istnieje miara, za pomocą której do danej klasy obiektów lub podzbioru obiektów może zostać przypisana jednoznacznie liczba stanowiąca jej miarę.

Aksjomat własności – inaczej aksjomat identyfikacji posiadania, zawiera cztery czynniki, a mianowicie [na podstawie Brzezina, Knop 2006]:

- podmiot (właściciela) – podmiot jest identyfikowalną rzeczą, która ma zdolność do posiadania przedmiotów; konwencjonalna rachunkowość istnieje tylko dla jednego podmiotu w danym czasie;
- przedmiot (obiekt) – przedmioty, które mają zdolność bycia własnością (lub przynależnością) do podmiotu; przedmioty w rachunkowości obejmują nie tylko dobra, ale też pożytki, które osiąga podmiot; do zbioru przedmiotów zaliczamy dobra, które muszą być identyfikowalne;

- posiadanie – relacja własności polega na tym, że może to być posiadanie prawne, ekonomiczne lub fizyczne; posiadanie jest podstawą klasyfikacji kapitału na własny i obcy;
- czas – dotyczy zmian dokonywanych w zbiorze przedmiotów, które należą do danego podmiotu; zbiór przedmiotów, które należą do danego podmiotu w danej chwili musi być jednoznacznie określony (identyfikowalny) w chwili t lub w chwilach następujących, czas jest jednym z głównych elementów pomiaru w rachunkowości.

Aksjomat wymiany – dotyczy zjawiska, które zmniejsza zbiór własności danego podmiotu w danym punkcie czasu przez zbiór przedmiotów lub powiększa zbiór własności przez inny zbiór przedmiotów. Relacja wymiany stosowana w konwencjonalnej rachunkowości występuje zarówno w wymianie między podmiotami, jak i w procesach gospodarczych, takich jak produkcja.

Mattessich [1970] zbudował natomiast ogólny model podwójnej klasyfikacji wartości w rachunkowości, bazujący na 19 podstawowych aksjomatach. Uznawał on za właściwe wyróżnienie dwóch podstawowych paradygmatów w nauce rachunkowości: paradygmatu wyceny, stwierdzającego, iż głównym zadaniem rachunkowości jest dokonywanie wyceny oraz paradygmatu zarządczo-powierniczy, zgodnie z którym zasadniczym zadaniem rachunkowości jest zapewnienie ochrony majątku powierzonego przez właścicieli zarządowi, czyli funkcja tzw. kontroli powierniczej. Paradygmat wyceny uznaje za bezpośredni cel rachunkowości prawidłową wycenę poszczególnych składników aktywów i pasywów, co zbieżne jest z podstawowym celem rachunkowości.

4. Miary stosowane w rachunkowości

Ijiri [1975] wprowadził rozróżnienie na miary „twarde”, czyli trudne do manipulacji i których nie można zniekształcać w zależności od sytuacji oraz miary „miękkie”, czyli te, które mogą być interpretowane w różny sposób w zależności od sytuacji i celów, dla których są wykorzystywane. Ijiri uważał, że rachunkowość do pomiaru powinna wykorzy-

stywać miary twarde i że powinny one spełniać następujące charakterystyki:

- a) pomiarowi powinny podlegać tylko możliwe do zweryfikowania fakty,
- b) miary powinny być możliwe do zweryfikowania,
- c) liczba reguł dotyczących pomiaru powinna być ograniczona, co nie oznacza, że nie powinny istnieć alternatywne reguły pomiaru.

W rachunkowości pomiar dokonywany jest zarówno przy wykorzystaniu miar pierwotnych jak i miar wtórnych (pośrednich), co pozwala na wyróżnienie pomiaru pierwotnego oraz wtórnego. Szychta [2007] zaznacza, że „pomiar pierwotny polega na wygenerowaniu określonych liczb bezpośrednio przez kwantyfikację własności danego obiektu. Pomiar wtórny wymaga dokonania algebraicznych przekształceń zbioru liczb będących bezpośrednimi miarami pewnych obiektów lub ich cech”. Pomiar wtórny (pośredni) to wypadkowa miar pomiarów bezpośrednich. Ma on dużo większe praktyczne zastosowanie; jego przykładem może być obliczanie wyniku finansowego przez działania algebraiczne odnoszące się do przychodów i kosztów. Pomiar bezpośredni dotyczy wielkości, dla których jednostkę mierzenia ustala się poprzez podanie wzorca. Jest to np. pomiar wartości składników aktywów i pasywów¹.

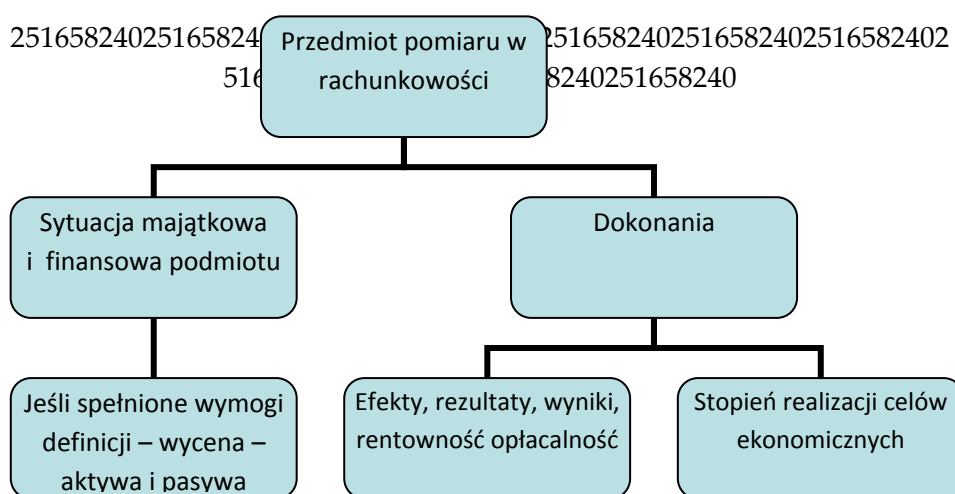
Pomiar najczęściej dokonywany jest w jednostkach pieniężnych. Zróżnicowany charakter zdarzeń gospodarczych wymaga zastosowania pieniądza, jako wspólnego miernika. Rachunkowość stara się sprowadzić wszystkie zdarzenia gospodarcze oraz zasoby posiadane przez przedsiębiorstwo, a także zmiany zachodzące w ich poziomie do miernika pieniężnego. Często jest to trudne lub wręcz niemożliwe i stąd powstają rozbieżności pomiędzy wyceną księgową a wartością realną. Czasem, szczególnie dla celów rachunkowości zarządczej, możliwe jest zastosowanie innych nominalów, np. jednostek naturalnych czy procentów. Często pomiar dokonywany jest wstępnie w jednostkach miar fizycznych, a następnie przelicza się je na wartości pieniężne.

¹ Na temat pomiaru pierwotnego i wtórnego patrz również: Adjukewicz [1985] oraz Brzezina i Knop [2006].

5. Przedmiot pomiaru w rachunkowości

Podstawowym przedmiotem pomiaru w rachunkowości są z jednej strony zdarzenia gospodarcze, czyli działalność gospodarcza, z drugiej strony wyniki (dokonania) podmiotu gospodarczego. Na poniższym rysunku przedstawiono schematycznie przedmiot pomiaru rachunkowości.

Rysunek 1. Przedmiot pomiaru w rachunkowości



Źródło: Opracowanie własne.

Sytuacja majątkowa i finansowa przedsiębiorstwa związana jest z wyceną posiadanych przez przedsiębiorstwo elementów aktywów oraz pasywów, pomiar dokonań to kwantyfikacja efektów, rezultatów, wyników oraz pomiar stopnia realizacji stawianych przed organizacją celów.

Pomiar w rachunkowości dzieli się na cztery etapy, związane z ustaleniem:

a) co mierzyć?

- b) jak mierzyć (wyceniać)?
- c) jakie informacje ujawniać w sprawozdaniach finansowych?
- d) jak te informacje prezentować?

Czynności związane z pomiarem mają w rachunkowości duże znaczenia. Pomiar zdarzeń gospodarczych odbywa się przez określenie ich w wartościach pieniężnych i ukazanie, na jaki obszar mają one wpływ. Stąd rachunkowość traktuje się jako „teorię i system pomiaru wartości ekonomicznej pomnażanej w procesie gospodarowania” [Dobija 1997].

Podstawową cechą rachunkowości jest wartościowa kwantyfikacja przedmiotu obserwacji, czyli wycena. Wycena to pomiar wartości w rachunkowości. „Wycena jest procesem zmierzającym do ustalenia kwot pieniężnych, w jakich składniki sprawozdania finansowego mają zostać ujęte i wykazane w bilansie oraz rachunku zysków i strat”². Wycena w rachunkowości rozumiana jest więc jako nadawanie wartości poszczególnym składnikom bilansu według nadrzędnej zasady wyceny w koszcie historycznym, ale z odstępstwem od tej zasady na rzecz wartości (godziwej, rynkowej). Wycena to również pomiar wielkości określających przebieg oraz wyniki działalności gospodarczej podmiotu. Wycena sprowadza do wspólnego mianownika przedmiot obserwacji rachunkowości. Pozwala wyrazić badane zjawiska w kategoriach pieniężnych.

W teorii i praktyce ustalania wartości w rachunkowości powszechnie stosuje się określenie „zasady wyceny”, które oznaczają ogólnie przyjęte konwencje i zwyczaje ustalania wartości [Micherda 2001]. Tradycyjny model to wycena w koszcie historycznym, jednak zmiany modelu w polskiej rachunkowości zmierzają ku przyjęciu wartości rynkowej (ewentualnie wartości godziwej) jako parametru wyceny. Parametry wyceny w koszcie historycznym to cena nabycia i koszt wytworzenia. W modelu wyceny opartym na wartości podstawowymi parametrami wyceny jest cena sprzedaży netto, wartość zdyskontowanych przepływów pieniężnych (bieżąca) oraz wartość godziwa ustalona w inny sposób niż wartość bieżąca. Wartość godziwa według polskiego prawa bilansowego to kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zob-

² Założenia koncepcyjne sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych Międzynarodowych Standardów Rachunkowości.

wiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami (Ustawa o rachunkowości, art. 28, ust. 6). Wprowadzanie wciąż w szerszym zakresie do regulacji światowych wartości godziwej jako podstawy wyceny zdaje się być odpowiedzią na zapotrzebowanie informacyjne inwestorów, dla których „informacje w zgodzie z zasadami kosztu historycznego oraz ostrożności nie są w pełni użyteczne” [Micherda, Szulc 2012]. Jak podkreśla Mazur [2007] „Istnienie wielu możliwych aspektów pomiaru aktywów i zobowiązań determinuje istnienie wielu możliwych do zastosowania sposobów wyceny. Sposoby te mogą się uzupełniać lub być wzajemnie konkurencyjne. Wszystkie jednak prowadzą do uzyskania wartości pieniężnej, której wysokość zależy od zastosowanego sposobu wyceny”.

6. Obiektywność i wiarygodność pomiaru rachunkowego

Często spotykamy się ze stwierdzeniem „czego nie da się zmierzyć, tym nie można zarządzać” [DeMarco, 1982, Kaplan i Norton, 2002, Shields i White, 2004]. Aby pomiar uznany był za prawidłowy, czyli jak najwierniej odzwierciedlał rzeczywistość gospodarczą, konieczny jest właściwy sposób pomiaru oraz muszą zostać dobrane odpowiednie kategorie pomiaru. Jak podkreśla Szychta [2007]: „prawidłowość i odpowiedniość pomiaru wyników działalności jednostek gospodarczych, w tym wyników finansowych, jest warunkiem koniecznym dla adekwatnej oceny rezultatów ich działalności przez różnych interesariuszy, w tym kierowników jednostek. Osiągnięte i prawidłowo zmierzone wyniki służą ponadto do oceny efektywności decyzji podjętych przez menedżerów przeszłości oraz stanowią wskazówki do podejmowania przez nich lepszych decyzji dotyczących działalności jednostek w niepewnej przyszłości”.

Jak podkreśla Surdykowska [2003] pomiar w rachunkowości przedsiębiorstw nie jest jednoznacznie obiektywny, jak np. w procesach technologicznych, medycynie czy fizyce. Wspomniane wcześniej zastosowanie na coraz szerszą skalę wartości godziwej powoduje coraz większy zakres dokonywania szacunków w miejsce pomiaru rachunkowego. Stąd

również sprawozdania finansowe są często zbiorem informacji bazujących głównie na szacunkach. Ich obiektywność i wiarygodność może być więc wątpliwa. Obiektywność oznacza pomiar wolny od uprzedzeń, bezstronny oraz rzeczowy. Pomiar wiarygodny utożsamiany jest z wiernym odwzorowaniem, neutralnością, ostrożnością, kompletnością. W miejsce wiarygodności projekt Ram Konceptualnych proponuje wierną reprezentację, czyli weryfikowalność, neutralność i kompletność. Wycena w praktyce jest natomiast często subiektywna i względna, czyli dopuszcza rozbieżność między wyceną rachunkową a wyceną realną. Micherda i Szulc [2012] podkreślają ponadto, że obecnie obserwuje się kryzys wiarygodności systemu informacyjnego rachunkowości, określane mianem rachunkowości kreatywnej. Wynika on głównie z braku etyki, konfliktu lojalności oraz braku publicznych instytucji nadzoru [Kamela-Sowińska 2003]. Nie bez znaczenia pozostaje również kwestia błędów w wycenie, które w związku z szerokim zakresem rachunkowości mogą pojawić się, bez względu na zastosowane metody i techniki wyceny oraz dobrą wolę i staranność dokonujących wyceny.

7. Podsumowanie

Głównym celem i jednocześnie podstawą rozwoju rachunkowości jest praktyczna potrzeba pomiaru zjawisk ekonomicznych. Rachunkowość bazuje na idei kwantyfikacji wartości. W ramach rachunkowości w procesie pomiaru następuje przyporządkowanie poszczególnym obiektom określonych wartości liczbowych. Efektem pomiaru jest uzyskanie kwoty wyrażonej w pieniądzu. Pomiar w rachunkowości charakteryzuje się następującymi cechami:

- pomiar odbywa się często w sposób przybliżony ze względu na trudności z uzyskaniem większej dokładności lub z wysokim kosztem pomiaru bardziej dokładnego;
- efektów pomiaru nie można uznać za jednoznaczne, mają one charakter przybliżony, umowny i względny, co wynika również z abstrakcyjnego charakteru samej kategorii wartości;

- żaden pomiar nie pozwoli na uzyskanie jednego, obiektywnego poziomu wartości, nie ma idealnego sposobu pomiaru;
- w miejsce pomiaru coraz częściej w rachunkowości dokonuje się szacowania, co wynika z coraz większego obszaru szacunków wynikającego z MSR/MSSF i coraz powszechniejszego ich stosowania.

Poprawny pomiar, który posiada jednocześnie atrybuty wiarygodności i subiektywności jest wyzwaniem dla dzisiejszej rachunkowości i przesądza o możliwościach aplikacyjnych rachunkowości jako uniwersalnego systemu informacyjno-kontrolnego. Powinien on być taki, by spełniał oczekiwania i potrzeby informacyjne jak najszerszego grona użytkowników systemu rachunkowości.

Bibliografia

- Ajdukiewicz K., (1985), *Język i poznanie*, t. 2, PWN, Warszawa.
- Brzezin W., Knop J., (2006), *Przyczynek do dyskusji nad teorią pomiaru w rachunkowości*, ZTR, tom 32 (88), Warszawa.
- Dobija M., (1988), *Metoda empirycznych miar prawdopodobieństwa w rachunkowości*, „Zeszyty Naukowe”, nr 84, AE w Krakowie, Kraków.
- DeMarco T., (1982), *Controlling Software Projects: Management, Measurement, and Estimates*, Yourdon Press.
- Dobija M., (1997), *Rachunkowość zarządcza I controlling*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Edwards E.O., Bell P.W., (1961), *The Theory and Measurement of Business Income*, University of California Press, Berkeley, Los Angeles, London.
- Ijiri Y., (1965), *Axioms and Structures of Conventional Accounting Measurement*, „The Accounting Review”, Vol. 40 (1).
- Ijiri Y., (1967), *The Foundations of Accounting Measurement*, Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Ijiri Y., (1975), *Theory of Accounting Measurement*, „Accounting Research Studium”, No. 10, Sarasota Fl., American Accounting Association.
- Jakubiec W, Malinowski J. (1999), *Metodologia wielkości geometrycznych*, Wydawnictwo Naukowo-Techniczne, Warszawa.
- Jaruga A., (1981), *Koncepcje rachunkowości a systemy informacyjne zarządzania*, Acta Universitatis Lodzensis – Folia Oeconomice, Łódź.
- Jaruga A., (1991), *Niektóre wyznaczniki rozwoju rachunkowości*, w: A. Jaruga, (red), *Współczesne problemy rachunkowości*, PWE, Warszawa.
- Jaruga A., red. (1992), *Rachunkowość finansowa*, Towarzystwo Gospodarcze RAFIB, Łódź.

- Jaruga A., (2007), *Perspektywy rozwoju rachunkowości w świetle konwergencji Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej*, w: *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*, SKwP, Warszawa.
- Jaruga A., Świdowska E., (1985), *Koncepcje i charakterystyki jakościowe rachunkowości*, [w:] *System informacyjny rachunkowości. Analiza, struktury, projekty*, Łódź.
- Kamela-Sowińska A., (2003), *Skąd się wzięła sprawa Enronu?*, „Rachunkowość” nr 4.
- Kaplan R.S., Norton D.P., (2002), *Strategiczna karta wyników*, PWN, Warszawa.
- Mazur A., (2007), *Konkretyzacja filozoficznego znaczenia wartości oraz jej pomiaru w rachunkowości*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, SKwP, 41 (97).
- Micherda B., (2001), *Analizyczna funkcja rachunkowości*, Wyd. Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.
- Micherda B., Szulc M., (2012), *Współczesne uwarunkowania kwantyfikacji w rachunkowości*, *Zeszyty Naukowe*, nr 12, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Kraków.
- Schweitzer M., (2001), *Ambiwalencja teorii rachunkowości: wartość dla akcjonariusza czy wartość dla interesariusza*, *Zeszyty Teoretyczne Rady Naukowej Stowarzyszenia Księgowych w Polsce*, t. VI (62), Warszawa.
- Sułkowski Ł. (2012), *Epistemologia i metodologia zarządzania*, PWE, Warszawa.
- Peche T., (1988), *Teoretyczne podstawy rachunkowości*, PWE, Warszawa.
- Pismo Święte Starego i Nowego Testamentu, Wydawnictwo Pallottinum, Poznań-Warszawa 1982.
- Shields J.F., White L.F., (2004), *The Measurement Gap in Paying for Performance: Actual and Preferred Measures*, „Advances in Management Accounting”, Vol. 12.
- Surdykowska S., (2003), *Nieporozumienie wokół rachunkowości*, Materiały z konferencji WSPiM w Chrzanowie, Chrzanów.
- Szycha A., (2007a), *Etapy ewolucji i kierunki integracji metod rachunkowości zarządczej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź
- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994, tekst ujednolicony (2012), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.

Iwona Gawryś, Mirosław Wypych

Społeczna Akademia Nauk, Łódź

Wpływ dekoniunktury gospodarczej na wyniki finansowe i wartość rynkową przedsiębiorstw na przykładzie spółek giełdowych

Impact of economic downturn on the financial results and the market value of companies listed on stock exchange

Abstract: The purpose of this article is to test the extent to which the stock market reacts to the financial information coming from the company. The authors proceed from the assumption that the relationship between the evolution of the share price and financial performance of listed companies is manifested primarily in situations of economic fluctuations. Therefore, the analysis covered the period 2007-2011, which is defined as the period of economic slowdown. The sample are well listed in the stock market manufacturing companies.

Key words: financial crisis, value market, listed company.

1. Wstęp

Konsekwencje kryzysów finansowych znajdują odzwierciedlenie w sferze realnej. Można zatem domniemywać, że wahania koniunkturalne mają wpływ zarówno na wyniki finansowe przedsiębiorstw, jak i na ich wartość rynkową. Generalnie w literaturze panuje przekonanie, że zmienność cen akcji w mniejszym stopniu zależy od czynników otoczenia makroekonomicznego, natomiast przede wszystkim od wskaźnika rynku kapitałowego cena/zysk [Szlichciński 2010, s. 333]. Wskazywałoby to na występowanie związku między wartością rynkową spółek a ich

wynikami finansowymi. Celem artykułu jest wykazanie, czy faktycznie rynek giełdowy reaguje na informacje finansowe napływające ze spółek. Autorzy wychodzą z założenia, że zależność między kształtowaniem się cen akcji a wynikami finansowymi spółek giełdowych ujawnia się przede wszystkim w sytuacjach wahań koniunkturalnych. Dlatego analizą objęto okres 2007–2011, który określa się mianem okresu spowolnienia gospodarczego. Próbę badawczą stanowią notowane na giełdzie spółki przemysłu przetwórczego.

2. Symptomy i następstwa dekonunktury gospodarczej

Kryzys na rynkach finansowych, którego pierwsze objawy zaobserwowano w połowie 2007 roku w USA stosunkowo szybko rozprzestrzenił się na rynki finansowe innych państw i co istotniejsze – jego konsekwencje znalazły przełożenie na sferę realną. W następstwie sytuacji kryzysowej lata 2008 i 2009 w skali światowej charakteryzowały się osłabieniem tempa wzrostu gospodarczego, które w szeregu krajach przerodziło się nawet w recesję. Polska również odczuwa skutki kryzysu globalnego w postaci pogorszenia koniunktury, jednak dotychczas nie na taką skalę, jak w innych krajach. Dlatego w odniesieniu do naszego kraju używanie terminu „kryzys” nie jest w pełni uzasadnione, mamy raczej do czynienia ze spowolnieniem gospodarczym. Dowodem na to jest informacja o dynamice PKB Polski na tle wybranych krajów Unii Europejskiej (tabela 1).

W świetle danych statystycznych wyraźnie jest widoczne, że w Polsce skutki kryzysu światowego ujawniły się w drugiej połowie 2008 roku, a więc później w porównaniu zarówno z Unią Europejską jako całością, jak i z wiodącymi pod względem potencjału ekonomicznego gospodarkami Niemiec i Francji. Polska jest jedynym z krajów Unii Europejskiej, który nie odnotował spadku PKB, a jedynie odczuł przejściowe obniżenie tempa jego wzrostu. Szczególnie wyraźnie jest to widoczne w 2009 r., kiedy Unia Europejska jako całość, jak i porównywane kraje odnotowały ujemne tempo PKB. W kolejnych latach sytuacja pod tym względem uległa tylko nieznacznej poprawie i okres dekonunktury utrzymuje się w dalszym ciągu. W latach 2010–2011 tempo wzrostu PKB w Polsce oscyluje w pobliżu 1 procenta (0,8–1,2%).

Tabela 1. Dynamika PKB Polski na tle Unii Europejskiej (27) i wybranych krajów w latach 2007–2009 (ujęcie kwartalne^{a)}) w %

Rok i kwartał		UE (27)	Niemcy	Francja	Polska
2007	I	103,3	103,7	101,9	106,8
	II	102,8	102,6	101,4	106,7
	III	102,9	102,5	102,2	106,4
	IV	102,5	101,8	102,1	106,9
2008	I	102,4	102,9	101,9	106,0
	II	101,7	102,0	101,0	105,8
	III	100,6	100,8	100,1	104,8
	IV	98,3	98,2	98,3	102,9
2009	I	95,0	93,3	96,6	100,8
	II	95,0	94,2	97,2	101,1
	III	95,7	95,2	97,7	101,7
	IV	97,7	97,6	99,7	103,1
2010	I	100,4	100,5	100,2	100,6
	II	101,0	102,1	100,5	101,1
	III	100,5	100,8	100,4	101,2
	IV	100,2	100,4	100,3	100,8
2011	I	100,7	101,3	100,9	101,2
	II	100,2	100,3	100,0	101,1
	III	100,2	100,6	100,3	100,9
	IV	99,7	99,8	100,1	101,0

a/ analogiczny okres roku poprzedniego.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: „Biuletyn Statystyczny” 2008 - 2012, nr 3.

Z interesującego nas punktu widzenia istotny jest wpływ spowolnienia na gospodarkę realną i rynek finansowy, ze szczególnym uwzględnieniem rynku giełdowego. Wybrane informacje na ten temat przedstawiono w tabeli 2. Zawiera ona dane dotyczące dynamiki PKB, dynamiki produkcji sprzedanej oraz poziomu wyniku finansowego netto przedsiębiorstw przemysłowych, ze szczególnym uwzględnieniem przedsiębiorstw przetwórstwa przemysłowego, a w odniesieniu do giełdy – kapitalizacji rynkowej notowanych spółek i wartości obrotu akcjami.

Tabela 2. Wybrane informacje charakteryzujące przemysł i rynek giełdowy w Polsce w latach 2007–2011

Wyszczególnienie		2007	2008	2009	2010	2011
Dynamika PKB w %		106,8	105,1	101,6	103,9	104,3
Dynamika produkcji sprzedanej w stosunku do roku poprzedniego (%)						
Przemysł ogółem		119,7	103,6	95,5	109,0	107,5
Przemysł przetwórczy		112,4	104,0	96,1	109,9	108,2
Wynik finansowy netto w mld zł						
Przemysł ogółem		54,4	29,8	37,7	43,7	45,2
Przetwórstwo przemysłowe		45,5	23,6	31,9	37,1	42,0
Giełdowy rynek akcji (mld zł)						
– kapitalizacja na rynku akcji (stan na 31.12)	A	1.080,3	465,1	715,8	796,5	642,9
	B	169,9	43,1	153,9	111,3	80,7
– kapitalizacja na rynku akcji (stan średni w roku)	A	858,1	772,7	590,5	756,2	719,7
	B	160,5	90,0	76,4	128,1	95,2
– wartość obrotów akcjami	A	239,7	165,7	175,9	234,3	268,1
	B	141,6	69,1	106,2	133,2	114,4

A – w mld zł, B – dynamika w porównaniu do poprzedniego roku w %.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Polska – wskaźniki ...] [Rocznik giełdowy 200–2012].

Następstwa spowolnienia gospodarczego w największym stopniu odczuł rynek kapitałowy (Giełda Papierów Wartościowych). Wartość akcji notowanych na giełdzie warszawskiej w 2008 roku obniżyła się w porównaniu do roku poprzedniego o blisko 57% a obrót akcjami zmniejszył się o ponad 30%. Spadek wartości rynkowej określonej na podstawie stanu średniego w 2008 r. jest znacznie niższy (o 10%), lecz tendencja spadkowa utrzymuje się do 2009 roku. WGPW szybciej od gospodarki realnej zareagowała na zmiany sytuacji na światowych rynkach finansowych. Mimo tendencji wzrostowej, w kolejnych trzech latach nie udało się nawet zbliżyć do poziomu z 2007 r., a w 2011 r. kapitalizacja rynkowa ponownie była niższa, niż rok wcześniej. Podobne tendencje obserwujemy w odniesieniu do wartości obrotów, mimo że liczba notowanych spółek ciągle wzrasta (z 351 w 2007 r. do 426 w 2011 r.).

W roku 2008 gwałtownie pogorszył się wynik finansowy netto sektora przedsiębiorstw przemysłowych. Zmniejszył się o 45%, a w przetwórstwie przemysłowym nawet o 48% w stosunku do 2007 r., pomimo wzrostu wartości przychodów. Za podstawową przyczynę tego stanu rzeczy uznaje się ograniczenie stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych przedsiębiorstw w konsekwencji pojawienia się bariery popytowej, zwłaszcza w odniesieniu do wyrobów kierowanych na eksport [*Polska...*, 2009]. W roku 2009 sytuacja finansowa przedsiębiorstw uległa zdecydowanej poprawie – poziom przychodów ze sprzedaży wprawdzie był niższy o blisko 5%, jednak wynik finansowy netto systematycznie wzrastał i w 2011 r. zbliżył się (w wartościach nominalnych), do poziomu sprzed czterech lat.

Odnosząc opisane tendencje do zmian dynamiki PKB łatwo zauważyć, że zmiany w poziomie produktu krajowego brutto są w większym stopniu powiązane z wynikami przedsiębiorstw przemysłowych niż z sytuacją na rynku kapitałowym. Ponieważ jednak kierunki zmian w obu przypadkach są podobne, można postawić tezę, że istnieje związek między wynikami finansowymi przedsiębiorstw a ich wartością rynkową. Udowodnienie tej tezy wydaje się być trudne, ponieważ zarówno wyniki finansowe przedsiębiorstwa, jak i jego wartość rynkowa zależą od szeregu uwarunkowań, nie tylko makroekonomicznych, ale i mikroekonomicznych. Jeżeli weźmiemy pod uwagę, że notowania cen akcji stanowią wypadkową decyzji podejmowanych przez inwestorów giełdowych, a przynajmniej część z nich korzysta z analizy fundamentalnej i informacji o wynikach finansowych przekazywanych przez spółki, wówczas oddziaływanie innych niż uwarunkowania koniunkturalne czynników na zmiany wyników finansowych i wartości rynkowej przedsiębiorstw można pominąć. Jeżeli tak postąpimy, możliwa jest weryfikacja sformułowanej tezy na podstawie analizy wyników finansowych i wartości rynkowej konkretnych przedsiębiorstw. Próbę badawczą powinien stanowić zbiór w miarę jednorodnych przedsiębiorstw. Podmiotami odpowiednimi do realizacji tego celu są spółki giełdowe, ponieważ to inwestorzy giełdowi dokonują wyceny rynkowej akcji.

3. Giełdowe spółki przemysłowe – charakterystyka próby badawczej

Porównywanie wyników finansowych podmiotów należących do różnych sektorów gospodarki narodowej nie ma uzasadnienia merytorycznego z uwagi na istotne różnice w charakterze prowadzonej działalności. Różnorodność ta odnosi się także do spółek, których akcje notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Analizując zależności między wynikami finansowymi a wartością rynkową spółek w kontekście oddziaływania uwarunkowań makroekonomicznych niezbędne jest więc skoncentrowanie się na określonej grupie spółek giełdowych. Analizie poddano spółki reprezentujące przemysł przetwórczy, wychodząc z założenia, że liczebność tej zbiorowości jest wystarczająco duża, aby otrzymane rezultaty były statystycznie wiarygodne. Uzasadnieniem takiego wyboru jest również i to, że przetwórstwo przemysłowe stanowi ważny dział gospodarki narodowej, którego wkład w tworzenie produktu krajowego jest znaczące. W 2011 r. udział przetwórstwa przemysłowego w tworzeniu wartości dodanej brutto wyniósł 17,5 %, co w relacji do wartości produktu krajowego brutto stanowiło 15,5 % [*Bilansowe wyniki*, 2012].

Należy się w tym miejscu wyjaśnienie, że WGPW w klasyfikacji spółek posługuje się terminem „makrosektor” i „sektor”. W ramach makrosektora „Przemysł” aktualnie wyodrębnia się 14 sektorów, w tym 12 typowo przemysłowych (pozostałe to „Budownictwo” i „Inne”). Systematyka i nazewnictwo przyjęte na giełdzie różnią się od układu stosowanego przez GUS w Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD 2007)¹. Z punktu widzenia prowadzonej analizy różnice te nie mają istotnego znaczenia. W niniejszym opracowaniu do przemysłu przetwórczego zaliczono, zgodnie z klasyfikacją przyjętą przez WGPW, spółki reprezentujące przemysły: spożywczy, lekki, chemiczny, farmaceutyczny, tworzyw sztucznych, materiałów budowlanych, elektromaszynowy, metalowy

¹ W Polskiej Klasyfikacji Działalności „Przemysł” stanowi odrębne grupowanie, które obejmuje sekcje, kolei dzielą się na działy, grupy i klasy. Jedną z sekcji jest „Przetwórstwo przemysłowe”, w ramach której wyodrębnione są 24 działy [*Rocznik statystyczny* 2011, s. 26].

i motoryzacyjny. Pominięto natomiast „przemysł paliwowy” oraz „przemysł surowcowy”, które w dużym stopniu powiązane są górnictwem.

Na koniec 2011 r. na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych notowane były akcje 140 spółek należących do zdefiniowanego w powyższy sposób przemysłu przetwórczego (32,9% ogólnej liczby spółek giełdowych). Z uwagi na zapewnienie porównywalności danych z różnych lat próbę badawczą ograniczono do spółek, których akcje notowane były na giełdzie w całym okresie objętym analizą (2007–2011). Z powodu dostępu do wiarygodnych informacji finansowych nie uwzględniono także spółek zagranicznych. W konsekwencji badana próba liczy 102 spółki.

Zbiorcze informacje odnoszące się do wyników finansowych (przychody netto ze sprzedaży i wynik finansowy netto) oraz wartości rynkowej giełdowych spółek przemysłu przetwórczego zawiera tabela 3.

Obserwując kształtowanie się wyniku finansowego badanej zbiorowości w ujęciu dynamicznym zauważamy różnice w porównaniu z danymi statystycznymi dla przemysłu ogółem. Pogorszenie wyniku finansowego w 2008 r. jest dużo głębsze (spadek o 67%), i co więcej tendencja spadkowa utrzymuje się jeszcze w 2009 r. Wyraźna poprawa następuje dopiero w 2010 r. (wzrost ponad siedmiokrotny). W podobnym kierunku, jak wyniki finansowe, zmienia się kapitalizacja rynkowa, rozbieżność tendencji występuje, podobnie jak w przypadku przemysłu ogółem i całej giełdy, w 2011 r., kiedy to wartość rynkowa spółek uległa obniżeniu.

Stopniowe zmniejszanie się udziału spółek przemysłu przetwórczego w kapitalizacji giełdy (z 13,9% w 2007 r. do 9,3% w 2011 r.) nie oznacza, że pozycja spółek przemysłu przetwórczego na tle giełdy ulega osłabieniu. Liczebność badanej zbiorowości jest stała, tymczasem na giełdę trafiają coraz to nowe spółki. Jest wręcz przeciwnie, spółki reprezentujące przemysł przetwórczy wyceniane są przez inwestorów giełdowych relatywnie wyżej niż pozostałe. Wskaźnik cena/zysk (relacja wyniku finansowego netto do średniej kapitalizacji rynkowej) dla spółek przemysłu przetwórczego w roku 2011 wynosił 10,7 i był wyższy w porównaniu z analogicznym wskaźnikiem dla giełdy (9,2). Także wskaźnik cena/wartość księgową dla objętych badaniem spółek był wyższy w porównaniu z analogicznym wskaźnikiem dla giełdy (1,45 w relacji do 1,15) [Rocznik giełdowy 2012, s. 215].

Tabela 3. Wyniki finansowe i wartość rynkowa giełdowych spółek przemysłu przetwórczego w latach 2007–2011

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011
Przychody netto ze sprzedaży					
• wartość przychodów w mln zł	51.145	56.064	51.996	58.356	72.823
• zmiana w porównaniu do roku poprzedniego (%)	X	9,6	(7,3)	12,2	24,8
Wynik finansowy netto					
• wartość w mln zł	4.115	1.342	372	2.898	4.314
• zmiana w porównaniu do roku poprzedniego (%)	X	(67,4)	(72,3)	679,0	48,8
Kapitalizacja (wartość rynkowa) spółek – stan średni w roku					
– wartość w mld zł	66.273	49.634	38.352	48.419	46.064
– zmiana w porównaniu do roku poprzedniego (%)	X	(25,1)	(22,7)	26,2	(4,9)
Udział spółek przemysłu przetwórczego w kapitalizacji ogółem spółek krajowych (%)	13,9	12,8	11,1	10,0	9,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie bazy informacyjnej *Notoria Serwis*

4. Analiza zależności między wynikami finansowymi spółek a ich wartością rynkową

Wahania koniunkturalne stanowią dobrą okazję ku temu, aby wykazać istnienie związku między zmianami wyników finansowych a zmianami wartości rynkowej spółek. Mamy bowiem do czynienia z przejściowymi załamaniem zarówno na rynku kapitałowym, jak i w sferze realnej reprezentowanej przez podmioty gospodarcze. Jeżeli pogorszeniu wyników finansowych spółek giełdowych odpowiada obniżenie ich wartości rynkowej a poprawie wyników finansowych wzrost wartości rynkowej, to można domniemywać, że zmiana kondycji finansowej emitentów akcji znajduje odzwierciedlenie w kształtowaniu się kursów giełdowych i wpływa na poziom kapitalizacji rynkowej.

Konsekwencje dekonunktury gospodarczej rozpatrywane przez pryzmat zmian wyników finansowych i wartości rynkowej konkretnych

podmiotów przedstawiają dane zaprezentowane w tabeli 4.

Tabela 4. Tendencje zmian wyników finansowych i wartości rynkowej w giełdowych spółkach przemysłu przetwórczego w latach 2007 - 2011

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	
Spółki wykazujące ujemny wynik finansowy						
Liczba spółek	9	30	27	20	20	
Udział w zbiorowości ogółem(%)	8,8	29,4	26,5	19,6	19,6	
Pogorszenie (spadek) wartości charakterystyki w stosunku do roku poprzedniego						
• przychody netto ze sprzedaży	A	X	34	65	30	18
	B		33,3	63,7	29,4	17,6
• wynik finansowy netto	A	X	77	58	46	33
	B		75,5	56,8	45,1	32,4
• kapitalizacja (wartość) rynkowa	A	X	92	15	28	90
	B		90,2	14,7	27,5	88,2

A – liczba spółek, B – udział spółek w ogólnej populacji w %

Źródło: Opracowanie własne na podstawie bazy informacyjnej *Notoria Serwis*

Ujemny wynik finansowy w latach 2008 i 2009 odnotowała ponad jedna czwarta objętych analizą spółek. Co piąta spółka wykazuje straty jeszcze w latach 2010 i 2011. Wyniki te są zbieżne z danymi statystycznymi odnoszącymi się do całej zbiorowości przedsiębiorstw w Polsce zaliczanych do działu „Przetwórstwo przemysłowe”; w latach 2008 i 2009 udział przedsiębiorstw wykazujących stratę netto wynosił 25%, a w 2010 r. zmniejszył się do 23% [*Bilansowe wyniki* 2011, tab. 24].

Jeszcze bardziej drastyczny obraz konsekwencji spowolnienia gospodarczego rysuje się, gdy analizujemy zmiany wyników finansowych. Pogorszenie wyniku finansowego w 2008 r. w stosunku do 2007 r. nastąpiło aż w $\frac{3}{4}$ spółek, a w 2009 r. w stosunku do 2008 r. w ponad połowie. Znajduje potwierdzenie fakt, że w spółkach giełdowych poziom zysku był najniższy w 2009 r., a nie, jak w odniesieniu do całego krajowego przemysłu przetwórczego w 2008 r., na co wskazują dane statystyczne. Wpływ na to miało między innymi zmniejszenie przychodów ze sprzedaży, które w 2009 r. wystąpiło w blisko $\frac{2}{3}$ badanych spółek.

Wyraźnie widoczna jest reakcja inwestorów giełdowych na niepokojące informacje płynące ze światowych rynków finansowych, co znajduje odzwierciedlenie w cenach akcji. Zarówno w 2008, jak i w 2011 r. około 90 % odnotowało spadek wartości rynkowej w porównaniu do roku poprzedniego. W pierwszym przypadku była to reakcja na wydarzenia związane z sytuacją na finansowym rynku USA, która zapoczątkowała globalny kryzys finansowy, w drugim przypadku reakcja na zagrożenie niewypłacalnością Grecji, co przyczyniło się do stagnacji gospodarczej w większości pozostałych krajów Unii Europejskiej.

Reasumując stwierdzamy, że tendencje zmian w kształtowaniu się wyników finansowych spółek i kapitalizacji rynkowej w okresie dekonunktury w pewnym zakresie są ze sobą zbieżne. Oznaczałoby to, że sytuację finansową spółek można uznać za determinantę zmian wartości rynkowej spółek. Wnioski z opisu werbalnego zostaną skonfrontowane z wynikami analizy statystycznej, co umożliwi sformułowanie bardziej jednoznacznych konkluzji.

Posłużymy się w tym celu jedną z najprostszych i najpopularniejszych miar oceny zależności, jaką jest współczynnik korelacji Pearsona. Analizie zostaną poddane charakterystyki opisujące wyniki finansowe (przychody ze sprzedaży, zysk netto) i wartość rynkową spółek. Jako cechy mierzalne przyjęto wartości bezwzględne tych charakterystyk z okresu 2007–2011 oraz relacje wyrażające zmiany ich poziomu.

Współczynnik korelacji określa w tym przypadku zależność między poziomem wartości rynkowej a poziomem charakterystyk finansowych spółki lub zależność między zmianami poziomu wartości rynkowej spółek a zmianami poziomu poszczególnych charakterystyk finansowych. Uogólniając powyższe, na podstawie współczynników korelacji można wnioskować, w jakim stopniu gracze giełdowi przywiązują w decyzjach inwestycyjnych wagę do informacji finansowych.

Orientacyjnie przyjmuje się, że siła korelacji między dwiema cechami jest [Starzyńska 2009, s. 167]:

- niewyraźna, jeśli $|r_{xy}| \leq 0,2$;
- wyraźna ale niska jeśli $0,2 < |r_{xy}| \leq 0,4$;
- umiarkowana, jeśli $0,4 < |r_{xy}| \leq 0,7$;

- znacząca, jeśli $0,7 < |r_{xy}| \leq 0,9$;
- bardzo silna, jeśli $|r_{xy}| > 0,9$.

Obliczone wartości współczynników korelacji przedstawiono w tabeli 5. Wyniki wskazują na występowanie umiarkowanej, a nawet znaczącej korelacji między wartością rynkową a wynikiem finansowym netto. Współczynnik korelacji określający zależność między wartością rynkową spółek a wynikiem finansowym netto wynosi 0,624, a zależność między zmianami poziomu tych charakterystyk 0,642.

Tabela 5. Wartości współczynników korelacji określających zależność między wartością rynkową spółek a ich wynikami finansowymi

Wyszczególnienie	Poziom współczynnika korelacji
Zależność między wartością rynkową spółek a:	
• poziomem przychodów ze sprzedaży	- 0,278
• poziom wyniku finansowego netto	0,624
• odsetkiem spółek wykazujących ujemny wynik finansowy	- 0,793
Zależność między zmianami wartości rynkowej spółek a:	
• zmianami wartości przychodów ze sprzedaży	- 0,474
• zmianami poziomu wyniku finansowego netto	0,642
• odsetkiem spółek wykazujących spadek wartości przychodów ze sprzedaży	0,331
• odsetkiem spółek wykazujących pogorszenie wyniku finansowego netto	0,360

Źródło: Obliczenia własne.

Istnienie wyraźnej korelacji potwierdza także wysoka ujemna wartość współczynnika określającego zależność między wartością rynkową a udziałem spółek wykazujących stratę (-0,793). Można to zinterpretować jako brak zainteresowania ze strony inwestorów spółkami z ujemnym wynikiem finansowym. Ponadto nasuwa się wniosek, że większe znaczenie w decyzjach finansowych inwestorów ma analiza wartości bezwzględnych wyniku finansowego niż zmian jego poziomu, co wskazywałoby na przywiązywanie wagi do obserwacji wskaźnika cena/zysk.

Na podstawie obserwacji współczynników korelacji trudno jest natomiast stwierdzić istnienie znaczącej zależności między wartością rynkową a przychodami ze sprzedaży. Wartości współczynników korelacji są niższe w porównaniu z wyżej opisanymi, w dwóch przypadkach są one ujemne.

5. Zakończenie

Rozpatrując przeprowadzone wywody i sformułowane wnioski w kontekście założeń analizy fundamentalnej okazuje się, że informacje o wynikach finansowych spółek znajdują odzwierciedlenie w decyzjach inwestorów giełdowych. Należy mieć jednak na uwadze fakt, że analiza fundamentalna obejmuje również ocenę uwarunkowań makroekonomicznych. Potwierdzałyby to poczynioną wcześniej uwagę, że w okresie załamań koniunkturalnych uwarunkowania makroekonomiczne mają istotne znaczenie w decyzjach inwestycyjnych na rynku akcji. Dzieje się tak, mimo, że interpretacja tendencji w kształtowaniu się poziomu wielkości makroekonomicznych (zmiany PKB, inflacja, stopa bezrobocia, dynamika produkcji przemysłowej, dynamika eksportu) jest o wiele trudniejsza niż interpretacja wyników finansowych i wskaźników rynkowych, a więc i obciążona o wiele większym stopniem subiektywności. Opinie w tej kwestii formułowane przez ekspertów i analityków są często sprzeczne i raczej utrudniają, a nie ułatwiają, podjęcie decyzji.

Literatura

- Bilansowe wyniki podmiotów gospodarczych 2011* (2012), GUS Warszawa.
„Biuletyn Statystyczny” za lata 2007–2011, nr 3.
Notoria On_Line, Notoria Serwis Spółka Akcyjna, Warszawa.
Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego (2009), Narodowy Bank Polski, Warszawa.
Polska – wskaźniki makroekonomiczne (PKD 2007), GUS, Warszawa.
Roczniki giełdowe (2008 – 2012), Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.
Rocznik Statystyczny Przemysłu (2011), GUS, Warszawa.
Starzyńska W. (red.) (2009) *Podstawy statystyki*, Difin, Warszawa.
Szlichciński K. (2010), *Poszukiwanie przyczyn zmienności cen akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2004-2008*, [w:] W. Przybylska-Kapuścińska, J. Hand-schke (red.), *Rynki finansowe i ubezpieczenia. Nowe perspektywy instytucji i instrumentów*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.

Sławomir Jędrzejewski

Spółeczna Akademia Nauk, Łódź

Rachunkowość w warunkach kryzysu – czy potrzebne są zmiany?

Accounting in the context of the crisis – whether changes are needed?

Abstract: The article is about the current balance sheet valuation rules based on historical value, especially against the background of the activity of the crisis. The balance sheet should show the actual state of the entity's resources of the individual and sources of funding. Currently used methods of valuation, in accordance with the Accounting Act its informative value is becoming insignificant. The current economic crisis can be an opportunity to implement the necessary changes to the balance of presenting the real value of company resources. The article says not to use a book value but to strengthen the economic content of the rules and common valuation at fair value, regardless of whether it is higher or lower than its book value.

Key words: crisis, accounting, valuation rules, value

1. Wprowadzenie

Po kilku latach stosunkowo szybkiego rozwoju gospodarczego gospodarkę światową dotknął kryzys. Na temat źródeł jego powstania wielu ekonomistów ma podzielone zdania jednak powód powstałego kryzysu nie jest w tym miejscu najważniejszy. Sam kryzys nie jest również czymś nadzwyczajnym, gdyż zjawisko to pojawia się gospodarce cyklicznie i jest to zgodne z założeniami ekonomii. Trudno zatem zastana-

wiać się nad możliwościami uniknięcia kryzysu skoro wiadomo, że zgodnie z cyklem koniunkturalnym, kryzys wcześniej czy później dotknie każdą gospodarkę. Faktem również jest, iż polska gospodarka działa aktualnie w warunkach kryzysu. Ponieważ gospodarka narodowa stanowi swego rodzaju system naczyń połączonych, którego składowymi są pojedyncze przedsiębiorstwa, to również przedsiębiorstwa działają w warunkach podwyższonego zagrożenia kryzysem. Nie można jednak stwierdzić, że kryzys gospodarki światowej i polskiej powoduje kryzys w każdym przedsiębiorstwie, gdyż w każdym systemie gospodarczym, mimo kryzysu występują przedsiębiorstwa rozwijające się pomimo niekorzystnej tendencji w całej gospodarce. Powstaje zatem pytanie: co jest powodem tego stanu rzeczy? Dlaczego w okresie kryzysu gospodarczego część podmiotów upada, a część rozwija się, czy nawet osiąga fazę rozkwitu? Przecież to samo ma miejsce w okresie passy, czyli jedne przedsiębiorstwa dotyka kryzys a inne się rozwijają. Czyżby kryzys gospodarki nie miał wpływu na funkcjonowanie przedsiębiorstw? Oczywiście ma to znaczenie, gdyż w przypadku kryzysu gospodarki z powodu niestabilnego otoczenia każde z przedsiębiorstw działa w warunkach podwyższonej niepewności a „zarządzanie w takich warunkach wymaga specyficznego podejścia, technik, metod i umiejętności” [Kozmiński 2012].

Jedną z technik, czy narzędziem służącym do zarządzania jest bez wątpienia rachunkowość, której przedmiotem zainteresowania nie jest tylko analiza i ocena zjawisk przeszłych, ale też planowanie i przewidywanie przyszłych zdarzeń, czy też przyszłej kondycji finansowej przedsiębiorstwa oraz przygotowanie informacji dla zarządzania, często w warunkach występującej niepewności lub ryzyka. Artykuł stanowi przyczynek do dyskusowanego w literaturze już od dłuższego czasu problemu zmian w rachunkowości, a jego celem jest specyfikacja postulowanych zmian, które ułatwiałyby przedsiębiorstwu pokonywanie trudności w sytuacjach kryzysowych.

2. Czym jest kryzys w przedsiębiorstwie i jaki może mieć wpływ na system rachunkowości w nim stosowany?

Zgodnie z cyklem życia przedsiębiorstw kryzys w przedsiębiorstwie stanowi jedną z faz jego życia, jest jednak sytuacją złożoną, która tworzy uwikłanie wielu spraw na gruncie technologii, produkcji i zaopatrzenia. Praktyka pokazuje, że również na gruncie kadrowym kryzys odbija swoje piętno. Spowodowane jest to prawdopodobnie większą niepewnością działalności przedsiębiorstwa, odczuciem zagrożenia pracowników z powodu możliwej restrukturyzacji. Należy jednak zauważyć, że większe poczucie zagrożenia wzbudza najczęściej w pracownikach kreatywność a większa dbałość w wykonywaniu obowiązków służbowych sprawia, że pracownicy pracują po prostu lepiej i wydajniej bez specjalnego nacisku. Samo wystąpienie kryzysu sprawia, że cała organizacja pracuje lepiej. Spoglądając na to zagadnienie z tego punktu trudno nie potwierdzić korzystnego aspektu kryzysu. Dlatego w wielu opiniach podkreśla się, iż jest on wręcz niezbędny. Powoduje, że pracownicy dotychczas zajmujący się często niepotrzebnymi zadaniami z powodu kryzysu zaczynają koncentrować się na sprawach bardziej istotnych dla przedsiębiorstwa. Z powodu kryzysu zaczynają wyodrębniać się nowi liderzy, którzy szybciej potrafią dostosować się do niezbędnych zmian, których tempo cyklicznie się zwiększa a jednocześnie zmniejszają się opory wobec koniecznych zmian. Ponadto kryzys często daje możliwość wprowadzenia nowych strategii zwiększających konkurencyjność przedsiębiorstwa.

Pomimo pozytywnych aspektów najczęściej kryzys traktowany jest jako zjawisko niekorzystne dla przedsiębiorstwa jako „nieplanowany proces, czyli ciąg zdarzeń przebiegających w określonym czasie, będących zagrożeniem dla egzystencji przedsiębiorstwa” [Korol, Prusak 2005, s. 35], jako sytuacja wielkiego zagrożenia organizacji, w której na skutek spiętrzenia się różnorodnych trudności i nasilenia zjawisk konfliktowych zagrożona jest realizacja jej podstawowych funkcji [Wawrzyniak 1985, s. 38–39]. Pojawia się on w przedsiębiorstwie wówczas, gdy dotychczasowy model organizacyjny nie zapewnia już jego dalszego efektywnego funkcjonowania, gdy „trudności finansowe są tak znaczne, że egzystencja przedsiębiorstwa i jego zobowiązania wobec wierzycieli są poważnie

zagrożone” [Pawłowicz 2006, s. 103]. Bardzo ciekawie podchodzili do zagadnienia kryzysu Chińczycy, którzy przedstawiają słowo kryzys w postaci symboli, oznaczających niebezpieczeństwo i szansę uznając, że może być on zagrożeniem organizacji ale też może być dla niej ogromną szansą. W okresie kryzysu przed organizacją otwierają się nowe możliwości w postaci: czerpania z przejściowych korzyści dzięki ograniczeniu konkurencji, zwiększonego otwarcia pracowników na zmiany ale jest też on okazją do „oczyszczenia bilansu”. Jednak główną korzyścią płynącą z kryzysu jest wzmocnienie kreatywności, zmiany sposobu funkcjonowania czy też zarządzania na bardziej nowoczesny, które to zmiany mogą doprowadzić do rozwoju organizacji w późniejszym okresie. Literatura tematu wskazuje, że skutki kryzysu są bardzo różnie odbierane przez autorów, np. według J.W. Gościńskiego [1989, s. 31] skutkiem kryzysu jest zaprzestanie istnienia organizacji, co nie oznacza, że każdy kryzys prowadzi do „śmierci”. Odmienne podejście do kryzysu prezentuje K. Obłój [1986, s. 148] uznając, że: kryzysy w organizacjach są zjawiskami nieuniknionymi, ponieważ mają swoje miejsce w ogólnym zbiorze zjawisk, których przedsiębiorstwo doświadcza w całej swojej historii. Są jednocześnie potrzebne organizacjom, ponieważ umożliwiają systemowe uporządkowanie przedsiębiorstwa. Okazuje się zatem, że kryzys jest potrzebny każdej organizacji, której dalszy los zależy od zmian jakie zostaną wprowadzone w celu zmniejszenia jego negatywnych skutków lub wzrostu.

3. Przyczyny kryzysu organizacji i czy na pewno należy go unikać?

Według Druckera [1992, s. 134–135] kryzys organizacji jest konsekwencją faz cykli życia sektorów. W szczególności dotyczy to firm w wysokim stopniu wyspecjalizowanych, dlatego inwestycja w badania naukowe, mające zapewnić innowacje, nie daje gwarancji uniknięcia kryzysu oraz przetrwania organizacji. Tak naprawdę jednak powodów kryzysu może być ogromna ilość i nie sposób ich wszystkich zdefiniować. Odpowiednio wczesne dostrzeżenie przyczyn, zakresu i przejawów sytuacji kryzysowej, skupienie się na rozwiązywaniu problemów długofalowych oraz dokonanie niezbędnych zmian w podstawowych obszarach funk-

cjonowania przedsiębiorstwa daje szansę zahamowania tendencji schyłkowej i przekształcenia cyklu życia w cykl wzrostu.

Bez wątplenia kryzys przedsiębiorstwa niesie ze sobą duże zagrożenie dla jego bytu z drugiej strony motywuje do zmian, a stagnacja w przedsiębiorstwie i brak dbałości o jego rozwój może, podobnie jak kryzys również doprowadzić do jego klęski. Zdaniem autora kryzysu należy unikać, a gdy mimo to już się pojawi można uznać to jako szansę lub zagrożenie a od samego przedsiębiorstwa zależy, czy powstała szansa zostanie we właściwy sposób wykorzystana i doprowadzi do rozwoju organizacji. Aby jednak została wykorzystana szansa powstałego kryzysu w organizacji konieczne są zmiany we wszystkich polach działalności przedsiębiorstwa w tym również na gruncie rachunkowości.

Jest faktem zatem, że kryzys może mieć różne skutki dla organizacji ale zawsze wymaga od niej wprowadzenia zmian, które mogą pomóc organizacji wynosząc ją na wyżyny. Zmian, które mogą, pomimo kryzysu w gospodarce skierować każde przedsiębiorstwo na drogę wzrostu i doprowadzić, nawet małą organizację do ogromnych rozmiarów, doprowadzić do sytuacji, że będzie się ona charakteryzować się doskonałą kondycją finansową należy zadać pytanie: Czy zmiany na gruncie rachunkowości mogą doprowadzić do wzrostu każde przedsiębiorstwo pomimo kryzysu w gospodarce światowej?

4. Czy zmiany na gruncie rachunkowości mogą doprowadzić do wzrostu każde przedsiębiorstwo pomimo kryzysu w gospodarce światowej?

System rachunkowości stanowi jedno z najstarszych zjawisk w dziejach gospodarki światowej. Rachunkowość służyła społeczeństwom od początku cywilizacji. Obok prawa była filarem wzajemnych stosunków wspólnoty miejskiej. Pierwszych dowodów istnienia rachunkowości doszukać się można w bardzo starych znaleziskach archeologicznych. Rachunkowość towarzyszyła człowiekowi w okresach wzrostów gospodarczych ale też w czasach wielkich kryzysów gospodarczych, a jednocześnie pomimo wszystkich przemian w zasadach księgowości jej podstawowe metody takie jak: chronologiczna i systematyczna klasyfikacja

zapisów, bilansowania, inwentaryzacji, sformułowane przed wielu laty przez Luca Pacioli, są nadal podstawowymi metodami nowoczesnej rachunkowości. Sama zaś „rachunkowość od zawsze towarzyszyła działalności gospodarczej. Jej cele, zadania i zakres zmieniały się w takim kierunku, w jakim zmieniał się świat. Od stuleci wywierała ona ogromny wpływ na rozwój gospodarczy, społeczny, cywilizacyjny” [Walińska 2004, s. 9]. Rachunkowość zatem istniała, istnieje i prawdopodobnie będzie istnieć w podobnym do obecnego kształcie bez względu na aktualną sytuację ekonomiczno finansową gospodarki globalnej, państw i przedsiębiorstw. Cóż zatem można zmienić w tym systemie przy obecnym kryzysie, aby stała się ona czynnikiem powodującym wzrost nie tylko pojedynczych przedsiębiorstw ale pośrednio całej gospodarki skoro wiadomo, że „sytuacje szczególne wymagają od rachunkowości tworzenia zbiorów informacji ekonomicznej, które powinny właściwie służyć analizie i ocenie sytuacji w jakiej znajduje się przedsiębiorstwo a także zaspokajając potrzeby zarządzania i prowadzonego w ramach procesu zarządzania rachunku ekonomicznego. (...). Spełnienie przez rachunkowość jej funkcji w przypadku wystąpienia szczególnej sytuacji w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa stwarza szereg problemów” [Czerny 2006, s. 8].

Jednym z podstawowych problemów jest zasada wyceny w oparciu o koszt historyczny. Zasada ta, choć powstała przed wiekami stanowi główną metodę wyceny majątku przedsiębiorstwa wykazanego w bilansie sporządzonym zgodnie z polską ustawą o rachunkowości. „Cena (koszt) historyczna może być zdefiniowana jako łączna kwota aktywów pieniężnych lub jej ekwiwalent, jaką podmiot gospodarczy musi zapłacić za pozyskanie aktywów (...). Łączna kwota do zapłacenia obejmuje zazwyczaj szereg elementów, a jej głównym elementem jest cena nabycia” [Turyna 2006, s. 179] lub koszt wytworzenia. Wartości nabycia, zakupu lub wytworzenia to jednocześnie jedyne wartości dopuszczone przez ustawę o rachunkowości. Majątek przedsiębiorstwa wykazany jest w takim bilansie w wartościach netto.

Z zasady, przynajmniej w teorii, na podstawie bilansu odbiorca informacji może zapoznać się z wartością zasobów jakimi dysponuje przedsiębiorstwo i w jaki sposób zostały one sfinansowane. W związku z tym na podstawie tego sprawozdania powinna istnieć możliwość po-

znania wartości netto majątku, lub wartości aktywów netto, czyli niejako aktualnej wartości przedsiębiorstwa, która „jako wartość historyczna stanowi spójną koncepcję wykorzystywaną na potrzeby rachunkowości. Jej powiązanie z wartością przedsiębiorstwa w kontekście istoty inwestowania jest niewielkie. Może ona stanowić bazę odniesienia dla inwestorów” [Skoczylas 2007, s. 20]. Jej prostota pozwala na szybkie obliczenia, jednak jest ona wystarczająca jedynie w przypadku, gdy wartość podmiotu nie jest istotna z punktu widzenia odbiorców informacji. Jest całkowicie nieprzydatna, gdy wyceny takiej należy dokonać na potrzeby jego sprzedaży, przejęcia czy też upadłości. Informacja na temat realnej wartości rynkowej przedsiębiorstwa płynąca z wyceny przeprowadzonej tą metodą ma minimalne znaczenie, a uzyskanie rzetelnego wyniku może być tylko przypadkiem. Wynika to właśnie z faktu przyjęcia historycznych metod wyceny aktywów, których wartość wykazana w bilansie może się istotnie różnić od wartości rynkowej¹. W sprawozdaniach finansowych sporządzanych zgodnie z MSSF „(...) od kilku lat wyraźnie widoczna jest ewolucja w kierunku modeli wyceny wykorzystujących wartość rynkową, a jeśli nie istnieje rynek dla danego składnika aktywów czy zobowiązań – to w kierunku wartości godziwej, określonej w wiarygodny sposób” [Walińska 2007, s. 88]. Działanie takie związane jest jednak z wykorzystaniem w wycenie szerszego zastosowania szacowania, co może doprowadzić do prób sztucznego podwyższania wartości majątku wykazanego w bilansie. Wartość godziwa jest zatem obecnie szeroko stosowana w sprawozdaniach sporządzanych zgodnie z MSSF jednak w rzeczywistości ilość przedsiębiorstw sporządzających sprawozdania zgodnie ze standardami jest ciągle zbyt mała. Dlatego, zdaniem autora wskazane jest dopuszczenie do powszechnego wykorzystania wartości godziwej przez większą ilość podmiotów. Autor zdaje sobie oczywiście sprawę z konsekwencji takiego działania, że taka możliwość mogłaby skutkować sporządzaniem nierzetelnych sprawozdań finansowych, stosowaniem kreatywnej rachunkowości i podobnych zagrożeń. Jest jednak możliwość ograniczenia negatywnych aspektów szerszego

¹ Najczęściej z powodu stosowania przez podmiot stawek amortyzacyjnych nie odzwierciedlających rzeczywistego zużycia składników majątku. Powoduje to, że wartość księgową majątku najczęściej znacząco odbiega od jego wartości rynkowej.

wykorzystania wartości godziwej poprzez dopuszczenie możliwości powszechnego stosowania, na podobnych zasadach jak ma to miejsce w spółkach stosujących MSSF, jednak wyłącznie w jednostkach, których sprawozdania podlegają badaniu przez biegłego rewidenta. Jednostki, które sporządzają sprawozdanie finansowe zgodnie z ustawą o rachunkowości chciałyby powszechnie stosować wartość godziwą a ich sprawozdania nie podlegają obligatoryjnie badaniu przez biegłego rewidenta przed zatwierdzeniem takiego sprawozdania musiałyby poddać je takiemu badaniu. Zmiana taka powodowałaby większą wartość informacyjną sprawozdań finansowych, gdyż informowałyby one o rzeczywistej wartości majątku przedsiębiorstwa i poziomem jego zobowiązań, co pozwoliłoby ocenić wartość przedsiębiorstwa w przypadku konieczności jego zbycia, przejęcia lub fuzji. Pozwoliłaby też poznać, czy przedsiębiorstwo osiąga główny cel swojego działania, czyli wzrost jego wartości w czasie. Oczywiście jest fakt, że zmiana taka nie pozwoliłaby na ocenę dochodową przedsiębiorstwa jednak pozwoliłaby na poznanie jego stabilności, co w warunkach niepewności ma kluczowe znaczenie. Szersze wykorzystanie wartości godziwej choć jest kluczową kwestią przy sporządzaniu sprawozdań finansowych, szczególnie w warunkach kryzysu nie jest jedyną konieczną zmianą.

Zmiana taka jednak mogłaby być pierwszym krokiem do systemowego uporządkowania przedsiębiorstwa na gruncie rachunkowości i sprawozdawczości finansowej, gdyż z punktu widzenia wyceny przedsiębiorstwa na potrzeby sprawozdawczości finansowej kluczowym sprawozdaniem jest bilans. Zawarte w nim aktywa informują o zasobach majątkowych przedsiębiorstwa na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego. „W aktywach odwzorowana jest zatem rzeczywistość gospodarcza podmiotu w odniesieniu do stanu jego posiadania. O tym, czy jest to odwzorowanie rzetelne i wiarygodne, decyduje nadana wartość poszczególnym elementom majątku (...). Dzięki aktywom bilansu wiemy, jakimi środkami dysponowała jednostka w danym dniu. Ważne jest jednakże, aby odpowiedzieć na pytanie, czy ich posiadanie będzie powodowało w przyszłości konieczność zapłaty, czy też są one finansowane z różnych własnych funduszy przedsiębiorstwa. W tym przypadku mówimy o źródłach finansowania aktywów w danym dniu, czyli o dru-

giej stronie bilansu – o pasywach” [Walińska 1997, s. 57]. Aktualnie bilans nie dostarcza pełnej informacji o podmiocie, co wskazywane jest przez specjalistów na całym świecie². Spowodowane jest to faktem, iż majątek przedsiębiorstwa nie podlegający wycenie ma często w rzeczywistości wyższą wartość niż majątek wykazany w bilansie. Nie jest to jednak zawsze konsekwencją wyceny w wartościach historycznych.

Znaczące obniżenie wartości przedsiębiorstwa, która pośrednio wynika z bilansu może dotyczyć też innych składników majątku niezawartych w bilansie, choćby takich jak: marka przedsiębiorstwa, zasoby ludzkie, położenie geograficzne podmiotu i wielu innych. Dlatego zrodziła się potrzeba uzupełnienia dotychczasowych sprawozdań finansowych o sprawozdania zawierające często niemierzalne składniki przedsiębiorstwa. Informacje te trudno zaprezentować w bilansie, który stanowi bardzo syntetyczne zestawienie ale ich wartość można z całą pewnością zaprezentować w informacji dodatkowej lub innym dodatkowym zestawieniu. Można w tym miejscu zadać sobie pytanie: dlaczego?

Choć bez wątplenia wartość składników przedsiębiorstwa określona w bilansie w kwocie netto, z zachowaniem zasady ostrożności, stanowi ważną informację dla jego właścicieli i innych odbiorców informacji, to wartość przedsiębiorstwa jako zorganizowanego podmiotu jest często zdecydowanie „wyższa niż wartość jej składników majątkowych, ujętych w tradycyjnym bilansie. Aktywa oparte na ludziach łączą się z wartością pracowników (...). W dobie gospodarki wiedzy nie można traktować pracowników jako pozycję kosztową, na równi z materiałami produkcyjnymi, energią czy częściami zamiennymi. Wydatki na kapitał ludzki powinny być traktowane jako inwestycje równie istotne, co kapitał finansowy” [Bągińska 2007, s. 214]. Nie ulega jednak wątpliwości, że na podstawie sprawozdań finansowych sporządzonych zgodnie z obecnie obowiązującymi przepisami można poznać jedynie wartość bilansową przedsiębiorstwa, która „określa korzyści netto właściciela kapitału, jakie

² Przykładowo w Wielkiej Brytanii „W dokumencie *The Corporate Report* uznano, że bilans i rachunek wyników, dwa podstawowe sprawozdania finansowe, nie są wystarczające dla opisu działalności gospodarczej firmy. Stwierdzono, że potrzebne są dodatkowe sprawozdania, które pomogą zrozumieć i w pełni pokazać wykorzystanie zasobów w działalności gospodarczej” (za: Walińska 2008, s. 280–281).

mógłby zrealizować w danym dniu, gdyby zażądał jego zwrotu” [Walińska 2004, s.38]. Jednak taka wartość informacyjna jest stosunkowo niska dlatego staje się konieczna zmiana na gruncie nie tylko wyceny składników przedsiębiorstwa ale również prezentacja wartości jego organizacji, szczególnie teraz, w dobie kryzysu gospodarczego.

5. Zakończenie

Na gruncie przeprowadzonych rozważań można zadać pytanie: Czy powszechne wprowadzenie wartości godziwej do wyceny bilansowej i prezentacja wartości organizacji jednostki to jedyne możliwe zmiany na gruncie rachunkowości w dobie kryzysu? Chcąc wykorzystać kryzys jako szansę wzrostu organizacji możliwe jest wprowadzenie wielu zmian na gruncie rachunkowości jednak odrzucenie wyceny na podstawie kosztu historycznego i prezentacja wartości organizacji przedsiębiorstwa może stać się pierwszym krokiem do dalszych zmian. Jednak sporządzając sprawozdania finansowe podmiotów działających w kryzysie nie można odrzucić lub nawet modyfikować zasad uniwersalnych rachunkowości w postaci: zasady periodyzacji, podmiotowości i dwustronnego zapisu. Są to zasady stworzone przed kilkuset laty i w niezmięionej formie przetrwały do dziś. Pomimo licznych zmian w gospodarce, przedsiębiorstwach i samej rachunkowości oraz zasad sporządzania sprawozdań finansowych nie zmieniają się i nic nie zapowiada, aby kiedykolwiek zostały zmodyfikowane. Pomimo często znaczących różnic w systemach rachunkowości obowiązujących w różnych państwach powyższe zasady obowiązują również bez względu na obowiązujący system rachunkowości. Stąd nie jest błędem nazwanie ich zasadami uniwersalnymi. Sporządzając sprawozdanie finansowe przedsiębiorstw działających w warunkach podwyższonej niepewności, wydaje się, że zmodyfikować należy również, obok wcześniej opisanej zasady wyceny w oparciu o koszt historyczny, część zasad podstawowych i jakościowych szczególnie zasady ostrożnej wyceny i zasady istotności ale w szczególności zwiększenia znaczenia zasady przewagi treści ekonomicznej nad formą.

Ponadczasowe zasady rachunkowości i parametry wyceny bilansowej przedsiębiorstw znajdują odzwierciedlenie w polityce rachunkowo-

ści stosowanej przez podmiot. Polityka rachunkowości w sytuacji występującego w przedsiębiorstwie i gospodarce kryzysu, musi uwzględnić specyficzne procedury, szczególnie dotyczące wyceny majątku i zobowiązań, przewidziane ustawą o rachunkowości lub MSSF. „Oznacza to wybór takiej polityki rachunkowości, aby sprawozdania finansowe były: odpowiednio istotne (...) dla potrzeb decyzyjnych ich użytkowników, wiarygodne (...), prezentowały rzeczywistą treść zdarzeń i transakcji (...), neutralne, przygotowane zgodnie z zasadą ostrożnej wyceny i kompletne w granicach zakreślonych przez «materialność» i koszty związane z ich przygotowaniem” [Jaruga 1995, s. 14] nie były zbyt wysokie. Aby zostało to spełnione należy zrobić pierwszy znaczący krok w tym kierunku w postaci dopuszczenia przez ustawę o rachunkowości możliwości powszechnego wykorzystania wartości godziwej niezależnie od tego, czy jest ona wyższa, czy niższa od wartości księgowej.

Bibliografia

- Bagińska A. (2007), *Zarządzanie wartością zasobów ludzkich organizacji poprzez system wynagrodzeń w Zarządzanie wartością organizacji*, red. Orzechwa-Maliszewska A. i Paszkowski J. WSFiZ, Białystok.
- Czerny J. (2006), *Rachunkowość przedsiębiorstw w szczególnych sytuacjach* WSHiR, Poznań.
- Drucker P.F. (1992), *Innowacje i przedsiębiorczość. Praktyka i zasady*, PWE, Warszawa
- Gościński J.W. (1989), *Cykl życia organizacji*, PWE, Warszawa.
- Jaruga A., (1995) *Zasady sporządzania sprawozdania finansowego w świetle ustawy o rachunkowości*, red. A. Jaruga, E. Walińska, ODDK, Gdańsk.
- Korol T., Prusak B. (2005) *Upadłość przedsiębiorstw a wykorzystanie sztucznej inteligencji* CeDeWu.PL, Warszawa, za Zieniewicz K. (1990), *Nauka o organizacji i zarządzaniu*, PWN, Warszawa – Poznań.
- Koźmiński A.K. *Zarządzanie w warunkach niepewności*, Rzeczpospolita z dnia 11-09-2012, wersja elektroniczna: www.ekonomia24.pl/artukul/706249,932232-Zarządzanie-w-warunkach-niepewnosci.html.
- Oblój K. (1986), *Zarządzanie. Ujęcie praktyczne*, PWE, Warszawa
- Pawłowicz L. (2006) *Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstwa metodą podnoszenia jego wartości w Współczesne źródła wartości przedsiębiorstwa* red. Dobiegała B. – Korona, Herman A., Difin, Warszawa,
- Skoczylas W. (2007), *Ogólne problemy zarządzania wartością przedsiębiorstwa w Determinanty i modele wartości przedsiębiorstwa*, red. W. Skoczylas, PWE, Warszawa.

- Turyńska J., (2006), *Standardy sprawozdawczości finansowej*, Difin, Warszawa 2006.
- Walińska E.M. (2004), *Wartość bilansowa przedsiębiorstwa a alokacja podatku dochodowego UŁ*, Łódź.
- Walińska E. (2007), *Międzynarodowe standardy rachunkowości Wolters Cluwer Business* Kraków.
- Walińska E. (1997), *Rachunkowość finansowa w świetle podatku dochodowego*, FRR, Warszawa.
- Walińska E. (2008), *Koncepcje i proponowane kierunki zmian struktury rocznego raportu finansowego spółek w Wielkiej Brytanii*, w: *Wybrane prace z dorobku 60-lecia Katedry Rachunkowości Uniwersytetu Łódzkiego 1948–2008*, UŁ, Łódź.
- Wawrzyniak B. (1985), *Zarządzanie w kryzysie. Koncepcje, badania, propozycje*, red. B. Wawrzyniak, PWE, Warszawa.

Rafał Józwicki, Paweł Trippner
Społeczna Akademia Nauk, Łódź

Analiza funkcjonowania funduszy *venture capital/* *private equity* w czasie kryzysu finansowego Polsce

Analysis of venture capital funds/private equity during the financial crisis in Poland

Abstract: The financial crisis is reflected in many areas of the economy. At this time, financial institutions are experiencing great difficulty. Some of them are at high risk funds, which during crisis are at increased risk. In this article, the authors take the issue of their functioning in Poland in 2007–2011. In the analytical part, the effect of the financial crisis on selected aspects of their operation was examined. Conclusions show that the crisis led to a slowdown in their business, especially in 2009, when stagnation was the most noticeable.

Key words: venture capital, private equity, financial crisis.

1. Wprowadzenie

Współcześnie trwający kryzys finansowy zdaje się mieć aspekt wielowątkowy z punktu widzenia jego wpływu na życie ekonomiczne większości państw, w których funkcjonuje system gospodarki wolnorynkowej. Analizując wątek dotyczący jego przyczyny, spośród wielu hipotez, dominującą wydaje się być ta, która zakłada, że początek negatywnych zjawisk o charakterze finansowym miał miejsce w chwili pojawienia się kłopotów z obciążonym wysokim ryzykiem rynkiem kredytów hipotecznych (*high risk mortgage loan market*) w USA. Jeszcze przed wystąpieniem kryzysu, banki chętnie pożyczają pieniądze nawet osobom z niską

zdolnością kredytową, wielokrotnie na sumy znacznie przewyższające wartość nieruchomości stanowiących przedmiot zabezpieczenia. Początków kryzysu upatruje się w USA ale doskonale zdajemy sobie sprawę, iż współczesna gospodarka to pewnego rodzaju sieć „naczyni połączonych” i skutki zawirowań finansowych mają skłonność do bardzo szybkiego przenoszenia się na gospodarki innych krajów, w tym oczywiście również i europejskich. Po roku 2007 wszyscy byliśmy świadkami wielu spektakularnych upadków dużych instytucji finansowych, które dotychczas uważane były za tak silne, że powszechnie sądzono, iż przetrwać mogą o wiele większe kryzysy finansowe. Najznamienitszym przykładem może być tutaj upadek czwartego, co do wielkości banku inwestycyjnego Lehman Brothers we wrześniu 2008 roku. Oprócz sektora finansowego, kłopoty nie ominęły także innych obszarów gospodarki – można wskazać tu przykładowo na przemysł motoryzacyjny, rynek nieruchomości, czy rynek pracy.

Jednymi z podmiotów silnie związanymi z rynkami finansowymi są fundusze *venture capital/private equity* (VC/PE). Pod określeniem tym występują instytucje utożsamiane z tzw. kapitałem wysokiego ryzyka, albowiem dokonują alokacji środków w ryzykowne transakcje mogące w przyszłości przynosić wysokie stopy zwrotu. Jest to forma finansowania głównie innowacyjnych (a przez to obarczonych znacznym ryzykiem) projektów rozwojowych oraz do finansowania projektów charakteryzujących się wysokimi nakładami początkowymi – dla projektów takich z reguły trudno jest pozyskać źródła finansowania np. z banku. W takich sytuacjach przydatne są wyspecjalizowane instytucje, które w zamian za finansowanie projektu partycypują w osiągniętych zyskach.

W świetle powyższego wprowadzenia celem niniejszego opracowania jest analiza sytuacji funduszy *venture capital/private equity* w latach 2007–2011, czyli w momencie wystąpienia kryzysu i jego trwania.

2. Ogólna sytuacja ekonomiczna Polski na tle krajów Europy Środkowej i Wschodniej

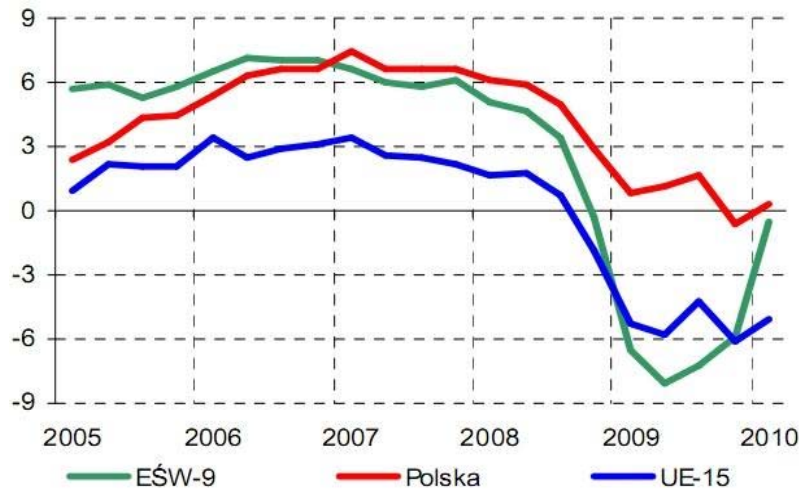
Europa Środkowa i Wschodnia (EŚW) należała do obszarów szczególnie mocno dotkniętych kryzysem regionów ekonomicznych, co nasiliło się szczególnie w roku 2009. Recesja zmanifestowała się w gospodarkach tych państw głównie w wyniku globalnego spadku popytu (co z kolei odzwierciedliło się w dramatycznym spadku obrotów światowego handlu), dość mocnego spadku wielkości akcji kredytowej banków oraz spadku napływu kapitału zagranicznego. W konsekwencji tego, popyt krajowy w regionie EŚW w samym tylko 2009 roku zmniejszył się o 7,4% (gdy w tym samym czasie w krajach UEG15 zmniejszył się jedynie o 3,9%) [NBP, 2010].

Tendencje, które obserwowano w różnych krajach naszego regionu Europy były jednakowe, jedynie ich skala była dość mocno zróżnicowana. O skali wpływu światowej recesji na gospodarkę regionu decydowały przede wszystkim takie czynniki, jak przykładowo: otwartość gospodarki, czy skala udzielonych kredytów na cele konsumpcyjne oraz na finansowane działalności podmiotów gospodarczych. Relatywnie niewielkie znaczenie tychże czynników w przypadku Polski spowodowało, że nasz kraj, jako jedyny w bloku EŚW w roku 2009 kontynuował pozytywną dynamikę wzrostu gospodarczego (w roku 2009 PKB wzrósł o 1,7%). Z kolei w innych krajach naszego regionu odnotowano spadek PKB przeciętnie o 7,1%. Najmniejszy spadek odnotowano w Czechach i na Słowacji, czyli w państwach o relatywnie stałych fundamentach wzrostu. W krajach pozostałych, (szczególnie bałtyckich) spadek aktywności był najsilniejszy (np. na Łotwie o 18,0%). Szczegółowo dynamikę PKB Polski na tle krajów europejskich przedstawia rysunek 1.

W okresie kryzysu gospodarczego w krajach EŚW pogorszyła się także sytuacja na rynku pracy. W każdym z krajów regionu obserwowalny był wzrost liczby osób bezrobotnych. Przeciętna stopa bezrobocia w regionie zwiększyła się z 6,5% w połowie 2008 roku do ponad 12% w marcu 2010 roku. Najsilniej bezrobocie zwiększyło się w krajach bałtyckich (np. na Łotwie, gdzie stopa doszła do poziomu 22,5%) [NBP,

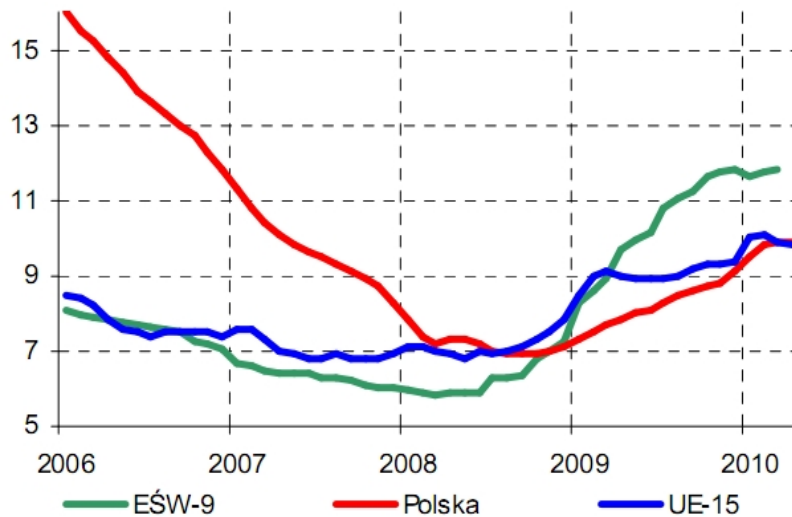
2010]. Rysunek 2 prezentuje stopę bezrobocia Polski i krajów europejskich w okresie 2006-2010.

Rysunek 1. Dynamika PKB Polski na tle krajów europejskich w latach 2005–2010



Źródło: [Analiza sytuacji... 2010].

Rysunek 2. Stopa bezrobocia w Polsce na tle krajach europejskich w okresie 2006–2010



Źródło: Jak przy rysunku nr 1.

3. Fundusze *venture capital/private equity* – istota i mechanizm funkcjonowania

Venture capital i *private equity* należą do najszybciej rozwijających się form finansowania przedsiębiorstw. Zgodnie z definicją Europejskiego Stowarzyszenia Private Equity i Venture Capital są to „inwestycje kapitałowe w przedsiębiorstwa, które nie są notowane na giełdzie papierów wartościowych [...] mogą być wykorzystane w celu rozwoju nowych produktów i technologii, zwiększenia poziomu kapitału pracującego w przedsiębiorstwie, dokonania przejęć lub wzmocnienia struktury bilansu przedsiębiorstwa” [*Private Equity...*, 2004]. Według innej definicji, upowszechnionej w Polsce są to „...inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym (zakup udziałów w spółkach kapitałowych, które nie są notowane na rynku giełdowym), a służące osiągnięciu dochodu poprzez średnio- i długoterminowy przyrost wartości kapitału. Inwestor (firma zarządzająca tego typu funduszem) bierze czynny udział w zarządzaniu przedsiębiorstwem będącym przedmiotem inwestycji, wskutek czego podmiot taki korzysta ze wsparcia ale traci częściowo niezależność, zyskując pomoc w realizacji strategii rozwoju i w rozwiązywaniu problemów [*Venture capital ...*, 2005].

Podstawową różnicą między *venture capital* i *private equity* jest dopuszczalna wielkość ryzyka w procesie inwestycyjnym. Poziom ryzyka, w sposób oczywisty, wpływa na minimalną, oczekiwaną stopę zwrotu z projektu inwestycyjnego. O ile fundusz PE akceptują stosunkowo niską stopę zwrotu, co wynika z faktu, że ryzyko jest ograniczone, o tyle fundusze VC oczekują ponadprzeciętnego zysku, będącego rekompensatą za ponoszenie ponadstandardowego ryzyka. O ile fundusze *private equity* koncentrują się na finansowaniu ekspansji firm o stabilnej pozycji na rynku angażując jednorazowo kapitał relatywnie duży, to przedmiotem zainteresowania funduszy *venture capital* są początkowe fazy rozwoju firm a angażowany jednorazowo kapitał jest relatywnie niski. [Pietraszewski 2007, s. 31].

Typowe obszary inwestycyjne VC i PE to telekomunikacja, Internet, informatyka i biotechnologie, ale istnieją oczywiście również fundusze zainteresowane tradycyjnymi branżami. Inwestycje *venture capital* są wy-

korzystywane przede wszystkim przy realizacji przedsięwzięć w fazie projektowania – na tzw. etapie *seed financing*, który obejmuje wszelkie działania związane z rozpoczęciem działalności oraz na etapie startu rynkowego – *start-up stage*, w trakcie którego na rynek trafia próbna partia towaru lub zostaje zainicjowana działalność usługowa. Wymienione fazy rozwoju są nazywane przez inwestorów wczesnymi fazami rozwoju przedsiębiorstwa – na tych etapach firma nie przynosi jeszcze zysku i istnieje bardzo wysokie ryzyko inwestycyjne (związane z dużym prawdopodobieństwem niepowodzenia przedsięwzięcia).

Fundusz inwestycyjny typu *venture capital/private equity* gromadzi środki od wielu inwestorów (biernych uczestników rynku finansowego), a następnie inwestuje je w papiery wartościowe spółek nie notowanych na publicznym rynku papierów wartościowych. Niekiedy wykorzystanie zgromadzonych środków ogranicza się do konkretnego kraju lub regionu, do konkretnej branży lub rodzaju transakcji. I tak na przykład, są fundusze inwestujące wyłącznie w spółki technologiczne, nieruchomości lub specjalizujące się w transakcjach wykupu. Należy zauważyć, że środki pochodzące z tego rodzaju funduszy nie mają formy długu i podmiot gospodarczy nie musi ich zwracać, tak jak to się dzieje w przypadku np. kredytu. Fundusze biorą na siebie istniejące ryzyko wraz z dotychczasowymi właścicielami spółki, a nowe środki mają na celu przyczynić się do rozwoju podmiotu. Fundusz pozostaje partnerem spółki jedynie przez pewien okres, gdyż osiągają zamierzony dochód w chwili odsprzedaż posiadanych udziałów. Czas zaangażowania funduszy trwa średnio od trzech do sześciu lat – zależnie od realizowanej strategii.

Omawiana forma wsparcia finansowego posiada wiele istotnych dla przedsiębiorstwa zalet, a prawdopodobnie najważniejszą jest ta, że o ile banki dość niechętnie finansują młode i dopiero rozwijające się firmy, jednocześnie oczekując wysokich zabezpieczeń, to fundusze VC/PE przejmują większe ryzyko i są skłonne na dłuższy zwrot z inwestycji. Zaleta ta jest szczególnie ważna w sytuacji, gdy założyciele nie dysponują odpowiednimi środkami. Drugą i równie ważną zaletą VC/PE jest fakt, że dofinansowanie przyjmuje charakter kapitału własnego, co oznacza brak dodatkowych kosztów finansowych i nie obciąża zdolności kredytowej podmiotu. Trzecia zaleta funduszy nie ma wymiaru bezpośred-

nio finansowego, choć z pewnością w dłuższej perspektywie czasowej takowy nabiera, bowiem korzystając z VC/PE dla podmiotu pojawia się szansa uzyskania 'know how', którą fundusz angażując się w projekt wniesie do spółki. Specjalistyczna wiedza i wiele kontaktów biznesowych wnoszonych wraz ze środkami finansowymi pomagają z całą pewnością na zwiększeniu dynamiki rozwoju przedsiębiorstwa. Jest to szczególnie ważne w nowoczesnych sektorach, gdzie często twórcami idei biznesu są ludzie młodzi, bez doświadczenia w prowadzeniu firmy i nie posiadający rozlicznych kontaktów mogących pozytywnie oddziaływać na rozwój firmy.

Oprócz zalet, fundusze VC/PE mają również wadę, która jest rozpatrywana z punktu widzenia dotychczasowych właścicieli, a jest nią konieczność podzielenia się władzą nad firmą z zewnętrzną firmą. Oczywiście rekompensuje to możliwość dzielenia się także zyskiem, który bez nowego zarządzającego nie mógłby zostać osiągnięty.

Fundusze VC/PE poszukają firm, które chcą się rozwijać, a po ich zlokalizowaniu konieczne jest przeprowadzenie dogłębnej analizy podmiotu w celu upewnienia się, że wstępne założenia były prawidłowe i ograniczają istniejące ryzyko. Kolejnym krokiem są szczegółowe negocjacje dotyczące transakcji, strony muszą bowiem ustalić wzajemne relacje i zasady przyszłej współpracy. Fundusze często domagają się wielu zabezpieczeń, a także uprawnień, aby mieć pewność, że przekazane środki będą prawidłowo wykorzystywane, a inwestycja nie straci na wartości. Warunki transakcji są dla obydwu stron lepsze, jeżeli strategia działania i wizja rozwoju są bardziej skonkretyzowane. Po pomyślnym zakończeniu negocjacji fundusz zwraca się do inwestorów o środki na konkretną transakcję. Cały proces od pierwszych rozmów przedstawicieli funduszu ze spółką do przekazania środków, trwa z reguły kilka miesięcy.

Kapitał pochodzący z funduszu jest potrzebny spółce tylko do momentu osiągnięcia zamierzonych celów, po czym fundusz może dążyć do tzw. wyjścia z inwestycji, czyli odsprzedania udziałów – innym rozwiązaniem jest ukierunkowanie spółki na podjęcie kolejnych wyzwań rynkowych. W zależności od przyjętej strategii rozwoju spółka może chcieć osiągnąć różne cele (tworzyć i promować nowe produkty, zwiększać skalę działalności w celu przejęcia konkurencyjnych firm, dążyć do

wejścia na giełdę lub rozszerzać działalność na inne kraje). Łatwiej będzie dążyć do realizacji wspólnego celu, jeżeli przed zawarciem umowy *venture capital* partnerzy dokładnie ustalą możliwości wyjścia funduszu z inwestycji [Mikołajczyk, 2006].

Fundusze VC/PE inwestują głównie w przedsiębiorstwa posiadające solidne perspektywy dynamicznego wzrostu. Dlatego inwestorzy szukają firm, które [www.ppea.org.pl]:

- mają dobrą kadre kierowniczą,
- mają lepszą niż konkurenci ofertę produktów/usług lub przewagę technologiczną,
- działają na wzrostowym rynku,
- rozwijają się szybciej niż ich branża,
- posiadają znaczny udział w rynku.

4. Rynek funduszy VC/PE w Polsce w latach 2007–2011

Po wprowadzeniu w problematykę funduszy *venture capital/private equity*, w niniejszej części artykułu dokonana zostanie analiza wybranych obszarów ich funkcjonowania w Polsce w latach 2007–2011. W pierwszej kolejności w tabeli 1 przedstawiono wybrane dane charakteryzujące rynek VC/PE w Polsce w latach 2007–2011.

Jak wynika z tabeli 1, dla funduszy najmniej owocnym rokiem był 2009. Wtedy właśnie każda z trzech prezentowanych wielkości, czyli wartość zaangażowanych środków, liczba spółek w które zainwestowano i ilość udziałów, które sprzedano przyjmuje wartości najmniejsze. Kolejne dwa lata wskazują na poprawę pod każdym z trzech względów – wartość inwestycji wzrasta w porównaniu do roku 2011 niemalże trzykrotnie, liczba spółek nieco ponad dwukrotnie, natomiast wartość sprzedanych udziałów zwiększa się niemalże sześciokrotnie. Warto zwrócić uwagę, że od 2009 roku kapitały pozyskiwane przez fundusze są niższe, niż wartość zrealizowanych projektów inwestycyjnych. Uwidoczniają się tu konsekwencje globalnego kryzysu finansowego – Polska, podobnie, jak inne kraje Europy Środkowej i Wschodniej była postrzegana przez dawców kapitału jako obszar podwyższonego ryzyka inwestycyjnego.

Tabela 1. Wybrane dane opisujące rynek VC/PE w Polsce w latach 2007–2011

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011
Kapitały pozyskane przez fundusze (mln Euro)	815	760	135	115	442
Wartość zrealizowanych inwestycji [mln Euro]	432	636	267	657	681
Liczba spółek w które zainwestowano [szt.]	57	71	25	45	57
Wartość sprzedanych udziałów [mln Euro]	145	69	31	77	180

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: (-), EVCA - *Central and Eastern Europe Statistics 2011*, August 2012.

Jednym z często analizowanych aspektów rynku VC/PE jest jego powiązanie z rynkiem giełdowym. Aby zbadać zależność pomiędzy koniunkturą giełdową, a takimi aspektami, jak: wartość zrealizowanych inwestycji, liczba spółek w które zainwestowano, czy wartość sprzedanych udziałów przez fundusze VC/PE obliczony został współczynnik korelacji liniowej pomiędzy tymi wielkościami, a wartością indeksu WIG 20 według jego stanu na koniec każdego roku, co obrazuje w syntetyczny sposób tabela 2.

Tabela 2. Korelacja pomiędzy wybranymi danymi opisującymi rynek VC/PE w Polsce a wartością indeksu WIG20 na koniec roku w latach 2007–2011

	Wartość WIG 20
Wartość zrealizowanych inwestycji [mln Euro]	-0,36
Liczba spółek w które zainwestowano [szt.]	-0,21
Wartość sprzedanych udziałów [mln Euro]	0,25

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: (-), EVCA - *Central and Eastern Europe Statistics 2011*, August 2012.

Jak wynika z przedstawionych danych wszystkie wartości współczynników przyjmują wartości wskazujące na słabą korelację, a w przypadku pierwszych dwóch wielkości jest ona nawet ujemna. Nie jest wykluczone, że w analizie uwzględniającej przesunięcie w czasie indeksu WIG 20 i wielkości opisujących rynek zależność miałyby charakter sil-

niejszy, można bowiem spodziewać się, iż z racji na specyfikę kilkuletniego okresu inwestycyjnego funduszy, w sytuacji wystąpienia zawirowań na rynkach kapitałowych ich wpływ na funkcjonowanie tego typu funduszy jest opóźniony.

Omawiając proces inwestycyjny funduszy warto jest przyrzeć się etapom rozwoju spółek, w które dokonywana jest alokacja środków. Problem ten w sposób syntetyczny obrazuje tabela 3.

Tabela 3. Procentowy udział kwoty inwestycji funduszy VC/PE w poszczególne fazy rozwoju spółek w latach 2007–2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Zasiew	12,91	34,26	100,00	0,00	3,21
Start-up	0,00	0,00	0,00	100,00	7,17
Venture - późniejszy etap	87,09	65,74	0,00	0,00	89,62

Źródło: Jak w tabeli 1.

Jak z niej wynika, w latach 2007–2011 obserwujemy duże zróżnicowanie tego procesu. W fazę zasiewu fundusze inwestowały głównie w okresie 2007–2009, natomiast w kolejnych dwóch latach proces ten zdecydowanie stracił na znaczeniu, albowiem w tym okresie dokonano alokacji jedynie 3,21% wydatkowanych środków. Faza start-up'u zdecydowane nasiliła się w latach 2010–2011. W latach tych fundusze na inwestycje przeznaczyły odpowiednio 100% oraz 7,17% swoich środków. Z kolei etap venture-późniejszy w całym analizowanym okresie pochłania łącznie najwięcej funduszy, jedynie w latach 2009–2010 obserwujemy całkowite zablokowanie tych inwestycji, by w roku 2011 powróciły one do dość wysokiego poziomu, bo stanowiły one aż 89,62% angażowanych środków. Podsumowując dane w omawianej tabeli, można zauważyć, że taki rozkład inwestycji może być związany z faktem wystąpienia kryzysu, albowiem na znaczeniu tracą inwestycje najbardziej ryzykowne, czyli faza zasiewu, a istotniejsze stają się dwie późniejsze fazy rozwoju spółek, w które dokonywana jest inwestycja – podejście takie może wskazywać na próbę ograniczania ryzyka, które jak wiadomo w fazie zasiewu jest najwyższe.

Wśród branży, w które inwestują fundusze można wyróżnić 15 głównych kategorii, przy czym nie wszystkie z nich cieszą się jednakowym zainteresowaniem VC/PE. Zjawisko to obrazuje tabela 3.

Tabela 3. Procentowy udział kwoty inwestycji funduszy VC/PE wg branż w latach 2007–2011

Branża	2007	2008	2009	2010	2011
Rolnictwo	0	0	0,02	0,06	0
Przemysł - wyroby	13,31	9,21	6,94	8,54	1,77
Przemysł - usługi	0,16	3,58	4,68	12,62	2,73
Chemia i gospodarka materiałowa	0,03	0,12	0,13	0	0
Telekomunikacja i media	52,79	8,07	30,59	15,29	36,26
Informatyka - komputeryzacja	3,17	2,85	0,78	2,50	2,19
Budownictwo	0,24	4,29	0	0,21	1,45
Branża konsumpcyjna - inne	3,65	25,72	16,49	30,38	24,47
Usługi	8,33	1,06	0,47	2,65	0,65
Energetyka i surowce	0	8,84	0,23	0	1,67
Usługi finansowe	11,82	6,78	0	14,23	10,06
Branża medyczna, farmaceutyczna, biotechnologia	1,74	5,56	30,46	7,74	12,32
Nieruchomości	0,44	0,07	9,22	0,21	0
Transport	4,32	23,84	0	5,58	6,43
Pozostałe	0	0,02	0	0	0

Źródło: Jak w tabeli 1.

Branże, które pochłonęły najwięcej środków to kolejno telekomunikacja i media, konsumpcyjna, farmaceutyka i biotechnologia, usługi finansowe oraz transport. W roku 2007 w wymienionych dziedzinach zaangażowano $\frac{3}{4}$ wartości inwestycji VC/PE, w 2011 r. ich udział wzrósł do blisko 90%. Najwyższą dynamiką wzrostu charakteryzują się branża konsumpcyjna oraz farmaceutyka i biotechnologia. Zmniejsza się natomiast zainteresowanie inwestycjami w telekomunikacji i mediach.

Z kolei najniższy udział zaangażowanego kapitału obserwujemy w rolnictwie, chemii i gospodarce materiałowej oraz w branżach okre-

ślanych, jako pozostałe. Taki rozkład alokacji środków potwierdza ogólne zjawisko, iż fundusze VC/PE na ogół starają się angażować środki w sektory i branże cieszące się obecnie największymi szansami na dynamiczny wzrost w przyszłości, co może zaowocować najatrakcyjniejszymi stopami zwrotu.

5. Podsumowanie

Kryzys finansowy ma wymiar wieloaspektowy, a jego konsekwencje dotyczą również instytucji finansowych. Z przeprowadzonych obliczeń wynika, że w przypadku funduszy *venture capital/private equity* ich powiązanie z ogólnymi nastrojami na rynkach finansowych jest stosunkowo niewielkie, niemniej jednak rozpatrując np. takie aspekty, jak ilość angażowanych środków, czy ryzyko inwestycji w poszczególne fazy rozwoju spółek ma miejsce niewielkie przyhamowanie w dynamice omawianych procesów, co jak można przypuszczać wiąże się z próbą ograniczania ryzyka przez zarządzających funduszami.

Bibliografia

- Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej*, (2010), Instytut Ekonomiczny – Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- EVCA - Central and Eastern Europe Statistics 2011, (2012).
- Mikołajczyk B., Krawczyk M. (2006), *Komplementarność i substytucyjność aniołów biznesu i operatorów venture capital*, „Bank i Kredyt”, nr 3.
- Pietraszewski M. (2007), *Proces inwestycyjny realizowany przez fundusze private equity*, Wyższa Szkoła Humanistyczno-Ekonomiczna we Włocławku, Włocławek.
- Private Equity – teoretyczne podstawy* (2004), Private Equity Consulting (www.private-equity.pl).
- Venture capital – szansą dla przedsiębiorczych* (2005), Materiały Ministerstwa Gospodarki i Pracy, Departament Przedsiębiorczości, Warszawa.
- www.ppea.org.pl
- www.gpw.com.pl

Czesław Lipiński

Spółeczna Akademia Nauk, Łódź

Czynniki kształtujące strukturę wyników finansowych polskich banków komercyjnych w dobie kryzysu

Factors affecting the structure of the financial results of the Polish commercial banks in times of crisis

Abstract: With entering the European Union in 2004, there has started a prosperity period for the Polish economy, resulting also in a dynamic development of the banking sector, its product volumes and yields. The banks' efficiency improved considerably, and obtained profits went up dynamically, contributing to the enlargement of the capital basis adequate to the activity scale. The financial crisis, caused in the first phase by the excessive expansion of mortgage loans, and in the second phase by the consequences of the deteriorated public finance situation in several EU countries, changed the risk evaluation, introducing the instability of exchange rates, making harder the financing questions and causing a recession in the real sphere of the global economy.

The Polish banking system suffers structural disproportions due to the maturity differences of assets and liabilities (long-term loans are financed by balances of current accounts and relatively short term deposits) as well as to the diverse currency structure (a considerable share of loans denominated in FX and a relatively small share of FX deposits). Therefore, the financial results stay under the negative influence of decreasing demand for banking products, as well as fluctuating interest and exchange rates and the growing competition. Simultaneously, the quality of the portfolio of dues is descending recently, causing the necessity of bearing bigger costs of provisions for assets at default. Thus, the come-back to the advantageous situation from the period before crisis will be possible only under the general improvement of the macro-economic situation.

Key words: financial crisis, banking system, monetary policy, banking risk.

1. Wprowadzenie

Analizując dane statystyczne dotyczące polskiego rynku bankowego, nie sposób nie dostrzec przyspieszenia jego dynamicznego rozwoju po roku 2004, tj. z chwilą przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Przyspieszenie to dotyczyło wzrostu skali działania, mierzonej sumą aktywów, bazy kapitałowej oraz osiąganych zysków. Rozwój dokonywał się w korelacji ze wzrostem gospodarczym, przyczyniającym się do istotnego zwiększenia popytu na produkty i usługi bankowe. Trend ten został jednak w poważnym stopniu zakłócony przez czynniki związane z globalnym kryzysem rynków finansowych, jakie uwidoczniły się szczególnie w roku 2008 i w latach następnych.

Polska gospodarka i system bankowy wydawały się, co prawda, odporne na wpływ kryzysu w jego początkowej fazie, ze względu na relatywnie niższy poziom monetyzacji gospodarki. Nie można też mówić o nadmiernej ekspansji kredytowej, szczególnie w obszarze finansowania nieruchomości, charakterystycznej dla gospodarki USA czy niektórych krajów strefy euro. Istotnym skutkiem tej fazy kryzysu stał się upadek wielu instytucji finansowych zaangażowanych w obsługę tych kredytów i ich zabezpieczanie poprzez pochodne instrumenty finansowe. Wywołało to wzrost awersji do ryzyka w relacjach międzybankowych i relacjach banki – klienci, przekładający się na ruchy rynkowych stóp procentowych i kursów walut, jako efekt zwiększenia popytu na „bezpieczne” środki pieniężne. Dalsze następstwa okazały się istotne zarówno dla realnej sfery gospodarki, jak i dla rynków finansowych, wpływając negatywnie na popyt na produkty i usługi bankowe, przychody banków oraz koszty prowadzenia działalności bankowej, przekładając się ostatecznie na uzyskiwane wyniki finansowe i możliwości kumulacji własnych kapitałów banków. Podstawowym celem niniejszego artykułu jest przedstawienie wpływu tych czynników na rezultaty osiągnięte przez polskie banki komercyjne w latach 2004–2011, ze wskazaniem potencjalnych skutków dla dalszego rozwoju tego istotnego sektora rynku finansowego.

2. Dynamika skali działania i wyników finansowych banków komercyjnych do 2008 r.

Na polskim rynku bankowym funkcjonuje aktualnie 46 banków komercyjnych i 20 oddziałów zagranicznych instytucji kredytowych działających na terenie całego kraju oraz 573 banki spółdzielcze operujące na lokalnych rynkach (KNF – stan na dzień 30.06.2012 r.). Istnieje ponadto ok. sześćdziesięciu Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo-Kredytowych¹. Ze względu na stosunkowo niewielki udział sektora spółdzielczego (banków spółdzielczych i SKOK-ów) w rynku, a także na skoncentrowanie działalności tego sektora niemal wyłącznie na produktach i usługach bankowych z udziałem pieniądza krajowego², a więc stosunkowo niewielką ekspozycję na czynniki ryzyka wynikające z uczestnictwa w globalnym rynku finansowym, dalsza analiza zostanie skoncentrowana na sektorze banków komercyjnych.

Wyniki finansowe banków komercyjnych charakteryzowane przez zagregowaną kwotę zysku netto wzrosły skokowo już w roku wejścia do Unii Europejskiej, tzn. w 2004 r., by w kolejnych czterech latach przyrastać systematycznie ze średnim tempem 20%. Podobnie dynamicznie zwiększała się w tym okresie skala działalności: suma aktywów średnio o 16% rocznie, kredytów o 25%, depozytów o 15%, zaś kapitałów własnych o 12%. Na koniec 2011 r. suma bilansowa analizowanego segmentu rynku osiągnęła poziom 1 187,9 mld zł, zaś kapitały własne 106,6 mld zł. Przyjmując za punkt wyjścia dane na koniec 2000 r., oznacza to niemal potrojenie skali działania, wsparte nieco szybszym przyrostem bazy kapitałowej (średnia roczna stopa wzrostu dla okresu 2000–2011 wyniosła 10,1% dla aktywów, zaś 11,0% dla kapitałów).

Dynamika zysku, przewyższająca tempo wzrostu sumy aktywów i kapitałów, oznaczała zarazem znaczącą poprawę wskaźników efek-

¹ W liście wyszukiwarki na stronie internetowej www.skok.pl na dzień 24.10.2012 r. znajdowały się nazwy 56 kas oszczędnościowo-kredytowych.

² Według stanu na dzień 30.06.2012 r. udział należności walutowych w należnościach banków spółdzielczych od sektora niefinansowego wynosił 0,125% (gospodarstwa domowe: 0,097%, przedsiębiorstwa: 0,215%), natomiast udział depozytów walutowych w depozytach ogółem stanowił 1,127% (gospodarstwa domowe: 1,095%, przedsiębiorstwa: 1,737%) – wyliczenia własne na podstawie danych miesięcznych KNF za czerwiec 2012 r.

tywności: stopa zwrotu z kapitału (ROE), która w latach 2002–2003 utrzymywała się na poziomie 4,5–4,6%, w latach 2006–2008 przekraczała pułap 19%. W podobnym stopniu (prawie czterokrotnie) wzrosła wartość stopy zwrotu z aktywów (ROA): od 0,44% w 2002 r. do 1,71% w 2006 r. i nieznacznie niżej w dwóch kolejnych latach. Akcjonariusze banków mieli więc spore pole manewru w podejmowaniu decyzji co do wypłaty dywidend.

Interesujące jest zwrócenie uwagi na komponenty rachunku wyników banków, sprzyjające takiemu wzrostowi zysków w okresie przed kryzysem: mianowicie, dokonywał się on w warunkach tempa wzrostu wyniku z działalności bankowej szybszego, niż wzrost kosztów administracyjnych działalności bankowej, przy umiarkowanych kosztach tworzenia rezerw na należności zagrożone utratą wartości. Relacja koszty/przychody obniżyła się z 65% do 55%. Największym składnikiem wyniku z działalności bankowej w polskim systemie bankowym jest wynik z tytułu odsetek – jego udział procentowy w analizowanym okresie wzrósł z ok. 55% do 60%. Drugi składnik to wynik z tytułu prowizji, który zmniejszył swój udział z 28% do 23%, kolejne miejsce zajmuje wynik z operacji finansowych i pozycji wymiany (z udziałem wahającym się w przedziale 12–16%), natomiast marginalny jest wkład przychodów z udziałów, akcji, pozostałych papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych o zmiennej stopie dochodu (od 1% do 3%).

Wzrost przychodów był w tym okresie pochodną zwiększającego się wolumenu akcji kredytowej, skorelowanego z potrzebami finansowania rozbudowy zdolności wytwórczych w dynamicznie rosnącej gospodarce, ekspansji na rynku nieruchomości i rozbudzonego popytu na kredyty konsumpcyjne. Wzrost dochodów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw stanowił z jednej strony zabezpieczenie możliwości spłat zaciąganych kredytów, zaś z drugiej strony stwarzał możliwości wykorzystania wolnych środków w postaci depozytów bankowych czy innych form oszczędzania.

Ogółem, przeciętna roczna stopa wzrostu wolumenu depozytów klientów, obliczona na podstawie odpowiednich stanów na koniec roku osiągnęła w okresie 2004–2008 poziom 11,4%, natomiast analogiczna stopa dla należności od klientów (kredytów) wyniosła 19,7%. Dysproporcje te spowodowały problemy z zapewnieniem odpowiedniego po-

ziomu finansowania ekspansji akcji kredytowej: jej poziom w roku 2008 przekroczył poziom depozytów, zmuszając do sięgania po zewnętrzne źródła finansowania. Pozyskanie dodatkowych depozytów nie było łatwe nie tylko z powodu częściowego wypierania depozytów bankowych przez alternatywne formy oszczędzania na rynku kapitałowym, ale i ze względu na wzrost udziału kredytów walutowych w portfelu kredytów ogółem.

Aprecjacja złotego w stosunku do głównych walut międzynarodowego rynku pieniężnego z „apogeum” osiągniętym latem 2008 r., w połączeniu ze znaczną różnicą nominalnego oprocentowania na polskim rynku bankowym w stosunku do podstawowych walut rynku globalnego spowodowały, że klienci banków coraz częściej sięgali po kredyty denominowane w walutach obcych – przedsiębiorcy w euro, czyli w walucie, w której coraz częściej prowadzili transakcje w handlu zagranicznym, zaś osoby fizyczne we frankach szwajcarskich, w których szereg banków oferowało kredyty hipoteczne na sfinansowanie inwestycji mieszkaniowych. Decydował tu znacznie niższy bieżący koszt obsługi kredytu, liczni kredytobiorcy pomijali czynnik ryzyka kursowego, dość istotny w odległym horyzoncie czasowym kredytów inwestycyjnych i mieszkaniowych. Doprowadziło to do sytuacji, w której udział kredytów walutowych wzrósł z 20% w 1999 r. do 33% w 2008 r. Depozyty walutowe stanowiły natomiast stosunkowo niewielką część całego wolumenu depozytów: ich udział obniżył się z ok. 16% w okresie 1999–2002 do poziomu poniżej 10% po roku 2008. Tak więc kredyty udzielane w złotych mogły być bezproblemowo finansowane poprzez depozyty w walucie krajowej, natomiast w przypadku kredytów walutowych nie było to możliwe bez sięgania po zagraniczne źródła finansowania – najczęściej w postaci pożyczek od zagranicznych banków – „matek”.

3. Zwrot w roku 2008 – skutki pierwszej fazy globalnego kryzysu finansowego

W drugiej połowie 2008 r. na wolumeny biznesowe i wyniki finansowe polskiego systemu bankowego zaczęły już wyraźnie wpływać skutki globalnego kryzysu finansowego. Generalnie można stwierdzić, że wyniknęły one ze zmiany ogólnego podejścia do ryzyka – po uświa-

domieniu, że kryzys został spowodowany przez lekceważenie, niedostateczne oszacowanie, a nawet brak wiedzy o rzeczywistej skali ryzyka tkwiącego w coraz bardziej złożonych instrumentach finansowych, nastąpiło „przebiegnięcie” w drugą stronę, które wywołało jednocześnie wzrost awersji do ryzyka i wzrost czujności instytucji nadzorczych rynku finansowego. W poszukiwaniu „bezpiecznych” form inwestowania dokonał się zwrot od akcji i funduszy inwestycyjnych do spekulowania na kursach walut oraz cenach złota, surowców mineralnych i płodów rolnych. Jednocześnie, w celu zapobieżenia lub przynajmniej ograniczenia wpływu negatywnych następstw kryzysu na rynku finansowym na realną sferę gospodarki, w wielu krajach rozluźniono politykę pieniężną, radykalnie obniżając stopy procentowe.³

W Polsce, w tym czasie, Rada Polityki Pieniężnej uznała za swój priorytet walkę z narastającą inflacją⁴ i podjęła w kwietniu 2007 r. cykl podwyżek stóp procentowych (łącznie o 200 punktów bazowych), zakończony w czerwcu 2008 r. – główna stopa procentowa NBP (stopa interwencyjna) zwiększyła się wskutek tych decyzji z 4,00% do 6,00%. Zacieśnianie polityki pieniężnej w Polsce odbywało się pomimo przeciwnego kierunku działań, obserwowanego na świecie. Spowodowało to wzrost stóp procentowych na krajowym rynku pieniężnym i bankowym. Wobec pomyślnej ogólnej sytuacji gospodarczej i postrzegania Polski jako relatywnie bezpiecznego rynku finansowego, zwiększyło to jeszcze bardziej atrakcyjność portfelowych inwestycji w polskie instrumenty finansowe. Popyt ze strony zagranicy spowodował wspomniane już wcześniej wzmocnienie złotego względem czołowych walut międzynarodowych do rekordowego poziomu: na przełomie lipca i sierpnia 2008 r. kursy średnie NBP wynosiły 2,0509 w stosunku do amerykańskiego dolara,

³ Przykładowo, podstawowa stopa FED została obniżona z 5,25% w połowie września 2007 r. do 2,0% w końcu kwietnia 2008 r. (por. KNF, raport o sytuacji banków w 2007 r., s. 18), zaś do pasma 0,0-0,25% w następnych miesiącach. Europejski bank Centralny dokonał redukcji z poziomu 4,5% na koniec 2007 r. do 2,5% na koniec 2008 r., zaś Szwajcarski Bank Narodowy z 2,75% do 0,5% w tym samym okresie (KNF, raport o sytuacji banków w 2008 r., s. 15).

⁴ Inflacja w IV kwartale 2007 r. wymknęła się z przedziału bezpośredniego celu polityki pieniężnej banku centralnego, przyjętego jeszcze w 2004 r. na poziomie 2,5%±1% (por. NBP, RPP, *Założenia polityki pieniężnej na rok 2013*, Warszawa wrzesień 2012 r.).

3,2063 w stosunku do euro i 1,9596 w stosunku do szwajcarskiego franka i nic wtedy nie zapowiadało, że sytuacja odwróci się o 180 stopni na przestrzeni następnych 6 miesięcy. Już na koniec roku 2008 kursy wymiany wzrosły do 2,9618 PLN/USD, 4,1724 PLN/EUR i 2,8014 PLN/CHF, wracając do poziomów z roku 2004, zaś w pierwszych miesiącach 2009 r. osłabienie złotego pogłębiło się jeszcze bardziej w związku z pogorszeniem się postrzegania krajów Europy Środkowej i Wschodniej przez rynki międzynarodowe.

Na wzmocnieniu złotego polskie banki komercyjne oparły swą kampanię sprzedaży wspomnianych wyżej kredytów denominowanych w walutach obcych, co w konsekwencji doprowadziło do powstania nierównowagi pomiędzy rozwojem akcji kredytowej, a możliwościami jej finansowania. W warunkach zmniejszonego wzajemnego zaufania między instytucjami finansowymi, które przeniosło się także i na polski rynek, doszło do intensyfikacji walki o zwiększenie depozytów klientów, gdyż znalezienie dostatecznego finansowania na rynku międzybankowym stawało się coraz droższe, albo nawet niemożliwe, zwłaszcza dla dłuższych okresów zapadalności. Doprowadziło to do „wojny o depozyty” za pomocą promocyjnie podwyższanych stóp procentowych, przyczyniając się do wzrostu kosztów odsetkowych i obniżenia wyniku z tytułu odsetek.

Dodatkowym skutkiem wzmocnienia, a potem głębokiego osłabienia polskiej waluty w okresie 2008–2009, przekładającym się na wyniki finansowe banków komercyjnych stała się konieczność utworzenia znacznych rezerw z tytułu należności od klientów korporacyjnych, jakie powstały w wyniku nieprawidłowego zastosowania opcji walutowych jednocześnie jako instrumentów o charakterze ochronnym i spekulacyjnym⁵.

Wymienione czynniki spowodowały, że w wynikach roku 2008 zarysowały się trendy odmienne, niż obserwowane w latach poprzednich. Kontynuowany był dynamiczny wzrost wolumenu należności od klien-

⁵ Mechanizm tych opcji przedstawił m.in. M. Andrzejewski (2009). KNF oszacowała wartość utworzonych rezerw na 1,4 mld zł (por. KNF, Raport o sytuacji banków w 2008 r., s. 59). Stanowi to ok. 30% kwoty ogólnych kosztów rezerw poniesionych przez banki komercyjne w 2008 r.

tów (+36,7% w stosunku do końca 2007 r.), ale po części był on rezultatem zwiększenia się równowartości kredytów walutowych na skutek deprecjacji złotego. Jednocześnie sytuacja bessy na rynkach kapitałowych spowodowała ucieczkę od lokowania tam oszczędności, na rzecz bezpiecznych depozytów bankowych. W efekcie depozyty wzrosły ogółem o 20%, ale depozyty gospodarstw domowych nieco szybciej, bo niemal o 29%. Obniżona sprzedaż jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, w połączeniu z obniżaniem się wartości aktywów, pociągnęły za sobą spadek prowizji za pośrednictwo w obrocie instrumentami finansowymi i za zarządzanie aktywami. Na szczęście wzrost wolumenu kredytów przy podwyższonych stopach procentowych produktów złotych pozwolił skompensować wyższe koszty odsetkowe. Koszty administracyjne wzrosły wolniej niż wynik z działalności bankowej, zatem relacja kosztów do przychodów poprawiła się o ponad 4 punkty procentowe.

4. Druga faza kryzysu – wpływ na wyniki w okresie 2009–2011

W wynikach roku 2009 przejawiało się jeszcze oddziaływanie czynników, które ujawniły się w drugiej połowie poprzedniego roku, ale sytuację poprawiła znacznie zmiana podejścia do ryzyka (niższa awersja), wynikająca ze skutecznych działań rządów poszczególnych krajów i międzynarodowych instytucji finansowych, oraz z faktu, że rzeczywiste informacje napływające na rynek były lepsze od oczekiwań⁶. Przyniosło to m.in. odbicie na rynkach akcji i przełamanie trendów recesyjnych w realnej gospodarce. Nastąpiło także ponowne wzmocnienie walut krajów stanowiących "rynków wschodzących", ale na nieporównywalnie mniejszą skalę, niż w poprzednim przypadku: kursy wymiany złotego na koniec 2009 r. okazały się silniejsze tylko o 3,5% względem amerykańskiego dolara, o 1,5% względem euro i o 1,3% względem franka szwajcarskiego w stosunku do poziomu z końca poprzedniego roku.

Polska gospodarka weszła w fazę spowolnienia wzrostu, zachowała jednak dodatnią dynamikę wzrostu PKB, co pozytywnie wyróżniało nasz

⁶ KNF, Raport o sytuacji banków w 2009 r., s. 10.

kraj na tle międzynarodowym. Obniżenie stóp procentowych NBP pociągnęło za sobą analogiczny ruch oprocentowania kredytów i depozytów, przyczyniając się do zakończenia „wojny depozytowej” i przynosząc obniżenie się zarówno przychodów, jak i kosztów odsetkowych. Banki starały się kompensować obniżający się wynik z tytułu odsetek przez przychody prowizyjne, prowadząc jednocześnie oszczędną politykę w zakresie kosztów działania, by zachować odpowiedni poziom zysków. Niestety, koszty rezerw na utratę wartości kredytów, pożyczek i innych aktywów okazały się niemal 2,5-krotnie wyższe w porównaniu z rokiem 2008 (11,2 vs. 4,6 mld zł), przyczyniając się istotnie do obniżenia zysku netto sektora banków komercyjnych o 45%. W porównaniu do minionego okresu znacznie obniżyła się też dynamika wolumenów biznesowych: poziom depozytów wzrósł o 10,4%, zaś kredytów brutto zaledwie o 8,4%. Wzrost sumy bilansowej całego sektora zaledwie o 1,2% świadczy też, że banki zredukowały swoje portfele papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych do poziomu godzącego wymogi zachowania płynności i rentowności. Natomiast fakt przyrostu kapitałów własnych o 16,3% oznacza, że banki w znaczącym stopniu podporządkowały się nieformalnemu zaleceniu KNF odnośnie wzmocnienia bazy kapitałowej (w celu lepszego zabezpieczenia się na wypadek zrealizowania się podwyższonego ryzyka bankowego), kosztem ograniczenia wypłat dywidendy.

Dalszy rozwój wydarzeń przebiegał pod wpływem nowo ujawnionego czynnika zewnętrznego: zagrożeń wynikających z pogorszenia się sytuacji finansów publicznych kilku krajów Unii Europejskiej⁷. Wpłynęło to negatywnie na wycenę euro, wzmacniając walutę amerykańską i szwajcarską – postrzeganie franka jako lokaty wolnej od ryzyka spowodowało przy tym problemy dla gospodarki szwajcarskiej, podwyższając koszty jej eksportu i ograniczając popyt na jej towary. Zmusiło to Narodowy Bank Szwajcarii do wprowadzenia granicznego poziomu obrony kursu (nie mniej niż 1,20 franka za 1 euro) pod koniec 2011 r. W obawie o recesję w gospodarce FED, EBC i inne banki centralne nadal utrzymywały niski poziom stóp procentowych. Podobna była zresztą polityka Narodowego Banku Polskiego: od czerwca 2009 r. do końca

⁷ Tzw. grupa PIIGS (Portugalia, Włochy, Irlandia, Grecja, Hiszpania).

2010 r. utrzymywany był historycznie najniższy poziom stóp procentowych, ze stopą interwencyjną na poziomie 3,50%.

W warunkach poprawiającej się ogólnej sytuacji gospodarczej, przy dynamicznie rosnącym popycie wewnętrznym (stymulowanym przez popyt konsumpcyjny, publiczne inwestycje infrastrukturalne finansowane z wykorzystaniem funduszy unijnych oraz eksport)⁸, dokonała się także poprawa wyników finansowych polskich banków komercyjnych. Suma aktywów, wzrosła o 10% w roku 2010 i o niemal 15% w roku 2011. Przyspieszyła też dynamika akcji kredytowej (odpowiednio do 8,6% i 13,8%), podobnie rósł wolumen depozytów: o 8,8% w 2010 r. i o 11,7% w 2011 r. Warto jednak zauważyć, że poprawa nastrojów na alternatywnych rynkach finansowych przyniosła ponowny zwrot w kierunku lokowania oszczędności gospodarstw domowych w akcje i jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, co częściowo wyjaśnia niezbyt wysoką dynamikę depozytów w roku 2010. Było to jednak zjawisko przejściowe – kolejna faza wzrostu awersji do ryzyka w roku 2011 spowodowała wzrost udziału depozytów bankowych w oszczędnościach gospodarstw domowych do nienotowanego wcześniej poziomu 79%. Rosnące przychody przy umiarkowanie zwiększających się kosztach administracyjnych i malejących kosztach rezerw na utratę wartości aktywów pozwoliły znacząco wzrosnąć zyskom netto – o 42% r/r w roku 2010 i o 33% w roku 2011. Podstawą tego sukcesu, obok wzrostu wolumenów biznesowych, było przede wszystkim istotne zwiększenie wyniku z tytułu odsetek.

5. Determinanty kształtowania wyników finansowych banków w przyszłości

Działalność banków komercyjnych nie może przebiegać w oderwaniu od realiów funkcjonowania całej gospodarki i jej zewnętrznego otoczenia w warunkach kontynuacji trendów wywołanych przez globalny kryzys finansowy i jego drugą fazę – kryzys finansów publicznych.

⁸ Por. GUS – publikowane kwartalnie szacunki określające skalę wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB (www.stat.gov.pl, ostatnia publikacja obejmuje dane do II kwartału 2012 r.)

Przewidując konsekwencje dla wyników finansowych, jakie banki zamierzają uzyskać w bliższej i dalszej przyszłości, trzeba brać pod uwagę politykę regulatorów rynku bankowego (banku centralnego, nadzoru bankowego), jak również uwarunkowania zachowań poszczególnych segmentów klientów.

W zakresie polityki pieniężnej Rada Polityki Pieniężnej aktualnie stoi wobec dylematu, czy utrzymywać postawę zaostrzania ze względu na ciągle wysoki poziom inflacji, wykraczający poza przedział bezpośredniego celu inflacyjnego, czy przeciwnie, łagodzić tę politykę zważywszy na przeważający zewnętrzny charakter czynników wzrostu cen i prognozowaną skalę spowolnienia gospodarczego. Decyzja o zwiększeniu stóp procentowych o 25 punktów bazowych w maju 2012 r. została oceniona przez ekspertów rynkowych jako błąd. Wobec zarysowującego się znaczącego spowolnienia wzrostu gospodarczego oczekiwane jest obniżenie stóp procentowych, co nie pozostanie bez wpływu na oprocentowanie produktów bankowych, a jednocześnie może przyczynić się do osłabienia złotego, zmniejszając atrakcyjność inwestowania w polskie instrumenty finansowe przez portfelowych inwestorów zagranicznych. W długoletniej perspektywie wejścia Polski do strefy euro wchodzi w grę konwergencja poziomu stóp procentowych do poziomów nominalnie znacznie niższych od aktualnych, co niewątpliwie wpłynie dodatnio na ekspansję akcji kredytowej, ale zmniejszy atrakcyjność oszczędzania w formie depozytów bankowych.

Regulacje nadzorcze w postaci rekomendacji KNF, limitujących poziom i okres udzielania kredytów mieszkaniowych i budowlanych w relacji do wkładu własnego, jak również ograniczających podaż kredytów walutowych, spowodowały poważne obniżenie sprzedaży kredytów dla ludności. Najnowsze dane NBP charakteryzujące należności od klientów, wykazują obniżanie się wartości walutowych kredytów hipotecznych, co oznacza praktycznie brak sprzedaży nowych kredytów. Należy więc oczekiwać istotnego obniżenia się przychodów banków z wymiany walutowej, która zostanie ograniczona do spłaty rat i odsetek od kredytów uruchomionych wcześniej, ponieważ odpadnie istotny komponent, jakim były dotąd przychody z wymiany środków uruchamianych w ramach kolejnych transz nowych kredytów. Kolejne nowe

wymagania nadzorcze dotyczą wzmocnienia bazy kapitałowej poprzez podwyższanie parametrów adekwatności kapitałowej, zwiększenie wag ryzyka wybranych grup aktywów, czy zalecenia dotyczące polityki dywidend. W nieco dalszej przyszłości banki będą także zmuszone do sprostanania wyższym wymogom kapitałowemu, uwzględniającym szersze spektrum czynników ryzyka (tzw. Bazylea III).

Przed polskimi bankami stoi też trudny do rozwiązania problem poprawy płynności, wynikający z niedopasowania terminów zapadalności/wymagalności aktywów i zobowiązań. Blisko połowa depozytów jest przetrzymywana na rachunkach bieżących, depozyty terminowe na okresy dłuższe niż rok praktycznie nie występują, co oznacza, że finansowanie długookresowych kredytów inwestycyjnych i hipotecznych przebiega z wykorzystaniem tzw. stałego osadu depozytowego, zamiast depozytów o proporcjonalnie długim okresie wymagalności. Istotnym zagrożeniem dla rentowności działalności bankowej jest portfel należności od klientów, zagrożonych utratą wartości. Ich udział w łącznym wolumenie należności ustabilizował się w okresie 2010–2011 r., wykazując nawet lekki trend malejący (z poziomu 7,8% na koniec grudnia 2010 r. do 7,3% w grudniu 2011 r.). Ale w połowie roku 2012 udział tych należności w sektorze dużych przedsiębiorstw wzrósł o 2 punkty procentowe ze względu na liczne przypadki upadłości przedsiębiorstw branży budowlanej, nie radzących sobie z realizacją infrastrukturalnych projektów inwestycyjnych. Wielką niewiadomą – ze względu na stosunkowo krótką historię, ale długi horyzont zapadalności – pozostaje także jakość portfela kredytów hipotecznych. Aktualny udział należności zagrożonych utratą wartości jest tu najniższy (rzędu 4% dla kredytów w złotych i 2% dla kredytów walutowych), ale stale wzrasta.

Biorąc pod uwagę wspomniane we wstępie niskie nasycenie polskiej gospodarki produktami bankowymi w stosunku do nominalnego wolumenu PKB, należy oczekiwać dalszego wzrostu portfela depozytów i kredytów bankowych. Dynamika tego wzrostu może się jednak obniżyć w warunkach spowolnienia gospodarczego ze względu na wysokie bezrobocie i powolny przyrost dochodów ludności oraz przychodów przedsiębiorców (co obniżyłoby możliwości zwiększania oszczędności odkładających się w postaci depozytów). Z drugiej strony, wyższa awersja do

ryzyka i obawy o przyszłe możliwości spłaty obniżają znacząco popyt na kredyty.

Wobec zarysowanych powyżej uwarunkowań, wpływających negatywnie na możliwości dalszego dynamicznego zwiększania wyniku operacyjnego banków poprzez sprzedaż tradycyjnych produktów depozytowych i kredytowych czy wymianę walut, celowe wydają się starania o pozyskiwanie wyższych przychodów prowizyjnych z tytułu usług płatniczych i obrotu bezgotówkowego. Nasycenie polskiego rynku bankowego kartami płatniczymi i kredytowymi, czy liczba dostępnych bankomatów i terminali płatniczych w placówkach handlowo-usługowych, jest nadal niższa w porównaniu ze średnią europejską. Zwiększone obroty w zakresie tych operacji powinny z nawiązką wyrównać ubytek przychodów związany z rozważaną redukcją skali opłat z tytułu *interchange*, ponoszonych przez akceptantów płatności za pomocą kart. Niższe stawki płatności powinny usunąć istotną przeszkodę dla dalszego rozszerzania płatności bezgotówkowych, jaką jest ograniczona i nierozwijająca się sieć punktów akceptujących karty.

6. Podsumowanie

Rozmiary polskiego systemu bankowego w połączeniu z relatywnie dobrą ogólną sytuacją otoczenia makroekonomicznego, czyli realnej sfery gospodarki sprawiły, że okazał się on stosunkowo odporny na negatywne wpływy globalnego kryzysu w jego pierwszej fazie. Zaszkoziły mu jednak takie konsekwencje kryzysu, jak zmienność awersji do ryzyka, przekładająca się na fluktuację popytu na polską walutę i zmienność kursów wymiany złotego, a także zaostrzenie reżimów nadzorczych. Pomimo spadku popytu na kredyty, wywołanego przez spowolnienie wzrostu gospodarczego, obniżenie dynamiki przychodów ludności, zwiększające się ryzyko utraty pracy czy upadłości firm, a także wzrost cen nieruchomości (a więc czynników znacząco redukujących niebezpieczeństwo wystąpienia „bańki kredytowej”, stanowiącej jedną z głównych przyczyn globalnego kryzysu, wprowadzone zostały rekomendacje ograniczające poziom i okres udzielania długoterminowych kredytów mieszkaniowych w zależności od wysokości wkładu własnego, a także

podaż kredytów walutowych. Dodatkowo zrównano w górę obowiązujące wcześniej obniżone wagi ryzyka dla kredytów hipotecznych z pozostałymi należnościami, istotnie zwiększając obowiązujące wymogi kapitałowe.

Wspomniane regulacje przyczyniły się do zatrzymania pogłębiającej się do tej pory dysproporcji między walutową strukturą kredytów a walutową strukturą depozytów, co należy uznać za pozytywne z punktu widzenia kwestii skali zewnętrznego finansowania akcji kredytowej i ryzyka kursowego związanego z kredytami walutowymi. Przed polskim systemem bankowym pozostał jednak nadal do rozwiązania niezwykle istotny problem: stabilizacja bazy depozytowej i wydłużenie horyzontu czasowego lokowanych depozytów. W dodatku trzeba to osiągnąć w warunkach pogłębiającej się konkurencji o pozyskanie klientów, obniżających się stóp procentowych i marż, a także utraty części przychodów, związanych z wymianą walut z uruchamianych transz kredytów. Powrót do pomyślnych wyników finansowych nie będzie więc łatwy.

Bibliografia

- Andrzejewski M. (2009), *Toksyczne opcje walutowe*, KURIER UEK nr 3(28),
Raport o sytuacji banków w 2007 r.(2008), KNF, Warszawa.
Raport o sytuacji banków w 2008 r. (2009), KNF, Warszawa .
Raport o sytuacji banków w 2009 r. (2010), KNF, Warszawa.
Raport o sytuacji banków w 2010 r. (2011), KNF, Warszawa.
Raport o sytuacji banków w 2011 r. (2012). KNF, Warszawa.
Założenia polityki pieniężnej na rok 2013 (2012), NBP, RPP ,Warszawa.
Rozporządzenie Komisji Wspólnot Europejskich nr 1126/2008 z dn. 3 listopada 2008 r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości (Dz. Urz. UE nr L320 z dn. 29.11.2008 r.)
Ustawa z dn. 29 września 1994 r. o rachunkowości z późn. zmianami (tekst jednolity w Dz. U. nr 152.2009, poz. 1223)

Małgorzata Olszewska

Spółeczna Akademia Nauk, Łódź

Składka na ubezpieczenie społeczne i jej wpływ na wymiar świadczeń pieniężnych

Social insurance premium and its influence on the dimension cash benefits

Abstract: Social insurance is a form of financial security in the event of certain insurance risks. Depending on the type of risk and the insurance company determines the insurance premium for which the weight is distributed to a person resident in the insurance and any other entity required to participate in the cost of insurance. The basis of insurance is the premium that creates a specific fund for the payment of cash benefits. The amount of the provision is not always dependent on the contribution base, sometimes referred to is based on the amount of premium paid. The purpose of this article is to analyze the circumstances that make social security contributions have an impact on the amount of benefits or impact of this is free.

Key words: social insurance premium, old-age pension system, cash benefits, obligations employers

1. Wstęp

Ubezpieczenie społeczne jest jedną z form zabezpieczenia finansowego osób w przypadku wystąpienia określonych ryzyk ubezpieczeniowych. W zależności od rodzaju ryzyka i podmiotu ubezpieczenia wyodrębnia się składkę na ubezpieczenie, której ciężar rozłożony jest na osobę przebywającą w ubezpieczeniu oraz inny podmiot, zobowiązany do udziału w koszcie ubezpieczenia. Podstawą ubezpieczenia jest składka, która tworzy określony fundusz na wypłatę świadczeń pieniężnych.

Lecz sposób wyliczania świadczeń zależy czasem od podstawy wymiaru składki, a czasem od wpłaconej kwoty składki. Celem artykułu jest analiza okoliczności, które sprawiają, że składka na ubezpieczenie społeczne ma wpływ na wysokość świadczeń lub wpływu tego jest pozbawiona. Problem ten jest istotny nie tylko z punktu widzenia świadczeniobiorcy, lecz także ważny dla gospodarki jako całości. Nabiera szczególnie na ostrości w okresach dekonunktury, gdy pojawiają trudności w zasilaniu budżetu państwa wpływami w tytułu podatków, gdy tymczasem wypłata świadczeń ma charakter wydatków sztywnych.

2. Składka na ubezpieczenie społeczne

Jedną ze wspólnych cech ubezpieczeń społecznych i gospodarczych jest składka, czyli cena /koszt/ ubezpieczenia, jednakże w każdym z tych ubezpieczeń spełnia ona inną rolę i w odmienny sposób jest ustalana. W ubezpieczeniach gospodarczych kalkulacja składki przeprowadzana jest w oparciu o różne metody, uwzględnia zróżnicowany poziom ryzyka, składka powinna pokryć koszt wypłaty odszkodowań i świadczeń, koszt działalności zakładu ubezpieczeń, rezerwy techniczno – ubezpieczeniowe, a ponadto zabezpieczyć środki na inwestycje. Nieodłącznym elementem działalności każdego zakładu ubezpieczeń jest osiągnięcie zysku, który w gospodarce rynkowej sytuuje zakład w określonej pozycji finansowej.

Ubezpieczenie społeczne cechuje występowanie m.in. składki, wspólnego funduszu, zdefiniowanego ryzyka, przymusu oraz określonego celu społecznego [Szpor 2006, s. 22]. W odniesieniu do składki na ubezpieczenie społeczne element składki ma zdecydowanie inny wymiar. Składka nie podlega kalkulacji, wyznaczana jest na określonym poziomie, w taki sposób, aby w znacznym stopniu nie ograniczała gospodarki finansowej podmiotów zarówno z sektora finansów publicznych, jak i ze sfery gospodarczej. W pierwszym przypadku, koszt składki obciąża budżet państwa, budżety samorządu terytorialnego czy też inne organizacje, co powoduje określony poziom wydatków budżetowych, natomiast w odniesieniu do podmiotów gospodarczych wpływa na koszty pracy. Kalkulacja składki w przypadku ubezpieczeń społecznych

według zasad obowiązujących w ubezpieczeniach gospodarczych oznaczałyby:

- podwyższenie składki do poziomu gwarantującego pokrycie wydatków z ubezpieczenia społecznego¹,
- obniżenie poziomu świadczeń do wysokości zgromadzonych środków w ramach funduszy ubezpieczeniowych.

Oczywistym jest, że żaden z tych wariantów nie jest możliwy i realny do zastosowania, bowiem uchodzą za zbyt radykalne, a ponadto obowiązujące przepisy gwarantują zachowanie praw nabytych w postaci wyliczonych i przyznanych świadczeń pieniężnych. Ochronę tę wzmacniają zapisy wynikające z poszczególnych aktów prawnych wskazujące, iż gwarantem wypłat jest Skarb Państwa.

Składka w ubezpieczeniu społecznym - podobnie jak w przypadku podatku - oznacza zobowiązanie o charakterze pieniężnym, ustalone jednostronnie przez państwo, opłacane bez wezwania, a w przypadku nie opłacenia w określonej wysokości i terminie dochodzenie jej odbywa się w trybie postępowania egzekucyjnego. Regulacja prawna zawarta w ustawie o finansach publicznych oznacza, że składki opłacane przez poszczególne podmioty zaliczone są do środków publicznych.

Odmienne niż ma to miejsce w ubezpieczeniach gospodarczych, w odniesieniu do działalności funduszy ubezpieczeń społecznych nie ma mowy o nastawieniu na osiąganie zysku, gdyż nie jest to istotą ubezpieczeń społecznych. Jednym z wielu problemów każdego państwa, w którym funkcjonuje zabezpieczenie społeczne są solidarnościowe systemy ubezpieczeń społecznych. Szczególne znaczenie tego problemu wynika z faktu starzejących się społeczeństw, niekorzystnych warunków demograficznych, niskiego przyrostu naturalnego, a także migrujących w ramach Unii Europejskiej obywateli.

O potrzebie reformowania finansów publicznych, a zwłaszcza finansów ubezpieczeń społecznych trwają debaty w różnych gremiach i okolicznościach. Zagadnienie to jest niezwykle skomplikowane i nie można

¹ Dotacja z budżetu państwa do FUS wg planu na rok 2011 wynosiła 39,9 mld zł., na rok 2012 37,1 mld zł, a na rok 2013 zaplanowana jest również w wysokości 37,1 mld zł. – na podstawie planów finansowych na poszczególne lata www.zus.pl

jednorazowo dokonać fundamentalnych zmian w koncepcji zasad finansowania świadczeń. Dla zrealizowania wypłat świadczeń z ubezpieczenia społecznego zadania te powierzone zostały Zakładowi Ubezpieczeń Społecznych, który od 1987 roku dysponuje autonomicznym Funduszem Ubezpieczeń Społecznych. Fundusz jest państwowym funduszem celowym, którego zaletą „jest samodzielność finansowa oraz ciągłość finansowania, co przekłada się na przekazywanie środków pozostałych na 31 grudnia na rok następny” [Ostaszewski, 2010, s. 161]. Przychodami Funduszu są składki na ubezpieczenie społeczne, środki stanowiące rekompensatę kwoty składek przekazanych do otwartych funduszy emerytalnych (OFE), wpłaty z budżetu państwa oraz innych instytucji przekazanych na świadczenia, do których wypłaty upoważniony jest Zakład Ubezpieczeń Społecznych, oprocentowania rachunków bankowych Funduszu, środki z lokat dokonanych w jednostkach uczestnictwa funduszy rynku pieniężnego, odsetki od nieterminowo uregulowanych zobowiązań, ze zwrotów nienależne pobranych świadczeń łącznie z odsetkami, dotacja z budżetu państwa oraz środki z Funduszu Rezerwy Demograficznej (FRD).

Zasadniczą część przychodów Funduszu stanowią składki na ubezpieczenie społeczne, a o znaczeniu tego największego z funduszy celowych świadczy jego wielkość, bowiem analizując przychody, należy podkreślić, że stanowią 53,5% wydatków budżetu państwa za 2011 r.² W okresie 1999–2011 przychody Funduszu zwiększyły się z kwoty 73,7 mld zł do 162,0 mld zł. Jednak od kilku lat obniża się udział składek na ubezpieczenie społeczne w całkowitej kwocie przychodów, dlatego Fundusz uzupełniany jest pozaskładkowymi przychodami, tj. refundacją składki przekazywanej do OFE oraz dotacjami z budżetu państwa.

Wpływy z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne w pierwszym roku reformy wyniosły 63,7 mld zł i stanowiły 86,5% ogółu przychodów, ale w kolejnych latach udział składek w przychodach ulegał zmianom i w 2011 roku wpływy te osiągnęły kwotę 102,0 mld zł, co stanowiło jedynie 63,3% przychodów Funduszu. Niezbędne stało się uzupełnianie i zwiększanie dotacji z budżetu państwa o kwotę środków wynikającą

² Wydatki budżetu państwa za 2011 rok wyniosły 302,7 mld zł a dochody budżetu państwa 277,6 mld zł – *Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa z 2011 rok.*

różnicy składek przekazanych do Otwartych Funduszy Emerytalnych. Od 2004 r. nie są to środki traktowane jak dotacja budżetowa wynikająca z wydatków budżetu państwa, lecz z rozdysponowania przychodów z prywatyzacji, czyli operacji zaliczanych do rozchodów budżetowych. [Malinowska-Misiąg, Misiąg, 2006, s. 217], co powoduje zmniejszenie (jedynie w ujęciu księgowym) deficytu budżetu państwa.

Wprowadzona od 1999 r. reforma ubezpieczenia społecznego miała na celu podjęcie działań zmierzających do zrównoważenia finansów publicznych w obszarze ubezpieczeń społecznych, przeniesienia odpowiedzialności za udział w ubezpieczeniu poszczególnych osób, a także nowe rozwiązanie. Oznacza to, iż świadczenia w zakresie przyszłych świadczeń emerytalnych ustalanych według nowej formuły: w ramach systemu repartycyjnego wyliczenia się metodą „zdefiniowanej składki”, a z części kapitałowej na bazie zgromadzonych składek w ramach otwartych funduszy emerytalnych.

3. Składka jako podział obciążeń ubezpieczenia

Kwestia ponoszenia kosztu ubezpieczenia społecznego jest przedmiotem wielu dyskusji i dociekań. Od początku ubezpieczeń społecznych datujących się w XIX wieku przyjęto rozwiązanie, w którym wszystkie strony stosunku ubezpieczenia społecznego partycypowały w różnych częściach. Na gruncie polskich regulacji prawnych z okresu międzywojennego udział w ponoszeniu kosztu ubezpieczenia przypisany był osobie ubezpieczonej, pracodawcy, ale także w niektórych przypadkach budżetowi państwa.

W okresie powojennym, do czasu reformy systemu ubezpieczenia społecznego w 1999 r. większość ubezpieczonych, zatrudnionych na warunkach pracowniczych, nie ponosiła bezpośredniego kosztu ubezpieczenia, ponieważ koszt składki w całości przypisany był pracodawcy. Osoba ubezpieczona nie ponosiła wprawdzie kosztu, ale wynagrodzenie ubezpieczonych w określonym stopniu było pomniejszenie. Odmienne było i jest w odniesieniu do osób, które samodzielnie opłacają składki ubezpieczeniowe, gdyż zawsze ponoszą koszt własnego ubezpieczenia.

Przystępując do reformowania systemu ubezpieczenia społecznego jako podstawę przyjęto konieczność ponoszenia indywidualnego udziału w ubezpieczeniu społecznym³ osób ubezpieczonych, jednak ze zróżnicowaną częścią obciążenia poszczególnych osób mających różne tytuły ubezpieczenia. Zatem obowiązująca do końca 1998 r. zasada jednolitej niepodzielnej składki, zastąpiona została indywidualizacją składki i udziałem w koszcie ubezpieczenia wszystkich osób podlegających ubezpieczeniu. Poszczególne składki poza ryzykiem, które pokrywają, podlegają zróżnicowaniu zależnie od rodzaju ubezpieczenia i podmiotu je finansującego.

Tabela 1. Wysokość i podział składki na ubezpieczenie społeczne

Rodzaj ubezpieczenia	Okres	Wysokość składki (%)	Koszt ubezpieczenia %	
			ubezpieczony	pracodawca
Emerytalne	1.01.1999 i nadal	19,52	9,76	9,76
Rentowe	1.01.1999 – 30.06.2007	13,00	6,50	6,50
	1.07.2007 do 31.12.2007	10,00	3,50	6,50
	1.01.2008 do 31.01.2012	6,00	1,50	4,50
	1.02.2012 do nadal	8,00	1,50	6,50
Chorobowe	1.01.1999 i nadal	2,45	2,45	x
	1.01.1999 do 31.12.2002	1,62	—	1,62
Wypadkowe	1.01.2003 i nadal	zróżnicowana	—	zróżnicowane

Źródło: opracowanie własne.

Podział składki stanowi pochodną z odpowiedzialności za wystąpienie danego ryzyka przypadającego każdemu podmiotowi uczestniczącym w stosunku ubezpieczeniowym. Sposób podziału składki pomiędzy różne podmioty nie jest jednolity, bowiem uzależniony jest od statusu

³ W niniejszym artykule w ramach ubezpieczenia społecznego ujęto tylko rozważania w zakresie ubezpieczeń określonych art. 1 ustawy z 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych / Dz. U. 2009 nr 205, poz. 1285 ze zm./ tj. ubezpieczenie: emerytalne, rentowe, chorobowe i wypadkowe.

osoby ubezpieczonej, a w szczególności od sytuacji, w której dana osoba znajduje się w procesie ubezpieczenia. Trwałym ustaleniem wysokości składki jest składka na ubezpieczenie emerytalne ustalona na poziomie 19,52% i podlegająca równemu podziałowi pomiędzy ubezpieczonego i pracodawcę. Wewnętrzna struktura tej składki zależy od faktu przynależności do otwartego funduszu emerytalnego. Początkowo ustalono przekazywanie składki lub nie, do wybranego przez ubezpieczonego otwartego funduszu emerytalnego, jednak niekorzystne uwarunkowania finansów publicznych związane z przekazywaniem z budżetu państwa do FUS równowartości środków do OFE zadecydowały o obniżeniu od 1 maja 2011 roku wysokości składki do OFE z 7,3% do 2,3%.

Charakterystyczne dla ubezpieczenia społecznego jest to, iż w przypadku niektórych ubezpieczonych ustawodawca przewiduje i preferuje stosowanie podziału składki na korzystnych zasadach, co przekłada się na minimalizowanie obciążeń ubezpieczonych, jak ma to miejsce w ubezpieczeniu rentowym. Dotyczy to zwłaszcza pracowników. Inaczej jest w przypadku pracodawcy, który wprawdzie nie ponosi bezpośredniego kosztu ubezpieczenia chorobowego, ale jednak partycypuje w finansowaniu kosztu niezdolności do pracy pracownika za pierwsze 33 dni niezdolności do pracy w danym roku kalendarzowym / w przypadku osób powyżej 50 roku życia do 14 dni⁴.

W obrębie ubezpieczenia wypadkowego obserwuje się pewną stabilizację, co wynika z faktu wpływu zdarzeń związanych z wypadkami przy pracy na wysokość obciążenia na ten rodzaj ubezpieczenia poprzez elastyczne ustalanie poziomu składek dla poszczególnych zakładów pracy na kolejne okresy.

W gospodarce rynkowej istotne znaczenie ma kwestia kosztów pracy, dlatego też dla każdego podmiotu gospodarczego w procesie kalkulowania kosztów działalności przedsiębiorstwa, zwłaszcza procesach długofalowych, wszystkie koszty związane m. in. z zatrudnianiem pracowników tj. wynagrodzenie wraz z pochodnymi mają wpływ na wynik

⁴ Wydatki pracodawców na wypłatę wynagrodzeń za czas niezdolności do pracy wyniosły w roku: 2010 4.322.184 tys. zł.; 2011 4.489.675 tys. zł, a za I półrocze 2012 roku 2.430.122 tys. zł.

finansowy przedsiębiorstwa. Dotyczy to również składki na ubezpieczenie, która stanowi znaczne obciążenie finansowe i wpływa bezpośrednio na koszty pracy oraz na koszty produkcji.

Z kolei dla ubezpieczonych składka na ubezpieczenie oznacza:

- bezpośredni udział osoby ubezpieczonej w finansowaniu świadczeń z ubezpieczenia społecznego, wskazując na poziom tego udziału zarówno procentowy jak i kwotowy;
- zainteresowanie wysokością świadczeń przysługujących w czasie ubezpieczenia i po zakończeniu aktywności zawodowej;
- zwiększenie świadomości ubezpieczonych w zakresie rozmaitych uprawnień do świadczeń przysługujących z ubezpieczenia społecznego;
- umożliwienie kontroli w zakresie rzetelności zgłaszania do ubezpieczenia społecznego, podstaw wymiaru i terminowego opłacenia składek na ubezpieczenie społeczne.

Ten katalog uprawnień osób ubezpieczonych pełni ważną funkcję, bowiem dla niektórych grup zawodowych zarówno w ramach systemu repartycyjnego i kapitałowego, prawo do świadczeń oraz ich wysokość uwarunkowana jest faktycznym zaplaceniem składki na ubezpieczenie także w części pochodzącej od ubezpieczonych⁵. Możliwość kontroli realizacji ubezpieczenia społecznego w zakresie obowiązków pracodawcy, dla osoby wykonującej pracę stanowi szczególną gwarancję, gdyż płatnikiem składek jest zawsze pracodawca, niezależnie od tego kto rzeczywiście ponosi koszt danego rodzaju ubezpieczenia.

4. Składka jako potwierdzenie istnienia ubezpieczenia i jej wpływ na prawo do świadczenia

Podjęcie zatrudnienia lub innego rodzaju działalności powoduje konieczność dokonania zgłoszenia do ubezpieczenia. Ustawodawca określił jednoznacznie termin, w którym czynność ta ma być dokonana, a mia-

⁵ Szczególnie dotyczy to uczestników II filaru, dla których wysokość emerytury jest pochodną faktycznie przekazanych składek emerytalnych.

nowicie w ciągu 7 dni od zaistnienia ubezpieczenia. W zakresie zgłaszania do ubezpieczenia obowiązek ten spoczywa zawsze na pracodawcy, i dotyczy zarówno zatrudnianych pracowników, jak i osób prowadzących działalność. W konsekwencji po zakończeniu każdego miesiąca pracodawca, w określonych terminach, zobowiązany jest przekazać wymagane dokumenty mające wpływ na wysokość składki oraz dokonać w ustalonych terminach zapłaty należnej składki na poszczególne rodzaje ubezpieczenia społecznego.

Składka jest jednym z warunków nabycia prawa do świadczeń z ubezpieczenia społecznego, ale tylko wobec niektórych osób. Formę ochrony za działania pracodawcy ustawodawca zastosował w odniesieniu do pracowników, którzy wprawdzie mają pomniejszone wynagrodzenia za pracę o należne składki na ubezpieczenie społeczne, ale nie mają wpływu na fakt i termin zapłaty składki do ZUS. Dlatego każdy pracownik, nawet w przypadku nie przekazania przez pracodawcę należnych składek na ubezpieczenie społeczne, ma i tak zagwarantowane prawo do świadczeń pieniężnych w ramach systemu repartycyjnego. Z pozycji instytucji ubezpieczenia, budżetu państwa, a także samych ubezpieczonych zapewne korzystniejsze byłoby inne rozwiązanie, jednak zdecydowanie trudniejsze do zastosowania, polegające na ograniczeniu prawa do świadczeń z powodu nie opłaconej składki, co być może spowodowałoby zwiększenie dyscypliny płatniczej osób zobowiązanych.

Inaczej jest w przypadku osób samodzielnie opłacających składki na własne ubezpieczenie, ponieważ tylko opłacenie składki na ubezpieczenie warunkuje nabycie prawa do świadczeń z ubezpieczenia. W tym względzie nie ma znaczenia sytuacja materialna i życiowa osoby ubiegającej się o wypłatę świadczenia, gdyż o prawie do świadczenia poza spełnieniem warunków formalnych, decyduje data zapłaty składki, lub uregulowanie zaległych zobowiązań z tytułu ubezpieczenia. Im jest to dłuższy okres, tym później osoba nabędzie prawo do świadczenia.

W nowym, zreformowanym systemie ubezpieczenia społecznego zastosowane rozwiązania, w części dotyczącej emerytury, oparte o „zdefiniowaną składkę” oznaczają określoną wysokość opłacanych składek,

które w przyszłości stanowią będą bazę do ustalenia wysokości wypłacanych świadczeń.

Od 2009 r. dla wielu ubezpieczonych emerytura jest pochodną wpłaconych składek, od dochodów osiąganych w okresie aktywności zawodowej, co dotyczy zarówno części emerytury pochodzącej z systemu repartycyjnego, jak i kapitałowego. Wprowadzając do ubezpieczenia w ramach systemu kapitałowego w formie otwartych funduszy emerytalnych, przyjęto, że instytucje te mają za zadanie gromadzenie i pomnażanie przekazywanych części składek emerytalnych. Opóźnienia w przekazywaniu składek przez pracodawców, nawet z należnymi odsetkami za zwłokę, nie są w stanie zrównoważyć wartości kwoty, jaką osiągnąłby otwarty fundusz dysponujący środkami osoby ubezpieczonej. Jest to okoliczność, która niekorzystnie wpływa na wysokość przyszłej emerytury. Jednak niewielu ubezpieczonych dochodzi swoich praw w tym zakresie poprzez sprawdzanie, czy składki są odprowadzone we właściwej wysokości [Pogonowski, 20012, s. 7–10], a ponadto często dysponując taką wiedzą, ale w obawie o utratę miejsca pracy, albo pozycji zawodowej, nie podejmują żadnych czynności, tym samym działając na własną szkodę.

5. Podstawa wymiaru składki a wysokość świadczeń ubezpieczeniowych

W ubezpieczeniach społecznych w ramach istniejącej zasady wzajemności charakterystyczne jest to, że o poziomie świadczeń decyduje podstawa wymiaru składki. Podstawa ta od czasu wprowadzenia reformy systemu ubezpieczeń społecznych, tj. od 1999 r. wyłącznie w zakresie ubezpieczenia emerytalnego i rentowego jest ograniczona do trzydziestokrotności prognozowanego przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej⁶. Osiągnięcie takiej podstawy wymiaru składek powoduje, iż ani ubezpieczony, ani pracodawca nie ponoszą kosztu składki na ubezpieczenie emerytalne i rentowe, a cały rok zaliczony jest do okresu

⁶ Przykładowo dla roku: 2010 – 94 380zł; 2011 – 100 770 zł; 2012 – 105 780 zł.

ubezpieczenia⁷. Przekroczenie ustalonego maksymalnego poziomu podstawy wymiaru na ubezpieczenie emerytalne i rentowe oznacza, że ubezpieczony powinien być zainteresowany zagospodarowaniem nadwyżki tych środków w inne formy dodatkowego zabezpieczenia finansowego.

Inaczej jest w pozostałych rodzajach ubezpieczeń tj. chorobowego i wypadkowego, gdy nie ma mechanizmu ograniczającego górną podstawę wymiaru składek. W rzeczywistości osiągający wysokie dochody z tytułu zatrudnienia ponoszą koszt składki od pełnych wynagrodzeń i sporadycznie korzystają ze świadczeń z ubezpieczenia chorobowego. Pewne jednak ograniczenie do kwoty 250 % przeciętnego wynagrodzenia zastosowano wobec osób, które prowadzą działalność gospodarczą i deklarują wyższe podstawy wymiaru składek. Ma to zapobiec sztucznemu podwyższaniu podstawy wymiaru i nadmiernemu korzystaniu z wypłat zasiłków.

W ubezpieczeniu społecznym charakterystyczne jest istnienie podziału na świadczenia krótkoterminowe, do których należą świadczenia z ubezpieczenia chorobowego i niektóre świadczenia z ubezpieczenia wypadkowego oraz świadczenia długoterminowe, do których zalicza się wszystkie rodzaje rent: z tytułu niezdolności do pracy i renty rodzinne, a także emerytury.

Pierwsze z nich – krótkoterminowe – ustala się od podstawy wymiaru składki po pomniejszeniu o części składki opłacanej przez ubezpieczonego. Z reguły jest to przedział od 70 % do 100 % podstawy wymiaru. Na tym tle zawsze powstaje szereg wątpliwości, ale przede wszystkim, czy taki poziom świadczeń pieniężnych nie jest zbyt wysoki, ponieważ w korzystniejszym stopniu rekompensuje utracone źródło dochodu w czasie choroby. Wskazana okoliczność może „zachęcać” do długich okresów przebywania na zwolnieniach lekarskich, co przekłada się na koszty funkcjonowania i dezorganizuje działalność każdego podmiotu. Dodatkowo pracodawcy ponoszą koszty niezdolności do pracy poprzez finansowanie wynagrodzenia za czas nieobecności w pracy, czy też zmu-

⁷ Około 5 % ubezpieczonych przekracza kwotę dochodów ustalona dla ograniczenia podstawy wymiaru.

szeni są do niezamierzonego zatrudniania dodatkowych osób tak, aby utrzymać realizację podjętych wobec innych podmiotów zobowiązań.

W odniesieniu do świadczeń z ubezpieczenia emerytalnego i rentowego podstawa wymiaru składki w przeszłości miała wpływ na poziom świadczeń. Z kolei dla celów rentowych miała i ma w dalszym ciągu wpływ, na wysokość przyznanego świadczenia. Ustalanie świadczeń długoterminowych według metody „zdefiniowanego świadczenia” poprzez zastosowanie określonych czynników zabezpieczających takich jak:

- część socjalna uzależniona od kwoty bazowej,
 - przeliczniki okresów składkowych i nieskładkowych, oraz
 - relacja przeciętnej podstawy wymiaru składki w najkorzystniejszym okresie ubezpieczenia osób do przeciętnego wynagrodzenia w kraju,
- powoduje gwarancję wypłaty świadczeń, których wysokość nie odzwierciedla udziału składek na ubezpieczenie w okresie ubezpieczenia. Taki stan istnieje nadal dla świadczeń o charakterze rentowym.

Obowiązująca od 2009 r. nowa formuła ustalania wysokości emerytury rozumiana jako suma tzw. kapitału początkowego wyliczonego dla osób, które przed 1 stycznia 1999 r. podlegały ubezpieczeniu społecznemu oraz zwaloryzowanych składek opłaconych po 31 grudnia 1998 r. podzielona przez średnią długość trwania życia. Taki sposób ustalania emerytury według „zdefiniowanej składki” oznacza mniej korzystną wysokość świadczenia wypłacanego dożywotnio, a wysokość tych emerytur według szacunków będzie się kształtowała w granicach 30–40% podstawy wymiaru. W tym mechanizmie ustalania świadczeń nie ma żadnego zabezpieczenia ochronnego dla osób, które np. często i przez długie okresy po 1998 roku nie osiągały dochodu z jakiegokolwiek źródła objętego składką ubezpieczeniową, czy też mają wiele okresów niezdolności do pracy, w czasie której nie odprowadza się składek na ubezpieczenie. Można stwierdzić, że wiele osób nie ma jakiegokolwiek elementarnej wiedzy w tym zakresie, i świadomości, że przyszłe świadczenie w oparciu o nowe zasady ustalone będzie na niskim poziomie, a czasem nawet poniżej minimalnej emerytury.

6. Podsumowanie

Reasumując przedstawione rozważania można sformułować następujące wnioski:

- reformowanie systemu ubezpieczenia społecznego polega na przyporządkowaniu składki na ubezpieczenie do określonego rodzaju ryzyka: emerytalnego, rentowego, chorobowego i wypadkowego;
- w ubezpieczeniu wysokość wypłacanych świadczeń nie ma jednolitego kryterium, bowiem zależy w większości świadczeń od podstawy wymiaru, a tylko w przypadku emerytury od opłaconych składek na ubezpieczenie emerytalne;
- w systemie ubezpieczenia zarówno w zakresie ustalania podstawy wymiaru, jak i wysokości świadczeń występują różnice zależne od grupy zawodowej, wobec której następuje ustalenie prawa do świadczeń;
- grupy pracownicze korzystają ze szczególnej ochrony polegającej na gwarancji prawa do świadczenia, nawet w przypadkach, gdy składka nie jest opłacona, co wskazuje na brak rozwiązań prawnych wobec pracodawców, którzy nie wywiązują się ze swoich obowiązków w zakresie przekazywania składek zarówno z części finansowanej przez ubezpieczonego jak i własnej.

Literatura

- Malinowska-Misiąg E., Misiąg W. (2006), *Finanse publiczne w Polsce*, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z/s w Rzeszowie, Warszawa-Rzeszów.
- Ostaszewski J. (red.) (2010), *Finanse*, Difin, Warszawa.
- Pogonowski M. (2012), *Propagowanie wiedzy o ubezpieczeniach społecznych*, „Ubezpieczenia społeczne, Teoria i praktyka”, Miesięcznik ZUS, nr 6/2.
- Szpor G. (red.) (2006) *System ubezpieczeń społecznych. Zagadnienia podstawowe*, Lexis Nexis.

Łukasz Pysiński

Społeczna Akademia Nauk, Łódź

Sytuacja finansowa liderów branż dynamicznie rozwijających się w warunkach kryzysu finansowego

Financial situation of leaders in fast - growing industries in the financial crisis

Abstract: This paper discusses the financial situation of enterprises of leading branches during the crisis. The purpose of the article was to show, that on one hand, strong enterprises also have deal with the crisis and on the other hand, their financial situation is strong and stable. The study hypothesized that the crisis impacts developing branches, but leading companies are still developing. Purpose implemented on the basis of a case study of four companies from IT and pharmaceutical branches. The observation and analysis of the company financial statements confirm the hypothesis.

Key words: financial statements analysis, leading branches, financial crisis.

1. Wstęp

Artykuł poświęcony jest ocenie kondycji finansowej firm działających w okresie kryzysu. Opracowanie jest kolejną częścią cyklu poświęconemu temu zagadnieniu. Dotychczas jednak przedmiotem analizy były przedsiębiorstwa wyróżniające się wyodrębnionymi działaniami, mającymi przeciwdziałać zjawiskom kryzysowym. Na podstawie tych działań można było wyodrębnić przedsiębiorstwa o lepszej sytuacji finansowej, sprawniej dające sobie radę w kryzysie [Woroniecki, Pysiński 2012,

s. 329–334]. Niniejsze opracowanie z kolei traktuje o sytuacji finansowej i ekonomicznej liderów branż dynamicznie rozwijających się. Zatem, dla porównania do poprzednich artykułów, zamieszczono tu analizę firm bardzo silnych, do tego działających w branżach przeżywających rozwój, co pozwala na porównanie do innych, mniej dynamicznych jednostek.

Celem artykułu jest pokazanie wpływu kryzysu gospodarczego na sytuację finansową liderów branż dynamicznie rozwijających się. Realizację celu przeprowadzono w oparciu o analizę czterech przedsiębiorstw będących reprezentantami dwóch silnych branż. Do analizy wybrano firmę „Microsoft” oraz „Apple” – reprezentujące branżę IT oraz firmę „GlaxoSmithKline” oraz „Pfizer” – reprezentujące branżę farmaceutyczną.

W opracowaniu postawiono hipotezę, że kryzys wpływa na silne jednostki, jednak pomimo spowolnienia gospodarczego, nie ma zagrożenia kontynuacji działania tych przedsiębiorstw. Do weryfikacji posłużono się analizą dokumentów (sprawozdań finansowych) badanych firm. Do wnioskowania zastosowano narzędzie rachunkowości – analizę podstawowych wskaźników¹. Posłużono się także literaturą przedmiotu.

2. Sytuacja na rynku IT

Termin IT oznacza branże związane z technologiami informatycznymi. IT obejmuje więc produkcję sprzętu, oprogramowania, doradztwo w tym zakresie, przetwarzanie danych i tworzenie baz danych oraz sprzedaż i serwis sprzętu i oprogramowania oraz edukację w zakresie technologii informatycznych. Główne czynniki hamujące rozwój rynku informatycznego w związku z kryzysem, to przede wszystkim spadek koniunktury gospodarczej oraz brak środków finansowych w przemyśle. Ma też miejsce zacieranie się granic pomiędzy segmentami rynku, nasywanie produktu usługami, a także zdominowanie rynku przez odbiorców

¹ Do analizy przyjęto: CR = aktywa obrotowe/zobowiązania bieżące, QR = (aktywa obrotowe – średni poziom zapasów)/zobowiązania bieżące, MR = środki pieniężne/zobowiązania bieżące, DSO = średni poziom należności*365 dni/przychody ze sprzedaży, DIO = średni poziom zapasów*365 dni/przychody ze sprzedaży, DLO = średni poziom należności*365 dni/przychody ze sprzedaży, TDR = zobowiązania/suma pasywów, EDR = kapitał własny/zobowiązania.

instytucjonalnych. Zatem kryteria zaliczania do branży IT mają charakter rozmyty, chociaż rdzeń sektora jest sprecyzowany, co zresztą jest charakterystyczne dla wielu podziałów prowadzonych w naukach o zarządzaniu [Sułkowski 2012, s. 65]

Kondycja branży IT jest pochodną ogólnej sytuacji gospodarczej i bardzo silnie związana jest z potencjałem inwestycyjnym przedsiębiorstw. Pogorszenie sytuacji gospodarczej pociąga za sobą spadek przedsięwzięć rozwojowych, w tym inwestycji w infrastrukturę informatyczną. Kryzys dotyka najbardziej producentów i dystrybutorów sprzętu informatycznego, powodując spadek cen i zmniejszanie się marż. Dodatkowo, najwięksi producenci sprzętu są zmuszeni do konkurowania z małymi firmami montującymi komputery dla małych firm.

Ogólny stan branży informatycznej na świecie nie uległ znacznemu pogorszeniu pomimo wspomnianych wyżej zjawisk. W następnych okresach spodziewane jest zahamowanie spadku wydatków na oprogramowanie ze względu na jego znaczenie w działalności firm, dziś już nie tylko dużych, ale także w mikroprzedsiębiorstwach. Zwiększeniu ulega także udział serwisu w przychodach firm IT. Spowolnienie na tym rynku widoczne jest we wszystkich częściach świata: w USA, w Europie, w Japonii. Kryzys powinien być najmniej odczuwalny w gospodarkach rozwijających się, między innymi w Europie Wschodniej, przy czym zwiększać się będzie znaczenie oprogramowania w stosunku do sprzętu.

Poniżej poddano analizie dwa wymienione we wstępie przedsiębiorstwa branży IT. Tabela 1 zawiera wskaźniki finansowe firmy „Apple”.

Płynność, czyli zdolność do spłaty zobowiązań w terminie [Skowronek, 2004, s. 237] firmy „Apple” ulega w badanych latach powolnemu pogorszeniu, zarówno w zakresie płynności bieżącej, szybkiej, jak i gotówkowej. Jednakże przez cały czas poziom wskaźników jest zadowalający, niekorzystna jest jedynie tendencja. Relacje pomiędzy wskaźnikiem bieżącym i szybkim wskazują, że firma utrzymuje niski poziom zapasów. Przyczyną pogarszającej się kondycji płatniczej jest oczywiście kryzys, ale również ekspansja, która wymusza wzrost poziomu zobowiązań. Jednakże w ślad za tym idzie wzrost należności. Te dwa efekty powinny utrzymać płynność na podobnym poziomie, jednak tak nie jest. To z kolei wynika stąd, że jednostka utrzymuje tempo rotacji zobowiązań (DLO) na tym samym poziomie, ale

zwiększeniu ulega tempo rotacji należności (DSO) z 28 do 18 dni (zwiększenie rotacji oznacza, że wskaźnik uległ zmniejszeniu).

**Tabela 1: Wskaźniki syntetyczne firmy „Apple”
w latach 2009–2011**

Wskaźnik	2009	2010	2011
CR	2,74	2,01	1,61
QR	2,70	1,96	1,58
MR	0,46	0,54	0,36
DIO	3,87	5,88	2,62
DSO	28,6	30,8	18,1
DLO	97,8	116	94,3
CCR	-65,33	-79,32	-73,58
ROS	19%	21%	24%
ROA	17%	19%	22%
ROE	26%	29%	34%
TDR	33%	36%	34%
EDR	199 %	174%	192%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego firmy *Apple*.

Konwersja gotówki uległa poprawie, co w zasadzie oznacza, że firma powinna zwiększać poziom środków pieniężnych. Konwersja gotówki jest sumą rotacji zapasów i należności pomniejszonych o rotację zobowiązań. Całość mierzona jest w dniach i jeżeli dąży do zera, to oznacza, że przedsiębiorstwo w takim samym okresie, w jakim odzyskuje środki pieniężne zamrożone w materiałach, a potem w sprzedanych produk-

tach lub towarach, spłaca swoje zobowiązania [Gabrusewicz 2007, s. 269]. Ponieważ nie ma to potwierdzenia we wskaźniku płynności gotówkowej, oznacza to, że poprawa jest pozorna i wynika z wydłużania okresu spłaty zobowiązań krótkoterminowych.

W zdecydowanie lepszym świetle pozostaje zdolność do generowania zysków, o czym świadczy kształtowanie się wskaźników rentowności. Na uwagę zasługują nie tylko pozytywne tendencje, ale przede wszystkim sam poziom wskaźników. Rentowność sprzedaży uległa zwiększeniu z 19% w roku 2009 do 24% w roku 2011. Takie poziomy rentowności u producentów należy uznać za zadowalające. Zwiększanie rentowności sprzedaży w warunkach kryzysu jest o tyle trudne, że ma niewątpliwie miejsce wzrost kosztów wytwarzania (np. energia, paliwo). Ten wzrost negatywnie przekłada się na wynik finansowy. Aby uniknąć zmniejszenia wyniku, firma musi zachować poziom marży. To również jest trudne do uzyskania, ze względu na słabnący w kryzysie popyt. Powinno też, dla zachowania zysku, dochodzić do zwiększenia przychodów ze sprzedaży, co też jest trudne w warunkach kryzysu. Zwiększenie rentowności jest więc znaczącym sukcesem badanej firmy.

Podobnie sytuacja kształtuje się dla rentowności majątku. Wskaźnik ROA w 2011 roku pozostawał na poziomie 22%. Oznacza to, że tempo pomnażania majątku pozwoli firmie podwoić aktywa w okresie krótszym niż 5 lat. Warto dodać, że badana firma ma dużą wartość majątku, więc jego pomnażanie nie jest zadaniem łatwym.

W badanym okresie, stabilny pozostaje także poziom zadłużenia, który oscyluje w przedziale pomiędzy 33% a 36%. Są to wzorcowe wartości wskaźnika ogólnego zadłużenia dla firm produkcyjnych [Waśniewski, Skoczylas 2002, s. 468].

Podsumowując – rentowność i poziom zadłużenia badanej firmy świadczą o odporności na kryzys i potwierdzają ekspansję. Sytuacja finansowa w zakresie płynności wykazuje znamiona pogorszenia. Kryzys ogranicza dostępność środków pieniężnych, co odczuwają nawet bardzo silne jednostki. Nie występują jednak symptomy zagrożenia płynności.

Dla porównania omówiono sytuację finansową konkurencyjnej firmy, będącej liderem na rynku informatycznym (patrz tabela 2).

Tabela 2: Wskaźniki syntetyczne firmy „Microsoft” w latach 2009–2011

Wskaźnik	2009	2010	2011
CR	1,82	2,12	2,6
QR	1,80	2,10	2,56
MR	0,22	0,21	0,33
DIO	4,48	4,62	7,16
DSO	69,9	76,02	78,21
DLO	168,86	152,73	150,16
CCR	-94,48	-72,09	-64,79
ROS	25%	30%	33%
ROA	18%	22%	21%
ROE	37%	40%	41%
TDR	49%	46%	47%
EDR	103%	116%	111%

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego firmy *Microsoft*.

Płynność badanej firmy ulega polepszeniu we wszystkich badanych okresach. Dotyczy to wszystkich rodzajów płynności. Podobnie jak w poprzednim przypadku, relacje pomiędzy wskaźnikiem bieżącym i szybkim wskazują, że firma utrzymuje niski poziom zapasów. Wskaźnik szybki jest na tyle wysoki, że w teorii mógłby wskazywać na nadpłynność. Jednakże, jeśli porównać wskaźnik szybki oraz gotówkowy, który pozostaje na dość niskim poziomie (od 22% do 33%), widać, że firma zwiększa poziom należności, czyli poziom sprzedaży, co jest zjawiskiem pozytywnym.

Wskaźniki sprawności działania są mniej więcej ustabilizowane, wskaźnik rotacji należności uległ wydłużeniu o około tydzień, oznacza

on czas spływu gotówki po sprzedaży [Bednarski 2001]. W tym samym okresie skróceniu uległ wskaźnik rotacji zobowiązań, który skrócił się o 18 dni. Powyższe zmiany spowodowały zmiany w konwersji gotówki, która uległa obniżeniu w wartościach bezwzględnych. Wskazane jest dalsze obniżanie konwersji, która powinna dążyć do zera.

Wskaźniki rentowności wykazują tendencje korzystne. Rentowność sprzedaży jest daleko wyższa niż u „Apple” i podobnie jak w tamtym przypadku, jest to wynikiem skutecznej polityki w zakresie koszt – wolumen – zysk. Zwiększanie rentowności sprzedaży ma miejsce pomimo wzrostu kosztów i przy zachowaniu poziomu marży oraz zwiększeniu poziomu sprzedaży. Rentowność aktywów pozostaje na tym samym poziomie co u konkurenta. Oznacza to, że tempo pomnażania majątku pozwoli firmie podwoić aktywa w okresie około 5 lat.

W badanym okresie, stabilny pozostaje także poziom zadłużenia, który oscyluje w przedziale pomiędzy 46% a 49%. Jest to jednak poziom wyższy niż w poprzedniej firmie, nie ma jednak zagrożenia znaczącego zadłużenia kapitału własnego.

Podsumowując – wszystkie wskaźniki w każdej z grup wykazują tendencje wzrostowe lub odznaczają się stabilnością. Sytuacja finansowa firmy „Microsoft” jest dobra, podobnie jak u omawianego konkurenta, jednakże sytuacja płatnicza nie pozostawia pola jest nawet lepsza, bo nie ma zagrożenia płynności finansowej.

Porównanie sytuacji ekonomiczno-finansowej badanych liderów sektora informatycznego pozwala stwierdzić, że:

- obie firmy wykazują się stabilną i dobrą sytuacją ekonomiczno-finansową;
- rentowność badanych firm wykazuje tendencje wzrostowe, co należy uznać za sukces w warunkach kryzysu;
- zadłużenie badanych jednostek jest zróżnicowane, ale stabilne i nie przekracza 50% poziomu pasywów;
- wskaźniki rotacji są zróżnicowane, nie zawsze korzystne, jednak konwersja gotówki w obu przypadkach jest ujemna;
- obydwie firmy posiadają płynność finansową, ale w firmie „Microsoft” płynność wzrasta, podczas gdy w firmie „Apple” wykazuje ona tendencję niekorzystną – malejącą.

3. Sytuacja w branży farmaceutycznej

Kryzys nie omija również tak silnej branży, jak przemysł farmaceutyczny i pomimo potencjału tego przemysłu, również tutaj widać wpływ spowolnienia gospodarczego. Firmy farmaceutyczne w obliczu kryzysu podjęły działania ograniczające jego skutki, w tym w szczególności:

- ograniczenie kosztów marketingowych, w tym reklamowych,
- optymalizację kosztów wytworzenia,
- redukcję zatrudnienia.

Znacząca liczba przedsiębiorstw, również w Polsce, nie podjęła żadnych działań zmierzających do obniżenia kosztów w związku z obecną sytuacją gospodarczą, głównie dlatego, że wśród wielu branż, przemysł farmaceutyczny jako branża dynamicznie rozwijająca się, przeżywa kryzys dość łagodnie. Przedsiębiorstwa, które podejmują wymienione wyżej działania, dążą do optymalizacji wszystkich kosztów oraz do obniżenia kosztów marketingu i reklamy. Na redukcję zatrudnienia przychodzi czas w ostateczności i firmy tej branży stosują to działanie w bardzo ograniczonym zakresie.

Kolejnym aspektem aktywności firm farmaceutycznych była chęć zachowania dotychczasowego poziomu wydatków na inwestycje lub ich zwiększanie, w tym w szczególności dotyczy to wydatków na szkolenia pracowników, infrastrukturę produkcyjną, programy informacyjne dla pacjentów i konferencje. Istotne dla firm jest również zwiększenie nakładów na badania i rozwój.

Analizie poddano dwa przedsiębiorstwa branży farmaceutycznej. Tabela 3 zawiera wskaźniki finansowe firmy „GlaxoSmithKline”.

Analiza płynności pozwala wysnuć wniosek, że sytuacja płatnicza GKS ulega pogorszeniu (patrz tabela 3). We wszystkich kolejnych okresach, wartości wskaźników maleją. Trudno jest jednoznacznie ustosunkować się do płynności, ponieważ, z jednej strony ulega ona pogorszeniu, z drugiej natomiast wskaźnik płynności szybkiej i gotówkowej wskazują wartości pożądane. Jeśli niekorzystna tendencja utrzyma się, w kolejnych latach zaobserwować będzie można pogorszenie wskaźników. W chwili obecnej ich wartości mieszczą się w przyjętych normach. Inaczej wygląda

sytuacja dla wskaźnika płynności bieżącej CR, który w roku 2011 wykazuje wartość jedynie 1,07, co należy uznać za wartość graniczną dla tego wskaźnika. Płynność bieżąca jest więc zagrożona, ponieważ aktywa obrotowe ledwo pokrywają zobowiązania bieżące.

Tabela 3: Wskaźniki syntetyczne firmy „GlaxoSmithKline” w latach 2009–2011

Wskaźnik	2009	2010	2011
CR	1,45	1,25	1,07
QR	1,11	0,95	0,82
MR	0,54	0,47	0,38
DSO	52	49	75
DIO	84	75	52
DLO	156	164	200
CCR	-20	-40	-73
ROS	19,50%	5,75%	19,00%
ROA	12,90%	3,87%	19,00%
ROE	55,28%	18,39%	65,50%
TDR	76,65%	78,95%	80,45%
EDR	30,45%	26,65%	24,30%

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego firmy *GlaxoSmithKline*.

Wskaźniki rotacji kształtują się w sposób zróżnicowany. Zjawiskiem niekorzystnym jest wydłużenie okresu spływu należności (DSO), jest to jednak typowe w kryzysie. Zjawiskiem korzystnym z kolei jest zwiększenie rotacji zapasów (wskaźnik DIO obniża się z 84 do 52 dni). Zwiększenie rotacji zapasów obniża koszty, szczególnie związane z magazynowaniem, jednak zmniejszenie rotacji należności przyczynia się do po-

gorszenia płynności. Badana jednostka w roku 2009 miała rotację zobowiązań na poziomie 156 dni, co skutkowało dobrą konwersją gotówki (-20 dni). W kolejnych latach zaobserwować można wydłużenie czasu spłaty zobowiązań do 200 dni w roku 2011. Może to być świadoma polityka firmy zmierzająca do akumulacji gotówki, jednak DLO na poziomie większym niż pół roku nie wydaje się być korzystny.

Zjawisko kryzysu najlepiej widoczne jest we wskaźnikach rentowności badanej jednostki. W zasadzie rentowność jest ustabilizowana, jednak w roku 2010 drastycznemu obniżeniu uległy wszystkie wskaźniki rentowności. Zmniejszenie zysku spowodowane było trudną sytuacją na rynku i jest tego widoczny efekt (ROS zmniejszył się z 19,5% w 2009 do 5,75% w 2010, po czym powrócił do wartości 19,0% w roku 2011). Analogicznie kształtowały się wskaźniki rentowności majątku i kapitału własnego, które w 2010 miały o wiele niższe wartości niż w pozostałych latach. Należy jednak podkreślić, że abstrahując od tendencji, sam poziom wskaźników rentowności jest zadowalający. Rentowność sprzedaży i majątku kształtowała się na poziomie 19%, co świadczy o dużej efektywności gospodarowania. Na wysokim poziomie pozostawał również wskaźnik rentowności kapitału własnego, to jednak spowodowane jest znaczącym udziałem zadłużenia w pasywach.

Udział kapitału obcego powiększa się z roku na rok i potwierdza powyższe stwierdzenie oraz potwierdza, że sytuacja płatnicza firmy ulega pogorszeniu. Oczywiście jednostka prowadzi działalność rozwojową, co niesie ze sobą wzrost zadłużenia, jednak poziom zobowiązań bieżących również ulega zwiększeniu. Udział kapitału obcego na poziomie 80% w roku 2011 wydaje się jednak zbyt duży i może zagrażać stabilności jednostki w przyszłości. Wskaźniki zadłużenia pokazują udział kapitału obcego w sumie pasywów [Szczęsny 2007, s. 282].

Dla porównania, w tabeli 4 zaprezentowano wskaźniki firmy „Pfizer”. Kondycja płatnicza firmy „Pfizer” jest stabilna, choć podlega lekkim wahaniom, to utrzymuje się na dobrym poziomie (patrz tabela 4). Firma utrzymuje stały poziom zapasów, a wskaźnik szybki i bieżący są na poziomie podręcznikowym. Inaczej kształtuje się sytuacja w płynności gotówkowej MR, która jest co prawda stabilna, ale w roku 2011 wykazuje

wartość jedynie 0,13 i jest to bardzo niska wartość. Płynność bieżąca nie jest więc zagrożona, ale firma cierpi na brak środków pieniężnych.

Tablica 4: Wskaźniki syntetyczne firmy „Pfizer” w latach 2009–2011

Wskaźnik	2009	2010	2011
CR	1,66	2,11	2,06
QR	1,32	1,82	1,78
MR	0,05	0,06	0,13
DSO	107	79	74
DIO	91	45	42
DLO	272	154	152
CCR	-74	-30	-36
ROS	17,00%	12,00%	14,80%
ROA	4,00%	4,00%	5,30%
ROE	10,06%	9,00%	12,20%
TDR	58,00%	55,00%	56,30%
EDR	74,42%	83%	77,70%

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdania finansowego.

Wskaźniki rotacji wykazują tendencje bardzo korzystne. Rotacja należności ulega znaczącemu skróceniu (ze 107 do 74 dni), jednocześnie skróceniu ulega rotacja zapasów (z 91 do 42 dni). Zwiększenie rotacji zapasów obniża koszty, szczególnie związane z magazynowaniem. Znaczącemu obniżeniu ulega również rotacja zobowiązań (z 272 dni do 152 dni). Pozornie jest to korzystna sytuacja, ponieważ konwersja gotówki zmniejszyła się dwukrotnie w wartościach bezwzględnych (z 74 dni do 36 dni), czyli wykazuje tendencję malejącą. Jednak, jak już wspomniano, jest to tylko pozornie korzystna tendencja, bowiem przyspieszenie rotacji związane jest z ograniczeniem działalności, czyli obniżeniem poziomu

zobowiązań i należności krótkoterminowych, a to już oznacza istotny wpływ kryzysu na jednostkę gospodarczą. Można to potwierdzić analizując wskaźniki rentowności.

Rentowność sprzedaży uległa obniżeniu z 17% w roku 2009 do 12% w okresie następnym. Kolejny rok przyniósł nieznaczny wzrost wskaźnika do poziomu 14,8%. Same wartości wskaźników należy uznać za prawidłowe, gdyż firmy produkcyjne rzadko narzucają wielkie marże, ale ujemny skok o 5 punktów procentowych jest wyraźnym sygnałem obecności kryzysu i zmniejszania się zysku.

Wskaźniki rentowności majątku i kapitału własnego nie uległy obniżeniu, ale też nie poprawiły się. Poziom wskaźników rentowności majątku i kapitału własnego jest niski w stosunku do poziomu reprezentowanego przez konkurenta oraz przez branżę IT. ROA zwiększył się z 4%, które utrzymywały się w dwóch z trzech analizowanych lat do poziomu 5,3% w roku 2011. Oznacza to, że tempo pomnażania majątku jest niskie i, jeśli ten poziom utrzyma się, wówczas firma podwoi swój majątek za 20 lat, kiedy jej konkurenci mogą osiągnąć podwojenie majątku za lat 5.

Zadłużenie firmy jest stabilne i utrzymuje się na poziomie od 55% do 58%, przy czym największe zadłużenie miało miejsce najwcześniej, to jest w 2009 r., potem uległo obniżeniu, by w roku 2011 nieznacznie się podnieść. Jeśli chodzi o sam poziom zadłużenia, to powinien on zostać obniżony do poziomu mniejszego niż 50% lub nawet 40%, ale stabilność zadłużenia i jej obecny poziom nie stanowią zagrożenia dla przedsiębiorstwa na najbliższe lata.

Porównanie wskaźników finansowych badanych liderów sektora farmaceutycznego pozwala stwierdzić, że:

- firmy różnią się zasadniczo sytuacją finansową;
- obie firmy posiadają płynność finansową, jednak szczegółowa analiza ujawnia znaczące różnice w kondycji płatniczej, bowiem jedna firma, choć posiada dobrą płynność, to tendencje wskazują na jej szybkie obniżanie, natomiast druga firma choć posiada dobrą płynność bieżącą i szybką, to cierpi na brak gotówki;
- wskaźniki obrotowości mają w obu firmach przeciwne tendencje, oba przypadki nie są jednak optymistyczne, ponieważ GKS zwalnia z ro-

tacją, ale zwiększa też majątek i kapitał obrotowy, natomiast „Pfizer” zwiększa rotację, ale zmniejsza majątek i kapitał obrotowy;

- rentowność GSK charakteryzuje się stabilnością, natomiast w firmie „Pfizer” zmniejszeniu ulega rentowność sprzedaży, co jest zjawiskiem niekorzystnym;
- rentowność majątku jest zróżnicowana, przy czym „Pfizer” posiada najniższą rentowność majątku ze wszystkich badanych firm, choć oba podmioty mają stabilną zdolność do generowania zysku z majątku;
- odmienne jest również zadłużenie badanych jednostek, tym razem na korzyść „Pfizera”, który ma stabilny poziom zadłużenia ogólnego TDR, natomiast GSK jest zadłużony na 80% sumy pasywów, co zagraża jego stabilności.

4. Podsumowanie

Przeprowadzona analiza pozwala wysnuć następujące wnioski dla liderów branż wiodących:

1. Zjawiska kryzysowe mają odzwierciedlenie w kondycji finansowej branż wiodących. Widoczne jest ono w pogarszających się grupach niektórych wskaźników w trzech z czterech badanych przedsiębiorstw.
2. Firmy branży IT znajdują się w lepszej kondycji finansowej niż liderzy branży farmaceutycznej.
3. Firma „Microsoft” nie wykazuje oznak reakcji na kryzys, natomiast firma „Apple” notuje obniżenie płynności we wszystkich jej rodzajach.
4. Obydwie firmy farmaceutyczne borykają się z płynnością finansową, choć nie są zagrożone.
5. Firmy farmaceutyczne mają odmienne tendencje w zakresie rotacji, ale żadna z tendencji nie jest pozytywna ze względu na przyczyny, którymi są zmniejszenie wyniku lub zwiększenie zobowiązań, co oznacza działanie kryzysu.
6. Rentowność firmy „Pfizer” jest znacząco niższa niż pozostałych badanych przedsiębiorstw.
7. Zadłużenie firm farmaceutycznych jest podwyższone, a w przypadku GSK wręcz alarmująco wysokie.

8. Pomimo widocznych oznak kryzysowych, wszystkie badane podmioty wydają się niezagrożone w zakresie dalszego funkcjonowania i rozwoju.

Powyższe wnioski wydają się potwierdzać założoną hipotezę, że kryzys wpływa na silne jednostki, jednak pomimo spowolnienia gospodarczego, nie ma zagrożenia kontynuacji działania tych przedsiębiorstw. To oczywiście pozwala osiągnąć cel artykułu oraz stwarza pole do dalszego porównywania jednostek zarówno wielkich jak i małych, które skutecznie stawiają czoła słabnącej koniunkturze. Konkluzje z przedstawionych rozważań mogą być cenne dla przedsiębiorców prowadzących działalność w niestabilnych warunkach gospodarczych.

Bibliografia

- Bednarski L. (2007), *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, wyd. V zmienione, PWE, Warszawa.
- Gabrusewicz W. (2007), *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa
- Sierpińska M., Wędzki D., (2001) *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, PWN, Warszawa.
- Skowronek C. (2004), *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.
- Sułkowski Ł. (2012), *Epistemologia i metodologia zarządzania*, PWE, Warszawa.
- Szczęśny W. i inni (red) (2007), *Finanse firmy. Jak zarządzać kapitałem*, C. H. Beck, Warszawa.
- Walczak M. (red.) (2008), *Sprawozdawczość i analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, SWSPiZ, Łódź.
- Waśniewski T., Skoczylas W., (2002), *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, FRRP, Warszawa.
- Woroniecki J, Pysiński Ł. (2012), *Szanse i zagrożenia rozwoju przedsiębiorczości – aspekty rachunkowe, finansowe i organizacyjne*, Przedsiębiorczość i Zarządzanie, wyd. Społecznej Akademii Nauk w Łodzi, T XII, Garwolin – Łódź.
- Sprawozdania finansowe badanych przedsiębiorstw.
www.it.rsi.org.pl/dane/Analiza_ryнку_IT.pdf.
- <http://www.kpmg.com/PL/pl/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Polski-Rynek-farmaceutyczny.-Kondycja-i-perspektywy-rozwoju-do-2011-roku.pdf>.

Monika Sobczyk
Społeczna Akademia Nauk, Łódź

Narzędzia zapewniania wiarygodności raportów CSR w czasach obecnego kryzysu gospodarczego¹

The tools of making CSR reports reliable in times of current economic crisis

Abstract: The purpose of his article is to point out that credibility of CSR reports desirable especially in times of economic crisis (crisis of confidence) can be provided through the use of CSR reporting schemes and assurance schemes on CSR reports and presentation of those that are the most common. There were used relevant literature, the existing reporting and assurance schemes, and studies in the field of corporate social responsibility practices.

Key words: CSR reports, CSR reporting standards, CSR assurance standards

1. Wstęp

Koncepcja CSR (społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw), rozumiana dzisiaj jako „odpowiedzialność przedsiębiorstw za ich wpływ na społeczeństwo” [Komisja Europejska, 2011]², sięga początków XX

¹Publikacja powstała w ramach projektu badawczego pt.: Zintegrowane raportowanie - nowy model komunikowania dokonań, zrównoważonego rozwoju i odpowiedzialności wyzwaniem dla polskich przedsiębiorstw. Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2011/01/B/HS4/04993.

² Jest to jedna z wielu funkcjonujących dzisiaj definicji CSR. Obszerny przegląd dokonany został m.in. przez A.B. Carroll'a [1999].

wieku, koncepcja rachunkowości społecznej/środowiskowej liczy sobie około 60 lat, z kolei raportowanie środowiskowe jest na świecie szeroko praktykowane od 30 lat, a raportowanie CSR – od 10 lat. Wobec tej kilkudziesięcioletniej już historii praktyki społecznej odpowiedzialności można ją uznać za nieodłączny element działalności gospodarczej. Co jednak ważne, choć realizacja koncepcji CSR implikuje szeregiem korzyści dla samych przedsiębiorstw i ich otoczenia zewnętrznego [Fijałkowska, Sobczyk 2012; Orlitzky, Schmidt, Rynes 2003; Pava, Krausz, 1996], obecna sytuacja gospodarcza wydaje się jej nie sprzyjać. Kryzys gospodarczy objawia się bowiem kryzysem zaufania otoczenia zewnętrznego przedsiębiorstw do wszelkich podejmowanych przez nie działań ukierunkowanych na inny cel niż zysk, w tym odpowiedzialność za społeczeństwo, i do informacji o dokonaniach przekazywanych w raportach biznesowych. Co więcej, istnieją dobitne głosy, iż „kryzys finansowy wziął się z braku zaufania i społecznej odpowiedzialności” [Barber, 2008; zob. też: Fernández-Feijóo Souto, 2009].

Przyczynę wątpliwości, czy wręcz negacji wiarygodności obrazu dokonania z zakresu CSR w raportach biznesowych upatruje się w braku wiążących prawnie uregulowań odnoszących się do sprawozdań CSR, a co za tym idzie – w mnogości funkcjonujących schematów sporządzania tych sprawozdań, w związku z czym zawartość informacyjna tych sprawozdań jest bardzo różna, prezentowane informacje nie są systematyczne i stąd nie są porównywalne, istnieje dowolność, co do tego, kto przygotowuje w organizacji raport CSR, jak wygląda proces opracowywania raportu i w jaki sposób dokonywana jest selekcja zagadnień zaprezentowanych w raporcie oraz czy wiarygodność raportów jest potwierdzana.

Wobec powyższego celem artykułu jest wykazanie, że wiarygodność raportów CSR, szczególnie w ostatnich latach pożądana, może zostać zapewniona poprzez zastosowanie takich narzędzi jak schematy raportowania CSR i schematy poświadczające raporty CSR oraz prezentacja tych, które są obecnie najbardziej powszechne. Artykuł powstał z wykorzystaniem stosownej literatury przedmiotu, istniejących schematów raportowania i poświadczania wiarygodności raportów społecznej od-

powiedzialności oraz wyników badań w rzeczonym zakresie przeprowadzonych na przestrzeni kilku ostatnich lat w różnych krajach świata.

2. Schematy raportowania społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw

Wyniki jednego z ogólnoświatowych badań wskazują, że niecałe 30% respondentów w ogóle nie czyta raportów CSR czy raportów zrównoważonego rozwoju z uwagi na brak zaufania do jakości zawartych w nich informacji [KPMG International, 2008]. Cały katalog niedostatków i słabości raportów CSR, które mogą stanowić przyczyny tego braku zaufania, wymienia np. Nakoneczna [2008, s. 120], według której:

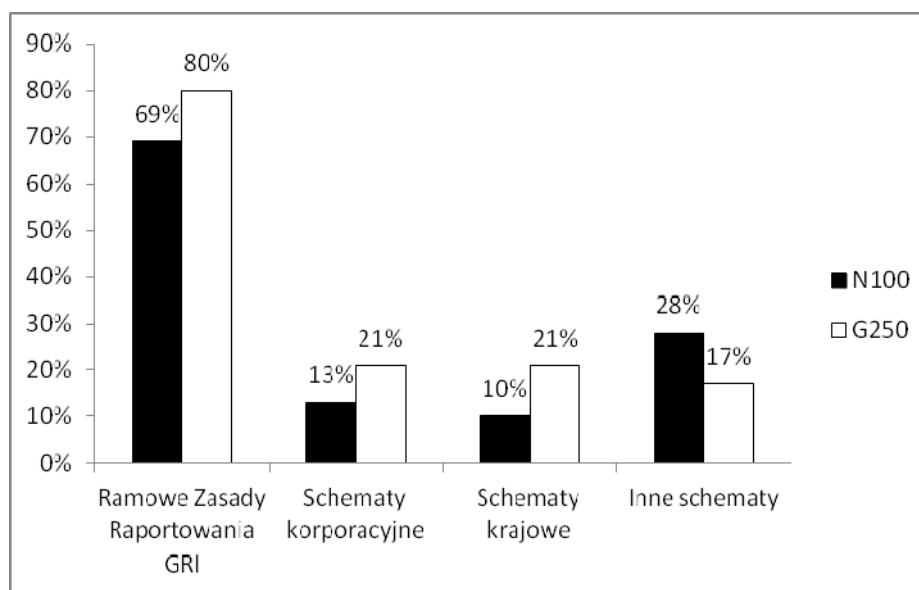
- w raporcie zawarty jest zbyt rozbudowany materiał niemożliwy do zweryfikowania;
- poszczególne grupy interesariuszy nie czytają raportów lub nie znajdują w raportach poszukiwanych informacji;
- raporty poszczególnych firm są nieporównywalne;
- brak mechanizmów otrzymywania informacji zwrotnych;
- raportowane są mało znaczące zagadnienia z zakresu funkcjonowania firmy, a pomijane te kluczowe dla oceny zakresu i charakteru jej społecznej odpowiedzialności;
- brak rzetelnych informacji na temat błędów i potknięć, raport pokazuje tylko sukcesy (tzw. „greenwashing”);
- przy braku weryfikacji zewnętrznej raport pełni jedynie rolę marketingową.

W pokonaniu tych słabości niewątpliwie pomocne okazują się być ramy, standardy, wytyczne i rekomendacje raportowania CSR, zwane tutaj wszystkimi schematami, powstające z inicjatywy różnych instytucji (agend rządowych, organizacji gospodarczych lub akademickich) działających w wymiarze międzynarodowym czy krajowym oraz opracowywane przez poszczególne przedsiębiorstwa. Takie "bogactwo" podejść do CSR rodzi problemy przy sporządzaniu raportów traktujących o społecznej odpowiedzialności, jak i w ich odbiorze przez interesariuszy. Sto-

sowny byłby wobec tego wybór kilku, a najlepiej jednego, akceptowanego w skali globalnej, kontynentalnej, czy chociażby regionalnej, mając na względzie porównywalność informacji prezentowanych w raportach CSR, schematu raportowania.

Według badań przeprowadzonych przez KPMG, a dotyczących społecznej odpowiedzialności, zdecydowanie najwięcej raportów CSR na świecie powstaje w zgodzie z GRI's Sustainability Reporting Framework and Guidelines (Ramowymi Zasadami Raportowania Zrównoważonego Rozwoju; zwanymi tutaj Ramowymi Zasadami Raportowania GRI), co przedstawia poniższy wykres³. Z tego też względu zasługują one w tym miejscu na szczególną uwagę.

Rysunek 1. Podstawa sporządzania raportów CSR na świecie w 2011 roku



Źródło: opracowanie własne na podstawie: KPMG International, 2011, s. 21.

³Użyte w wykresach 1, 2 i 3 skróty: N100 oznacza 100 największych globalnych przedsiębiorstw, G250 oznacza 250 przedsiębiorstw wybranych spośród 500 zamieszczonych w rankingu *Fortune Global 500 List*.

Ramowe Zasady Raportowania Zrównoważonego Rozwoju zostały po raz pierwszy opublikowane przez Global Reporting Initiative w 2000 roku. Obecnie funkcjonuje wersja 3.1, a w przygotowaniu jest już wersja 4.0. Oznacza to, że zasady dotyczące raportowania zrównoważonego rozwoju ulegają odpowiednim modyfikacjom w ślad za zmieniającym się otoczeniem biznesowym, w tym za wzrostem oczekiwań interesariuszy przedsiębiorstw wobec informacji generowanych i przekazywanych przez przedsiębiorstwa, oraz za przemianami wewnątrz samych przedsiębiorstw.

Ramowe Zasady Raportowania złożone są m.in. z *Wytycznych do raportowania kwestii zrównoważonego rozwoju*, w których zdefiniowano wartość raportu i jego zasięg oraz podano zasady zapewniania jakości raportu i właściwej (wyważonej i racjonalnej) prezentacji informacji (wyników osiągniętych przez raportującą organizację). W *Wytycznych* podkreśla się, że raport powinien prezentować wyniki organizacji w szerszym kontekście zrównoważonego rozwoju, tzn. powinien dostarczać odpowiedzi na pytanie, w jaki sposób organizacja przyczynia się (dziś lub w przyszłości) do zmiany warunków, procesów i trendów ekonomicznych, społecznych i środowiskowych w wymiarze lokalnym, regionalnym i światowym.

Niezwykle ważna jest także kompletność raportu, polegająca na takim (odpowiednim pod względem zakresu, zasięgu i czasu oraz umożliwiającym interesariuszom dokonywanie ocen i podejmowanie decyzji) ujęciu zagadnień i wskaźników uznanych za istotne, który powinien wystarczać do odzwierciedlenia istotnych wpływów organizacji na otoczenie ekonomiczne, społeczne i środowisko naturalne.

Jakość raportu została w *Wytycznych* uwarunkowana łącznie:

- równowagą pomiędzy pozytywnymi i negatywnymi aspektami działalności organizacji przedstawianymi w raporcie;
- porównywalnością informacji o organizacji za dany okres z wcześniejszymi okresami i w tym samym okresie z innymi organizacjami, do czego niezbędny jest dobór, zestawianie i prezentowanie informacji w sposób spójny i konsekwentny;

- dokładnością informacji jakościowych zapewnianą przez odpowiedni stopień przejrzystości, szczegółowości i równowagi, i dokładnością informacji ilościowych gwarantowaną przez właściwe metody zbierania, zestawiania i analizowania danych;
- terminowością opartą na regularności sporządzania i dostępności na czas raportów;
- przejrzystością, czyli zrozumiałością, dostępnością i łatwością wykorzystania raportów przez różnych interesariuszy;
- wiarygodnością, którą ma zapewniać zbieranie, rejestrowanie, zestawianie, analizowanie i prezentowanie informacji i procesów w sposób, który może podlegać weryfikacji i który pozwala ustalić jakość i istotność informacji.

Raport opracowany według *Wytycznych* powinien zawierać standardowe informacje tj.:

- informacje o strategii organizacji wobec zrównoważonego rozwoju, profilu raportu oraz strukturze nadzoru w organizacji, jej zaangażowaniu w inicjatywy zewnętrzne i włączaniu różnych grup interesariuszy przy okazji i dla celów sporządzenia raportu zrównoważonego;
- informacje o podejściu do zarządzania w kontekście ekonomicznym, społecznym i środowiskowym;
- wskaźniki ekonomiczne obrazujące wyniki ekonomiczne organizacji, jej obecność na rynku i pośredni wpływ ekonomiczny na otoczenie;
- wskaźniki środowiskowe traktujące o surowcach/materiałach, energii, wodzie, bioróżnorodności, emisji gazów cieplarnianych, ściekach i odpadach, produktach i usługach, zgodności z regulacjami środowiskowymi, transporcie;
- wskaźniki społeczne obrazujące praktyki zatrudniania i godnej pracy, respektowanie praw człowieka, wpływ na społeczeństwo, odpowiedzialność za produkty;
- dodatkowe informacje dotyczące kontekstu ekonomicznego, środowiskowego i społecznego.

Nie mniej jednak, przedsiębiorstwa na całym świecie, w tym w Polsce, praktykują ujawnianie informacji niefinansowych zgodnie z wieloma

schematami raportowania. Jak zauważa m.in. polskie Ministerstwo Finansów [2011], uzasadnione byłoby zbadanie, czy istnieje możliwość, aby osiągnąć na poziomie wszystkich państw członkowskich kompromis co do tego, jaki rodzaj istniejących międzynarodowych ram w zakresie ujawniania informacji niefinansowych mógłby zostać zatwierdzony w UE, ponieważ obecna sytuacja w państwach członkowskich może być różna. Z punktu widzenia polskiego Ministerstwa Finansów przyszła harmonizacja ram ujawniania informacji niefinansowych poprawi ich porównywalność, która byłaby korzystna dla inwestorów biorących pod uwagę kwestie środowiskowe i społeczne w swoich decyzjach inwestycyjnych.

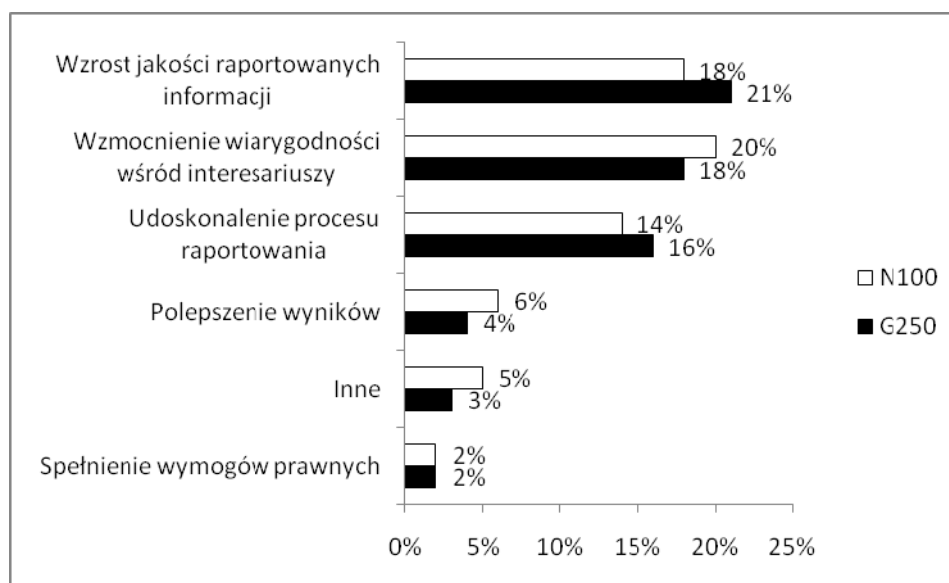
3. Schematy poświadczające wiarygodność raportów CSR

Już w 1997 r. [Collison, Gray 1997] zauważono rosnące zainteresowanie audytorów istnieniem potencjalnego ryzyka dla biznesu z tytułu oddziaływania na niego środowiska przyrodniczego. Zaniepokojenie tym faktem wydawało się być jednak w dużej mierze ograniczone do największych firm audytorskich, z uwagi na ich relatywnie wysoki poziom świadomości wzajemnego oddziaływania na siebie sfery gospodarczej i ekologicznej funkcjonowania organizacji. Większość firm audytorskich zdawała się jednak nie posiadać jeszcze dość szczegółowej wiedzy o tym, jakie znaczenie mają kwestie środowiskowe dla ich klientów i ich sprawozdań finansowych.

Poświadczanie wiarygodności raportów CSR czy zrównoważonego rozwoju niezmiennie od kilkunastu lat staje się coraz bardziej oczekiwane przez otoczenie biznesu [np. Tozer, Mathews 1994; Eurosif, 2011], które uważa, że weryfikacja dokonana przez audytora zewnętrznego uwiarygodnia nie tylko raportujące przedsiębiorstwo i jego raport [więcej: Ernst & Young, GreenBizGroup, 2012; Craib Design & Communications, PricewaterhouseCoopers LLP, 2010], ale i np. indeks spółek odpowiedzialnych społecznie, w tym Respect Index na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie [Deloitte, 2011, s. 12], czym przyczynia się do wzrostu zaufania interesariuszy. Najczęstsze przyczyny poświadczania

nia wiarygodności raportów biznesowych innych niż sprawozdania finansowe przedstawia rys. 2.

Rysunek 2. Przyczyny poświadczenia wiarygodności raportów CSR



Źródło: KPMG International, 2008, s. 62.

Nie oznacza to jednak, że niezależne raporty poświadczające zyskują taką samą popularność, jak same raporty CSR. W ciągu ostatnich 10 lat odsetek raportów CSR, które zawierały formalne zewnętrzne poświadczenie wiarygodności wzrasta, ale jest to wzrost zaskakująco niewielki i zapewne niezadawalający, co przedstawia poniższy wykres na rys. 3.

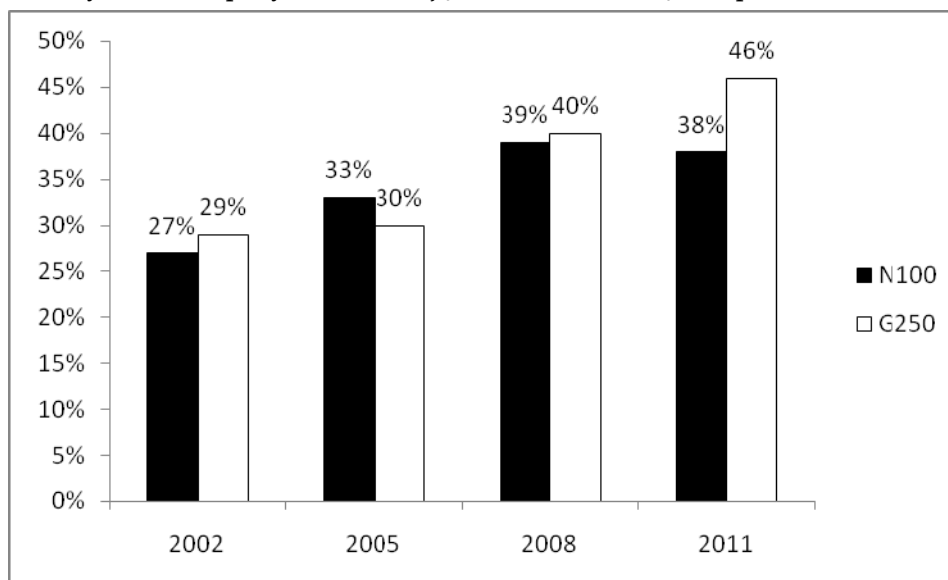
Jak zauważa Zarkasyi [2007], problem audytu informacji o CSR stanowią standardy /normy jego przeprowadzania, ponieważ są one niezbędne każdemu biegłemu. Obecnie w zasadzie praktykuje się poświadczanie raportów CSR w oparciu o dwa schematy:

- ISAE 3000 (*International Standard for Assurance Engagements 3000 „Assurance Engagement Rather Than Auditor Reviews of Historical Financial Information”*- Międzynarodowy Standard Usług Poświadczających “Usługi poświadczające inne niż badania lub przeglądy historycznych informacji finansowych”), opublikowany w 2003 r. i ostat-

nio zrewidowany w 2011 r. przez International Federation of Accountants (IFAC) – International Accounting Assurance Standard Board (IAASB) (Międzynarodowa Federacja Księgowych – Rada Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej i Usług Atestacyjnych), który od 1.01.2005 r. jest obowiązkowy przy wykonywaniu tego rodzaju usług, oraz

- AA1000AS (*AA1000 Assurance Standard- Standard AA1000 Weryfikacja 2008*); opublikowany w 2003 r. przez AccountAbility, ostatnia wersja z 2008 r.

Rysunek 3. Raporty CSR zawierające niezależne zewnętrzne poświadczenie



Źródło: KPMG International, 2011, s. 30.

Wyniki badań przeprowadzonych na danych za 2008 r. wskazują, że ISAE3000 praktykowane było przez 54% ze 100 największych globalnych przedsiębiorstw i 62% z 250 przedsiębiorstw wybranych spośród 500 zamieszczonych w rankingu *Fortune Global 500 List*, a AA1000AS odpowiednio przez 36% i 33% tych przedsiębiorstw [KPMG International, 2008, s. 65].

Standard ISAE3000 zawiera podstawowe zasady i procedury dotyczące wszystkich zleceń poświadczających innych niż kontrole lub przeglądy historycznych informacji finansowych, dotyczących raportów środowiskowych, społecznych i zrównoważonego rozwoju, systemów informatycznych, kontroli wewnętrznej i procesów zarządzania korporacyjnego oraz zgodności z warunkami przyznania dotacji, umów i przepisów.

Zgodnie z ISAE3000 dla niezależnego raportu poświadczającego należy określić poziom jego wiarygodności. Tak też w raporcie tym można dostarczyć:

- wystarczającego zapewnienia (*reasonable assurance*), że raport CSR jest wolny od istotnych błędów w zakresie danych i informacji dotyczących raportowanych wskaźników, i wtedy w raporcie poświadczającym zawarta jest pozytywna konkluzja,
- ograniczonego zapewnienia (*limited assurance*), że w raporcie CSR nie zidentyfikowano istotnych błędów w zakresie danych i informacji dotyczących raportowanych wskaźników, tzn. w raporcie poświadczającym formułuje się negatywną konkluzję.

Z kolei AA1000AS umożliwia szeroko zakrojoną weryfikację jakości raportowanych informacji o zrównoważonym rozwoju, w szczególności w zakresie zarządzania i wyników. Jakość wynika zaś m.in. z realizacji zasad AccountAbility zawartych w standardzie AA1000APS (*AA1000 AccountAbility Principles Standard 2008 – Standard AA1000 Zasady Odpowiedzialności 2008*). Stosowanie standardu AA1000AS wspomagają trzy grupy wytycznych: dla organizacji raportujących (*Guidance for Reporting Organisations Seeking Assurance to AA1000AS (2008)*), dla osób świadczących usługi poświadczające (*Guidance for AA1000AS Assurance Providers*), dla interesariuszy (*Guidance for users of AA1000AS Assurance Statements*). W celu weryfikacji raportów CSR pod względem zgodności ze standardem AA1000AS należy podjąć następujące działania:

- ocenić charakter i stopień zgodności działań przedsiębiorstwa raportującego o CSR ze wszystkimi trzema zasadami standardu AA1000APS – Fundamentalną Zasadą Włączania (*Inclusivity*), Zasadą Istotności (*Materiality*) i Zasadą Odpowiedzianości (*Responsiveness*). Jest to Typ 1 działań weryfikujących;

- ocenić charakter i stopień zgodności działań przedsiębiorstwa raportującego o CSR ze wszystkimi trzema zasadami standardu AA1000APS, a także ocenić rzetelność wyspecyfikowanych danych dotyczących wyników w zakresie zrównoważonego rozwoju. Jest to Typ 2 działań weryfikujących.

Ponadto, poświadczenie może zostać ustalone na poziomie wysokim lub umiarkowanym, przy czym dla różnych kwestii poziom może być różny. Co znamienne, poświadczanie raportów CSR w zasadzie jest całkowicie dobrowolne i na razie wydaje się mało prawdopodobne, by w najbliższym czasie w Polsce stało się obowiązkowe, choć największe firmy audytorskie takiego obowiązku oczekują [zob. Deloitte Polska, 2011, s. 17]. Zdaniem polskiego Ministerstwa Finansów, informacje niefinansowe powinny być zbadane przez biegłych rewidentów na zasadzie obowiązkowej tylko jeśli zawarte są w części sprawozdania finansowego jednostki, której zbadanie jest wymagane (na przykład, gdy są one zamieszczone w informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego lub w raporcie rocznym). Jednak audytorzy zewnętrzni nie powinni poddawać badaniu informacji prospektywnych, a wiarygodność informacji niefinansowych ujawnianych poza sprawozdaniem finansowym powinna być sprawdzana przez audytorów zewnętrznych, jednak należy rozważyć, czy taka usługa powinna być zawarta w zakresie audytu czy rozpatrywana tylko jako usługa poświadczająca [Ministerstwo Finansów, 2011].

4. Podsumowanie

Obecny kryzys gospodarczy to równocześnie kryzys zaufania otoczenia zewnętrznego przedsiębiorstw do wszelkich podejmowanych przez nie działań i do informacji o tych działaniach zawartych w raportach biznesowych. Tak jak do wiarygodności sprawozdań finansowych, szczególnie tych badanych przez biegłych rewidentów, nie można mieć zastrzeżeń, tak wiarygodność informacji niefinansowych, w tym o społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw, można poddawać w wątpliwość. Niezwykle istotne okazuje się w takim razie przyjęcie za podstawę sporządzania i audytu raportów biznesowych ogólnie akceptowalnych

schematów raportowania i poświadczania wiarygodności. Okazuje się, że w dzisiejszej praktyce gospodarczej najbardziej rozpowszechnionym standardem raportowania są Ramowe Zasady Raportowania Zrównoważonego Rozwoju GRI, a standardami poświadczania – ISAE3000 i AA1000AS. Mając na względzie ogólną liczbę przedsiębiorstw, a co za tym idzie, ich niezmierny wpływ na otoczenie społeczne i ekologiczne, popularność schematów raportowania CSR i poświadczania tych raportów wydaje się być w dalszym ciągu niewystarczająca, zasada dobrowoli ich stosowania nieadekwatna do sytuacji, a postulaty obowiązku raportowania CSR i poświadczania wiarygodności raportów CSR jak najbardziej uzasadnione. Co więcej, słusznie zauważyli Collins i Gray [1997], że możemy zacząć zadawać po raz kolejny pytanie o cel sprawozdania finansowego i badania go przez biegłego rewidenta. Jeżeli sprawozdania jednostek i raporty z audytu mają rzekomo przedstawiać i potwierdzać wiarygodny obraz działalności jednostki, a jak dotychczas zazwyczaj pomija się w nich jedno z największych potencjalnych zagrożeń dla ludzkości – kwestie związane z funkcjonowaniem jednostek w środowisku naturalnym – to powinniśmy być zaniepokojeni obecnym stanem rachunkowości i audytu.

Bibliografia

- Carroll B.A., (1999), *Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct*, "Business and Society", Vol. 38, No. 3, ss. 268-295.
- Collison D.J., Gray R.H., (1997), *Auditors' response to emerging issues: A UK perspective on the statutory auditor and the environment*, "International Journal of Auditing", Vol. 1, No. 2, ss. 135-149.
- Craib Design & Communications, PricewaterhouseCoopers LLP, (2010), *CSR Trends 2010. Stacking up the results*, <http://www.pwc.com/ca/en/sustainability/publications/csr-trends-2010-09.pdf>, dostęp: 29.09.2012.
- Deloitte, (2011), *Decyzje inwestycyjne a społeczna odpowiedzialność firm. Raport z badania*, http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Poland/Local%20Assets/Documents/Raporty%20badania,%20rankingi/pl_Decyzje_inwestycyjne_a_CSR_2011.pdf, dostęp: 29.09.2012.
- Deloitte Polska, (2011), *Zarządzanie ryzykiem. Społeczna odpowiedzialność biznesu a zrównoważony rozwój*, <http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Poland/Local%20Assets>

- /Documents/Raporty,%20badania,%20rankingi/pl_Zarzadzanie_ryzykiem_a_CSR_2011.pdf, dostęp: 29.09.2012.
- Ernst & Young, GreenBiz Group, (2012), *Six growing trends in corporate sustainability*, [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Six_growing/\\$FILE/Six_Trends.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Six_growing/$FILE/Six_Trends.pdf), dostęp: 29.09.2012.
- Eurosif, (2011), *Disclosure of Non-Financial Information by Companies*, 28.01.2011, http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Lobbying_Papers/Eurosif_ESG_Reporting_2011_final.pdf, dostęp: 29.09.2012.
- Fernández-Feijóo Souto B., (2009), *Crisis and Corporate Social Responsibility: Threat or Opportunity?*, "International Journal of Economic Sciences and Applied Research", Vol. 2, No. 1, ss. 3650.
- Fijałkowska J., Sobczyk M., (2012), *Společna odpowiedzialność biznesu i raportowanie o niej szansą na rozwój przedsiębiorstwa*, w: Woroniecki J., Pysiński Ł. (red.), *Szanse i zagrożenia rozwoju przedsiębiorczości – aspekty rachunkowe, finansowe i organizacyjne*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, tom XIII, zeszyt 12, Garwolin – Łódź, ss. 283296.
- International Standard for Assurance Engagements 3000 „Assurance Engagements Other Than Audits or Reviews of Historical Financial Information”*, <http://www.ifac.org/sites/default/files/downloads/b012-2010-iaasb-handbook-isa-3000.pdf>, dostęp: 29.09.2012.
- KPMG International, (2008), *International Survey on Corporate Responsibility Reporting 2008*, http://www.kpmg.com/EU/en/Documents/KPMG_International_survey_Corporate_responsibility_Survey_Reporting_2008.pdf, 22.10.2012), dostęp: 29.09.2012.
- KPMG International, (2011), *International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2011*, http://www.kpmg.com/global/en/issuesandinsights/articles_publications/corporate-responsibility/pages/2011-survey.aspx, (29.09.2012), dostęp: 29.09.2012.
- Ministerstwo Finansów, (2011), odpowiedź wystosowana 21.01.2011 r. do Komisji Europejskiej ws. Public consultation on disclosure of non-financial information by companies, https://circabc.europa.eu/faces/jsp/extension/wai/navigation/container.jsp?FormPrincipal_idcl=FormPrincipal_id3&FormPrincipal_SUBMIT=1&id=fe39abfc-496e-422f-9bbb-8af8badad0df&javax.faces.ViewState=rO0ABXVyABNbTGphdmEubGFu-Zy5PYmplY3Q7kM5YnxBzKWwCAAB4cAAAAAN0AAExcHQAKy9qc3AvZXh0ZW5zaW9uL3dhaS9uYXZpZ2F0aW9uL2NvbnRhaW5lci5qc3A=, dostęp: 29.09.2012.
- Nakonieczna J. (2008), *Společna odpowiedzialność przedsiębiorstw międzynarodowych*, Difin, Warszawa.
- Orlitzky M., Schmidt F.L., Rynes S.L., (2003), *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*, "Organizational Studies", Vol. 24, No. 3, ss. 403441.
- Pava L., Krausz J., (1996), *The Association Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost*, "Journal of Business Ethics", Vol. 15, No. 3, ss. 321357.

Standard AA1000 Weryfikacja 2008, <http://www.accountability.org/images/content/4/6/468.pdf>, dostęp: 29.09.2012.

Standard AA1000 Zasady Odpowiedzialności 2008, <http://www.accountability.org/images/content/4/6/467.pdf>, dostęp: 29.09.2012.

Tozer L.E., Mathews M.R., (1994), *Environmental auditing: The current practice in New Zealand*, "Social and Environmental Accounting", Vol. 14, No. 2, September, ss. 58.

Wytyczne do raportowania kwestii zrównoważonego rozwoju, <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Polish-G3-Reporting-Guidelines.pdf>, dostęp: 29.09.2012.

Zarkasyi S.W., (2007), *Corporate's Social Responsibility Accounting Between Theory and Reality*, Symposium Kebudayaan Indonesia – Malaysia Ke-X, Bangi, Selangor, Malaysia, May 29-31 2007, http://pustaka.unpad.ac.id/wp-content/uploads/2009/02/corporatee28099s_social_responsibility_accounting.pdf, dostęp: 29.09.2012.

Bibliografia elektroniczna:

Barber B.K., (2008), *Nadchodzi Nowy Ład XXI wieku*, „Gazeta Wyborcza”, 08.10.2008, [online], <http://gospodarka.gazeta.pl/Gielda/1,94782,5787458.html>, dostęp: 22.10.2012.

Global Reporting Initiative, [online], <http://database.globalreporting.org/search>, dostęp: 29.09.2012.

Komisja Europejska, (2011), Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów: Odnowiona strategia UE na lata 2011-2014 dotycząca społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw, KOM(2011) 681 wersja ostateczna, Bruksela, 25.10.2011, [online], <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:PL:PDF>), dostęp: 29.09.2012.

Marian Walczak

Spółeczna Akademia Nauk, Łódź

Potrzeby dalszych zmian analizy finansowej w firmach polskich

The need for further changes in the financial analysis of Polish companies

Abstract: This study focuses on the theory and practice of financial analysis, its scope, sources and tools used in the past as well as modern management systems and instruments, financial management and management efficiency. Among these instruments there was distinguished the Balanced Scorecard, and as some studies show, also the Polish ones, it forces to look at the financial situation of the company and its success (future as well) in four aspects: financial, customer, internal business processes and learning and growth. In order to achieve financial and market success the company must have the appropriate processes whose effectiveness is measured in term of internal processes. This success depends also on the ability of the company and its employees to changes and further improve, which are measured in term of the learning process. In today management conditions the balanced scorecard should be an essential tool for financial analysis, which would not only evaluate and motivate to do better work but also tend to achieve something more, a value that would satisfy the company and the actors from its environment. This article was created on the basis of the literature, findings from empirical researches conducted in selected Polish companies and the author's thoughts.

Key words: financial analysis, Balanced Scorecard

1. Wstęp

Rozwój przedsiębiorstwa w dużej mierze uwarunkowany jest zasobami wiedzy technicznej, ekonomicznej, społecznej, która niezbędna jest w planowaniu działalności, podejmowaniu decyzji i sterowaniu procesami gospodarczymi. Wiedza ta w dużym zakresie pozyskiwana jest w drodze analiz ekonomicznych, które coraz bardziej rozpowszechniają się, choć poziom wykorzystywanych w nich rozwiązań (modeli, metod, wskaźników) jest jeszcze zbyt niski w stosunku do potrzeb. Odnosi się to zwłaszcza do koncepcji, metod i technik analizy finansowej. Analiza finansowa w warunkach rosnącej konkurencji odgrywa ważną rolę w zarządzaniu przedsiębiorstwem poprzez udział w formułowaniu i realizacji strategii przedsiębiorstwa. Co więcej, może także ułatwiać doskonalenie wykonywanych czynności i działań, prowadząc w rezultacie do poprawy efektywności wykorzystania zasobów i sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

Celem artykułu jest ocena aktualnego zakresu analizy finansowej opracowywanej w polskich przedsiębiorstwach oraz jej struktury i narzędzi. Oceny tej dokonano na tle obecnych warunków gospodarowania i wynikających z nich potrzeb informacji. Przedmiotem opracowania są też nowoczesne narzędzia, z których wyróżniono zbilansowaną kartę dokonań. Karta ta, jak wykazują badania, także firm polskich, niejako zmusza do patrzenia na sytuację finansową przedsiębiorstwa i jego sukces (także przyszły) w czterech aspektach, to jest: finansowym, klienta, procesów wewnętrznych i perspektyw rozwoju (procesów uczenia się).

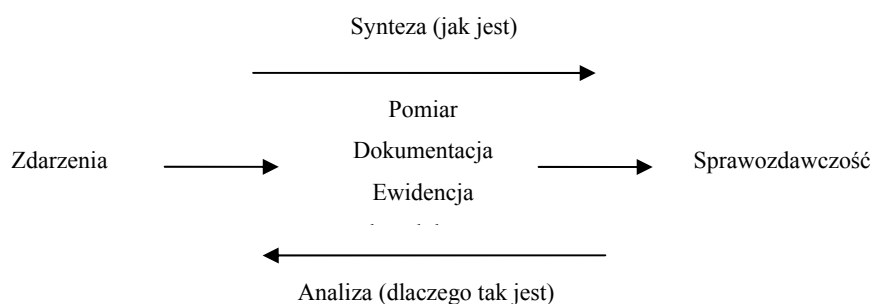
Przedsiębiorstwo, aby osiągnąć sukces rynkowy i finansowy, musi mieć właściwe procesy, których efektywność mierzona jest w perspektywie procesów wewnętrznych. Sukces ten zależy również od zdolności firmy i jej pracowników do zmian i dalszego rozwoju, które są mierzone w perspektywie procesu uczenia się. We współczesnych warunkach gospodarowania zbilansowana karta wyników powinna być podstawowym narzędziem analizy finansowej, która będzie wtedy nie tylko oceniała i motywowała do lepszej pracy ale i skłaniała do osiągania czegoś więcej, wartości, która zadowoli poza przedsiębiorstwem także podmioty z otoczenia. Opracowanie powstało na bazie literatury fachowej,

wniosków wynikających z badań empirycznych w wybranych przedsiębiorstwach polskich i własnych przemyśleń.

2. Etapy rozwoju analizy finansowej

Analiza finansowa zawsze zmieniała się w przeszłości wraz ze zmianami społeczno-ekonomicznych warunków gospodarowania, a w ślad za nimi ze zmianami rachunkowości. Przechodziła ona niemal identycznie etapy rozwoju jak rachunkowość, ponieważ klasycznie rzecz biorąc analiza finansowa jest procesem odwrotnym do syntezy dokonywanej w ramach pomiaru, dokumentacji, ewidencji, rachunku kosztów i sprawozdawczości (zob. rysunek 1).

Rys. 1. Związek analizy finansowej z rachunkowością



Źródło: opracowanie własne.

Początkowo, np. w feudalizmie, analiza finansowa miała chronić „prawnych murów” państwa. Takie też zadanie miała w okresie powojennym (w bloku państw RWPG). Dopiero gospodarka wolnorynkowa uczyniła z niej narzędzie poznawcze, a w niektórych krajach, m.in. w Polsce, nawet dyscyplinę akademicką.

Pewien jej rozwój przypada na okres kształtowania się kapitalistycznego sposobu produkcji, centralizacji i koncentracji kapitału, rozwoju

firm wielooddziałowych i decentralizacji zarządzania. Analiza finansowa była jednak wtedy rozumiana bardzo wąsko i utożsamiana z analizą bilansu. Dopiero Profesor W. Skalski rozszerza ją na rachunek zysków i strat, ogranicza jednak do *ex post* [zob. też: Walczak 1998, s. 96].

Tak też rozumiano analizę finansową w okresie powojennym (wyglądała dane sprawozdawcze – stąd przeprowadzały ją też osoby nie związane z rachunkowością).

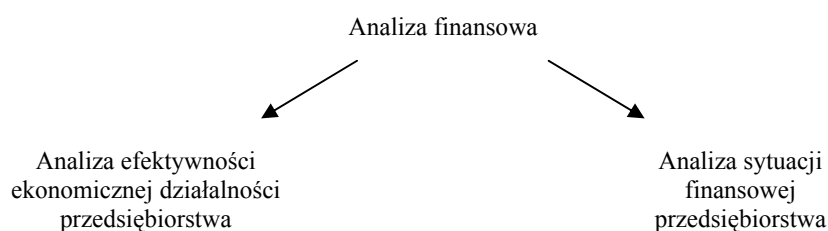
3. Analiza finansowa w czasie teraźniejszym

Również obecnie analizę finansową utożsamia się często z analizą bilansu (sytuacji finansowej), bądź tylko z analizą określonego fragmentu działalności przedsiębiorstwa. Coraz częściej jednak przypisuje się jej cechy *ex ante* i aspekt związany z biznesem a nie tylko z oceną zaszłości. Analiza finansowa zajmuje się bowiem badaniem zagadnień ogólnych dotyczących całokształtu działalności gospodarczej przedsiębiorstwa. Jej przedmiotem są wielkości syntetyczne, które przedstawiają uogólniony obraz efektów ekonomicznych osiągniętych na różnych odcinkach działalności przedsiębiorstwa. Zajmuje się także wyposażeniem przedsiębiorstwa w składniki majątkowe i sposobami ich finansowania, osiągniętą nadwyżką finansową i jej podziałem. I wreszcie obiekt jej zainteresowania stanowią rozliczenia finansowe z innymi przedsiębiorstwami, wierzycielami i budżetem państwa. Reasumując analiza finansowa obejmuje spektrum zagadnień związanych z finansową stroną działalności, takich jak koszty, przychody, przepływy pieniężne oraz gospodarka i sytuacja finansowa przedsiębiorstwa. Analiza ta jest dzielona na analizę efektywności ekonomicznej i gospodarki finansowej (zob. rysunek 2).

Podział ten wynikał z różnic w potrzebach menedżerów, akcjonariuszy, banków. Akcjonariusze są zainteresowani głównie rentownością kapitału własnego i dywidendami, a więc efektywnością zaangażowanego kapitału i opłacalnością jego lokaty, mierzoną w ostatnim czasie wskaźnikiem EVA (ekonomiczną wartością dodaną). Wierzycieli interesuje płynność zasobów i wypłacalność kredytobiorców. Banki interesują

się ryzykiem udzielania kredytów. Kierownictwo firm ma na uwadze głównie interes własny i pracowników przedsiębiorstwa.

Rys. 2. Podział współczesnej analizy finansowej



Źródło: opracowanie własne.

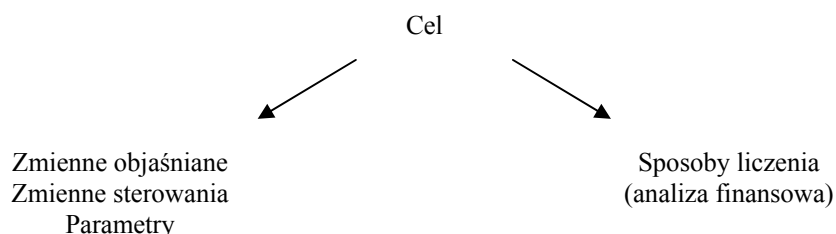
Potrzeby te powodują, że inne są analizy zewnętrzne (standardowe) i wewnętrzne, korzystające głównie z ewidencji, statystyki, rachunku operatywnego, planowania.

Współczesna analiza finansowa to język biznesu wprzęgnięty w *Betriebswirtschaftlehre* (w obszarze niemieckojęzycznym) i rachunkowość zarządczą (w obszarze angloamerykańskim). To, w jaki sposób analiza finansowa będzie pełniła swoje funkcje będzie zależało m.in. od przestrzegania ram konceptualnych rachunkowości, uwzględniania potrzeb otoczenia, inflacji i tego co nazywamy zarządzaniem finansami przedsiębiorstwa.

W analizie tej należy liczyć tak, jak zakłada to formuła zarządzania finansami (zob. rysunek 3). Inaczej otrzymane informacje mogą być zbędne.

Analiza finansowa musi być zorientowana przede wszystkim na cele, zwłaszcza monetarne (przychody, koszty, zysk, wypłacalność) i cele zabezpieczające te ostatnie, jak potrzeby klientów, udział w rynku, polityka cen, rozwój. W ogóle powinna być zorientowana na cele właściciela firmy i podmiotów współpracujących z firmą, w sumie zaś na wiązkę celów, które są ustalane w drodze przetargów. Musi uwzględniać ryzyko związane ze stopami procentowymi, cenami, zadłużeniem, płynnością, potrzebami inwestycyjnymi i szeregiem innych czynników o charakterze losowym.

Rys. 3. Analiza finansowa a formuła zarządzania finansami przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne.

Szczegółnej uwagi wymaga tu ryzyko utraty płynności finansowej, które można w znacznym stopniu poznać poprzez:

- rozszerzenie tradycyjnej analizy finansowej o ocenę różnych wariantów decyzji związanych z pozyskiwaniem i wykorzystywaniem kapitałów własnych i obcych oraz ze sterowaniem wynikiem finansowym i angażowaniem wolnych kapitałów;
- ścisłą integrację tych badań z badaniami wchodzącymi w zakres analizy techniczno-ekonomicznej;
- większe niż do tej pory wykorzystywanie informacji o otoczeniu – wypłacalności i innych wskaźnikach osiągniętych przez konkurentów, a przede wszystkim przez:
 - ściślejsze zintegrowanie analizy finansowej z controllinguem (jak np. w obszarze niemieckojęzycznym, a w obszarze angloamerykańskim – z rachunkowością zarządczą).

W Polsce sama zmiana ustawy o rachunkowości i wyłączenie przez nią analizy finansowej spod regulacji rządowych nie wywołała jednocześnie nawet potrzeby dokładnego zdefiniowania analizy finansowej i jej zmian w przedsiębiorstwach. W wielu z nich nie dostrzeżono nawet warunków prawnych do takiej możliwości, albo że może być w ogóle wykonywana inna analiza finansowa niż ta, która została wdrożona w warunkach gospodarki centralnie planowanej. Dopiero takie bodźce zewnętrzne, jak nasilająca się konkurencja, utrata rentowności przez wiele przedsiębiorstw, drastyczne ograniczenie popytu, skierowały uwagę kierownictw przedsiębiorstw na analizę finansową.

Jak do tej pory występuje jednak rozdźwięk między praktyką a szeroko rozumianą teorią. Główne nurty krytyki pod adresem teorii można ująć następująco:

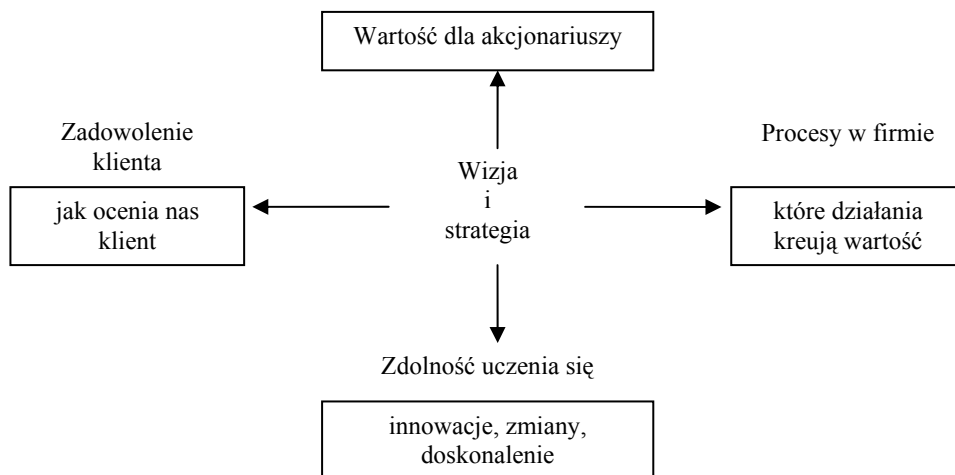
- rozważania w ramach tradycyjnej analizy finansowej nie są dostosowane do obecnego stanu zaawansowania gospodarki rynkowej, stanu techniki, technologii oraz zaostrzającej się konkurencji,
- tradycyjne modele analizy finansowej, oparte na tradycyjnym rachunku kosztów i tradycyjnym systemie ewidencji stosowane w praktyce dostarczają informacji wprowadzających często w błąd,
- prospektywna analiza finansowa koncentruje się niemal całkowicie na wewnętrznych problemach i mało uwagi przywiązuje się w niej do środowiska zewnętrznego, w którym firmy funkcjonują.

Zauważalne jest jednak coraz częstsze stosowanie w analizie finansowej nowych modeli rachunku kosztów, takich jak: wielostopniowy i wielosegmentowy rachunek kosztów, przychodów i marży (od lat 60.) rachunek kosztów działań (lata 90.), pozwalający na eliminację kosztów nie przyczyniających się do wzrostu wartości, rachunek kosztów docelowych, rachunek kosztów jakości, rachunek łańcucha wartości i działań na rzecz zadowolenia konkretnych klientów, uwzględniający również warunki (otoczenie) zewnętrzne.

Zauważalne jest także znaczenie zainteresowania rynkiem globalnym i konkurencją, kładącymi nacisk kolejno na: elastyczność, jakość, czas i innowacyjność – uznawane w latach 80. i 90. za główne czynniki sukcesu, a także na *benchmarking* – poszukiwanie najlepszych dokonań w zakresie kosztów działań, procesów, produktów.

4. Analiza finansowa a zbilansowana karta wyników

Nową metodą, która może mieć zastosowanie w prospektywnej analizie finansowej, uwzględniającą również czynniki niematerialne, i co najważniejsze potencjał intelektualny firmy jest tzw. zbilansowana karta dokonań (zob. rysunek 4).

Rys. 4. Ramy zbilansowanej karty dokonań (*Balanced Scorecard*)

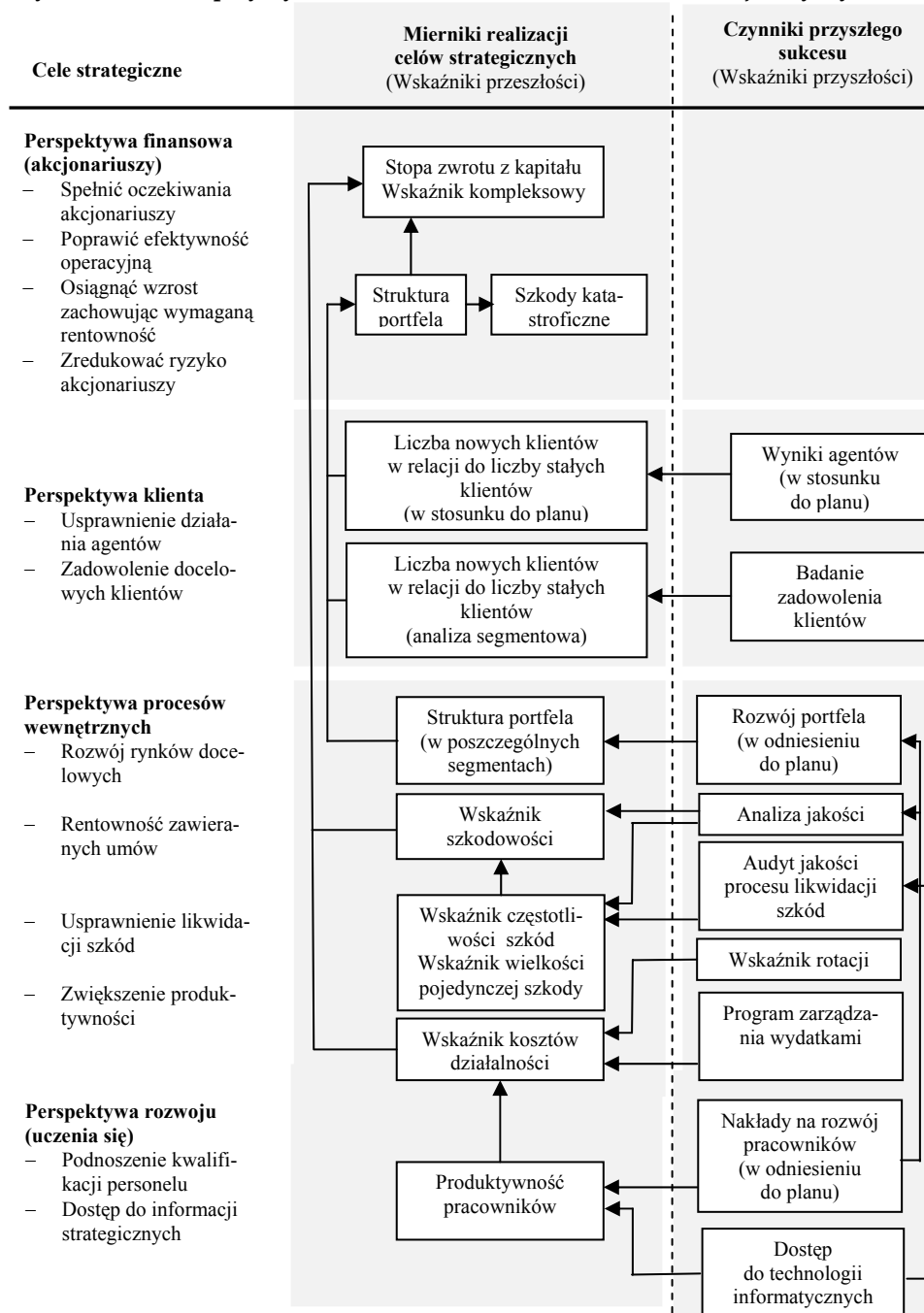
Źródło: Przy opracowywaniu rysunku korzystano z: Jaruga A., 2000.

W metodzie tej perspektywy przedsiębiorstwa rozpatruje się z punktu widzenia akcjonariuszy, klientów, procesu uczenia się i procesów zachodzących w przedsiębiorstwie. Każda z wymienionych perspektyw powinna mieć jasno określone cele strategiczne, mierniki ich realizacji i czynniki przyszłego sukcesu. Między perspektywami tymi i ich wspomnianymi elementami muszą występować ściśle sformułowane zależności przyczynowo – skutkowe. Pewną ich ilustrację zawiera rysunek 5.

Z rysunku 5 wynika, że przy rozpatrywaniu przedsiębiorstwa z punktu widzenia akcjonariusza, określanego też perspektywą finansową, chodzi o tworzenie dla niego odpowiedniej wartości, dla której miarą w przypadku celu „przetrwania” są przepływy środków pieniężnych, a w przypadku celu „wzrostu” – poprawa struktury portfela wytwarzanych produktów, wzrost udziału w rynku, wzrost stopy zwrotu z kapitału, wzrost zysku na akcję, wzrost EVA.

Przy perspektywie interesu klienta chodzi nie tylko o nowe oferowane mu produkty, ale przede wszystkim o nowych nabywców i ich zadowolenie, także z dostarczania w czasie oczekiwanym, z dostaw na kredyt. Perspektywa ta wymaga często usprawnienia marketingu, zwłaszcza działań agentów reklamujących proponowane produkty i usługi.

Rys. 5. Zależności przyczynowo-skutkowe elementów zbilansowanej karty wyników



Źródło: Przy opracowaniu rysunku korzystano z: Kaplan R.S., Norton D.P., 2001, s. 150.

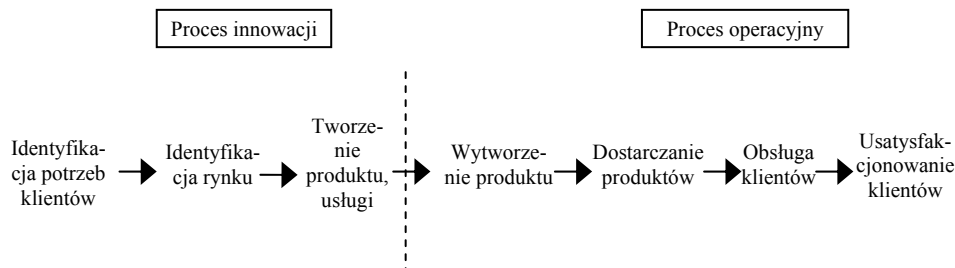
W zakresie potencjału i procesów zachodzących w przedsiębiorstwie oraz jego predyspozycji do wzrostu, istotny jest potencjał technologiczny na tle potencjału konkurentów, perfekcyjność wytwarzania (długość cyklu, koszt jednostkowy, jakość, wolumen), zmniejszenie ilości produktów wadliwych i zwiększenie dobrych, elastyczność projektowania i wdrażania nowych produktów [zob. szerzej: Kaplan, Norton 2007]. Czynniki te powinny stwarzać możliwość zdobywania nowych rynków i zwiększania rentowności prowadzonej działalności.

W zakresie perspektywy rozwoju, przejawiającej się w zdolności uczenia się chodzi o możliwość tworzenia większej wartości i przywództwo technologiczne, skrócenie czasu niezbędnego do opracowania nowej generacji produktu, czasu potrzebnego do osiągnięcia jego dojrzałości (na rynku). Cele te można osiągnąć poprzez zwiększenie produktywności pracowników, tą natomiast w drodze uzgodnienia celów osobistych pracownika z celami firmy, zapewnienie dostępu do odpowiednich informacji fachowych oraz możliwości zwiększania umiejętności. W perspektywie rozwoju czynniki niematerialne i intelektualne traktowane są jako nie mniej ważne od zasobów rzeczowych. To ludzie bowiem poprzez swój potencjał intelektualny wprowadzają nowe produkty na rynek, rozwijają i wzmacniają związki z odbiorcami, dostarczają im określonych produktów z odpowiednią jakością, ceną, w odpowiednim czasie itd.

Wszystkie zasygnalizowane aspekty, jak widać, związane są z dążeniem do zadowolenia klienta, który przesądza o perspektywach rozwoju przedsiębiorstwa i któremu podporządkowany jest proces innowacyjny i proces operacyjny (zob. też rysunek 6).

Procesy te mogą mieć charakter krótko- bądź długookresowy. W pierwszych tworzona jest tylko część wartości przedsiębiorstwa po koszcie mniejszym od uzyskanej ceny sprzedaży produktu. Koncentrują się one bowiem na dostarczaniu obecnych produktów do alokacji klientów. W procesach innowacyjnych i operacyjnych zorientowanych „długofalowo” wytwarzane są także zupełnie nowe produkty, które zaspokoją potencjalne potrzeby dotychczasowych i przyszłych klientów.

Rys. 6. Wewnętrzne perspektywy rozwoju i wzrostu przedsiębiorstwa



Źródło: Kaplan, Norton 1996.

Jak podkreślają R.S. Kaplan i D.P. Norton [2001], dla wielu przedsiębiorstw zdolność skutecznego zarządzania wieloletnimi procesami innowacyjnymi i operacyjnymi lub nabycie zdolności do pozyskania zupełnie nowych segmentów rynku może mieć znacznie większy wpływ na przyszłą efektywność ekonomiczną i wartość przedsiębiorstwa niż ciągle i elastyczne zarządzanie bieżącą działalnością. Zarządzający przedsiębiorstwami nie muszą jednak dokonywać wyboru pomiędzy dwoma wspomnianymi rodzajami procesów krótko i długookresowych. Zbilansowane karty dokonań umożliwiają bowiem identyfikowanie celów integrujących osiągnięcia krótkookresowe z czynnikami wpływającymi na wzrost przyszłych wyników finansowych. Przekładają strategie krótkookresowe na długookresowe.

W strategii tej pomocny może być *Target Costing*, przesuujący uwagę na fazę przygotowania nowego produktu, uwzględniającą zmieniające się wymagania klientów, jakość oraz ustawiczne doskonalenie.

Jak podkreśla profesor A. Jaruga [2000; zob. też: Kaplan, Norton 1996], wiele wskazuje na to, że u progu trzeciego tysiąclecia w centrum uwagi znajdzie się wartość, a w związku z tym łańcuch wartości i doskonalenie procesów i produktów pod względem kosztów, jakości i czasu.

Dotychczas uwaga skoncentrowana była na kosztach. Obecnie – na czynnikach kreujących wartość dla akcjonariusza a pośrednio dla klienta, do której pomiaru dotychczasowe wskaźniki, np. rentowności, udziału zysku w cenie akcji, przyrostu wartości aktywów nie wystarczają.

Nie wystarczają też tradycyjne rachunki kosztów. Niezbędne są rachunki nakierowujące uwagę na działania racjonalizacyjne, zwłaszcza, że w najbliższej przyszłości rachunkowcy (zarządcy) mają być menedżerami wartości, uczestniczącymi nie tylko w wytyczaniu strategii ale i w jej urzeczywistnianiu, co wymagać będzie wiedzy również z zakresu technologii produkcji, organizacji usług, marketingu.

Wydaje się, że rozwój analizy finansowej będzie w przyszłości bardziej niż kiedykolwiek uzależniony od tego, czy potrafi ona zachowując związki z rachunkowością i controllingiem pozostać jednocześnie autonomiczną w procesie zaspakajania potrzeb zarządzania.

Wydaje się, że głównym nośnikiem wyzwań pod adresem analizy finansowej, jak i całej rachunkowości w najbliższej przyszłości będą coraz potężniejsze korporacje międzynarodowe, jak General Motors, Ford, czy Mitsumi oraz szybko rozwijające się rynki kapitałowe.

W tych warunkach, inwestujący, jaki i wykorzystujący kapitał oraz podmioty regulujące ten proces muszą znać międzynarodowe aspekty języka rachunkowości i analizy finansowej, a także ich systemy w poszczególnych krajach i ich przedsiębiorstwach.

W chwili obecnej dają się zauważyć trzy systemy analiz [zob. szerzej: Revsine, Collins, Johnson i in. 2003, ss. 140–306]: amerykański (akcentujący zadowolenie klientów, mierzone jakością produktów, zyskiem i rentownością raczej kapitału własnego), japoński (stawiający na pierwszym miejscu rozwój firmy), europejski (zorientowany na potrzeby ekstremalne) i problem jest, jak zwiększyć ich przydatność w naszym kraju, jakie informacje ujawniać, jaki wpływ będą miały nasze odchylenia od tych systemów między innymi na koszt pozyskiwania kapitału, na ile będą zniechęcać potencjalnych inwestorów do lokowania kapitału w naszym kraju. Obecnie dąży się do harmonizacji rachunkowości a w ramach niej analizy finansowej, upatrując w niej porównywalności dostarczanych informacji, zmniejszenia kosztów przeprowadzanych analiz, zwiększenia stopnia wiarygodności dostarczanych informacji.

5. Podsumowanie

Proponowana zbilansowana karta dokonań powinna być wyposażona w odpowiednio dobrane mierniki służące do pomiaru dokonań firmy. Dobór ten powinien być przeprowadzony przy uwzględnieniu specyfiki prowadzonej przez firmę działalności i jej uwarunkowań. Wybrane mierniki – wskaźniki pomocne mogą być przy opracowywaniu planów strategicznych, monitorowaniu i ocenie stopnia realizacji celów, przy kontroli kierowniczej oraz w procesach motywowania i wynagradzania kierownictwa i pracowników operacyjnych. Pomoc ta jest realna poprzez skonstruowanie mapy strategii opisującej związki przyczynowo-skutkowe między zasobami, procesami i działaniami wymaganymi dla realizacji strategii firmy. Zastosowanie mapy strategii ułatwia powiązanie czynności wykonywanych przez pracowników z celami firmy i procesem tworzenia wartości. Czyni tym samym analizę finansową nie tylko bardziej poznawczą, ale i twórczą.

Bibliografia

- Jaruga A., (2000), *Zrównoważona karta dokonań w systemie zarządzania strategicznego*, „Controlling i Rachunkowość Zarządcza w Firmie”, nr 1.
- Kaplan R.S., Norton D.P., (1996), *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*, Harvard Business School Press, Boston Mass.
- Kaplan R.S., Norton D.P., (2001), *Strategiczna karta wyników. Jak przełożyć strategię na działania*. PWN, Warszawa.
- Kaplan R.S., Norton D.P., (2007), *Strategiczna karta wyników: mierniki, które wpływają na wzrost efektywności firmy*, „Harvard Business Review Polska”, April.
- Revsine L., Collins D.W., Johnson W.B. i in., (2003), *Financial Reporting & Analysis*, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.
- Walczak M., (1998), *Prospektywna analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa.

Urszula Żuławska

Społeczna Akademia Nauk, Łódź

Przepływy kapitałowe do Irlandii i Republiki Południowej Afryki w czasie obecnego kryzysu¹

Capital flows to Ireland and South Africa during the current crisis

Abstract: The purpose of this study is to present general trends in capital flows during the current financial crisis and a more detailed presentation of the situation and economic policy in two selected countries, the average level of economic development - in Ireland and South Africa. Cases of Ireland and South Africa demonstrate two different ways of struggle with the crisis. In Ireland, where the crisis was partly endogenous, government have taken a number of measures aimed at stabilizing the economy. This action worsened the state of the public finances, however, allowed to recover the economic dynamism. Regulation of relations with foreign creditors allowed the inflow of foreign capital since the beginning of 2012. In South Africa in response to the global crisis and the economic downturn is limited to market-based instruments. South Africa's economy largely depends on the export of gold, whose prices have increased considerably during the crisis, but they are unstable. In contrast to Ireland, where the cost of recovery from the crisis was public, in the case of South Africa the main cost is unemployment, so is paid at household level.

Key words: crisis, capital flows.

¹ Opracowanie przygotowano w ramach grantu NCN numer N112 049937 zatytułowanego „Finansowanie rozwoju gospodarczego w warunkach obecnego kryzysu na rynkach międzynarodowych”.

1. Wstęp

Zjawisko zewnętrznego finansowania gospodarki odgrywa coraz większą rolę w życiu gospodarczym Świata. Od kilku dziesięcioleci wielu ekonomistów zastanawia się, jak przepływy kapitałowe oddziałują na wzrost gospodarczy oraz na stabilność gospodarek (Obstfeld 2008), jakie czynniki decydują o rozmiarach i kierunkach owych przepływów (Fernandez-Arias 1996). Zagadnienie to jest szczególnie ważne w przypadku krajów na średnim poziomie rozwoju gospodarczego, które w ostatnich latach swój sukces gospodarczy zawdzięczały między innymi włączeniu się do międzynarodowego rynku finansowego. Do takich krajów należy między innymi Polska, a z doświadczeń innych członków grupy możemy wyciągnąć wiele wniosków dla naszej polityki gospodarczej.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie generalnych tendencji w przepływach kapitałowych w czasie obecnego kryzysu finansowego oraz bardziej szczegółowe przedstawienie sytuacji i polityki gospodarczej w dwóch wybranych krajach na średnim poziomie rozwoju gospodarczego – w Irlandii i Republice Południowej Afryki.

2. Globalne przepływy kapitałowe w okresie kryzysu

Przepływy pomiędzy krajami wysoko rozwiniętymi i pozostałymi zależą od dwóch grup czynników, wypychających i przyciągających owe strumienie kapitału. Dane statystyczne wskazują, iż strumienie kapitałowe kierowane do krajów rozwijających się, nawet w okresach wzmożonych przepływów mają charakter rezydualny w stosunku do przepływów pomiędzy krajami wysoko rozwiniętymi. Ale to właśnie tam kształtowane są czynniki wypychające kapitały ku innym rynkom. W tabeli 1 przedstawiono przepływy finansowe netto głównych graczy na rynku finansowym w okresie kryzysu.

Tabela 1. Przepływy finansowe netto (mld USD)

Kraje	2006	2007	2008	2009	2010
Francja	40,61	40,36	13,79	67,58	31,76
Niemcy	-223,36	-289,5	-232,52	-194,97	-184,75
Japonia	-102,34	-187,24	-172,62	-130,15	-130,48
Wielka Brytania	77,62	52,51	41,01	71,13	73,66
Stany Zjednoczone	806,77	617,38	735,42	298,08	256,12

Źródło: IMF World Economic Outlook Database April 2012.

Jak widać, kraje wysoko rozwinięte zachowały swe pozycje na rynku finansowym. Główne wydarzenia związane z kryzysem miały miejsce w krajach wysoko rozwiniętych, a więc tam gdzie formują się czynniki „wypychające” kapitały. W roku nasilenia kryzysu „amerykańskiego” to jest w roku 2008, zgodnie z oczekiwaniami eksport kapitału z Japonii i Niemiec zmalał, podobnie jak import do Francji i Wielkiej Brytanii. Znacznym zaskoczeniem było zwiększenie napływu kapitału do Stanów Zjednoczonych.

Zupełnie inna była sytuacja krajów rozwijających się, do których zgodnie z nomenklaturą IMF zaliczana jest między innymi Polska. Kraje te w znacznie mniejszym stopniu mogą wpływać na kreacje strumieni kapitałowych, i wydawało się, że ich rola ogranicza się w zasadzie do konkurencji pomiędzy sobą o kapitały, czyli kreowanie czynników „przyciągających”.

Kraje rozwijające się jako całość odnotowały w 2008 roku gwałtowne zmniejszenie napływu kapitałów prywatnych, ale nie w postaci inwestycji bezpośrednich. W roku 2009 poprawiła się sytuacja jeśli chodzi o kapitały portfelowe, ale pogorszyła w przypadku BIZ, co dało zbliżony efekt ogólny przepływów kapitałowych. Różnice pomiędzy grupami krajów były jednak zasadnicze. Podczas gdy dla Afryki, Bliskiego Wschodu i Azji najgorszy był rok 2008, a w 2009 odnotowały zwiększenie napływu, Europa Środkowa i Wschodnia jak też Ameryka Łacińska odnotowywały zmniejszenie napływu w obydwu latach, przy czym w przypadku Europy w roku 2009 było to załamanie drastyczne. Łatwo je wytłumaczyć przeniesieniem się kryzysu do strefy euro, z którą Euro-

pa Środkowa i Wschodnia jest znacznie silniej związana kapitałowo niż z innymi rynkami. Warto jednak przyjrzeć się też strukturze przepływów, gdyż poszczególne typy strumieni kapitałowych zachowywały się w odmienny sposób.

W Europie Środkowej i Wschodniej zewnętrzne finansowanie gospodarek w pierwszej fazie kryzysu zapewnione było dzięki BIZ i pożyczkom, w drugiej dzięki inwestycjom portfelowym i zmniejszonym, ale wciąż napływającym, BIZ. Zarówno kraje azjatyckie jak i bliskowschodnie przez cały okres kryzysu korzystały z napływu inwestycji bezpośrednich. W Azji w drugiej fazie kryzysu pojawiły się zarówno inwestycje portfelowe, jak i inne – głównie pożyczki. Ameryka Łacińska przez cały okres kryzysu korzystała z napływu BIZ, zresztą w 2011 roku rekordowo wysokich, a w drugiej fazie kryzysu także z powrotu kapitału portfelowego. Aż do 2011 roku z tego regionu odpływały inne kapitały, głównie pożyczki. W zasadzie jedynymi źródłami napływu kapitału do Afryki Subsaharyjskiej były BIZ i pomoc. Co ciekawe, w niemal wszystkich przypadkach w czasie kryzysu zwiększył się poziom rezerw międzynarodowych.

Jeśli za miarę integracji finansowej przyjąć stosunek sumy napływu i odpływu kapitału do PKB (Aizenman, Jinjarak, Park 2011) to do 2007 roku integracja krajów wysoko rozwiniętych z rynkami finansowymi była znacznie wyższa niż krajów rozwijających się (wskaźnik dwa razy wyższy). Ale w 2008 i 2009 roku wskaźnik ten dla krajów wysoko rozwiniętych dramatycznie zmalał (ze 168% PKB do odpowiednio 5,5% PKB i 1,6% PKB). W krajach rozwijających się wskaźnik ten także zmalał, jednak w znacznie mniejszym stopniu (z 79,4% PKB do 28,2% PKB i 16,6% PKB). W roku 2010 odnotowano znaczny wzrost wskaźnika, do 50,1% PKB dla krajów wysoko rozwiniętych i 25,3% PKB dla krajów rozwijających się. Są to jednak dane odnoszące się do całej grupy, w dodatku dość arbitralnie zdefiniowanej (według klasyfikacji MFW, na podstawie którego danych były przeprowadzane badania, Polska zaliczana jest do krajów rozwijających się, ale Czechy i Słowacja nie...). Wydaje się, że różnice pomiędzy regionami są bardzo duże. Także doświadczenia niektórych krajów daleko odbiegają od średnich zachowań.

Kapitały portfelowe były realokowane w Stanach Zjednoczonych przez cały ten okres, kosztem zmniejszenia strumieni kapitałowych do krajów rozwijających się, ale także niektórych krajów wysoko rozwiniętych. Następowo to zwłaszcza po takich wydarzeniach kluczowych, jak bankructwo Lehman Brothers czy inne ważne decyzje polityczne. Wydaje się, iż w czasie kryzysu kapitały poszukiwały przede wszystkim „bezpiecznej przystani”, zapominając o imperatywie maksymalizacji zysku.

Elementem istotnym jest, że szok zewnętrzny był czynnikiem wspólnym dla wszystkich uczestników międzynarodowego rynku finansowego i determinował „wypychanie” (albo wręcz przeciwnie, „chowanie się”) kapitałów (Fratcscher 2011, IMF 2012d). Natomiast czynniki „przyciągające” były zindywidualizowane. Do 2009 roku najważniejsze w wyjaśnianiu zmian w przepływach kapitałowych okazały się takie czynniki jak jakość instytucji, ryzyko kraju i fundamenty makroekonomiczne. Natomiast stopień liberalizacji zewnętrznej gospodarki wydaje się być bez znaczenia, zwłaszcza w przypadku krajów rozwijających się. Po 2009 roku znacznie większą rolę zaczęły odgrywać czynniki „przyciągające”, co zaowocowało gwałtownym zwiększeniem przepływów do krajów Ameryki Łacińskiej i Azji.

Porównując reakcje na rynkach krajów wysoko rozwiniętych i rozwijających się podkreśla się (Fratcscher 2011, IMF 2012c) znacznie większą zmienność przepływów w odniesieniu do tych ostatnich. Pierwsze kryzysowe zjawiska, brak płynności na rynkach finansowych w sierpniu 2007 roku i przejęcie Bear Stearns przez JP Morgan Chase odbiły się negatywnie na przepływach do krajów wysoko rozwiniętych, ale zwiększyły przepływy do krajów rozwijających się. W przypadku bankructwa Lehman Brothers sytuacja była odmienna – zmniejszenie przepływów do krajów wysoko rozwiniętych było mniejsze niż w przypadku poprzednich perturbacji, natomiast dla krajów rozwijających się ten etap kryzysu oznaczał kontynuację spadku przepływów, jaka trwał od połowy 2008 roku.

Załamanie w napływie kapitału zagranicznego w postaci inwestycji w papiery dłużne krajów rozwijających się w IV kwartale 2008 i I kwartale 2009 roku było gwałtowne, sięgnęło 30%, ale w ciągu kolejnego półroczia osiągnięto wcześniejszy poziom sprzedaży papierów dłużnych. Od

II kwartału 2009 roku odnotowuje się stały wzrost wszystkich typów inwestycji międzynarodowych, w przypadku przepływów do krajów rozwijających się bardzo szybki, od początku 2010 roku przekraczający historyczne poziomy. Różnice pomiędzy krajami są jednak znaczne. Wydaje się, że inwestorzy żywo reagują na ogłaszane dane makroekonomiczne potencjalnych importerów kapitału, przy czym istotniejszą informacją niż sam poziom danych jest ich odchylenie od przewidywanego poziomu, czy to pozytywne czy negatywne.

Tendencje te utrzymały się w drugiej połowie 2011 roku i w I kwartale 2012. Występuje jednak znaczna różnica pomiędzy krajami rozwijającymi się w Europie i w innych regionach. Europejskie kraje rozwijające się są powiązane gospodarczo i finansowo ze strefą euro, przeżywającą poważne kłopoty. Toteż czynniki „wypychające” kapitały dla tej grupy krajów są znacznie mniej korzystne niż dla pozostałych, związanych z innymi centrami kapitałowymi (IMF 2012).

3. Przypadek Irlandii

Wydarzenia gospodarcze w Irlandii w ostatnim pięcioleciu to bardzo dobry przykład, jak gwałtowny napływ kapitału może wspomóc wzrost gospodarczy, ale także jak szybko może stać się powodem bardzo głębokiego załamania. Ze względu na wysokie (średnio 7,5% rocznie) tempo wzrostu gospodarczego Irlandia na początku XXI wieku często była stawiana za przykład innym krajom i zyskała miano Celtyckiego Tygrysa. Dublin stał się ważnym centrum międzynarodowych finansów i ten sektor walczył przyczynił się do irlandzkiego sukcesu. Lecz nawet zdaniem irlandzkich ekonomistów (Connor, Flavin, O’Kell 2010) gospodarka irlandzka musiała popaść w kryzys z powodów zbliżonych do tych, które spowodowały kryzys w Stanach Zjednoczonych. Załamanie na międzynarodowych rynkach finansowych pogłębiło jednak kryzys i utrudniło przeciwdziałanie mu. Główną przyczyną załamania, podobnie jak na rynku północnoamerykańskim, było pęknięcie bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości, podsycanej bardzo ryzykownymi kredytami dla deweloperów i spekulantów na rynku nieruchomości, finansowanego głównie ze środków zagranicznych udostępnianych za pośrednictwem

irlandzkiego sektora bankowego. Bardzo niskie stopy procentowe, wykorzystywane dzięki napływowi kapitału, przy braku regulacji, spowodowały nadmuchanie bańki.

Tabela 2. Gospodarka Irlandii w czasie kryzysu

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Tempo wzrostu PKB	5,312	5,182	-2,972	-6,995	-0,43	0,705	0,521
Inflacja średnio rocznie	2,7	2,824	3,125	-1,684	-1,557	1,139	1,7
Tempo wzrostu eksportu	5,034	8,416	-1,096	-4,197	6,306	4,107	2,95
Stopa bezrobocia	4,425	4,575	6,325	11,825	13,632	14,391	14,452
Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa % PKB	4,458	8,017	11,851	10,807	9,91	8,039	6,185
Dług publiczny % PKB	24,711	24,829	44,226	65,162	92,485	104,951	113,129
Saldo bilansu obrotów bieżących % PKB	-3,536	-5,33	-5,65	-2,925	0,488	0,081	0,951

*Dane szacunkowe

Źródło: IMF World Economic Outlook Database April 2012.

Załamanie na rynku nieruchomości gwałtownie odwróciło tendencje zarówno w sferze realnej, jak i finansowej. Skumulowany spadek PKB pomiędzy IV kwartałem 2007 i III kwartałem 2010 roku wyniósł 21% (Lane 2011). Bankructwo Lehman Brothers spowodowało gwałtowne zmniejszenie płynności na rynku międzynarodowym, a w konsekwencji wysoce zadłużone za granicą banki irlandzkie miały ogromne trudności z rolowaniem zadłużenia. Już w kilka dni po załamaniu na rynku północnoamerykańskim wobec groźby niewypłacalności jednego z największych banków, Anglo Irish Bank, rząd wprowadził bardzo szerokie gwarancje rządowe na dwa lata. Wartość udzielonych gwarancji sięgała 200% irlandzkiego PKB. Posuniecie to, mające na celu zwiększenie zaufania do irlandzkiego systemu finansowego zaowocowało zwiększeniem kosztów ubezpieczenia pożyczek państwowych (o około 300 punktów) jak też wzmożonymi obawami o stabilność systemów finansowych, także poza Irlandią.

Rząd zapewnił, iż w razie potrzeby dokapitalizuje banki. Rzeczywiście już w styczniu 2009 roku dokapitalizował kwotami po 3,5 mld euro Bank of Ireland i Allied Irish Bank (AIB), a wspomniany już Anglo Irish Bank przejął w całości. Banki irlandzkie nie były specjalnie zaangażowane na rynkach derywatów, mimo to tradycyjne krótkookresowe formy finansowania okazały się dla nich zgubne. Na przestrzeni dziesięciolecia poprzedzającego kryzys banki irlandzkie prawie siedmiokrotnie zwiększyły swoje pasywa, głównie dzięki napływowi kapitału zagranicznego, który w 2008 roku zapewniał im ponad 37% finansowania (Central Bank and Financial Services Authority of Ireland). Dzięki temu stopa procentowa była wyjątkowo niska. Na dodatek Irlandia zyskała sobie miano „Europejskiego Dzikiego Zachodu” ze względu na bardzo niskie podatki od zagranicznych inwestycji finansowych jak też brak regulacji ich dotyczących.

Program ratowania banków okazał się być szalenie kosztowny. Popycja wyjściowa finansów publicznych nie była zła, gdyż jeszcze w 2007 roku budżet dysponował nadwyżką. Jednakże już w 2009 zmieniła się ona w deficyt stanowiący 14,5% PKB, który w kolejnym roku urósł do 32% PKB. Równocześnie pogorszyły się warunki finansowania długu publicznego. Cięcia budżetowe, rzędu 9,3% PKB w latach 2008–2010 nie poprawiły w zasadniczy sposób stanu finansów publicznych, spowodowały natomiast załamanie w sferze realnej gospodarki, i tak doświadczonej już przez załamanie w sektorze budowlanym (Lane 2011). W kwietniu 2009 roku rząd powołał do życia National Asset Management Agency (NAMA), której zadaniem było skupywanie złych długów związanych z rynkiem nieruchomości.

W jesieni 2010 roku upływał okres dwuletnich gwarancji rządowych i groziła ucieczka kapitałów prywatnych z irlandzkich banków. W tej sytuacji rząd zdecydował się na podpisanie umowy z Międzynarodowym Funduszem Walutowym i Unią Europejską. Pożyczka opiewała na kwotę 85 mld euro, czyli równowartość 54% PKB Irlandii w tymże roku. 17,5 mld euro pochodziło z wewnętrznych zasobów Irlandii, z National Pension Reserved Fund i z National Treasury Management Agency. Komisja Europejska, MFW i Europejski Fundusz Stabilizacji Finansowej dostarczyły po 22,5 mld euro, pozostałą część Wielka Brytania, Szwecja

i Dania. 50 mld z pożyczki miało zasilić budżet państwa, pozostałe 35 mld przeznaczono na rezerwy na dokapitalizowanie i oddłużenie (delewarowanie) banków. Nałożono na Irlandię obowiązek przeprowadzenia dalszych cięć budżetowych. Pożyczki te zostały udzielone na warunkach, na jakich zazwyczaj udziela ich MFW – średnia stopa procentowa wyniosła 5,8%, a okres kredytowania 7,5 lat. W przypadku europejskiej części pożyczki oznaczało to warunki mniej korzystne, gdyż w obawie przed nadużyciami oprocentowanie podniesiono o 300 punktów bazowych. Karę tę uchylono w 2011 roku (IMF 2012a).

Część pożyczki przeznaczona na pomoc dla systemu bankowego nie zostanie zapewne wykorzystana, gdyż już w 2011 roku banki irlandzkie mogły korzystać z pożyczek na rynku międzynarodowym. Problemem pozostaje natomiast umorzenie zobowiązań banków przejętych przez państwo, za których zobowiązania rząd oferuje 20 centów za 1 euro wartości nominalnej oraz nie objęte gwarancjami państwowymi zobowiązania z przed 2008 roku na kwotę 32 mld euro.

Po załamaniu systemu bankowego, finansowanego głównie z zewnątrz, kontakty Irlandii z międzynarodowymi rynkami finansowymi zostały sprowadzone do negocjacji rządu z instytucjami międzynarodowymi, by pozyskać środki na ratowanie systemu bankowego.

Obok działań czysto finansowych władze irlandzkie zatroszczyły się też o poprawę zarządzania i lepsze regulacje. Bank centralny wziął na siebie odpowiedzialność za wdrożenie zaleceń instytucji europejskich. W grudniu 2011 roku wprowadzono PRISM – nadzór bankowy oparty na ocenie ryzyka.

Bardzo kosztowna polityka ratowania systemu bankowego zdaje się przynosić wreszcie pozytywne rezultaty. Dzięki drastycznej polityce płac i cen gospodarka irlandzka odzyskała wysoką konkurencyjność. Ograniczony – ale jednak wzrost – gospodarczy, brak ryzyka kursowego, lepsze od oczekiwanych wyniki gospodarcze, przy ogólnie nie najlepszym klimacie inwestycyjnym w strefie euro, ponownie przyciągają do Irlandii inwestorów. W pierwszym kwartale 2012 roku napływ inwestycji bezpośrednich netto wyniósł 8 mld euro i pozwolił na zamknięcie saldem dodatnim bilansu obrotów finansowych Irlandii.

4. Przypadek Republiki Południowej Afryki

Republika Południowej Afryki jest krajem, który stosunkowo wolno wychodzi z kryzysu, a jego dotkliwość jest o tyle większa, iż gospodarka RPA utraciła 1 milion miejsc pracy. Mimo to odnotowuje się stały napływ kapitałów zagranicznych do tego kraju. Do RPA kierują się przede wszystkim inwestycje portfelowe. Elementami przyciągającymi napływ kapitału jest głęboki i płynny rynek finansowy, zapewniający łatwość wejścia i wyjścia, małe zadłużenie publiczne, ale duża w ciągu ostatnich dwóch lat emisja obligacji skarbowych, mających pokryć wydatki związane z polityką antycykliczną, wysoka stopa zwrotu od inwestycji, dezinflacja podtrzymywana przez aprecjację randa, niska stopa procentowa banku centralnego (IMF 2011a).

Inwestycje na rynku południowoafrykańskim są atrakcyjne przede wszystkim dla funduszy inwestycyjnych, poszukujących dywersyfikacji ryzyka dla długookresowych inwestycji. Do października 2010 roku inwestowano głównie w obligacje skarbu państwa (wówczas poziom tych inwestycji był nieomal dwudziestokrotnie wyższy niż rok wcześniej), ale w związku z destabilizacją rynku europejskiego pod koniec 2010 roku inwestycje te zaczęto wycofywać. Nieco mniejsze sumy (około 1/3 w/w sumy) inwestowano na wtórnym rynku akcji. Z czasem inwestycje zaczęły się przesuwac ku akcjom, między innymi ze względu na osiągnięcie przez wielu inwestorów granicy ekspozycji w odniesieniu do obligacji. Zarówno banki jak i przedsiębiorstwa południowoamerykańskie finansują się przede wszystkim na wewnętrznym rynku hurtowym, co jest możliwe ze względu na płynność tego rynku, a wskazane ze względu na ograniczenia nakładane na dewizowe transakcje przedsiębiorstw.

Napływ kapitałów powoduje aprecjację randa, silniejszą niż w innych krajach wschodzących rynków. Od bankructwa Lehman Brothers do końca 2010 roku wyniosła ona 45% w stosunku do dolara i szacuje się, iż kurs randa jest przeszacowany o około 20%, co oczywiście zagraża konkurencyjności gospodarki południowoafrykańskiej. Napływ kapitałów spowodował także wzrost cen akcji i spadek rentowności obligacji długookresowych. Wskaźniki giełdowe od początku 2009 roku do końca 2010 wzrosły o około 50%.

Tabela 3. Gospodarka Republiki Południowej Afryki w czasie kryzysu

Wyszczególnienie	2006	2007	2008	2009	2010	2011*	2012*
Tempo wzrostu PKB	5,604	5,548	3,619	-1,537	2,89	3,148	2,652
Inflacja średnio rocznie	4,688	7,09	11,536	7,125	4,271	4,999	5,746
Tempo wzrostu eksportu	7,463	6,552	1,754	-19,532	4,534	5,645	2,861
Stopa bezrobocia	25,542	22,228	22,909	23,936	24,907	24,508	23,811
Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa % PKB	0,091	0,198	2,317	5,091	4,502	4,201	3,681
Dług publiczny % PKB	32,607	28,292	27,356	31,531	35,263	38,766	39,975
Saldo bilansu obrotów bieżących % PKB	-5,307	-6,971	-7,155	-4,047	-2,816	-3,304	-4,819

*Dane szacunkowe

Źródło: IMF World Economic Outlook Database April 2012.

Duży udział inwestorów zagranicznych na rynku krajowych obligacji, zwłaszcza długookresowych, pozwolił na obniżenie kosztów finansowych, między innymi kosztów zadłużenia publicznego (IMF 2011). Równocześnie jednak eksperci MFW oceniają, iż gospodarce południowoafrykańskiej nie grozi przegrzanie, inflacja pozostaje na niskim poziomie, ceny nieruchomości spadają, wobec braku stabilności zatrudnienia trudno też dopatrzeć się oznak ożywienia na rynku kredytów.

W celu ożywienia gospodarki władze RPA ogłosiły szereg posunięć, mających poprzez zmianę kursu walutowego zwiększyć konkurencyjność gospodarki. Poluzowano politykę pieniężną, zaostrożono fiskalną, zwiększono poziom rezerw międzynarodowych, wprowadzono ograniczenia płac celem zapobieżenia wysokiej inflacji. Obniżono stopę procentową banku centralnego do najniższego od 1998 roku poziomu 5,5%, co jednak nie przynosi spodziewanego wyhamowania aprecjacji. Głównym celem programu jest przywrócenie tempa wzrostu gospodarczego na poziomie 6–7%, utworzenie nowych miejsc pracy w wyniku zwiększenia konkurencyjności, a dzięki zwiększeniu oszczędności wewnętrznych, zmniejszenie uzależnienia gospodarki od napływu kapitałów.

Od sierpnia 2010 roku władze RPA zaprzestały bezpośredniej interwencji na rynku dewizowym, uznając, iż wobec jego wielkości i płynno-

ści tylko interwencje na wielką skalę, a więc i kosztowne, mogły by być skuteczne. Rozszerzono natomiast transakcje swapowe, które mają spowodować wzrost rezerw walutowych. Zliberalizowano wywóz kapitału, co jednak może utrudnić pozyskanie finansowania podmiotom krajowym. W roku 2010 i pierwszej połowie 2011 roku nastąpiło zmniejszenie deficytu obrotów bieżących bilansu płatniczego, głównie w wyniku zmniejszenia importu. Zmniejsza to zależność gospodarki RPA od napływu kapitału, jak dotychczas głównie portfelowego. Badania MFW (IMF 2011a) wykazują, iż napływu kapitału portfelowego do RPA nie da się wytłumaczyć poziomem wskaźników makroekonomicznych.

Eksperti MFW podkreślają (Arezki 2012), że niestabilność kursu randa jest spowodowana głównie niestabilnością ceny złota i odczuwana jest przez gospodarke od czasu zliberalizowania kontroli przepływów kapitałowych (1995). Toteż, choć większość wskaźników takich jak poziom rezerw międzynarodowych, stan zadłużenia zagranicznego i publicznego, kształtuje się na zadawalającym poziomie coraz częściej zwraca się uwagę na możliwe konsekwencje odwrócenia napływu kapitałów do RPA (McKenzie 2012).

5. Podsumowanie

Przypadki Irlandii i RPA pokazują dwa różne sposoby zmagania się z kryzysem. W Irlandii, gdzie kryzys po części miał charakter endogeniczny, podjęto szereg działań mających na celu ustabilizowanie gospodarki, a następnie jej ożywienie stymulowane wydatkami publicznymi. Drastycznie pogorszyło to stan finansów publicznych, pozwoliło jednak na odzyskanie dynamiki gospodarczej. Uregulowanie stosunków z zagranicznymi wierzycielami pozwoliło też na ponowne zaistnienie Irlandii na międzynarodowym rynku finansowym i niewielki, ale napływ kapitałów zagranicznych od początku 2012 roku.

W RPA w reakcji na światowy kryzys i załamanie gospodarcze ograniczono się do instrumentów rynkowych. Gospodarka RPA w znacznej mierze uzależniona jest od eksportu złota, którego ceny znacznie wzrosły w czasie kryzysu, ale są niestabilne. W odróżnieniu od Irlandii, gdzie

koszty wychodzenia z kryzysu zostały „upaństwowione”, głównym kosztem w przypadku RPA jest bezrobocie, a więc koszty ponoszone są na poziomie gospodarstw domowych.

Bibliografia

- Arezki R., Dumitrescu E., Freytag A., Quintyn M. (2012), *Commodity Prices and Exchange Rate Volatility: Lessons from South Africa's Capital Account Liberalization* IMF Working Paper No. 12/168.
- Aizenman J., Sushko V. (2011), *Capital flows: Catalyst or Hindrance to economic takeoffs?* NBER Working Paper No. 17258.
- Bussiere, M., Fratzscher M. (2008), *Financial Openness and Growth: Short-run Gain, Long-run Pain*, "Review of International Economics", nr. 16.
- Calvo G.A., Leiderman L., Reinhart M. (1996), *Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s*, "Journal of Economic Perspectives", Spring.
- Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (2010), *Quarterly bulletin*, Nr. 4.
- Connor G., Flavin Th. F., O'Kelly B. (2010), *The U.S. and Irish Credit Crises: Their Distinctive Differences and Common Features* Irish Economy Note nr. 10.
- Fernandez-Arias E., Montiel P.J. (1996), *The Surge in Capital Inflows to Developing Countries: An Analytical Overview*, "World Bank Economic Review", no. 10.
- Fernandez-Arias E. (1996), *The new wave of private capital inflows: Push or Pull?* "Journal of Development Economics", nr.48/1996.
- Fratzscher M. (2011), *Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis*, NBER Working Paper 17357, August.
- IMF (2011a), *Country Report South Africa*, nr. 11/258.
- IMF (2011b), *Recent Experiences in Managing Capital Inflows—Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework*.
- IMF (2012a), *Country Report Ireland*, nr 12/147.
- IMF (2012 b), *Global Financial Stability Report*.
- IMF (2012 c), *Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows*, marzec 2012.
- IMF (2012d), *World Economic Outlook*.
- Lane Ph., *The Irish Crisis*, *The World Financial Review*, 25.09.2011.
- Małecki W., Sławiński A., Piasecki R., Żuławska U. (2001), *Kryzysy walutowe*, PWN Warszawa.
- McKenzie, R. Pons-Vignon, N., (2012), *Volatile Capital Flows and a Route to Financial Crisis in South Africa*, *Augur Working Paper, Series Nr. WP2* February.

Najlepszy E., Sobański K. (2010), *Niestabilność równowagi zewnętrznej krajów rozwijających się*, Warszawa PWE.

Nawrot W. (2009), *Globalny kryzys finansowy XXI wieku*, Warszawa CeDeWu.pl.

Obstfeld M. (2008), *International Finance and Growth in Developing Countries: What have we learned?*, World Bank Commission on Growth and Development.

OECD (2011), *Economic Surveys Ireland*.

Wojtyna A. (2012) ed., *Efekty działań antykryzysowych w krajach na średnim poziomie rozwoju* PWE, Warszawa.

Żuławska U. (2006), *Finansowanie wzrostu gospodarczego*, [w:] R. Piasecki (ed.) „*Ekonomia rozwoju*”, PWN, Warszawa.

Bazy danych

Eurostat

International Monetary Fund, <http://elibrary-data.imf.org>