

PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ I ZARZĄDZANIE

TOM XIII, ZESZYT 18

<http://piz.san.edu.pl>

Finansowe aspekty zarządzania organizacjami

Redakcja

Mirosław Wypych

Łódź 2012

Całkowity koszt wydania Zeszytu 18
sfinansowany ze środków Społecznej Akademii Nauk

Zeszyt recenzowany

Redaktor tematyczny: Mirosław Wypych

Korekta językowa oraz skład i łamanie: Dominika Świech

Projekt okładki: Marcin Szadkowski

© Copyright by Społeczna Akademia Nauk

ISSN: 1733-2486

Wydawnictwo
Społecznej Akademii Nauk
ul. Kilińskiego 109, 90-011 Łódź
42 676 25 29, w. 339, e-mail: wydawnictwo@spoleczna.pl

Wersja drukowana wydania jest wersją podstawową

Druk i oprawa: Mazowieckie Centrum Poligrafii,
ul. Duża 1, 05-270 Marki, www.c-p.com.pl; biuro@c-p.com.pl

Spis treści

Wstęp.....	5
Iwona D. Czechowska, <i>System informacji gospodarczych wykorzystywany w procesie zarządzania organizacjami</i>	7
Małgorzata Domańska, <i>Klasyfikacja budżetowa jako istotny element zarządzania jednostką budżetową na przykładzie Gminy Ozorków</i>	21
Dominika Dziedzic, Paweł Żuraw, <i>Wynagrodzenie na tle innych motywatorów w przedsiębiorstwie</i>	37
Justyna Fijałkowska, Małgorzata Jaruga-Baranowska, <i>A new accounting approach for lean companies</i>	53
Iwona Gawryś, <i>Identyfikacja strategii finansowania przedsiębiorstwa</i>	63
Janusz Gawryś, <i>Wyzwania rachunkowości finansowej i zarządczej w przedsiębiorstwie działającym w niestabilnym otoczeniu</i>	75
Andrzej Jackiewicz, <i>Podejmowanie decyzji zarządczych w zakresie optymalizacji kosztów jako warunek efektywności ekonomicznej firmy i poprawy rentowności</i>	87
Sławomir Jędrzejewski, <i>Upadłość przedsiębiorstwa – skutek błędu zarządzania czy przypadek?</i>	99
Czesław Lipiński, <i>Segmentacja wyników finansowych polskich banków – praktyka realizacji zaleceń MSSF 8</i>	109
Magdalena Magiera, <i>Minimalizacja ryzyka a efektywność ekonomiczna kontraktu budowlanego</i>	123
Małgorzata Olszewska, <i>Fundusz Emerytur Pomostowych i jego rola w finansowaniu emerytur pomostowych</i>	135
Radosław Pastusiak, <i>Financial liquidity and efficiency of the use of capital. Analysis of the example of on the Warsaw Stock Exchange</i>	147
Lidia Pilichowska, <i>Moment rozliczenia projektu inwestycyjnego i jego wymiar finansowy</i>	157
Eugeniusz Sitek, <i>Ograniczanie ryzyka podejmowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych</i>	169
Marcin Sitek, <i>Analiza i zarządzanie ryzykiem inwestycyjnym na rynku nieruchomości</i>	181

Agata Packa, Stanisław Piotrowski, <i>Kapitał obrotowy netto jako wyznacznik wiarygodności finansowej przedsiębiorstwa</i>	193
Łukasz Pysiński, <i>Relacje pomiędzy cyklem konwersji gotówki a stabilnością płynności finansowej w wybranych branżach</i>	205
Monika Sobczyk, <i>Inwestorzy i ich oczekiwania na informacje o społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw – implikacje dla księgowych</i>	217
Paweł Trippner, Mirosław Wypych, <i>Kondycja finansowa instytucji funkcjonujących w II filarze systemu emerytalnego</i>	227
Marian Walczak, <i>Budżetowanie w przedsiębiorstwie i jego uwarunkowania</i>	241
Mirosław Wypych, <i>Ekonomiczna wartość dodana w przemysłowych spółkach giełdowych</i>	251

Wstęp

We współczesnej gospodarce finanse są pomostem łączącym wszystkie przejawy działalności organizacji, będące skutkiem rozmaitych decyzji. Dotyczy to zarówno przedsiębiorstw prowadzących działalność gospodarczą, jak i podmiotów reprezentujących sferę szeroko rozumianych usług finansowych czy instytucji sektora publicznego. To właśnie w kategoriach finansowych można z jednej strony wyrazić każde działanie organizacji czy przesłanki podejmowanych decyzji, z drugiej zaś – żadna decyzja nie powinna być podejmowana bez rozważania aspektów finansowych, jakie się z nią wiążą. Trudno jest zatem wyobrazić sobie zarządzanie organizacją, jeżeli pominięte lub zlekceważone zostaną kwestie gospodarowania zasobami finansowymi. Z tego powodu zainteresowanie finansami, zarówno teoretyków, jak i osób na co dzień stykających się z problematyką finansową w swojej pracy zawodowej, jest ciągle aktualne i stanowi inspirację do wymiany doświadczeń, prezentacji wyników badań i proponowania rozwiązań usprawniających funkcjonowanie organizacji. Służą do tego między innymi publikacje.

Oddany, kolejny zeszyt 18. w tomie XIII czasopisma „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, zatytułowany **„Finansowe aspekty zarządzania organizacjami”** stanowi wyraz teoretycznych rozważań i praktycznych analiz opierających się właśnie na założeniu, że każda decyzja zarządcza posiada wymiar finansowy. Ważną rolę w tym przypadku spełnia rachunkowość, jako narzędzie rejestracji, gromadzenia i przetwarzania informacji charakteryzujących zjawiska i procesy finansowe. Dzięki rachunkowości możliwe jest poznanie istoty, złożoności, przyczyn i wzajemnego uwarunkowania tych zjawisk i procesów, co pozwala dokonywać wyboru najbardziej trafnych decyzji zarządczych.

Współcześnie finanse obejmują trzy współzależne ze sobą obszary zagadnień, które w mniejszym lub większym zakresie warunkują funkcjonowanie organizacji i zarządzanie organizacją. Są to:

- zarządzanie finansami (pozyskiwanie zasobów pieniężnych i ich efektywne wykorzystywanie);
- decyzje inwestycyjne (inwestycja oznacza angażowanie środków z zamiarem osiągnięcia w przyszłości wymiernych korzyści finansowych, z czym łączy się ryzyko);
- funkcjonowanie rynków finansowych (rynki finansowe umożliwiają organizacji pozyskiwanie kapitałów, a jednocześnie zagospodarowanie nadwyżek kapitału).

Zeszyt zawiera 21 opracowań, w tym dwa w języku angielskim. Ich problematyka uwzględnia wszystkie wymienione obszary zagadnień, a więc jest dość zróżnicowana. Podjęto między innymi zagadnienia strategii finansowania przedsiębiorstwa, zarządzania płynnością finansową i kapitałem obrotowym, upadłości przedsiębiorstw, optymalizacji kosztów, wyzwań rachunkowości związanych z niestabilnością otoczenia, budżetowania w przedsiębiorstwie, systemu informacji gospodarczych w procesie zarządzania. Aspekty ryzyka wyeksponowano w odniesieniu do bezpośrednich inwestycji zagranicznych, inwestycji na rynku nieruchomości oraz realizacji projektów budowlanych. Wyrazem organizacyjnego wymiaru funkcjonowaniu rynków finansowych są instytucje finansowe. Jeden z artykułów poświęcono segmentacji wyników finansowych banków w kontekście międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej, jest także opracowanie oceniające kondycję finansową instytucji funkcjonujących w kapitałowym filarze systemu emerytalnego. Specyficznymi organizacjami są jednostki sektora finansów publicznych – na przykładzie konkretnej gminy przedstawiono praktyczne aspekty wykorzystania klasyfikacji budżetowej w zarządzaniu tego typu organizacją.

Zachęcając do zapoznania się z zamieszczonymi w Zeszycie artykułami, wyrażamy nadzieję, że zawarte w nich treści zostaną wykorzystane w praktyce oraz stanowić będą źródło inspiracji do dalszych dociekań naukowych, które zaowocują kolejnymi publikacjami. W tym miejscu składamy podziękowania prof. dr hab. Jerzemu Różańskiemu za cenne uwagi i sugestie zawarte w recenzji tego Zeszytu, które wykorzystano przy przygotowaniu ostatecznej jego wersji.

W imieniu Autorów
Mirosław Wypych

Iwona D. Czechowska
Społeczna Akademia Nauk

System informacji gospodarczych wykorzystywany w procesie zarządzania organizacjami

The economic information system used
in the management of organizations

Abstract: Enterprises pursuing specific objectives are at risk. Identifying and assessing the risk impact on their effectiveness. An efficient business model involves the use of information. Access to economic information system has an impact on the financial aspects of managing organizations. The aim of this paper is to present economic information system, which is an important element in the process of risk reduction. The aim of work is to demonstrate that the information is relevant to the economic aspects of financial management and is becoming better adapted to the needs of different organizations, especially banks. Bureau of Economic Information gained recognition among businesses and consumers as part of supporting the financial system, acting to reduce the risk.

Key words: the economic information system, management, banks.

1. Wstęp

Przedsiębiorstwa funkcjonujące w gospodarce rynkowej, zwłaszcza w warunkach niestabilnego otoczenia, narażone są na różnego rodzaju zagrożenia. W ramach określonej strategii poszukują skutecznych narzędzi zarządzania, innowacyjnych rozwiązań, których celem może być nie tylko przetrwanie i sprostanie konkurencji, ale także uzyskanie nad nią przewagi i dążenie do osiągnięcia sukcesów oraz rozwoju. Realizując te cele organizacje ponoszą ryzyko. Ich funkcjonowanie w dużym stopniu zależy od umiejętności działania w warunkach ryzyka. Szybkie identyfikowanie ryzyka oraz ocena jego konse-

kwencji sprzyja optymalizacji strategicznych decyzji. Budowa sprawnego modelu biznesowego zakłada wykorzystanie zasobów informacji, które powinny wpływać na efektywność nie tylko pojedynczej organizacji, ale także całej gospodarki, powodować wzrost bezpieczeństwa obrotu gospodarczego i poprawę konkurencyjności. Dostęp do systemu informacji gospodarczej ma bardzo duży wpływ na finansowe aspekty zarządzania organizacjami [por. Macias 2008, ss. 9–12).

Mając powyższe na uwadze, celem niniejszego opracowania jest przedstawienie systemu informacji gospodarczej, która stanowi ważny element w procesie ograniczania ryzyka. Założeniem pracy jest wykazanie, że informacja gospodarcza ma znaczenie dla finansowych aspektów zarządzania i jest coraz lepiej dostosowana do potrzeb różnych organizacji, zwłaszcza instytucji bankowych. Opracowanie będzie składało się z trzech części. Po to, aby zrozumieć znaczenie informacji gospodarczej, wskazane jest odniesienie tej problematyki do szerszego kontekstu ryzyka, jego pojęcia, istoty czy zróżnicowania – część pierwsza. Postawienie problemu ograniczania ryzyka i minimalizowania jego skutków skłania do osadzenia tej problematyki w kontekście specyfiki informacji gospodarczej i potrzeby jej wykorzystania – część druga. Konsekwencją przedstawienia zarysu informacji gospodarczej jest ukazanie specyfiki tego systemu w Polsce – część trzecia.

2. Pojęcie i istota ryzyka

Ryzyko jest kluczowym pojęciem dyskursu finansów w dobie gwałtownych zmian w skali światowej i lokalnej. Powszechnie uważa się, że prowadzenie działalności gospodarczej wiąże się z występowaniem ryzyka, uzależnionego od podejmowanego przedsięwzięcia. Ryzyko występuje w procesie podejmowania decyzji. Pojęcie ryzyka kojarzono początkowo w literaturze i praktyce z zagrożeniem dla podjętej decyzji lub prowadzonej działalności. Było najczęściej utożsamiane z negatywną stroną przedsięwzięcia, której należy unikać lub ograniczać do minimum. Następnie uznano także pozytywne aspekty ryzyka, wskazując, że istota ryzyka polega na alternatywie: sukces lub niepowodzenie, zysk albo strata. Ryzyko można zaakceptować, jeżeli występuje potencjalna korzyść, która pozwala je rekompensować. Opisując jego specyfikę można zwrócić uwagę na to, że ryzyko [Jasiewicz, Rogowski 2012, s. 7]:

- łączy się ze skłonnością do podejmowania działań w warunkach zmienności (nastawienie do ryzyka: skłonność, awersja, neutralność);
- wymaga określenia jego pozytywnych lub negatywnych skutków;
- wpływa na wyniki finansowe, ma wymiar finansowy;

- jest zmienne w czasie, w dłuższej perspektywie większe;
- zależy od różnych czynników, makro i mikroekonomicznych, egzo i endogenicznych (np. ryzyko systemowe oraz ryzyko specyficzne);
- ma ekspozycję określoną jako iloczyn prawdopodobieństwa wystąpienia ryzyka i wielkości odchylenia (skutek wystąpienia);
- można kwantyfikować, monitorować i ograniczać, czyli można nim zarządzać [por. Staniec, Zawila-Niedźwiecki 2008, s. 17]. Efektywność zarządzania ryzykiem zależy od jakości posiadanych informacji;
- można podzielić, ale nie występuje powszechnie akceptowany, zamknięty katalog kryteriów [Jajuga 2007, s. 13].

Podsumowując problematykę ryzyka, można zauważyć, że ma ona charakter wielowymiarowy. Zarządzanie ryzykiem ewoluuje wraz z rozwojem przedsiębiorstw. Holistyczne podejście do zarządzania zaleca wypracowanie polityki właściwej dla kompleksowej analizy przedsiębiorstwa, co zapobiega dublowaniu kontroli, działań organizacyjnych, ułatwia funkcjonowanie w ramach określonych struktur. Procesowe podejście do zarządzania ryzykiem określa rodzaje operacji składające się na proces zarządzania, powiązania merytoryczne, logiczne i czasowe między kolejnymi procesami, a także wskazuje zasoby niezbędne do realizacji oraz zakres odpowiedzialności osób i komórek organizacyjnych. Występuje także zarządzanie ryzykiem zapewniające wzrost wartości dla właścicieli. Takie podejście polega na maksymalizacji rynkowej wartości przedsiębiorstwa z perspektywy właścicieli. Ponadto, zarządzając ryzykiem, można uwzględnić jego ambiwalentność, wyrażającą się z jednej strony indywidualizacją, ale z drugiej standaryzacją w ramach poszczególnych procesów. Nowoczesne zarządzanie ryzykiem łączy się z posiadaniem wiedzy o rynku i jego uczestnikach, pozwalającej na dokonywanie ocen i podejmowanie właściwych decyzji.

3. Charakterystyka informacji gospodarczej

Według Słownika Języka Polskiego informacja oznacza powiadomienie o czymś. Mając na uwadze wyjaśnienie w tym źródle informacji naukowej można opisać system informacji gospodarczej, jako „opracowywanie i rozpowszechnianie danych (gospodarczych) dotyczących aktualnego stanu wiedzy w określonej dziedzinie, w sposób zobiektywizowany, systematyczny i konkretny” [Dubisz 2008, s. 1212]. Dla określenia systemu informacji gospodarczej można także odnieść część definicji odnoszących się np. do rachunkowości, zgodnie z którymi jest to: nastawienie na realizację celów praktycznych, stoso-

wanie specyficznych metod [Jaruga 1991, s. 13] lub też całościowy, zwarty system ciągłego oraz systematycznego gromadzenia i przetwarzania danych [Sawicki 2005, s. 14]. Albo sprawny, użyteczny, praktyczny system informacji dla racjonalnego zarządzania podmiotem gospodarczym [Paczula 2005, s. 24–26].

Informacja w procesach decyzyjnych pełni różnego rodzaju funkcje [Jasiewicz, Rogowski 2012, s. 11]:

- weryfikuje poprawność intuicji;
- wspiera procesy podejmowania decyzji;
- wspiera wyznaczanie celów operacyjnych, taktycznych i strategicznych;
- wspiera budowanie planu przewagi konkurencyjnej i jego realizację;
- redukuje ryzyko działalności;
- daje możliwość usprawniania działań i poprawy wyników.

Przydatne informacje dla celów biznesowych powinny być: rzetelne, czyli zgodne z rzeczywistością, aktualne i pełne – kompletne (informacja fragmentaryczna może dawać mylący obraz). Ważną cechą tych informacji jest również ich jednoznaczność, polegająca na sformułowaniu w sposób obiektywny, który powoduje, że każdy odbiorca informacji rozumie i interpretuje ją tak samo. Informacje powinny być także dostępne w formie umożliwiającej ich natychmiastowe wykorzystanie, bez konieczności przetwarzania. Powinny mieć charakter ciągły, pozwalający na gromadzenie w sposób nieprzerwany i podlegający systematycznej aktualizacji. Posiadanie i wykorzystywanie informacji gospodarczych pozwala unikać ryzykownych transakcji z niewiarygodnymi partnerami biznesowymi [Rogowski 2011, s. 13–15].

Wykorzystanie informacji gospodarczej ma duże znaczenie dla banków, które wykazywały potrzebę łatwo dostępnych, ogólnokrajowych zasobów danych, co stało się przyczyną budowy bankowych systemów informacji. Rynek informacji finansowej w postaci różnego rodzaju, niejednorodnych rejestrów występuje we wszystkich krajach UE, za wyjątkiem Luksemburga [szerz. Malara 2011]. Różnice między systemami dotyczą formy własności czy statusu (część ma charakter prywatny, a część publiczny), zakresu przetwarzanych danych, okresu ich przechowywania i różnego charakteru przetwarzanych informacji (pozytywnych i negatywnych albo tylko negatywnych), obowiązków informacyjnych związanych z ochroną danych. Rejestry informacji kredytowej i gospodarczej w Europie funkcjonują w celu dostarczania instrumentu, który wspomaga ocenę zdolności kredytowej i weryfikuje wiarygodność płatniczą klienta czy partnera, przede wszystkim poprzez przetwarzanie i udostępnianie historii kredytowej i płatniczej. Okres przechowywania informacji w po-

szczególnych rejestrach jest różny i wynosi od 3 (np. *Schufa Holding AG*) do 30 lat (międzynarodowa korporacja *Equifax Corporate* z Wielkiej Brytanii), co pozwala na rzetelną ocenę przy wykorzystaniu długich szeregów czasowych. Działalność rejestrów kredytowych i gospodarczych podlega regulacjom ochrony danych osobowych [Dyrektywa 95/46/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 24.10.1995 w sprawie ochrony osób fizycznych w zakresie przetwarzania danych osobowych i ich swobodnego przepływu] i tajemnicy bankowej. Dominujące biura kredytowe to: *Experian* i *Equifax* z Wielkiej Brytanii, *Schufa Holding AG* z Niemiec, *CRIF* z Włoch, *BKR Stichting Bureau Krediet Registratie* z Holandii. Prowadzenie rejestrów kredytowych w niektórych krajach należy do banku centralnego np.: rejestr kredytowy we Francji, Belgii, w której również funkcjonuje rejestr komercyjny. Rejestry kredytowe czy gospodarcze powstają z inicjatywy banków lub innych uczestników systemu finansowego, są prowadzone również przez krajowe związki banków [szerz. Bieć 2012].

Zróznicowanie biur kredytowych ze względu na formę własności, wynikające z uwarunkowań prawnych, kulturowych ma także odzwierciedlenie w zakresie gromadzonych danych. Banki centralne lub władze nadzorcze prowadzą publiczne biura kredytowe, natomiast prywatne biura kredytowe są własnością akcjonariuszy, którymi są kredytodawcy lub innych usługodawcy lub wyspecjalizowane firmy albo mogą być utworzone w formie stowarzyszeń. Prywatne biura kredytowe gromadzą i przetwarzają bardziej szczegółowe informacje na temat pożyczek o minimalnej niższej wartości niż publiczne biura kredytowe. Zazwyczaj biura kredytowe działają na podstawie reguły wzajemności, która oznacza, że członkowie rejestru mogą otrzymywać informacje jedynie, jeżeli sami przekazują do niego dane [Białek, Rozpiątkowski 2012, s. 13–15].

4. System informacji gospodarczej w Polsce

Opisując system informacji gospodarczej w Polsce można wskazać na jego trzy podstawowe elementy takie jak:

- regulacje prawne (np. Ustawa Prawo Bankowe, o udostępnianiu informacji gospodarczych i danych gospodarczych, o ochronie danych osobowych oraz Regulamin Zarządzania Danymi);
- instytucje, prywatne lub publiczne, które w ramach swojej działalności [szerz. Białek 2011]:
 - zajmują się wyłącznie informacjami gospodarczymi: (np. BIG, BIK, KRD);
 - oprócz statutowej działalności udostępniają również informacje gospodarcze (GUS, ZUS, KRS, Ministerstwo Gospodarki);

- narzędzia, różnego rodzaju bazy, a także wyszukiwarki.

Podstawy prawne do funkcjonowania rynku informacji gospodarczej dało uchwalenie ustawy z 2003 [Ustawa z 14.02.2003 o udostępnianiu informacji gospodarczych (Dz. U. nr 50, poz. 424, z późn. zm.) o udostępnianiu informacji. W powyższej ustawie określono zasady i tryb udostępniania przez przedsiębiorców informacji gospodarczych dotyczących wiarygodności płatniczej innych przedsiębiorców i konsumentów. Na podstawie tej ustawy tworzone biura informacji gospodarczej mogły zajmować się wyłącznie pośrednictwem w udostępnianiu informacji o zobowiązaniach, bez możliwości oferowania produktów dodatkowych takich jak *scoring*, czyli ocena punktowa wyrażająca prawdopodobieństwo zaległości w spłacie zobowiązań czy opracowywanie raportów finansowych i gospodarczych. Informacje gospodarcze o zobowiązaniach konsumentów mogli przekazywać jedynie przedsiębiorcy wskazani na zamieszczonej w ustawie liście branż, ale dane o nierzetelnych firmach mógł przekazywać każdy przedsiębiorca. W 2003 r. działalność operacyjną prowadziło jedno biuro informacji gospodarczej Krajowy Rejestr Długów (działający od sierpnia 2003), które w pierwszym roku funkcjonowania miało około 14 tys. klientów [*Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2004 roku* 2005, s. 43]. W 2004 rozpoczęły działalność trzy kolejne biura informacji gospodarczej. Zob. tabela 1.

Tabela 1. Biura informacji gospodarczej na polskim rynku

Biuro Informacji Gospodarczej	Data zatwierdzenia regulaminu
Krajowy Rejestr Długów BIG SA	2003/ Akcjonariusz Małgorzata Kaczmarek
KSV BIG SA na jego bazie powstał (2007) Europejski Rejestr Informacji Finansowej BIG SA	2004/ Jedyny akcjonariusz firma windykacyjna KRUK SA
InFoScore BIG SA	2004
InfoMonitor BIG SA	2004/ Akcjonariat: BIK, Polska Wytwórnia Papierów Wartościowych, ZBP

Źródło: B. Mayer (2004), BIG-i zdobywają rynek, „Parkiet”, 5.08.

Biura informacji kredytowej są tworzone na podstawie art. 105 ust. 4 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe [Dz. U z 2002 nr 72, poz. 665 z późn. zm.], która zezwala na to, aby banki mogły wspólnie z bankowymi izbami gospodarczymi tworzyć instytucję upoważniającą do gromadzenia,

przetwarzania i udostępniania innym bankom informacji stanowiących tajemnicę bankową.

Nowa Ustawa o udostępnianiu informacji gospodarczych i wymianie danych gospodarczych z 2010 roku [Ustawa z dnia 9.04.2010, Dz. U. nr 81, poz. 530] usprawniała dotychczasowy system [Ostrowski 2012, Białek 2011] i wprowadzała rozwiązania, lepiej chroniące wierzycieli. Zmodyfikowano zasady usuwania i aktualizacji informacji. Informacja gospodarcza została zdefiniowana, jako dane identyfikacyjne dotyczące podmiotu – przedsiębiorcy, będącego osobą prawną lub jednostką organizacyjną nieposiadającą osobowości prawnej, konsumenta i osoby fizycznej prowadzącej działalność gospodarczą. Zastąpienie ustawowych definicji konsumenta i przedsiębiorcy określeniami dłużnik i wierzyciel spowodowało możliwość przekazywania informacji gospodarczych przez podmioty, które nie mieściły się w grupie „przedsiębiorcy”. Informacją gospodarczą są także dane dotyczące zobowiązania pieniężnego, takie jak: tytuł prawny, kwota, waluta, data powstania, stan postępowań związanych ze zobowiązaniem (windykacyjnych, sadowych, egzekucyjnych, także informacji o kwestionowaniu przez dłużnika istnienia całości lub części zobowiązania). Ustawodawca wyróżnił także informacje gospodarcze pozytywne, dane o wywiązywaniu się przez konsumenta lub przedsiębiorcę ze zobowiązań, które przedsiębiorca obowiązany jest przekazać do biura informacji gospodarczej na żądanie konsumenta albo przedsiębiorcy lub z własnej inicjatywy. Za informacje gospodarcze uznano także dane posłużenia się podrobionym lub cudzym dokumentem [Art. 2]. Ustawodawca określa także przedmiot działalności gospodarczej biura jako [Art. 7]:

- pośrednictwo w udostępnianiu informacji gospodarczych, polegające na: przyjmowaniu informacji gospodarczych od wierzycieli, przechowywaniu tych informacji i ich ujawnianiu;
- przetwarzanie archiwalnych informacji dla celów statystycznych (z wyłączeniem informacji o konsumentach);
- zarządzanie majątkiem biura;
- prowadzenie działalności szkoleniowej w zakresie objętym działalnością biura.

W przyjętej ustawie zrezygnowano z enumeratywnego wskazania wierzycieli uprawnionych do przekazywania biurom informacji gospodarczych o konsumentach, co oznacza, że z tego rozwiązania mogą skorzystać m.in. jednostki samorządu terytorialnego i wtórni wierzyciele (firmy windykacyjne, factoringowe, fundusze sekurytyzacyjne). Wierzyciel w świetle tej ustawy to:

osoba fizyczna, której wierzytelność została stwierdzona tytułem wykonawczym, osoba fizyczna wykonująca działalność gospodarczą, osoba prawna lub jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej, której w związku z wykonywaną działalnością gospodarczą lub stosunkiem prawnym przysługuje wierzytelność [Art. 2]. Wierzyciel może przekazać do biura informacji gospodarczej informacje o zobowiązaniu dłużnika – konsumenta w celu ich ujawnienia w przypadku, gdy są spełnione jednocześnie następujące warunki [Art. 14]:

- zobowiązanie powstało w związku z określonym stosunkiem prawnym, w szczególności z tytułu umowy o kredyt konsumencki oraz umów, o których mowa w Kodeksie Postępowania Cywilnego, związanych z dostawcami tzw. usług masowych (pocztowe, telekomunikacyjne, przewóz osób i bagażu w komunikacji masowej, dostarczanie energii cieplnej, elektrycznej, gazu i oleju opałowego, dostarczanie wody i odprowadzanie ścieków, wywóz nieczystości);
- łączna kwota wymagalnych zobowiązań dłużnika, będącego konsumentem wobec wierzyciela, wynosiła co najmniej 200 zł.

Wierzyciel może przekazać do biura informacje gospodarcze o zobowiązaniu dłużnika niebędącego konsumentem wyłącznie wówczas, gdy są spełnione łącznie następujące warunki [Art. 15]:

- zobowiązanie powstało w związku z określonym stosunkiem prawnym, w szczególności z tytułu umowy związanej z wykonywaniem działalności gospodarczej;
- łączna kwota wymagalnych zobowiązań dłużnika niebędącego konsumentem wobec wierzyciela wynosi co najmniej 500 zł.

W obu wyżej wymienionych przypadkach trzeci warunek dotyczy:

- wymagalności zobowiązania, od co najmniej 60 dni;
- upłynięcia co najmniej miesiąca od wysłania przez wierzyciela listem poleconym albo doręczenia dłużnikowi będącemu konsumentem wezwania do zapłaty, zawierającego ostrzeżenie o zamiarze przekazania danych do biura, z podaniem firmy i adresu siedziby tego biura.

Ponadto wierzyciel może przekazać do biura informacje gospodarcze, gdy zostały spełnione jednocześnie takie warunki jak:

- zobowiązanie zostało zatwierdzone tytułem wykonawczym;
- upłynęło co najmniej 14 dni od wysłania przez wierzyciela pisma zawierającego ostrzeżenie (jw.);
- wierzyciel przekazał do biura informację określającą dane organu orzeka-

jącego, datę wydania i sygnaturę tytułu wykonawczego stwierdzającego to zobowiązanie.

Tym samym ustawa dała podstawę do zgłaszania wierzytelności stwierdzonych prawomocnym wyrokiem sądu, opatrzonych klauzulą wykonalności przez osoby fizyczne. Przepisy ustawy z roku 2010 ułatwiają wymianę informacji między biurami informacji kredytowej a biurami informacji gospodarczej. BIK mogą udostępniać dane bankowe biurom informacji gospodarczej pod warunkiem, że mają upoważnienie klienta banku. Zmianą wynikającą z nowej ustawy jest umożliwienie bankom oraz SKOK przechowywania raportów z BIG w celu oceny zdolności kredytowej klientów.

Ponadto wobec informacji gospodarczych stosuje się przepisy Ustawy o ochronie danych osobowych [Ustawa z dnia 29.08.1997 r., D.U z 2002 r., nr 101, poz. 926] i przepisy prawa bankowego dotyczące tajemnicy bankowej [Art. 104].

Biura informacji gospodarczej zajmują się przyjmowaniem, przechowywaniem i udostępnianiem informacji gospodarczej dotyczących danych o niespłaconych zobowiązaniach dłużnika, ale także o wywiązywaniu się z zobowiązań czy posłużeniu się podrobionym albo cudzym dokumentem.

Na rynku informacji gospodarczych ważną pozycję odgrywają bazy utworzone z inicjatywy bankowej i dla banków. W Polsce działają dwa takie rejestry utworzone w wyniku inicjatywy kilku banków i przez ZBP to: Biuro Informacji Kredytowej SA (BIK) oraz System BANKOWY REJESTR. BIK został powołany przez ZBP i 13 banków w 1997, pierwszy raport kredytowy klientów bankowych mających zobowiązania kredytowe udostępnił w 2001, natomiast w 2011 udostępnił ich 44,7 mln. Baza BIK powstała i jest aktualizowana w oparciu o informacje o kredytobiorcach, pochodzące z 38 banków, które podpisały umowę o współpracy. Przeszło 90% danych dotyczy pozytywnej historii kredytowej klienta banku i zawiera informacje o wysokości kredytu, saldzie zadłużenia i stanie płatności. Resztę stanowią dane o klientach, którzy mieli zaległości w spłacie przekraczające 90 dni [www.bik.pl, dostęp 1.11.2012].

Natomiast System BANKOWY REJESTR to narzędzie wykorzystywane w pierwszej fazie oceny ryzyka związanego z potencjalnym klientem banku, funkcjonuje od 1992. Jego celem jest umożliwienie wymiany informacji na temat klientów niewywiązujących się ze zobowiązań kredytowych.

Poniżej w tabeli 2. przedstawiono instytucje systemu informacji gospodarczych w Polsce.

Tabela 2. Instytucje zajmujące się informacją gospodarczą w Polsce i ich bazy

BIURA	REJESTRY KREDY- TOWE	BAZY PUBLICZNE	BAZY NIEPUBLICZ- NE	BAZY ZBP
Biuro Informacji Gospodarczej InfoMonitor SA (BIG).	Biuro In- formacji Kredytowej (BIK).	Krajowy Rejestr Sąd- owy (KRS) ems.ms.gov.pl/krs/wy- szukiwanie podmiot. Można sprawdzić in- formacje o: wysokości kapitału zakładowego, egzekucji, likwidacji lub upadłości oraz kto ma prawo ją reprezen- tować.	Bazy danych BIK o zobowią- zaniach: SI BIK – Klient Indywidualny, SI BIK – Przed- siębiorca.	Bazy o charak- terze wczesne- go ostrzegania: DOKU- MENTY ZASTRZE- ŻONE, BANKOWY REJESTR, POSIADA- CZE, POJAZ- DY, AKCEP- TANCI.
Rejestr Dłużni- ków (ERIF) Europejski Re- jestr Informacji Finansowej Biuro Informacji Gospodarczej SA.	Bankowy Rejestr	PESEL	Bazy danych Biur Informacji Gospodarczej BIG ERIF, BIG KRD, BIG InfoMo- nitor.	Bazy o charak- terze analitycz- nym: AMRON ZORO.
Krajowy Rejestr Długów Biuro Informacji Gospodarczej SA. (KRDF)		REGON	Bazy danych wywiadowni gospodarczych i agencji ratingo- wych.	Baza wiedzy i edukacja: SWOZ.
		Ewidencja działalności gospodarczej.	Bazy Związku Banków Pol- skich: Bankowy Re- jestr, Dokumen- ty Zastrzeżone, AMRON.	

—	—	Rejestr zastawów.	—	—
—	—	NIP.	—	—
INSTYTUCJE PUBLICZNE		INSTYTUCJE PRYWATNE		
GUS www.stat.gov.pl/ regon/ ogólnie dostępna wyszukiwarka podmiotów gospodarczych.	Dysponując numerem REGON lub NIP, możemy wyszukać podmiot gospodarczy, potwierdzić fakt jego istnienia oraz uzyskać o nim podstawowe informacje (m. in. adres, numer PKD, datę rozpoczęcia działalności gospodarczej, formę prawną). W tej wyszukiwarce można odnaleźć każdy aktywny podmiot gospodarczy, bez względu na formę prawną.	www.lex.pl/ płatna wyszukiwarka.	Oferuje możliwość sprawdzenia historycznych danych np. o: sposobie reprezentacji, zmianach wysokości kapitału zakładowego, zmianach właścicieli, powiązaniach kapitałowych i personalnych.	
Ministerstwo Gospodarki https://prod.ceidg.gov.pl/CEIDG/Public.UI/Search.aspx ogólnie dostępna wyszukiwarka podmiotów.	Można wyszukać podmiot gospodarczy np. po nazwie, nr KRS, adresie) oraz znaleźć informację o podmiotach wykreślonych z ewidencji.	Dun & Bradstreet, płatna baza wywiadowi gospodarczej.	Informacje o średnich dużych podmiotach np. o wiarygodności płatniczej, zweryfikowanej na podstawie informacji od kontrahentów, wyników finansowych, powiązaniach kapitałowych i personalnych.	

ZUS https://ssl.zus.pl/zn/ ogólnie dostępna wyszukiwarka.	Mozna potwierdzić wydanie przez ZUS zaświadczenia o skład- kach. Do sprawdzenia potrzebne są następujące informacje: nr NIP, nr zaświadczenia, nr druku, data wydania. Strona pomaga w weryfikacji wiarygodności doku- mentów.	COFACE POLAND, płatna baza.	Funkcjonalność taka sama jak bazy wymienionej powyżej.
---	--	--------------------------------	---

Źródło: opracowanie własne.

5. Podsumowanie

Cel niniejszego opracowania został zrealizowany poprzez prezentację systemu informacji gospodarczej, w kontekście ograniczania ryzyka. Wykazano, że informacja gospodarcza ma znaczenie dla finansowych aspektów zarządzania i jest coraz lepiej dostosowana do potrzeb różnych organizacji, zwłaszcza instytucji działających w sektorze bankowym. Biura informacji zajmujące się: zbieraniem, gromadzeniem, udostępnianiem danych gospodarczych, zdobyły uznanie wśród przedsiębiorców i konsumentów w wielu krajach. W Polsce stanowią liczący się element wspomagający system finansowy, działając na rzecz ograniczania ryzyka poprzez jego analizę, ocenę wiarygodności finansowej czy miękką windykację. Pomagają podejmować decyzje bankom, SKOK, a także różnym przedsiębiorcom, świadczącym zarówno usługi finansowe np. firmom leasingowym, jak i wykonującym usługi masowe jak: telekomy, dostawcy energii, czy takim podmiotom jak wspólnoty mieszkaniowe czy samorządy. Rozważania zawarte w niniejszym opracowaniu pozwalają stwierdzić, że oprócz biur prywatnych funkcjonują również biura publiczne, które bez opłat i w szybki sposób udostępniają informacje gospodarcze. Oba rodzaje biur dynamicznie rozwijają swoją ofertę i powiększają liczbę klientów. Podsumowując, można stwierdzić, że rozwój biur informacji gospodarczej jest ważny dla minimalizowania ryzyka i budowania długookresowych relacji z klientami również w kontekście zagrożenia kryzysem finansowym, ale ich funkcjonowanie nie zwalnia od zachowania czujności i zdrowego rozsądku.

Bibliografia

- Białek T. (2011), *Ustawa o udostępnianiu informacji gospodarczych i wymianie danych gospodarczych*, Wolters Kluwer-Polska, Warszawa.
- Białek T., Rozpiątkowski P. (2012), *Rynek wymiany informacji w Europie i na świecie*, ZBP, Warszawa.
- Bieć A. (2012), *Rejestry kredytowe. Teoria i praktyka*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Dubisz S. (red.) (2008), *Uniwersalny słownik języka polskiego*, PWN, Warszawa.
- Dyrektywa 95/46/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 24.10.1995 w sprawie ochrony osób fizycznych w zakresie przetwarzania danych osobowych i ich swobodnego przepływu.
- Dyrektywa 2008/48/WE w sprawie kredytu konsumenckiego.
- Informacja gospodarcza, Korzyść dla przedsiębiorców. Rozmowa z Waldemarem Rogowskim* (2011), „Nowe Życie Gospodarcze”, nr 7–8.
- Jajuga K. red. (2007), *Zarządzanie ryzykiem*, PWN, Warszawa.
- Jaruga A. red. (1991), *Współczesne problemy rachunkowości*, PWE, Warszawa.
- Kasiewicz S., Rogowski W. (2012), *Nowoczesne zarządzanie biznesem z wykorzystaniem informacji finansowych i narzędzi e-gospodarki*, ZBP, Warszawa.
- Macias J. (2008), *Nowa rola informacji w społeczeństwie informacyjnym*, „Przegląd Organizacji”, nr 2.
- Malara Z. (2011), *Zarządzanie informacją na rynku globalnym. Teoria i praktyka*, C.H. Beck, Warszawa.
- Mayer B. (2004), *BIG-i zdobywają rynek*, „Parkiet”.
- Ostrowski T. (2012), *Ustawa o udostępnianiu informacji gospodarczych i wymianie danych gospodarczych*, C. H. Beck, Warszawa.
- Paczula C. (2005), *Rachunkowość, finanse i bilanse w praktyce przedsiębiorstw*, LexisNexis, Warszawa.
- Sawicki K. red. (2005), *Podstawy rachunkowości*, PWE, Warszawa.
- Staniec I., Zawila-Niedźwiecki red. (2008), *Zarządzanie ryzykiem operacyjnym*, C. H. Beck, Warszawa 2008.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2004* (2005), NBP, Warszawa.
- Ustawa z 29.08.1997 o ochronie danych osobowych (Dz. U nr 72, poz. 665).
- Ustawa z dnia 29.08.1997 r. prawo bankowe (D.U nr 101, poz. 926).
- Ustawa z 14.02.2003 o udostępnianiu informacji gospodarczych (Dz. U. nr 50, poz. 424.).
- Ustawa z dnia 9.04.2010 o udostępnianiu informacji gospodarczych i wymianie danych gospodarczych (Dz. U. nr 81, poz. 530).
- www.bik.pl [1.11.2012].

Małgorzata Domańska

Spółeczna Akademia Nauk

Klasyfikacja budżetowa jako istotny element zarządzania jednostką budżetową na przykładzie Gminy Ozorków

Budget classification as an important element in the unit management
budget at the example of Ozorków Community

Abstract: The article presents information system of the budget classification in planning, managing, reporting and budget execution at the example of Ozorków Community. It presents how important proper budget classification is for managerial, organizational, economical and legal aspects. Budget classification has been used from the very beginning, starting with planning and accepting of the budget, through its execution to the final registration of the economic events. The outcome of it is the budget reporting. Budget classification with the long term financial forecast allows to assess investment opportunities, as well as creditworthiness of the community. Proper classification ensures also budget funds flow, and is an essential source of knowledge about the community. Moreover, together with the data from accounting records prepared in accordance with the Accounting Act, it creates a base for effective management. It also makes the process of budget control and execution easier. Important role of currently valid classification system is the adjustment of income and expenditure records, and reporting of public finances to the fundamental standards of the European Union. It allows to specify expenditures with co-financing from EU funds too. It should be noted that, basing on the classification of the budget, budgets of public sector units are elaborated and executed too. Making an analysis of collection of individual incomes and expenditures (part, chapter, paragraph) allows to make financial assessment of a given unit. Adequate preciseness, ensures transparency of the public finances. It allows the management to make solid budget analysis, what is an invaluable source of knowledge in the unit managing process, combined with skillful risk management.

Key-words: accountancy, finance, budget classification.

1. Wprowadzenie

W artykule wyjaśniono istotę klasyfikacji budżetowej oraz przedstawiono jej znaczenie w rachunkowości oraz zarządzaniu finansami jednostki budżetowej. Scharakteryzowane zostały podstawy prawne klasyfikacji budżetowej, a także akty wykonawcze jej istnienia. Na tym tle zarysowano obszar finansów publicznych oraz klasyfikację budżetową, jako ważny element zarządzania jednostką na przykładzie Gminy Ozorków. Ponadto zaprezentowane zostały wybrane elementy sprawozdawczości, planowania oraz wykonywania budżetu z wyeksponowaniem znaczenia klasyfikacji budżetowej w dokonywaniu analizy wielkości finansowych przez zarządzających jednostką budżetową. Prezentując klasyfikację budżetową Gminy Ozorków zwrócono uwagę na jej praktyczny charakter, przejawiający się w systemie podziałek klasyfikacji budżetowej. Są one instrumentem, dzięki któremu możliwe jest opisywanie gromadzonych oraz wydatkowanych środków publicznych przez jednostki sektora publicznego. Ponadto elementem ukierunkowanym na potrzeby planowania (wieloletnia prognoza finansowa, wykaz przedsięwzięć), rzetelnego prowadzenia ksiąg rachunkowych i sprawozdawczości budżetowej, a w konsekwencji finansowej. Istotnym jest, iż klasyfikacja budżetowa wspomaga spełnienie zasady jawności i przejrzystości finansów publicznych. Ponadto wspomaga zachowanie racjonalności gospodarowania środkami publicznymi na poszczególnych płaszczyznach budżetu. Dotyczy to dochodów (bieżących, majątkowych), wydatków (bieżących, majątkowych), przychodów oraz rozchodów, a także możliwości inwestycyjnych Gminy. Budżet jednostki sektora publicznego można zdefiniować jako roczny plan dochodów i wydatków oraz przychodów i rozchodów. Uchwalany w postaci uchwały budżetowej na dany rok budżetowy. Uchwała budżetowa natomiast składa się z budżetu oraz załączników do uchwały budżetowej. Należy dodać, iż na etapie planowania budżetu jednostki nie są zobligowane do stosowania pełnej szczegółowości dochodów i wydatków. Wymagana jest natomiast przy ewidencji księgowej oraz sporządzaniu sprawozdawczości budżetowej.

2. Klasyfikacja budżetowa

Gromadzenie i wydatkowanie środków publicznych, w tym Gminy Ozorków, dokonywane jest w ramach planu finansowego ustalonego wg klasyfikacji budżetowej, w myśl zapisów rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 2 marca 2010 r. w sprawie szczegółowej klasyfikacji dochodów, wydatków, przychodów

i rozchodów oraz środków pochodzących ze źródeł zagranicznych [Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 marca 2010 r. w sprawie szczegółowej klasyfikacji dochodów, wydatków, przychodów i rozchodów oraz środków pochodzących ze źródeł zagranicznych, Dz. U. z 2010 r. Nr 38, poz. 207 z późn. zm.]. Klasyfikacja budżetowa to jednolity system symboli cyfrowych i nazw stosowanych do określenia jednorodnych dochodów i wydatków budżetowych, wg kryterium podmiotowego, przedmiotowego i rodzajowego. Pozwala to na stwierdzenie, iż jest aktem pochodnym w odniesieniu do ustawy o finansach publicznych, gdyż stanowi podstawy do posługiwania się nią przez jednostki sektora publicznego [art. 236 Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych, Dz.U. z 2009 r., Nr 157 poz. 1240 z późn. zm.].

Kryterium podmiotowe dzieli budżet na części, które odpowiadają organom władzy państwowej, kontroli, ochrony prawa, sądów i trybunałów oraz administracji rządowej. Odrębne części budżetu natomiast ujmują rezerwę ogólną i celową, subwencje ogólne dla jednostek samorządu terytorialnego oraz przychody i rozchody związane z finansowaniem deficytu i rozdysponowaniem nadwyżki budżetowej. Natomiast poszczególnymi częściami budżetu dysponują kierownicy organów, właściwi ministrowie, kierownicy urzędów centralnych, wojewodowie oraz kierownicy państwowych jednostek organizacyjnych.

Kryterium przedmiotowe dochodów i wydatków dzieli budżet według działów gospodarki, np.: rolnictwo i łowiectwo, urzędy miast i gmin, oświata i wychowanie, pomoc społeczna, ochrona zdrowia. Wewnątrz poszczególnych działów dokonuje się szczegółowego podziału dochodów i wydatków na wyodrębnione według kryterium podmiotowego i przedmiotowego rozdziały. Obejmują one dochody i wydatki odnoszące się do poszczególnych typów jednostek organizacyjnych (urzędy, szkoły, domy pomocy społecznej, ośrodki zdrowia) lub zadań budżetowych (zwalczenie narkomanii, usuwanie klęsk żywiołowych czy realizacja wprowadzonej ustawy o **utrzymaniu czystości i porządku w gminach**).

W obrębie rozdziałów występuje podział na paragrafy. Mogą one powtarzać się w obrębie różnych rozdziałów i odpowiadają kryterium rodzajowemu. Klasyfikację dochodów i wydatków przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Klasyfikacja dochodów i wydatków

Dochody budżetowe	Wydatki budżetowe
Klasyfikacja według:	Klasyfikacja według:
– części (tylko w budżecie państwa);	– działów;
– działów;	– rozdziałów;

– rozdziałów;	– paragrafów wydatków.
– paragrafów dochodów i przychodów.	

Źródło: opracowanie własne.

Klasyfikacja budżetowa jest wyrazem zasady szczegółowości. Ma zastosowanie do wszystkich etapów procedury budżetowej. Jest niezbędna do jednolitego ujęcia różnorodnych operacji budżetowych dokonywanych przez jednostki sektora finansów publicznych w gospodarowaniu budżetem. Ponadto w procesie planowania i uchwalania budżetu, ewidencji zdarzeń gospodarczych na etapie wykonania budżetu oraz rachunkowości – głównie w zakresie dotyczącym planów kont, sporządzania sprawozdań budżetowych i finansowych oraz kontroli budżetu. Stanowi podstawowe źródło wiedzy dla zarządzających jednostką. Dane finansowe ujęte w księgach rachunkowych [Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz. U. z 2009 r., Nr 152, poz. 1223 z późn. zm.] zgodnie z klasyfikacją budżetową pozwalają zarządzającym jednostką (Wójt, Skarbnik) na ocenę realizacji dochodów i wydatków, przychodów oraz rozchodów.

Klasyfikacja budżetowa stanowi również wyznacznik do gromadzenia dochodów, przychodów i innych środków, w tym środków z Unii Europejskiej. Reguluje proporcje wydatków publicznych i rozchodów między podmiotami, dziedzinami działalności, a także jednostkami samorządu terytorialnego.

Podstawowymi podziałkami w budżetach dochodów i wydatków jednostek sektora finansów publicznych są działy. Każdy dział oznaczony jest symbolem, składającym się z trzech cyfr. Dzielą się one na rozdziały, czyli bardziej szczegółowe jednostki klasyfikacyjne pięciocyfrowe. Rozdziały nawiązują do szczegółowo określonych zadań budżetów jednostek sektora finansów publicznych wynikających z odrębnych ustaw, np.: dla jednostek samorządu terytorialnego – Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym [Dz. U. z 2001r., Nr 142, poz. 1591 z późn. zm.] oraz Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego [Dz. U. z 2010 r., Nr 80, poz. 526 z późn. zm.].

W rozdziałach ustalane są kwoty dochodów budżetowych (planowanie i realizowanie w związku z funkcjonowaniem odpowiedniego rozdziału budżetowego) oraz kwoty wydatków budżetowych, ukierunkowane odpowiednio na finansowanie i realizację zadania budżetowego w danym rozdziale.

Paragrafy obejmują zarówno dochody, jak i wydatki budżetu. Są najniższą jednostką klasyfikacji budżetowej. Systematyzują dochody i wydatki według poszczególnych źródeł. Powinny być ujęte w odpowiednim dziale i rozdziale klasyfikacji budżetowej. Symbole paragrafów dochodów i wydatków są czte-

rocyfrowe [Majdrowicz-Dmitrzak, Frąckowiak 2001, s. 7]. Czwartą cyfrą jest zero lub odpowiednio wymieniona cyfra charakteryzująca budżet środków europejskich.

Oddzielną klasyfikację stanowi klasyfikacja przychodów i rozchodów. Dotyczy operacji związanych z prywatyzacją, zaciąganiem i udzielaniem pożyczek i kredytów oraz ich spłat. Przychody klasyfikowane są według paragrafów zaczynających się od cyfry 9. W klasyfikacji przychodów nie występują ani działy, ani rozdziały. Rozchody z kolei dotyczą spłat zaciągniętych wcześniej kredytów i pożyczek. Odpowiednie dane w zakresie klasyfikacji dochodów, wydatków, przychodów i rozchodów dotyczące Gminy Ozorków przedstawione zostaną w dalszej części artykułu na podstawie Informacji o przebiegu wykonania budżetu Gminy Ozorków za I półrocze 2012 roku. Należy wskazać, iż sektor prywatny nie stosuje tego rodzaju szczegółowych specyfikacji wpływów i kosztów [Lachiewicz 2012, s. 1].

2.1 Klasyfikacja dochodów budżetowych

Klasyfikacja dochodów budżetowych stanowi jednolity system symboli cyfrowych i nazw stosowanych dla zapewnienia przejrzystości przepływu środków budżetowych w ramach budżetu. Zapewnia ładu w planowaniu i ewidencji dochodów. Dochody klasyfikowane są według działów, rozdziałów oraz paragrafów, co przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Zestawienie realizacji wybranych dochodów w pełnej klasyfikacji budżetowej

Dz.	Roz.	§	Treść	Plan	Wykonanie	%
756			Dochody od osób prawnych, od osób fizycznych i od innych jednostek nieposiadających osobowości prawnej oraz wydatki związane z ich poborem.	3 294 163,00	1 726 000,70	52,4

	75616		Wpływy z podatku rolnego, podatku leśnego, podatku od spadków i darowizn, podatku od czynności cywilnoprawnych oraz podatku i opłat lokalnych od osób fizycznych.	3 294 163,00	1 726 000,70	52,4
		0310	Podatek od nieruchomości	2 026 163,00	1 221 791,56	60,3
		0320	Podatek rolny	720 000,00	328 668,64	45,7
		0330	Podatek leśny	10 000,00	6 264,30	62,6
		0340	Podatek od środków transportowych	125 000,00	71 877,01	57,5
		0360	Podatek od spadków i darowizn	40 000,00	17 290,50	43,2
		0370	Opłata od posiadania psów	1 000,00	570,00	57,0
		0430	Wpływy z opłaty targowej	10 000,00	893,50	8,9
		0460	Wpływy z opłaty eksploatacyjnej	15 000,00	2 448,00	16,3
		0500	Podatek od czynności cywilnoprawnych	330 000,00	67 198,90	20,4
		0910	Odsetki od nieterminowych wpłat z tytułu podatków i opłat	17 000,00	8 998,29	52,9
758			Różne rozliczenia	5 360 744,00	3 232 462,00	60,3
	75801		Część oświatowa subwencji ogólnej dla jednostek samorządu terytorialnego	4 784 776,00	2 944 480,00	61,5
		2920	Subwencje ogólne z budżetu państwa	4 784 776,00	2 944 480,00	61,5
	75807		Część wyrównawcza subwencji ogólnej dla gmin	575 968,00	287 982,00	50,0
		2920	Subwencje ogólne z budżetu państwa	575 968,00	287 982,00	50,0
			Ogółem	8 654 907,00	4 958 462,70	57,3

Źródło: opracowanie własne na przykładzie informacji o przebiegu wykonania budżetu Gminy Ozorków za I półrocze 2012 roku.

Dział i rozdział określają rodzaj działalności, z której pochodzi dany dochód, natomiast paragraf rodzaj dochodu, np. konkretny rodzaj podatku: od nieruchomości, rolny, leśny albo opłaty: z tytułu posiadania psów, targowa itp.

2.2. Klasyfikacja wydatków budżetowych

Klasyfikacja wydatków, podobnie jak i klasyfikacja dochodów związana jest z odpowiednim ich podziałem wg klasyfikacji budżetowej. Daje możliwość rozpoznawania kierunków wydatkowania środków publicznych (np. w zakresie zadań z zakresu infrastruktury drogowej, wodociągowej, gospodarki mieszkaniowej, gospodarki komunalnej, ochrony środowiska, administracji publicznej, oświaty, pomocy społecznej, zdrowia itp.). Przykład danych dotyczących klasyfikowania wydatków przedstawia tabela 3.

Tabela 3. Zestawienie realizacji wybranych wydatków w pełnej klasyfikacji budżetowej

Dz.	Rozdz.	§	Treść	Plan	Wykonanie	%
010			Rolnictwo i łowiectwo	830 400,00	42 807,91	5,2
	01010		Infrastruktura wodociągowa i sanitacyjna wsi	816 000,00	35 976,69	4,4
		4170	Wynagrodzenia bezosobowe	1 000,00	0,00	x
		4210	Zakup materiałów i wyposażenia	6 000,00	0,00	x
		4260	Zakup energii	10 000,00	2 956,69	29,6
		4270	Zakup usług remontowych	20 000,00	16 236,00	81,2
		6050	Wydatki inwestycyjne jednostek budżetowych	754 000,00	16 784,00	2,2
		6060	Wydatki na zakupy inwestycyjne jednostek budżetowych	25 000,00	0,00	x
	01030		Izby rolnicze	14 400,00	6 831,22	47,4
		2850	Wpłaty gmin na rzecz izb rolniczych w wysokości 2% uzyskanych wpływów z podatku rolnego	14 400,00	6 831,22	47,4
600			Transport i łączność	708 000,00	34 123,00	4,8
	60016		Drogi publiczne gminne	523 000,00	32 723,30	6,3
		4270	Zakup usług remontowych	57 000,00	27 724,20	48,6
		6050	Wydatki inwestycyjne jednostek budżetowych	466 000,00	4 999,10	1,1
	60017		Drogi wewnętrzne	185 000,00	1 399,70	0,8
		6050	Wydatki inwestycyjne jednostek budżetowych	185 000,00	1 399,70	0,8

700			Gospodarka mieszkaniowa	34 311,22	18 064,47	52,7
	70005		Gospodarka gruntami i nieruchomościami	22 000,00	6 068,41	27,6
		4390	Zakup usług obejmujących wykonanie ekspertyz, analiz i opinii	10 000,00	0,00	x
		4430	Różne opłaty i składki	12 000,00	6 068,41	50,6
	70095		Pozostała działalność	12 311,22	11 996,06	97,4
		4218	Zakup materiałów i wyposażenia. Finansowanie programów i projektów ze środków funduszy strukturalnych, Funduszu Spójności, Europejskiego Funduszu Rybackiego oraz z funduszy unijnych, finansujących Wspólną Politykę Rolną, z wyłączeniem budżetu środków europejskich	6 561,03	6 561,03	100,0
		4219	Zakup materiałów i wyposażenia. Współfinansowanie programów i projektów realizowanych ze środków funduszy strukturalnych, Funduszu Spójności, Europejskiego Funduszu Rybackiego oraz z funduszy unijnych, finansujących Wspólną Politykę Rolną	5 750,19	5 435,03	94,5
710			Działalność usługowa	11 200,00	800,00	7,4
	71004		Plany zagospodarowania przestrzennego	11 200,00	800,00	7,4
		4170	Wynagrodzenia bezosobowe	1 200,00	800,00	66,7
		4300	Zakup usług pozostałych	10 000,00	0,00	x
Ogółem				1 583 911,22	95 795,38	6,1

Źródło: opracowanie własne na przykładzie informacji o przebiegu wykonania budżetu Gminy Ozorków za I półrocze 2012 roku.

2.3. Klasyfikacja przychodów i rozchodów budżetu

Kluczową rolę w finansach publicznych spełniają przychody i rozchody budżetowe. Ich struktura jest zróżnicowana w zależności od pozabudżetowych źródeł finansowania oraz specyfiki działalności gminy. Realizację wybranych źródeł przychodów i rozchodów Gminy Ozorków przedstawiają odpowiednio tabela 4. oraz tabela 5.

Tabela 4. Zestawienie realizacji przychodów w pełnej klasyfikacji budżetowej

§	Nazwa	Plan	Wykonanie
Przychody		2 014 208,92	1 042 735,13
952	Przychody z zaciągniętych pożyczek i kredytów na rynku krajowym	1 631 008,92	338 716,70
	- pożyczki z WFOŚ i GW w Łodzi	570 020,00	0,00
	- kredyty	1 060 988,92	338 716,70
950	Wolne środki, o których mowa w art. 217 ust. 2 pkt 6 ustawy	383 200,00	704 018,43
Przychody ogółem		2 014 208,92	1 042 735,13

Źródło: opracowanie własne na przykładzie informacji o przebiegu wykonania budżetu Gminy Ozorków za I półrocze 2012 r.

Tabela 5. Zestawienie realizacji rozchodów w pełnej klasyfikacji budżetowej

§	Nazwa	Plan	Wykonanie
Rozchody		760 988,92	338 716,70
	- pożyczki z WFOŚ i GW w Łodzi	337 992,92	127 218,70
	- kredyty	422 996,00	211 498,00
Rozchody ogółem		760 988,92	338 716,70

Źródło: opracowanie własne na przykładzie informacji o przebiegu wykonania budżetu Gminy Ozorków za I półrocze 2012 r.

3. Klasyfikacja budżetowa a sprawozdawczość

Klasyfikacja budżetowa jest obowiązującym w całym sektorze finansów publicznych jednolitym systemem grupowania dochodów, wydatków oraz przychodów i rozchodów, dzięki czemu możliwe jest zapewnienie przejrzystości finansów publicznych. Porządkuje procesy planowania, ewidencji i sprawozdawczości budżetowej zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 3 lutego 2010 r. w sprawie sprawozdawczości budżetowej [Dz. U. z 2010 r., Nr 20, poz. 103].

Umożliwia porównanie danych pochodzących z różnych okresów lub też z różnych jednostek sektora samorządowego. Dzięki temu możliwe jest więc rzetelne sporządzanie sprawozdań finansowych oraz budżetowych. Rodzaje sprawozdań budżetowych oraz finansowych przedstawia tabela 6.

Tabela 6. Rodzaje sprawozdań budżetowych oraz finansowych

Rodzaj sprawozdania	Okres sprawozdawczy			
	Miesiąc	Kwartał	Półrocze	Rok
Budżetowe				
Rb-27S	x	x	x	x
Rb-27ZZ		x	x	x
Rb-28S	x	x	x	x
Rb-NDS		x	x	x
Rb-Z		x	x	x
Rb-N		x	x	x
Rb-ZN		x	x	x
Rb-50		x	x	x
Rb-UZ				x
Rb-UN				x
Rb-WSa				x
Rb-ST				x
Rb-PDP				x
Rb-34S			x	x
Finansowe				
Bilans z wykonania budżetu				x
Bilanse jednostkowe				x
Bilans skonsolidowany				x
Rachunek zysków i strat				x
Zestawienie zmian w funduszu				x

Źródło: opracowanie własne.

Rozpatrując sprawozdawczość budżetową i finansową w aspekcie praktycznym należy stwierdzić, iż obejmuje ona swoim zasięgiem kilka obszarów. Należą do nich dochody, których plan oraz realizację przedstawia sprawozdanie Rb-27S z wykonania planu dochodów budżetowych. Dokonywanie wydatków odzwierciedla sprawozdanie Rb-28S z wykonania planu wydatków budżetowych. Tutaj należy wskazać, iż wydatkowanie środków finansowych odbywa się w granicach ustalonego planu finansowego. Dokonanie bowiem wydatku nie mieszczącego się w granicach ustalonego planu stanowi naruszenie zapisów ustawy o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych.

Sprawozdanie Rb-NDS o nadwyżce / deficycie budżetu pozwala ocenę stopnia realizacji globalnych wielkości planowanych oraz wykonanych dochodów (bieżące i majątkowe), wydatków (bieżące, majątkowe) oraz przychodów i rozchodów, a także występującego na dany moment sprawozdawczy deficytu

lub nadwyżki budżetu. Podział dochodów oraz wydatków pozwala na ocenę jednego z wskaźników, którego spełnienie jest istotnym elementem uchwalenia oraz wykonania budżetu. Organ stanowiący samorządu terytorialnego nie może bowiem uchwalić budżetu, w którym planowane wydatki bieżące są wyższe niż planowane dochody bieżące powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki wynikające z art. 217 ust. 2 pkt 6. Ustawy o finansach publicznych.

Następnym ważnym elementem dla zarządzających jednostką jest wiedza o zaciągniętych zobowiązaniach według tytułów dłużnych oraz poręczeń i gwarancji (Rb-Z, Rb-UZ) i o stanie należności wybranych aktywów finansowych (Rb-N, Rb-UN). Stan środków na rachunkach bankowych jednostki zawarty jest w sprawozdaniu Rb-ST. Wszelkie skutki obniżenia stawek podatków, udzielonych ulg i zwolnień oraz skutki decyzji wydanych przez organ podatkowy na podstawie ustawy Ordynacja podatkowa obrazuje sprawozdanie Rb-PDP.

Z kolei wykonanie dochodów i wydatków gromadzonych na wydzielonym rachunku, o którym mowa w art. 223 ust. 1 Ustawy o finansach publicznych, przedstawia sprawozdanie Rb-34S. Sprawozdanie Rb-50 pozwala na ocenę realizacji otrzymanych i wydatkowanych dotacji z budżetu Wojewody związanych z wykonywaniem zadań z zakresu administracji rządowej oraz innych zadań zleconych jednostkom samorządu terytorialnego ustawami (zadania zlecone, dofinansowanie własnych zadań bieżących gmin). Natomiast sprawozdanie Rb-27ZZ jest sprawozdaniem dostarczającym informacji o wykonaniu planu dochodów związanych z realizacją zadań z zakresu administracji rządowej oraz innych zadań zleconych jednostkom samorządu terytorialnego ustawami (udostępnienie danych osobowych, fundusz alimentacyjny, zaliczka alimentacyjna).

Sprawozdaniem informującym o stanie zobowiązań oraz należności Skarbu Państwa z tytułu wykonywania przez jednostki samorządu terytorialnego zadań zleconych jest sprawozdanie Rb-ZN. Odrębnym sprawozdaniem jest sprawozdanie o wydatkach strukturalnych (Rb-WSa). Jego sporządzenie wymaga wprowadzenia odpowiedniej kwalifikacji tego rodzaju wydatków do odpowiedniego obszaru tematycznego oraz kodu ich kwalifikacji zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 10 marca 2010 r. w sprawie szczegółowej klasyfikacji wydatków strukturalnych [Dz. U. Nr 44, poz. 255].

Wielkości finansowe zawarte w sprawozdaniach stanowią podstawę do sporządzenia sprawozdań finansowych: bilanse jednostkowe, bilans z wyko-

nanie budżetu, bilans skonsolidowany, rachunek zysków i start, zestawienie zmian w funduszu.

Można więc z całą pewnością stwierdzić, iż klasyfikacja budżetowa jest nieodzownym elementem sporządzania sprawozdań finansowych w powiązaniu z zasadami ich sporządzania. Ułatwia analizę potrzebnych nam danych statystycznych w pozyskiwaniu i dysponowaniu środkami na cele publiczne.

4. Zarządzanie finansami gminy a klasyfikacja budżetowa

Problematyka zarządzania finansami gminy jest jedną z najważniejszych kwestii dotyczących funkcjonowania jednostek sektora finansów publicznych. Można ją zdefiniować jako proces podejmowania decyzji przez organy uchwałodawcze i wykonawcze. Zarządzanie finansami natomiast obejmuje planowanie, księgowość, kontrole finansową oraz zapewnienie efektywnego i skutecznego wykorzystania posiadanych zasobów z uwzględnieniem istniejącego ryzyka. Istotą natomiast jest podejmowanie decyzji finansowych, a w konsekwencji zarządczych reagując na zmieniające się otoczenie oraz oczekiwania danej społeczności.

Instrumentem wspomagającym zarządzanie finansami jest klasyfikacja budżetowa. Stanowi ona system oznaczeń, które służą do opisywania dochodów, wydatków oraz przychodów i rozchodów, występujących w poszczególnych jednostkach sektora finansów publicznych, w tym środków z Unii Europejskiej. Dzięki takiemu systemowi podziałek i ich powiązaniu, staje się narzędziem służącym opisywaniu środków finansowych, stosowanym na potrzeby szeroko rozumianego zarządzania, czyli planowania (uchwała budżetowa, plany finansowe), ewidencji budżetowej i finansowej oraz sprawozdawczości budżetowej. Uchwała budżetowa (Uchwała Nr XIII/135/11 Rady Gminy w Ozorkowie z dnia 30 grudnia 2011 r. w sprawie uchwalenia budżetu Gminy Ozorków na 2012 rok) stanowi bowiem podstawowy akt publiczno-prawny zarządzania gospodarką finansową jednostki. W sposób prognostyczny określa wielkości dochodów i wydatków oraz przychodów i rozchodów, ujmowanych wg jednolitego systemu klasyfikacji budżetowej [Jackiewicz, Domańska 2009, s. 258].

Istota efektywnego zarządzania Gminą sprowadza się do gromadzenia dochodów i ich efektywnego wykorzystania w postaci dokonywania wydatków, jednak z zachowaniem zasady, iż muszą być one dokonywane w sposób celowy i oszczędny z zachowaniem zasady uzyskiwania jak najlepszych efektów z danych nakładów, umożliwiające terminową realizację zadań oraz w wysokościach i terminach wynikających z wcześniej zaciągniętych zobowiązań, w granicach kwot określonych w planie finansowym [Domańska 2012, s. 177].

W planowaniu jednostek sektora finansów publicznych, w tym Gminy Ozorków, dzięki klasyfikacji budżetowej ustala się wielość dochodów, limity wydatków na poszczególne dziedziny działalności, czyli działy i właściwe dla każdego z nich rozdziały oraz paragrafy. Planowane i wykonywane środki finansowe budżetu opisane są kwotowo podziałkami klasyfikacyjnymi w uchwale budżetowej, czy w rocznym planie finansowym jednostki. Dzięki klasyfikacji budżetowej w ewidencji finansowej, każdy pozyskany dochód (tabela 2.) lub dokonany wydatek (tabela 3.) zostają opisane właściwymi dla nich oznaczeniami: dział, rozdział, paragraf. Dodatkowo sumowanie dochodów i wydatków opisanych jednorodnymi podziałkami daje możliwość monitorowania stopnia wykonania budżetu, co w konsekwencji owocuje brakiem odchyień w realizacji przyjętego planu, co wybiórczo obrazuje tabela 2. i 3. z wykonania dochodów i wydatków Gminy Ozorków za I półrocze 2012 roku.

Za sprawą klasyfikacji budżetowej kwoty dochodów i wydatków opisane jednorodnymi podziałkami klasyfikacyjnymi od najwyższych do najniższych (od działu do paragrafu) zostają zsumowane. Daje to kompletny obraz wykonania budżetu w danym okresie rozliczeniowym lub sprawozdawczym (miesiąc, kwartał, półrocze, rok). Taki sposób ewidencjonowania budżetu pozwala na ocenę wykonania zaplanowanych dochodów, jak i dokonywanych wydatków zgodnie z przyjętymi założeniami. Ponadto jest elementem wspomagającym umiejętne zarządzanie, planowanie, gromadzenie i wydatkowanie środków publicznych z zachowaniem zasad przejrzystości finansów publicznych. Umożliwia rozpoznanie, kierunek i rodzaj wydatkowania środków publicznych, a także stanowi nieoceniony system informacyjny w zarządzaniu finansami Gminy.

5. Zakończenie

Artykuł przedstawia system informacyjny klasyfikacji budżetowej w planowaniu, zarządzaniu, sprawozdawczości oraz wykonywaniu budżetu na przykładzie Gminy Ozorków. Wskazuje, jak istotne znaczenie zarządcze, organizacyjne, ekonomiczne i prawne ma klasyfikacja budżetowa. Stosowana jest począwszy od planowania i uchwalania budżetu poprzez jego wykonywanie oraz ewidencję zdarzeń gospodarczych. Ostatecznym jej rezultatem jest sprawozdawczość budżetowa. Klasyfikacja budżetowa w połączeniu z wieloletnią prognozą finansową pozwala również na ocenę możliwości inwestycyjnych oraz zdolności kredytowej Gminy. Odpowiednia klasyfikacja zapewnia przepływ środków budżetowych i stanowi podstawowe źródło wiedzy o jednostce. Ponadto stanowi podstawę efektywnego zarządzania w oparciu o uzyskane dane z ewidencji

księgowej, sporządzanej zgodnie z zapisami Ustawy o rachunkowości, a jednocześnie ułatwia kontrolę budżetu i jego wykonania.

Ważnym zadaniem obecnie obowiązującej klasyfikacji jest dostosowanie ewidencji dochodów i wydatków oraz sprawozdawczości z zakresu finansów publicznych do podstawowych standardów obowiązujących w Unii Europejskiej. Pozwala to na wyszczególnienie wydatków finansowanych z udziałem środków unijnych.

Należy podkreślić, iż opierając się na klasyfikacji budżetowej opracowuje się i wykonuje budżet jednostki sektora publicznego. Dokonywanie analizy gromadzenia poszczególnych dochodów oraz dokonywania wydatków (dział, rozdział, paragraf) pozwala na ocenę sytuacji finansowej jednostki. Odpowiednia szczegółowość zapewnia przejrzystość finansów publicznych. Pozwala na rzetelne dokonywanie potrzebnych kierownictwu analiz budżetu, co jest nieocenionym źródłem wiedzy w zarządzaniu jednostką, w połączeniu z umiejętnym zarządzaniem ryzykiem.

Bibliografia

Lachiewicz W. (2012), *Klasyfikacja budżetowa 2012, Praktyka stosowania klasyfikacji z przykładami doboru podziałek klasyfikacyjnych*, Beck InfoBiznes, Warszawa.
Majdrowicz-Dmitrzak M., Frąckowiak J. (2011), *Szczegółowa klasyfikacja dochodów, wydatków, przychodów i rozchodów oraz środków pochodzących ze źródeł zagranicznych z komentarzem, przykładami, uwagami objaśniającymi ze zmianami obowiązującymi od dnia 1 stycznia 2011r.*, ODDK, Gdańsk.

Domańska M. (2012), *Wykorzystanie rachunkowości i finansów w zarządzaniu Gminą* [w:] J. Wroniecki, Ł. Krysiński (red.), *Szanse i zagrożenia rozwoju przedsiębiorczości-aspekty rachunkowe, finansowe i organizacyjne*, t. 13, z. 12, wyd. SAN, Garwolin-Łódź.

Jackiewicz A. Domańska M. (2009), *Audyt dochodów podatkowych i dochodów z tytułu opłat na przykładzie Gminy Ozorków* [w:] A. Banasiak (red.), *Wybrane problemy przedsiębiorczości i zarządzania*, t. 10, z. 9, wyd. SWSPiZ, Łódź.

Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2009 r., Nr 157, poz.1240 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (Dz. U. z 2001 r. Nr 142, poz.1591 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2009 r., Nr 152, poz. 1223 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 13 listopada 2003 roku o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (Dz. U. z 2010 r., Nr 80, poz. 526 z późn. zm.).

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 marca 2010 roku w sprawie szczegó-

łowej klasyfikacji dochodów, wydatków, przychodów i rozchodów oraz środków pochodzących ze źródeł zagranicznych (Dz. U. z 2010 r. Nr 38, poz. 207 z późn. zm.).

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 10 marca 2010 r. w sprawie szczegółowej klasyfikacji wydatków strukturalnych (Dz. U. Nr 44, poz. 255).

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 3 lutego 2010 r. w sprawie sprawozdawczości budżetowej (Dz. U. z 2010r., Nr 20, poz. 103).

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

Informacja o przebiegu wykonania budżetu Gminy Ozorków za I półrocze 2012 r.

Dominika Dziedzic

Gryphon sp. z o.o. w Świdnicy

Paweł Żuraw

Społeczna Akademia Nauk

Wynagrodzenie na tle innych motywatorów w przedsiębiorstwie

Salary compared to other motivators in an enterprise

Abstract: To paraphrase one of the proverbs it can be said that a good employee is worth his weight in gold. The modern enterprises' owners must be fully aware of the fact that without employees and most of all without motivating them properly, they are not going to achieve much. Without motivation, the goals defined by organizations lose their *raison d'être*. We live in the specific times, in which the level of remuneration does not necessarily go hand in hand with remuneration received. The basic element of the remuneration is financial issues. In relation employer – employee, each part wants to achieve measurable benefits. You cannot be surprised, because such the laws of economics are. But the part which in this system is most often aggrieved – are employees who, in the face of unemployment rising permanently, have to accept certain (not always satisfactory) terms of the agreements. Based on the generally available literature, as well as further studies, the authors of the article would like to take on the importance of the financial determinants of personnel management. The purpose of this paper is to show that despite the wide range of motivators, remuneration is the most important factor for employees.

Key-words: financial determinants, personnel management, remuneration.

1. Wprowadzenie

W dzisiejszych czasach coraz większą wagę przywiązuje się do człowieka. I nie chodzi tu o fakt istoty biologicznej, tylko o człowieka w postaci pracownika przedsiębiorstwa. Menedżerowie przedsiębiorstw po wielu latach zmagania, zdali sobie sprawę z faktu, że bez pracowników nic nie osiągną. Ponieważ przez ostatnie kilkanaście lat ludzie zaczęli intensywnie podnosić swoje kwalifikacje, to również wyżej cenią swoje możliwości oraz swoją pracę. Stan ten znacznie utrudnia przedsiębiorcom pozyskanie dobrych, odpowiedzialnych, zaufanych oraz oddanych pracowników, bez wynagrodzenia proporcjonalnego do wykształcenia czy też umiejętności. Wobec powyższego zmuszeni są do stosowania różnych form motywacyjnych, aby przyciągnąć do siebie tych najlepszych, jak również utrzymać ich w firmie.

W oparciu o ogólnodostępną literaturę, jak również przeprowadzone badania, autorzy podjęli temat znaczenia finansowych determinant zarządzania personelem. Celem artykułu jest ukazanie, iż pomimo szerokiego wyboru motywatorów, dla pracownika w dalszym ciągu największe znaczenie ma wysokość wynagrodzenia.

2. Rola i zadania motywacji w przedsiębiorstwie

Zrozumienie motywacji jest podstawowym celem każdego menedżera. Dostępne w literaturze definicje motywacji skupiają się na próbie odpowiedzi na pytanie, co motywuje ludzi do działania oraz dlaczego decydują się na takie a nie inne zachowania. R.W. Griffin twierdzi [2000, s. 457], że „(...) motywowanie jest zestawem sił, które powodują, że ludzie zachowują się w określony sposób”. Można zatem powiedzieć, że podstawowym zadaniem motywacji jest doprowadzenie do sytuacji, w której pracownik wykona określone zadanie tak, jak będziemy od niego tego oczekiwali.

W kolejnej lekturze autorstwa M. Webera [1969, s. 334] czytamy, że „(...) motywacja do pracy może zostać zdefiniowana jako stan psychiczny pracownika wyrażający się gotowością do poniesienia określonego wysiłku ukierunkowanego na realizację celów organizacji, którego poziom uwarunkowany jest jego zdolnością do zaspokojenia indywidualnych potrzeb pracownika. W praktyce poziom motywacji pracownika jest bezpośrednio uzależniony od motywowania, które jest procesem świadomego i celowego oddziaływania organizacji na motywy postępowania pracownika poprzez stwarzanie środków i możliwości realizacji jego osobistych systemów wartości i oczekiwań do osiągnięcia celów organizacji”. Oczywiście staje się zatem, że menedżer poprzez dostępne mu instrumenty motywacyjne musi doprowadzić do sytu-

acji, w której pracownik z jednej strony spełni oczekiwania swoich przełożonych, będzie realizował cele firmy, z drugiej zaś zaspokoi własne potrzeby i ambicje. Jest to nie lada wyzwanie dla każdego menedżera, gdyż potrzeby ludzi są zróżnicowane. Podczas gdy jednemu pracownikowi wystarczy dobra płaca, inny zadowolony się przykładowo awansem.

W książce pod red. Z. Jasińskiego [1998, s. 16] czytamy, że „(...) motywowanie polega na oddziaływaniu przez rozmaite formy i środki na pracowników tak, by ich zachowania były zgodne z wolą kierującego, aby zmierzały do zrealizowania postawionych przed nimi zadań. Motywowanie do pracy jest więc procesem”. W pozycji pod red. A. Sajkiewicza [2000, s. 199] można przeczytać, że „(...) motywacja pracownika to chęć, lub inaczej – motywacja to siła, która wywołuje, kierunkuje i podtrzymuje zachowania ludzi”. Schemat powstawania motywacji został na poniższym rysunku 1.

Rysunek 1. Schemat powstawania motywacji



Źródło: opracowanie własne, na podstawie: A. Sajkiewicz (red.) (2000), *Zasoby ludzkie w firmie*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa, s. 200.

Można zatem powiedzieć, że chęć człowieka do zrobienia czegoś ściśle wiąże się z potrzebą, gdyż to właśnie ona wywołuje napięcie motywacyjne, które daje siłę do działania, a w rezultacie zaspokojenie wywołanej potrzeby.

3. Istota wynagrodzeń pracowników

Wynagrodzenie jest nieodłącznym elementem potrzeb ludzkich. Aby człowiek mógł zaspokoić swoje potrzeby, niezbędne jest posiadanie środków na ten cel. Pozyskuje się je dzięki wykonywanej pracy na rzecz danego zakładu przedsiębiorstwa, organizacji. W zamian przedsiębiorstwo wypłaca pieniądze, które

nazywamy wynagrodzeniem. K. Sedlak [1997, s. 8] uważa, że „(...) samo pojęcie wynagrodzenia jest wieloznaczne i w wąskim ujęciu może oznaczać np. płacę, natomiast w szerszym ujęciu – zarówno płacowe jak i pozapłacowe korzyści uzyskiwane z racji wykonywania pracy”. Tak więc wynagrodzeniem są nie tylko otrzymane pieniądze, lecz również wszelkie premie, dodatki, świadczenia, którym można nadać wartość pieniężną. Według przepisów prawnych zawartych w Kodeksie Pracy pod pojęciem wynagrodzenia rozumie się ogół wydatków pieniężnych oraz świadczeń w naturze, wypłacanych pracownikom z tytułu zatrudnienia w przedsiębiorstwie i obliczanych według zasad statystyki zatrudnienia i wynagrodzeń. Według J. Jędrzejczaka [2000, ss. 71–72] „(...) za wynagrodzenie całkowite należałoby więc przyjąć płacę, premie i dodatki oraz wszystkie te świadczenia i korzyści, które są uzyskiwane od pracodawcy, a które wymagałyby od pracownika ponoszenia wydatków z jego przychodu netto”.

W literaturze spotkać można pięć podstawowych typów wynagrodzeń. Należą do nich wynagrodzenia materialne – płaca, premie, diety, wyposażenie, sprzęt; polityczne – władza, wpływ, odpowiedzialność, informacja, kontrola; techniczne – rozwiązywanie problemów, pomiar efektów, uczestnictwo w zespołach projektowych; społeczno-psychologiczne – uznanie, status, zaufanie, samodzielność, tożsamość społeczna i osobista; związane z samorealizacją – możliwość dokształcania się i podnoszenia kwalifikacji. Istotę funkcjonowania wynagrodzeń całkowicie oddają jego funkcje:

1. **Funkcja dochodowa, społeczna i rynkowa** – wynagrodzenie stanowi dla człowieka podstawowy rodzaj pozyskiwanych pieniędzy, które pozwalają na zaspokajanie różnych potrzeb. Dlatego ważne jest dla pracowników dążenie do maksymalizacji otrzymywanego wynagrodzenia. Wynagrodzenie, a w zasadzie jego wysokość, pozwala również określić pozycję społeczną danego pracownika. Jest ona sposobem podziału ludzi na różne kategorie pod względem dochodu, innymi słowami różnicuje społeczeństwo. Jawność wynagrodzeń jest niejako zabezpieczeniem dla pracowników. Pracodawca może obniżać kwoty wynagrodzeń, lecz nie poniżej wyznaczonych ram rynkowych.
2. **Funkcja kosztowa** – z punktu widzenia pracodawcy wynagrodzenie to koszt, jaki musi ponieść, aby osiągać zamierzone cele. Tak więc to, co dla pracownika jest dochodem, dla pracodawcy staje się kosztem. Wiąże się to z faktem, że pracodawca będzie dążył do minimalizacji kosztów pracy, szczególnie wówczas, gdy konkurenci będą mieć przewagę.

3. Funkcja motywacyjna – wynagrodzenie jest rekompensatą za wykonaną na rzecz firmy pracę. Kiedy wydajność firmy zmniejsza się bądź utrzymuje na stałym poziomie, wówczas za pomocą wynagrodzeń można zmotywować ludzi do efektywniejszej pracy. Mimo szerokiego wachlarza motywatorów to właśnie wynagrodzenie jest podstawowym bodźcem, którym kierują się ludzie poszukując pracy.

System wynagrodzeń J. Andrycz [1994, s. 54] definiuje, jako „(...) *całokształt zasad i przepisów określających sposoby wynagradzania pracowników w danej branży, gałęzi, grupie zawodowej lub zakładzie pracy, obejmujących problematykę prawną, organizacyjną oraz politykę i technikę płac*”. Stworzenie sprawiedliwego systemu wynagrodzeń jest sporym wyzwaniem dla każdego zakładu zatrudniającego pracowników. Bardzo ważne jest tu określenie, jakie grupy pracowników są najważniejsze dla firmy oraz postawy i zachowania tych pracowników w porównaniu z celami strategicznymi działalności firmy. Tworząc system wynagrodzeń, bardzo ważne jest, aby zwiększone wynagrodzenie było przyznawane w efekcie lepszej, bardziej wydajnej pracy, a nie w nadziei na przyszłe zwiększenie efektywności pracy. System wynagradzania pracowników obejmuje następujące elementy składowe:

1. Płace podstawowe.
2. Dodatki do płac (np. nadgodziny).
3. Premie.
4. Świadczenia materialno-socjalne.
5. Nagrody np. jubileuszowe, deputaty itp.

4. Analiza wyników i ocena badań – struktura respondentów

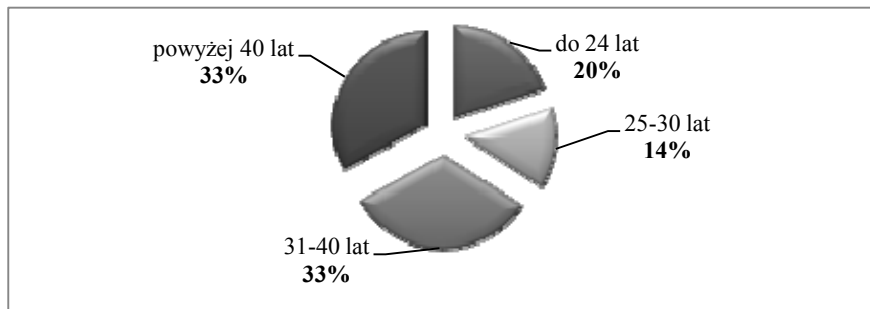
Motywacja obserwowana w polskich przedsiębiorstwach (pomimo ponad dwudziestu lat funkcjonowania gospodarki wolnorynkowej) nie jest zbyt rozwinięta, a jej poziom bardzo zróżnicowany. Z jednej strony istnieją na rynku firmy, które stosują modelowy system motywacyjny, podczas gdy z drugiej strony wielu jest jeszcze przedsiębiorców, którzy nie widzą potrzeby motywowania ludzi, poza wypłacaniem im należnych wynagrodzeń. Mogłoby to być atutem, jeśli pensja wykorzystana byłaby jako jeden z elementów systemu motywacyjnego przedsiębiorstwa, a nie jako jedyny motywator. Istotną rzeczą jest tu rozpatrzenie tej kwestii z punktu widzenia pracowników, gdyż głównie to właśnie ich ten problem dotyczy. Uwzględniając powyższe kwestie, autorzy

opracowania przeprowadzili ankietę, która najlepiej przedstawi poglądy najbardziej zainteresowanych.

Przedmiotem badania było określenie wpływu czynnika finansowego na poziom motywacji pracowników. Aby uniknąć jednorodnych wyników jako grupę badawczą, czyli **podmiot badań** wybrano 30. studentów trzeciego roku Społecznej Akademii Nauk w Łodzi (Zamiejscowy Ośrodek Dydaktyczny w Świdnicy). Powodem tej decyzji stał się fakt, iż poszczególne osoby zatrudnione były w różnych przedsiębiorstwach, a w każdym z nich stosowano inny system motywacyjny. Badanie zostało przeprowadzone w 2011 r.

Aby można było zagłębić się w problematykę ankiety, należy zacząć od przedstawienia struktury osób ankietowanych. W pierwszej kolejności przedstawiona będzie kategoria wiekowa osób poddanych badaniom (wykres 1).

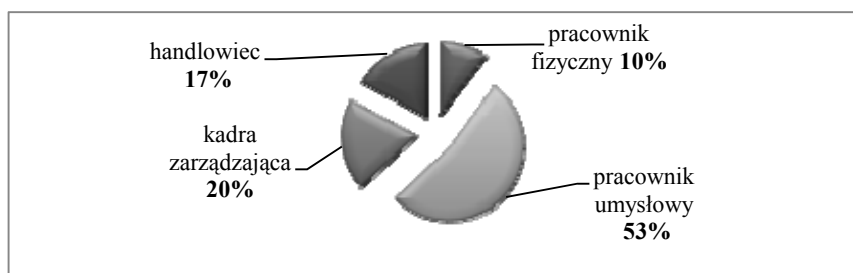
Wykres 1. Struktura wiekowa ankietowanych



Źródło: opracowanie własne.

Podmiot badań według kategorii wiekowej został zróżnicowany. 33% osób ankietowanych miało powyżej 40 lat życia. Były to osoby usytuowane zawodowo, które osiągnęły pewną stabilność na płaszczyźnie zawodowej. Kolejną, taką samą grupę (33%), stanowiły osoby w wieku od 31 do 40 lat, które miały już doświadczenie zawodowe. Dwie pozostałe grupy to 20% osób w wieku do 24 lat życia oraz 14% osób w wieku 25–30 lat. Część z tych osób z pewnością dopiero zaczynała swoją karierę na płaszczyźnie zawodowej. Były to osoby, które stosunkowo niedawno ukończyły naukę, umożliwiającą im podjęcie jakiegokolwiek pracy. Posiadały więc stosunkowo niewielki staż, jeśli chodzi o doświadczenie zawodowe.

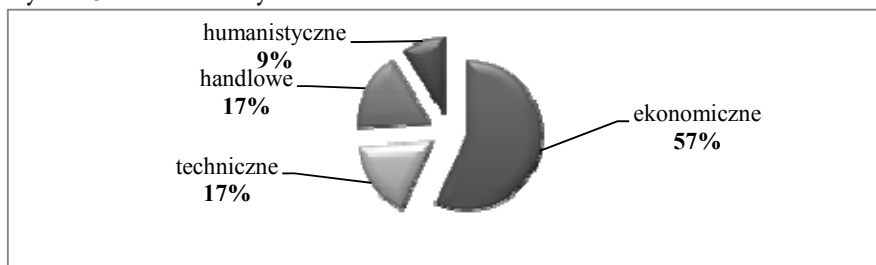
Kolejną kategorią grupy badawczej jest podział ze względu na charakter wykonywanej pracy, co obrazuje wykres 2.

Wykres 2. Charakter wykonywanej pracy

Źródło: opracowanie własne.

Pod względem charakteru wykonywanej pracy najliczniejszą grupę, bo aż 53% ankietowanych, stanowili tzw. pracownicy umysłowi. Drugą grupę, z wynikiem 20% spośród ogółu, stanowiły osoby na stanowiskach kadry zarządzającej. Cechą obu tych kategorii był fakt, iż osoby te muszą nieustannie się uczyć, przyswajać nowe wiadomości. Pozostałe kategorie pozostały w zbliżonych ramach, czyli 17% zatrudnionych jako handlowcy, 10% jako pracownicy fizyczni.

Ostatnim kryterium, według którego rozpatrywana była ankieta dotyczyła wykształcenia respondentów. Zależność tę pokazuje wykres 3.

Wykres 3. Struktura wykształcenia

Źródło: opracowanie własne.

Ponad połowa, czyli 57% ankietowanych, posiadała wykształcenie ekonomiczne. Następne grupy stanowiły osoby o wykształceniu technicznym oraz handlowym, każda z grup po 17% respondentów. Ostatnia, najmniejsza grupa to pracownicy z wykształceniem humanistycznym – zaledwie 9% z ogółu osób ankietowanych.

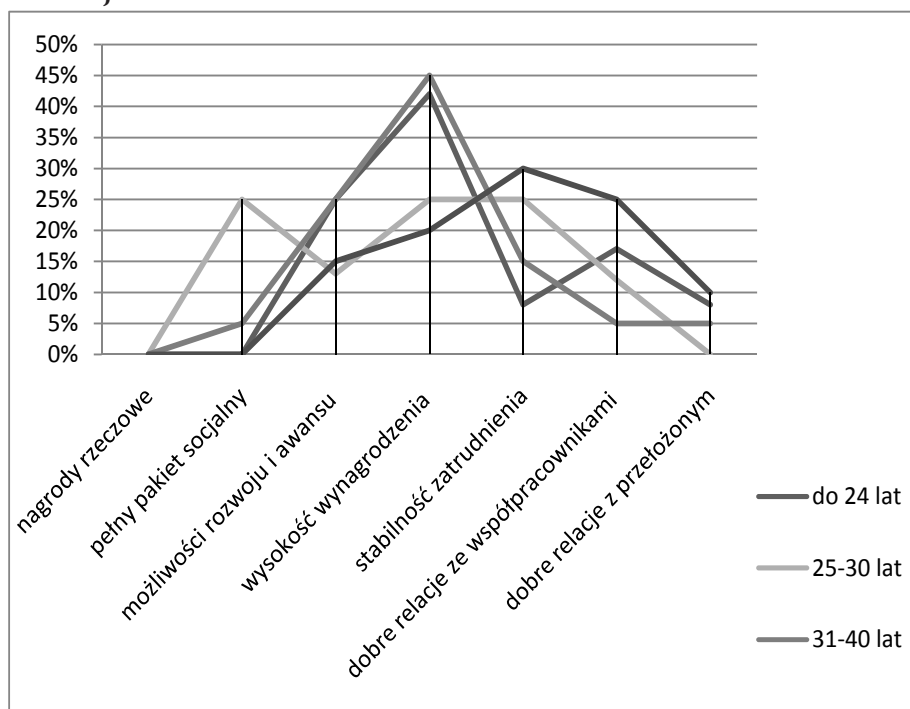
Podsumowując wszystkie kategorie, najliczniejszą grupą były osoby z wykształceniem ekonomicznym, pracujące w charakterze pracownika umysłowego. Z reguły były to osoby w kategorii wiekowej 31–40 lat oraz powyżej 40 roku

życia. Najmniejszą grupę stanowiły osoby o wykształceniu humanistycznym, pracujący w charakterze pracownika fizycznego oraz w wieku od 25 do 30 lat.

5. Analiza wyników względem kategorii wiekowej

Jednym z tematów rozważań był wpływ poszczególnych czynników na zadowolenie z pracy. Istotą tego pytania stanowiło zrozumienie pracowników i ich potrzeb dotyczących zadowolenia z wykonywania powierzonych im zadań. Wykres 4. obrazuje czynniki wpływające na zadowolenie z pracy. Na wykresie dokonano porównania kategorii wiekowej.

Wykres 4. Czynniki wpływające na zadowolenie z pracy – porównanie kategorii wiekowej



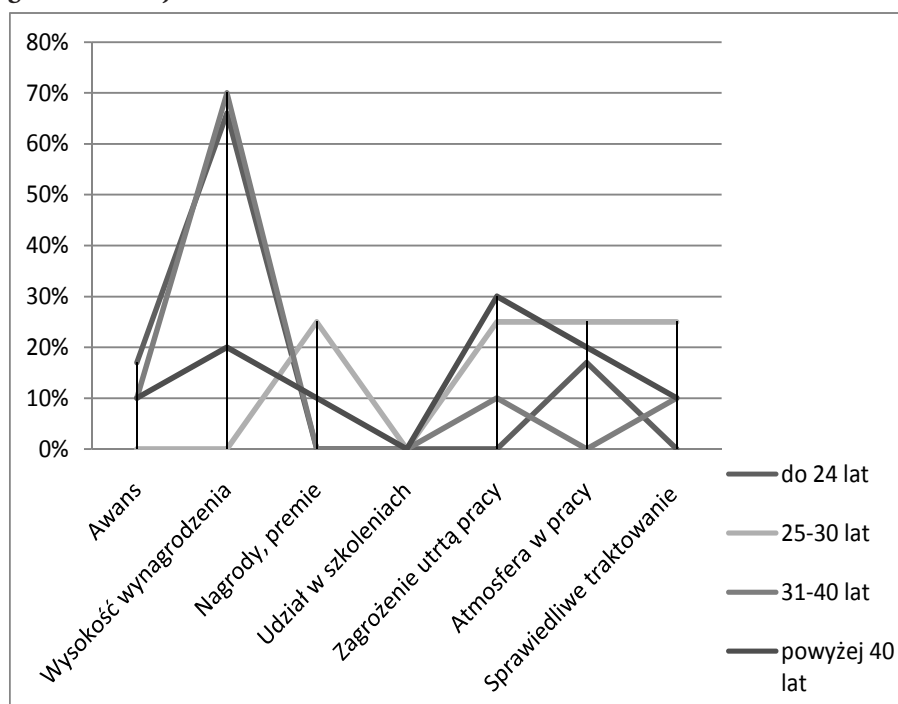
Źródło: opracowanie własne.

Największe znaczenie wynagrodzenia, jako czynnika, dzięki któremu pracownicy są zadowoleni z pracy, deklarowały osoby w kategoriach wiekowych do 24 lat oraz od 31 do 40 lat. Część z tych osób w momencie przeprowadzenia badania była dopiero na początku swojej kariery zawodowej. Nie miały one większego doświadczenia zawodowego. Często była to ich pierwsza praca po ukończeniu szkoły. Do drugiej grupy wiekowej należały osoby, które na-

były już spore doświadczenie w sferze zawodowej, stały się więc specjalistami w swoich dziedzinach, wobec czego wyżej ceniły swoją wiedzę i umiejętności. Pakietem socjalnym najbardziej zainteresowane były osoby w wieku od 25 do 30 lat. Powodem tej decyzji stał się z pewnością fakt, że pracownicy ci rozpoczynali w swoim życiu etap zakładania rodziny. Zakładając rodziny, decydowali się na posiadanie potomków, więc zrozumiałe stało się, że akurat ten czynnik miał wpływ na ich zadowolenie z pracy. Natomiast najstarsza grupa wiekowa zdecydowanie twierdziła, że ich zadowolenie związane jest ze stabilnością pracy. Niewątpliwie młodzi ludzie chcą zacząć karierę zawodową, a osoby w kategorii wiekowej powyżej 40 roku życia obawiały się utraty pracy. Tłumaczy to więc wybór czynnika wpływającego na zadowolenie z pracy tych ludzi. W przypadku wszystkich osób, bez względu na kategorię wiekową, nagrody rzeczowe nie miały wpływu na ich zadowolenie z pracy.

Drugą zmienną porównania według kategorii wiekowej było przedstawienie wyników dotyczących elementów najbardziej wpływających na większy wkład pracowników w wykonywane czynności. Obrazuje to wykres 5.

Wykres 5. Motywatory wpływające na efektywniejszą pracę – porównanie kategorii wiekowej



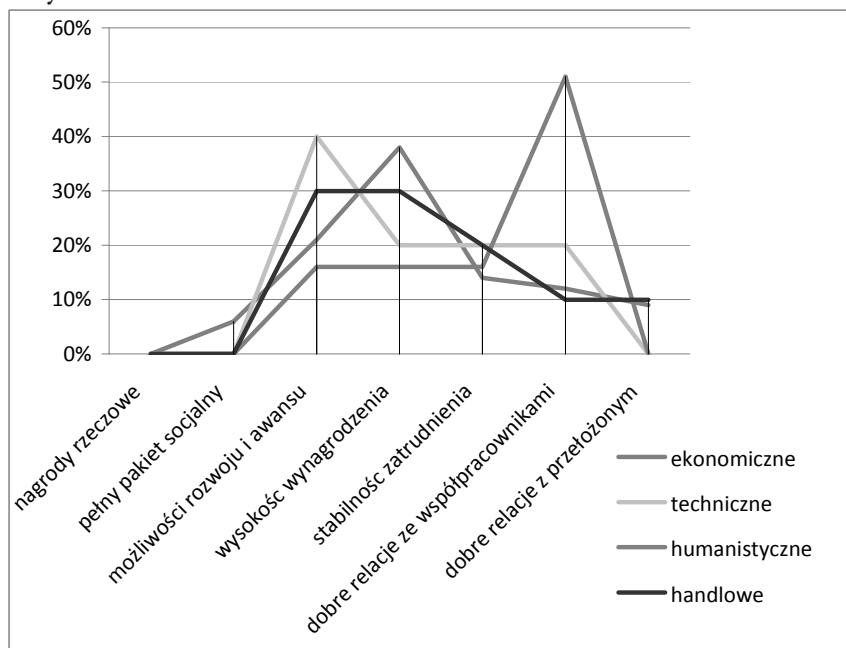
Źródło: opracowanie własne.

Podobnie jak czynniki wpływające na zadowolenie, kształtują się też motywatory, które mają wpływ na wydajność i jakość wykonywanych czynności. Osoby z kategorii wiekowych do 24 lat oraz od 31 do 40 lat twierdziły, że zwiększenie ich efektywności w pracy wiąże się z wysokością wynagrodzenia. Ma to związek z faktem, że są to osoby młode i ambitne, chcące osiągnąć w życiu jak najwięcej. Dla osób powyżej 40 roku życia najbardziej motywujący czynnik to zagrożenie utratą pracy. Osoby te zdają sobie sprawę z faktu, że za jakiś czas będą musiały zwolnić swoje stanowiska pracy dla osób młodych, poszukujących pracy. A ponieważ osoby młodsze mają z reguły o wiele bardziej konkurencyjne wykształcenie, to osoby starsze nierzadko obawiają się, iż pracodawca może ich zastąpić kimś młodszym o lepszym wykształceniu.

6. Analiza wyników ze względu na wykształcenie

Jest to ostatni podział, w którym analiza przeprowadzona została ze względu na wykształcenie. Celem było sprawdzenie postrzegania czynników dających satysfakcję z pracy oraz motywujących do efektywniejszej pracy pracowników o różnym poziomie wykształcenia. Ilustruje to wykres 6.

Wykres 6. Czynniki wpływające na zadowolenie z pracy – porównanie ze względu na wykształcenie



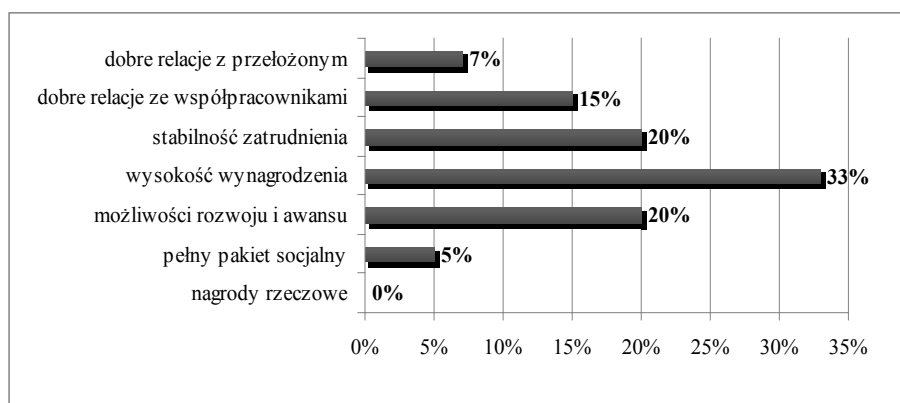
Źródło: opracowanie własne.

Wysokość wynagrodzenia miała największą wartość dla osób z wykształceniem ekonomicznym. Dla pozostałych ankietowanych nie było ono bez znaczenia, lecz przypisywano mu mniejszą wartość. Dla osób z wykształceniem technicznym najważniejszym czynnikiem wpływającym na zadowolenie z pracy okazała się możliwość rozwoju i awansu, natomiast dla humanistów były to dobre relacje ze współpracownikami. Wszyscy respondenci mieli podobne zdanie na temat nagród rzeczowych, pakietu socjalnego, stabilności zatrudnienia oraz dobrych relacji z przełożonym. Były to według nich czynniki albo niemające żadnego znaczenia, albo mające niewielki wpływ na poczucie satysfakcji z pracy.

7. Analiza wyników bez względu na podział pracowników

Biorąc pod uwagę ogólną liczbę ankietowanych, 40% pracowników wybór pracy przypisywało przypadkowi, 23% – wiedzy i kompetencjom, 20% – wysokim zarobkom. Prestiż zawodu skłonił do wyboru pracy 13% respondentów. Pozostałe 4% deklarowało, że potrzebuje zmian w życiu. Dość proporcjonalnie przedstawiają się wyniki na temat czynnika, który wpływa na zadowolenie z pracy. Zobrazuje to wykres 7.

Wykres 7. Czynniki wpływające na zadowolenie z pracy



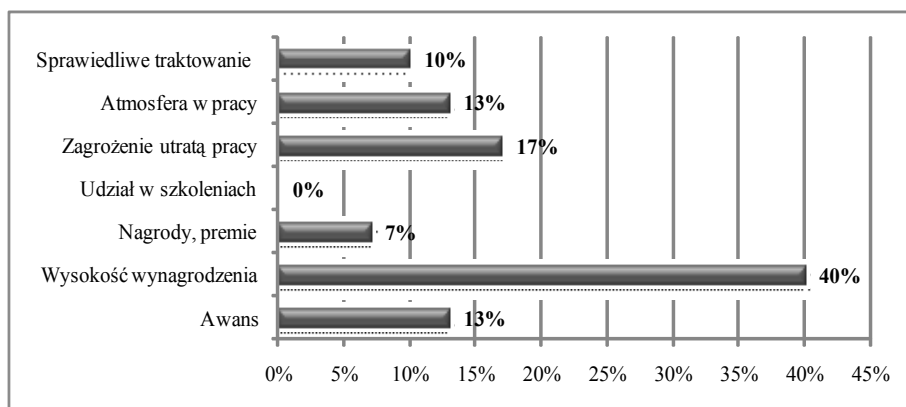
Źródło: opracowanie własne.

Nie ma wątpliwości, że najważniejszym czynnikiem wpływającym na zadowolenie z pracy jest wysokość wynagrodzenia. Sądziło tak 33% respondentów. Kolejne dwie grupy, po 20% osób w każdej z nich, deklarowało, że satysfakcję z wykonywanych czynności dają im możliwości rozwoju i awansu oraz stabilność zatrudnienia. Dla 15% pracowników ważne są dobre relacje ze współpracownikami. To dzięki tym relacjom czują się oni w pracy swobodnie, dzięki

czemu zmniejsza się ich stres. W momencie, kiedy w firmie panuje niezbyt przyjazna atmosfera, pracownik nie jest w stanie skoncentrować się całkowicie na wykonywaniu powierzonych mu zadań. Wobec tego, zrozumiałym jest wybór tego czynnika przez część ankietowanych. Podobnie sprawa wygląda, jeśli chodzi o relacje z przełożonym, bowiem w przypadku, kiedy przełożony jest przyjaźnie nastawiony do swoich podwładnych, są oni wówczas w stanie o wiele więcej dać z siebie niż w przypadku stosowania przez podwładnych w nadmiarze gróźb i kar. Tylko 5% respondentów twierdziło, że wpływ na zadowolenie z pracy ma zawartość pakietu socjalnego, natomiast żaden z ankietowanych nie opowiedział się za stwierdzeniem, że nagrody rzeczowe zwiększają satysfakcję z pracy.

Kolejną zmienną, która zostanie rozpatrzona to czynniki motywacyjne najbardziej wpływające na poprawienie efektywności pracy. Obrazuje to wykres 8.

Wykres 8. Motywatory wpływające na efektywniejszą pracę



Źródło: opracowanie własne.

Z powyższego wykresu wyraźnie widać, że za wynagrodzeniem, jako najważniejszym motywatorem mogącym poprawić wydajność pracy, opowiedziało się 40% respondentów. Kolejne czynniki, według pracowników, były również ważne, lecz w znacznie mniejszym stopniu, bowiem zaledwie 17% twierdziło, że motywujące jest zagrożenie utratą pracy, 13% twierdziło, że awans, kolejne 13% uważało, że atmosfera panująca w pracy. Następne 10% ankietowanych do wydajniejszej pracy motywowało sprawiedliwe traktowanie pracowników. Ostatnia 7% grupa oznajmiła, że dla nich najlepszym motywatorem prowadzącym do zwiększenia ich wydajności były wszelkiego typu nagrody i premie. Żadna osoba uczestnicząca w badaniach nie opowiedziała się za udziałem

w szkoleniach, jako motywatorem najbardziej wpływającym na efektywność wykonywanych zadań.

Według 60% ankietowanych awans okazał się istotnym czynnikiem motywującym do pracy, lecz nie był to czynnik najważniejszy. 10% uważało, że awans jest słabym motywatorem. Tylko 30% ze wszystkich ankietowanych stwierdziło, że awans ma bardzo silny wpływ na motywację. Na zmianę pracy po otrzymaniu propozycji na takie same stanowisko, lecz za wyższe o 200 zł wynagrodzenie, zdecydowałoby się tylko 40% respondentów. Pomimo, że 43% ankietowanych nie czuło się zmotywowanymi, to aż 60% nie przyjęłoby innej propozycji pracy. Spośród wszystkich respondentów aż 90% twierdziło, że system motywacyjny wpływa na jakość pracy.

Na pozostałe pytania ankietowani udzielali zróżnicowanych odpowiedzi. Ich analizę przedstawi tabela 1.

Tabela 1. Opinia respondentów na temat systemu wynagrodzeń

	TAK	NIE	TRUDNO POWIEDZIEĆ
Czy wynagrodzenie jest najważniejszym motywatorem dla Pani/ Pana?	57%	23%	20%
Czy uważa Pani/Pan system wynagrodzeń za prawidłowy i sprawiedliwy?	27%	73%	nie dotyczy
Czy obecnie otrzymywana wysokość wynagrodzenia jest dla Pani/Pana zadowalająca?	40%	60%	nie dotyczy

Źródło: opracowanie własne.

Według 57% ankietowanych wynagrodzenie jest najważniejszym motywatorem w systemie motywacyjnym. Tylko 23% twierdzi inaczej, bowiem pozostałe 20% nie jest w stanie jednoznacznie określić znaczenia tego czynnika. Aż 73% osób uczestniczących w ankiecie uważało, że system motywacyjny funkcjonujący w firmach gdzie pracują, jest nieprawidłowy i niesprawiedliwy. Jednocześnie, aż 60% uczestników ankiety było niezadowolonych z wysokości otrzymywanego wynagrodzenia.

8. Podsumowanie

W oparciu o ogólnodostępną literaturę popartą analizą przeprowadzonej ankiety, autorzy tekstu zajęli się problematyką finansowych czynników motywacyjnych stosowanych przez przedsiębiorstwa. Głównym celem niniejszej pracy było zbadanie, czy wynagrodzenie powinno odgrywać istotną rolę w kształ-

towaniu systemów motywacyjnych w firmie. Celem pośrednim było znalezienie odpowiedzi na pytanie, jakie motywatory (oprócz wynagrodzenia) mają wpływ na zadowolenie z pracy oraz na zwiększenie wydajności pracowników. Na podstawie dokonanej analizy sformułowano wnioski przytoczone poniżej.

Po pierwsze, dla pracowników, mimo szerokiego wachlarza dostępnych motywatorów, najważniejszą rolę odgrywa **wynagrodzenie**, a dokładniej jego wysokość. Jest to czynnik, który w największym stopniu wpływa zarówno na zadowolenie z pracy, jak również na podniesienie jej wydajności.

Po drugie, oprócz wynagrodzeń, istotną rolę dla pracowników mają także takie czynniki jak: awans, sprawiedliwe traktowanie czy atmosfera panująca w zakładzie. Są to kolejne elementy, dzięki którym pracodawcy mogą zwiększyć wydajność pracy. Przyjazna atmosfera panująca w firmie, jak również sprawiedliwość w traktowaniu pracowników, bardzo korzystnie wpływa na zaangażowanie się ludzi w wykonywaną pracę. Wprowadzenie i utrzymanie tych czynników w przedsiębiorstwie nie wiąże się ze zwiększeniem kosztów, więc tym bardziej pracodawcy powinni wziąć te elementy pod uwagę.

Po trzecie, pracodawcy w momencie budowania systemu wynagrodzeń powinni dobrze poznać swoich pracowników. Ważne bowiem jest, jaki profil wykształcenia mają poszczególni pracownicy oraz w jakim są wieku. Powodem tego są różne oczekiwania i preferencje osób z każdej z tych kategorii, bowiem czynnik, który ma ogromne znaczenie na przykład dla osób młodych, jest zupełnie bez znaczenia dla starszej kategorii wiekowej pracowników. Podobnie ma się rzecz, jeśli chodzi o wykształcenie, gdyż z analizy badań wynika, iż preferencje wykształconych humanistów są zupełnie odwrotne niż ekonomistów, handlowców czy też techników.

Po czwarte, pracodawcy powinni wiedzieć, że zdaniem pracowników zbudowany prawidłowo i sprawiedliwy system motywacyjny ma ogromny wpływ na jakość wykonywanych zadań. Tak więc powinni oni dołożyć wszelkich starań, aby pracownicy czuli się zmotywowani, co wpłynie na zwiększenie rezultatów pracy w przyszłości.

Aby jednak przedsiębiorstwo było wzorem do naśladowania dla innych firm, zarówno pracownicy, jak i pracodawcy powinni mieć świadomość, że firma to pracownicy, a pracownicy to firma, tak więc działając razem i realizując wspólne interesy są w stanie osiągnąć wszystko, co zamierzają.

Bibliografia

Andrycz J., Warana M. (1994), *Polityka personalna w zakładzie prac*, Wyd. US, Katowice.

- Griffin R.W. (2000), *Podstawy zarządzania organizacjami*, PWN, Warszawa.
- Jasiński Z. (red.) (1998), *Motywowanie w przedsiębiorstwie. Uwalnianie ludzkiej produktywności*, Placet, Warszawa.
- Jędrzejczak J. (2000), *Budowa i zarządzanie systemami wynagrodzeń*, Biblioteka IPK, Gdańsk.
- Sajkiewicz A. (red.) (2000), *Zasoby ludzkie w firmie*, Poltext, Warszawa.
- Sedlak K. (red.) (1997), *Jak skutecznie wynagradzać pracowników*, Wydawnictwo Profesjonalnej Szkoły Biznesu, Kraków.
- Szczepański J. (1969), *Socjologia. Rozwój problematyki i badań* [w:] M. Weber (red.), *Socjologia rozumiejąca*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

Justyna Fijałkowska, Małgorzata Jaruga-Baranowska

Spółeczna Akademia Nauk

A new accounting approach for lean companies

Abstract: More and more companies implement the lean principles to change their business model. This is due to the fact that global companies operating in extremely competitive environment are looking for more modern and more effective methods of management. Accounting is closely related to the companies' management. Lean Accounting evolved from a concern that the traditional accounting practices were inadequate to the new way of thinking and new approaches to companies' management. Accounting remains in continuous and reciprocal interactions with strategic and operational activities of any business unit and should not be an obstacle to improvements. If accounting is to fulfill its basic functions of a valuable measurement tool and a useful source of significant information helping in the process of effective decisions making, it must follow the challenges of changes. Therefore, accounting should fall into line with the lean principles and lean management, whenever they are introduced into organization.

Key-words: lean enterprises, lean accounting, managerial accounting.

1. Introduction

Lean management is a concept relating to measurement of what matters to the success of the company. As the concept of lean thinking has become widespread in many industries since the early 1990's, the practical counting of what is important and what is a waste for the business should also follow. Measurement of these elements involves new accounting procedures and tools. In order to complete effectively these tasks, accounting should adjust to lean principles as well. In this article we are going to briefly highlight the idea of lean management and to concentrate on the issue of redesigning accounting system in order to fulfill the requirements of the lean management concept. Although the

issues of lean management have been researched extensively for more than 20 years, some problems concerning accounting has not been sufficiently explored yet. Literature review [i.e. Ward and Graves 2004] shows that little guidance is provided to enable companies to determine which costing and accounting tools are appropriate for lean manufacturing. The purpose of this paper is to highlight the imperfections concerning the traditional accounting methods in lean business. We discuss changes in managerial accounting necessary to support lean management following the assumption that only if accounting is adjusted to the requirements of management processes in the company it fulfills its basic functions and goals.

2. Lean management concept

Lean manufacturing has its roots in the automotive industry [Womack et al 1990]. This approach emerged from the post – WWII Japanese automobile industry as an answer to the massive production leading to ineffectiveness and wastes. Lean thinking is the dynamic, knowledge-driven and customer-focused process through which all people in a defined enterprise continuously eliminate waste and create value [Lewis 2012].

Womack and Jones [1996] credit Taiichi Ohno as the father of Toyota Production System (TPS) and Patriarch of Lean Operations. The cooperator of Taiichi Ohno – the manager with Shingo – the academic, contributed to the manufacturing revolution which has had such a profound effect on the way automobiles are produced [Lucey 2008]. The main weakness of traditional management was the promotion of not effective behaviors, like maintaining excess inventory and too long lead time. Management accounting measures were established when customers weren't as demanding as today and inventory was seen as a valuable asset. Traditional management was concentrated on functional performance optimizing that usually resulted in unsatisfied customers and wide wastes in enterprise. With regard to accounting, the issuance of unnecessarily complex statements and generally creation of confusing information making critical decision distorted was criticized.

As an answer to that weakness, the lean principles and initiatives were introduced into a variety of industries [Womack and Jones 1996, Liker 1998, Henderson and Larco 1999]. Lean ideas are generally based on five-generic, over-arching principles [Womack and Jones, 1996]:

1. **Customer value** – value is viewed “in terms of specific product with specific capabilities offered at specific price through a dialogue with specific customers” [Womack and Jones 1996, p. 19]; “To be a lean thinker, you

must relentlessly seek to view your organization through the eyes of your customer”[Kennedy and Brewer 2005]. While thinking about value it is crucial to understand that customers are the ones to define what they value in a specific product or service.

2. **Value stream** – is defined as “the set of all specific actions required to bring a specific product through the three critical management tasks of any business: the problem solving-task running from concept through detailed design and engineering to production launch, the information management task running from order-taking through detailed scheduling to delivery, and the physical transformation task proceeding from raw materials to a finished product in the hands of customer” [Womack and Jones 1996, p. 19]. On this level it is necessary to identify the value –stream that embraces all the value-added activities that exit in the process of delivering a specific product or service to a customer. Then all the wasteful activities should be exposed and eliminated. Also here it is very important to try to see the organization from the customer’s point of view.
3. **Flow** – the value stream should flow, this calls for the departure from the functionally organized massive production or traditional departmental organization based on batch and queue that leads to extensive inventories, inadequate order-to-delivery cycle times, excessive work and wastes. The aim should be a cellular work arrangement, holistic, customer-focused organization that pulls employees and physical equipment together enabling continuous one-piece flow of production. The idea of a flow requires also people to be cross-trained to perform all the steps within the cell. Each cell should also require all the resources necessary for the production of a specific product.
4. **Pull** – in traditional push systems the product is pushed through all the system with the hope that at the end when the production process is completed the final product will be purchased by a customer. In a pull system no work is completed unless it is required by the next downstream process and it is a customer’s demand to dictate (pull) the production quantity and quality, meaning that the pace of production should be in customer demand sync.
5. **Perfection** – improvement is an on-going process in lean enterprise. The special attention is focused on front-line workers – their knowledge and capabilities should be constantly upgraded. They are treated as an important source of ideas. “Rather than relying exclusively on management-level employees to generate ideas for improvement, management views all em-

ployees as intellectual assets capable of value to customers” [Kennedy and Brewer 2005, p. 29].

Lean practice means elimination of any waste (*muda* – in Japanese). In order to achieve it there are many tools and techniques which can be used, including 5S, Just-in-Time, Value Stream Mapping, visual management, cellular manufacturing, *kanban* system, preventative maintenance, *kaizen* approach to activities [Bicheno 1998, Rother and Shook 1998]. All of them support lean management of the company.

3. Lean accounting

Accounting constitutes a primary source of financial information for the management of companies. Accounting is used as a tool for the measurement and valuation of economic activities and is a basis for making managerial decisions and the development of management practices is reflected in accounting. Therefore, the transition to lean thinking and lean management requires the full cooperation and involvement of the finance function and calls for the introduction of lean concept also to accounting. The traditional accounting tracks performance indicators geared to the bygone era of mass production [Kennedy and Brewer 2005]. Mass production accounting approach contradicts lean thinking. It usually forces managers to make dysfunctional decisions. More and more companies introducing lean principles to the management realize that traditional cost and managerial accounting approaches, methods, and procedures may conflict with the lean way of thinking in business [Ahlstrom and Karlsson 1996, deFilipp, 1996, Womack and Jones 1996] and that traditional costing and accounting are the major impediment to lean manufacturing [Maskell 1996, 2000, Ahlstrom and Karlsson 1996].

Problems concerning traditional approach of accounting inconsistent with lean accounting are as follow:

- monthly accounting financial cycles that provide management with the delayed data for the real-time operational decisions;
- the traditional way of interpretation of variances in production and stock through the data provided by accounting system – it motivates managers to maximize lot size, production and stock, that is contrary to lean principles;
- the absorption costing income statement – it treats direct costs of production and fixed overheads as product costs activated in the balance sheet until the product is sold, and all selling and administrative expenses as pe-

riod costs, destroys managers' efforts of inventory reduction. This accounting treatment through building up inventory makes the balance sheet bottom line higher and increases income because of the cost deferral, and vice versa – the decreases in inventory make the income get lower because of expensing the previously deferred costs. Cooper [1995] and Maskell [1996] also underline that the distortion of product costs, as the result of the inappropriate allocation of overheads, can lead managers to choose a losing competitive strategy by deemphasizing and over-pricing products that are highly profitable and by expanding commitments to complex, unprofitable lines;

- traditional way of performance measurement based on the historical financial outcomes and functional efficiency;
- standardcosting as the tool of operational control; variance analysis can encourage behaviors that are contrary to lean manufacturing principles. This non-lean behavior include the manufacture of large batch size, the holding of high inventory levels, acceptance of poor quality and a lack of motivation for continuous improvement [Ward, Graves, 2004].

Kaplan [1988] claims that cost systems have been designed primarily to satisfy the financial accounting requirements for inventory valuation and, as a result, are not appropriate for performance measurement, operational control or product costing purposes. The changes from traditional accounting to lean accounting usually call for the cooperation of members from accounting, management, operations, purchasing and engineering. The efforts should be especially focused on the:

1. transformation of performance measurement – all of them should link to the strategic objectives of the company, usually the strategic goal is the growth of sales that can be met thanks to effective economic processes, production pulled by customer demand and high quality at the source. Value stream measures in lean accounting are improved by focusing on quality, quick changeover, *kanban* system, pull demand, effective machine usage, and standard work processes. Measures of performance should be monitored by frontline workers on the day-to-day basis in order to make the real-time response possible. Operational managers usually monitor the measures daily and weekly to ensure the continuous improvement;
2. transaction elimination – it may be achieved for example thanks to *kanban* system introduction. This is a system for Just-in-Time and lean production created by Taiichi Ohno as a scheduling system that helps decide what to produce, when to produce it, and how much to produce. *Kanban* is also

a part of an approach of getting the “pull” from the demand. In practice, it is also usually connected with a broad use of bar codes, that scanned allow for the elimination of many internal documents concerning flow of materials and semi-products. Organization of payments, for example on the receipt of materials, eliminates the need for accounts payable to perform and all the documentation as well as controls / investigations on payments are eliminated. The reduction of inventory level makes also time needed to perform cycle counts declines;

3. calculation of lean financial benefits – they may be calculated on the basis of Value Stream Cost Analysis and The Lean Income Statement format. The first one focuses on employees and machines. Employee time of work (similarly to machines time) is broken into four categories: productive, nonproductive, other and available capacity that all together gives 100%. The table's first raw shows costs associated with employees (and respectively to machines) as total and spread for each link into value stream. The bottom line is the average conversion cost that is calculated by dividing the total cost incurred by the total number of salable units actually produced during the period. This statement is easy to understand and interpret as it clearly shows actual costs, bottlenecks and areas of waste. The example of Value Stream Cost Analysis is presented in table 1.

Table 1. An example of the Value Stream Cost Analysis*

	Totals	Sales & Marketing	Production Control	Machining Parts	Quality	Assembly	MFG. Engineering	Shipping	Material Handling	Prod. Engineering
Employees										
Cost	\$ 48,743	\$ 11,000	\$ 5,899	\$ 9,100	\$ 2,600	\$ 4,550	\$ 8,576	\$ 2,275	\$ 1,950	\$ 2,793
Productive	27%	18%	8%	81%	0%	40%	10%	20%	0%	0%
Nonproductive	51%	60%	65%	16%	69%	25%	58%	42%	55%	76%
Other	5%	5%	5%	3%	6%	4%	6%	5%	5%	5%
Available Capacity	17%	17%	22%	0%	25%	31%	26%	33%	40%	19%
Machines										
Cost	\$ 20,548			\$ 15,000				\$ 3,000	\$ 2,548	

Productive	68%			71%				65%	55%	
Nonproductive	21%			20%				20%	24%	
Other	1%			0%				5%	6%	
Available Capacity	10%			9%				10%	15%	
Average Conversion Cost	\$ 109.64	\$ 17.41	\$ 9.33	\$ 38.13	\$ 4.11	\$ 7.20	\$ 13.57	\$ 8.35	\$ 7.12	\$ 4.42

*The numbers are assumed and are for illustrative purposes only

Source: Kennedy and Brewer 2005.

The second statement, The Lean Income Statement Format, attaches actual costs to value streams instead of traditional absorption costing. It provides the useful, timely and relevant information, not only for managers, but also for lower level personnel. All costs not incorporated into the value streams are presented separately as sustaining costs because they cannot be managed by the operational staff. The example of this statement is presented in table 2.

Table 2. An example of the Lean Income Statement Format*

In PLN	Value Stream # 1	Value Stream # 2	Sustaining Costs	Total Plant
Sales	4800	8000		12800
Costs				
Material purchase	2240	3840		6080
Personnel costs	320	640	400	1360
Equipment-related costs	640	960		1600
Occupancy costs	240	400	160	800
Total costs	3440	5840	560	9840
Value stream profit before inventory change	1360	2160	(560)	2960
Decreases (increases) in inventory	160	240		400
Value stream profit	1200	1920	(560)	2560
Shipping costs			960	960
Corporate allocation			240	240
Net operating income	1200	1920	(1760)	1360

Return on sales	25%	24%		11%
-----------------	-----	-----	--	-----

*The numbers are assumed and are for illustrative purposes only

Source: adapted from Kennedy and Brewer 2005.

Accounting should remain an integral part of management also in lean enterprises. However, it should be aligned with a new way of lean thinking. Calls for the new approach of costing and accounting that follows lean principles in economic activity are expressed by Maskell [1996, 2000, Jenson et al. 1996, deFilippo 1996, Womack and Jones 1996, Maskell and Baggaley 2002, Jenson et al. 1996] presented a very general proposal for management accounting changes that are necessary in order to support a lean enterprise. In this research there were formulated characteristics of companies adapting their management accounting systems to lean principles. Those companies:

1. integrate the business and manufacturing cultures;
2. recognize lean manufacturing and its effects on management accounting;
3. emphasize continuous accounting improvement;
4. strive to eliminate accounting waste;
5. encourage a pro-active management accounting culture.

Maskell [1996] develops this general concept proposing a 4-Step Lean Accounting Maturity Model. It indicates the changes necessary to be introduced into an accounting system in order to be in line with the implementation of lean principles in other areas of the business entity. The summary of this model is presented in table 3.

Table 3. 4-Step Lean Accounting Maturity Model of Maskell

Maturity Steps	Description
Low-hanging fruit	maintains current accounting and control methods but eliminates waste within the process (e.g. reducing detailed labor reporting and variance reporting, reducing the number of cost centers, simplifying accounting processes).
Removing transactions	eliminates much of the detailed shop-floor tracking as lead times reduce and WIP becomes immaterial; eliminates unnecessary cost and financial reporting.

Eliminating wastes	company operations no longer need to be in step with accounting periods; month ends are irrelevant to the sale of products, manufacture or distribution.
Lean accounting	move to minimal transactions – production completion or product shipment transactions are used to backflush all the relevant information through the control system.

Source: Ward, Graves 2004, p. 11.

In order to support these objectives Maskell and Baggaley [2006] indicate the following lean accounting tools: value stream mapping: current and future state, Kaizen (lean continuous improvement), PDCA (Plan-Do-Check-Act) problem solving, Performance Management Linking Chart, Value stream performance board, Box scores, value stream costing, value stream income statement and target costing. The applying of the above listed tools enables the introduction of lean transformation of the company.

As Sobańska [2010] underlines, knowledge of the principles of lean accounting can be useful for a number of accounting practitioners due to a large number of companies operating in different industries in Poland, which are business units of global companies using lean approach to production, management and accounting (e.g. Indesit – several household appliances factories in Lodz and Radomsko, Toyota factory, a few factories of General Electric).

Bibliography

- Ahlstrom P., Karlsson C. (1996), *Change Process towards Lean Production: the role of the management accounting system*, "International Journal of Operations and Production Management", Vol. 16, No. 11.
- Bicheon J., (1998), *The Lean Toolbox*, Picsie Books, Buckingham.
- Cooper R. (1995), *When Lean Enterprise Collide: Competing Through Confrontation*, Harvard Business School Press, Boston.
- DeFilippo J. (1996), *Managerial Accounting Learns to Adapt to Pratt & Whitney's Manufacturing Cells*, "The Learning Organizations", Vol. 3, No. 2.
- Henderson B., Larco J. (1999), *Lean Transformation*, Oaklea Press, Virginia.
- Jenson R., Brackner J., Skpusen C. (1996), *Management Accounting in Support of Manufacturing Excellence*, Institute of Management Accountants, Montvale, New Jersey.
- Kaplan R. (1988), *One Cost System isn't Enough*, "Harvard Business Review", January-February.

- Kennedy F.A., Brewer P.C. (2005), *Lean Accounting: What's it all about?*, "Strategic Finance", Nov. 87,5.
- Lewis R., (2012), *Lean Enterprise Transformation*, FCM – UNICAMP, Lean Advancement Initiative, MIT, March 29.
- Liker J., (1998), *Becoming Lean*, Productivity Press, Oregon.
- Lucey J., (2008), *The state of Lean manufacturing in the UK 2001-2006*, "Management Services", 52/3, Autumn 2008.
- Maskell B. (1996), *Making the Numbers Count*, Productivity Press, Oregon.
- Maskell B. (2000), *Lean Accounting for Lean Manufacturers*, "Manufacturing Engineering", Vol. 125, No. 12, December.
- Maskell, B., Baggaley B. (2002), "Lean Management Accounting", www.maskell.com/LeanArticle.htm.
- Maskell B., Baggaley B. (2006), *Lean Accounting: What's It All About?*, "Target Magazine", Vol. 22. No.1.
- Rother M., Shook J. (1998), *Learning to See, Version 1.1.*, Lean Enterprise Institute, Massachusetts.
- Sobańska I. (2010), *Rachunek kosztów i wyników strumienia wartości* [w:] „System rachunkowości w okresie kryzysu gospodarczego”, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Womack J., Jones D. (1996), *Lean Thinking*, Simon and Schuster, UK.
- Womack et al (1990), *The Machine that Change the World*, Rawson, New York.
- Ward Y., Graves A. (2004), *A New Cost Management & Accounting Approach for Lean Enterprise*, Working Paper Series, University of Bath School of Management, UK.

Iwona Gawryś

Społeczna Akademia Nauk

Identyfikacja strategii finansowania przedsiębiorstwa

Identification of the Company's financing strategy

Abstract: This article aims to propose a method of identifying funding strategies based on the information contained in financial reporting, specifically in the company's balance sheet. Presented in the literature verbal description of the financing strategy in limited circumstances and provides an analysis of factors influencing the structure of corporate finance. The proposed methodology for the identification of the financing strategy is particularly useful to study the capital structure of large collections of businesses, so as to permit the use of correlation analysis. Verification methodology was based on the group of listed companies, suggests it will enrich the knowledge of the conditions the choice of sources of capital for the company and will be a useful tool for the analysis of these conditions.

Key words: financing strategy, capital structure, listed companies.

1. Wprowadzenie

Problematyka strategii finansowania przedsiębiorstwa od dawna stanowi przedmiot zainteresowania naukowców, praktyków i analityków finansowych. Powszechnie wyodrębnia się trzy podstawowe rodzaje strategii finansowania: agresywną, konserwatywną oraz umiarkowaną. W literaturze z reguły przedstawiany jest ich werbalny opis z wyeksponowaniem cech charakteryzujących poszczególne rodzaje strategii lub prezentowane są procedury formułowania strategii w odniesieniu konkretnych przedsiębiorstw. W ograniczonym stopniu przydaje się to do poszukiwania odpowiedzi na pytanie: jakie są uwarunkowania realizacji przez przedsiębiorstwo określonego typu strategii? Problemem utrudniającym odpowiedź na tak postawione pytanie jest bowiem identyfikacja

poszczególnych rodzajów strategii, to znaczy przyjęcie określonych kryteriów, w oparciu o które można na podstawie sprawozdania finansowego wskazać, jaki rodzaj strategii preferują przedsiębiorstwa. Identyfikacja taka jest niezbędna, aby można było przeprowadzić analizę czynników determinujących wybór strategii i na tej podstawie wyeksponować ich specyfikę.

Celem artykułu jest zaproponowanie metody identyfikacji strategii finansowania w oparciu o informacje zawarte w sprawozdawczości finansowej, a konkretnie w bilansie przedsiębiorstwa. Wykorzystanie bilansu uzasadnić można faktem, że menedżerowie zarządzający przedsiębiorstwem przy podejmowaniu decyzji strategicznych, w tym również decyzji dotyczących struktury kapitału, posługują się w dużej mierze informacjami i wskaźnikami wyrażonymi w wartościach księgowych. Weryfikacja zaproponowanej metodyki została przeprowadzona na podstawie sprawozdań finansowych sześciu wybranych spółek giełdowych.

2. Strategiczne podejście w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa

Każde przedsiębiorstwo funkcjonujące według zasad rynkowych, niezależnie od jego wielkości i struktury organizacyjno-prawnej, powinno posiadać świadomie sformułowaną i realizowaną strategię działania. Strategia przedsiębiorstwa rozumiana jest jako „plan działania, jako wzorzec działania, jako zbiór trwałych reguł i sposobów reakcji, jako proces kształtowania tożsamości firmy” [Krupski (red.) 1999, s. 15]. W innym ujęciu strategia to „...sposób działania, czy też zachowania się przedsiębiorstwa, który ma umożliwić osiągnięcie postawionego celu a także zbiór zasad, które wyznaczają kierunek i zakres funkcjonowania przedsiębiorstwa” [Wrońska 2004, s. 20]. Przyjęty w strategii kierunek działań wynikać powinien z charakteru otoczenia oraz postrzegania tego otoczenia przez przedsiębiorstwo. Natomiast zakres działań podejmowanych przez przedsiębiorstwo wynika z posiadanych przez niego oraz dostępnych zasobów. Strategia, będąc sposobem działania, determinuje zarówno tożsamość, jak i narzuca pewien wzorzec i plan postępowania w celu osiągnięcia założonej pozycji na rynku.

W ramach strategii przedsiębiorstwa wyodrębnia się strategie funkcjonalne, związane z poszczególnymi obszarami jego funkcjonowania. Jedną ze strategii funkcjonalnych jest strategia finansowa. Uznaje się ją za wiodącą na tle pozostałych strategii funkcjonalnych, ponieważ wszelkie zamierzenia wynikające z ogólnej strategii rozwoju muszą znaleźć potwierdzenie w finansach przedsiębiorstwa i przyjąć wymiar pieniężny. Nadrzędność strategii finansowej przejawia się również w tym, że decyduje ona o realności wszystkich strategii

funkcjonalnych. Każda strategia pozostanie wyłącznie postulatem na papierze, jeśli nie zostanie zagwarantowany dopływ środków finansowych na jej realizację [Łukasik (red.) 2004, s. 25].

Rola finansów jako obszaru funkcjonalnego przedsiębiorstwa wynika z istoty pieniądza. Pieniądz jest wspólnym mianownikiem pozwalającym wyrazić i porównać ze sobą wartość wykorzystanych w przedsiębiorstwie czynników produkcji, zaangażowanych kapitałów, wytworzonych i sprzedanych wyrobów gotowych. Pieniądz warunkuje i determinuje funkcjonowanie i rozwój przedsiębiorstwa. Już sama decyzja o podjęciu działalności gospodarczej i założeniu przedsiębiorstwa musi się łączyć z koniecznością zdobycia środków pieniężnych na uruchomienie procesu produkcyjnego. W trakcie swego funkcjonowania przedsiębiorstwo musi nieustannie liczyć i porównywać osiągnane dochody z ponoszonymi wydatkami.

Finanse obejmują ogół procesów i zjawisk związanych z gromadzeniem i wydatkowaniem zasobów pieniężnych, natomiast wszelkie decyzyjne dotyczące tych procesów i zjawisk określane są mianem zarządzania finansami. W zarządzaniu finansami wykorzystuje się różnego rodzaju instrumenty, techniki, kryteria i reguły, które umożliwiają racjonalne zagospodarowanie podstawionych do dyspozycji przedsiębiorstwa zasobów pieniężnych. [Wypych 2007, s. 13] Aby zarządzanie finansami przedsiębiorstwa służyło realizacji celów strategicznych, powinno opierać się na strategii finansowej.

Akcentując fakt funkcjonowania przedsiębiorstwa w otoczeniu można przyjąć, że: „...strategia finansowa to zbiór ukierunkowanych na realizację celu, długoterminowych decyzji i procedur decyzyjnych o kierunku inwestowania i sposobach finansowania, przy danych uwarunkowaniach wewnętrznych i zewnętrznych przedsiębiorstwa” [Łukasik (red.) 2004, s. 26], natomiast podkreślając znaczenie strategii finansowej w realizacji celów przedsiębiorstwa pod pojęciem strategii finansowej, „...należy rozumieć długofalową koncepcję osiągania głównego finansowego celu przedsiębiorstwa [...] oraz celów częściowych przybliżających przedsiębiorstwo do osiągnięcia celu głównego” [Michalski 2009, s. 7].

Rozwijając podane definicje i nawiązując do istoty finansów przedsiębiorstwa, można przyjąć, że strategia finansowa stanowi zbiór kryteriów i reguł podporządkowanych realizacji strategicznego celu rozwoju, którymi kierują się zarządzający przedsiębiorstwem przy podejmowaniu decyzji dotyczących pozyskiwania źródeł finansowania jego działalności, określania kierunków i sposobów wykorzystania składników majątkowych, kształtowania proporcji i zależności między strumieniami finansowymi, przy uwzględnieniu sprzężeń

zwrotnych między finansami a pozostałymi obszarami funkcjonowania przedsiębiorstwa oraz istniejących szans, ograniczeń i związków z otoczeniem¹.

3. Istota i systematyka strategii finansowania

W obrębie strategii finansowej wydziela się trzy podstawowe obszary [Pomykańska 1998, s. 12]:

- strategia inwestowania w majątek (strategia zarządzania majątkiem);
- strategia pozyskiwania kapitałów (struktura kapitału, polityka zadłużenia);
- strategia redystrybucji zysku (polityka dywidendy).

Z interesującego nas punktu widzenia istotne jest wyodrębnienie w ramach strategii finansowej strategii finansowania. Niekiedy w praktyce, ale również i w teorii, pojęcie strategii finansowania utożsamia się ze strategią finansową. Oczywiście jest, że pojęcie strategii finansowania jest węższe od pojęcia strategii finansowej, albowiem strategia finansowania polega na doborze źródeł pozyskania kapitału (łączy się z pierwszym etapem inwestowania kapitału) i jest elementem składowym strategii finansowej, która uwzględnia również drugi etap inwestowania kapitału)

Najogólniej strategię finansowania definiuje się „...jako zjawiska i procesy związane z pozyskiwaniem i alokacją kapitału oraz realizacją zakładanego celu przedsiębiorstwa” [Ickiewicz 1997, s. 254; Ostrowska 1999, s. 57], jako „zbiór zasad, które w uporządkowany sposób określają strukturę majątku i strukturę źródeł finansowania tak, aby przedsiębiorstwo mogło osiągnąć zamierzone cele” [Wędzki 1997, s. 453] oraz jako „... długookresowy plan pozyskiwania kapitału – plan czynności doprowadzających przedsiębiorstwo w określonym czasie do pozyskania kapitału w pożądanej wielkości i proporcji pomiędzy poszczególnymi źródłami kapitału” [Nowaczyk 2004, s. 236]. Rozwinięciem przytoczonych definicji jest określenie sformułowane przez A. Tokarskiego [2006, ss. 43–44], który traktuje strategię finansowania „... jako długofalowy program działań uwzględniający sytuację finansową przedsiębiorstwa, czynnik makrootoczenia i otoczenia konkurencyjnego, decyzje związane z pozyskiwaniem kapitału krótkoterminowego długoterminowego oraz taką jego alokacją w składniki majątku i inne operacje, która przyczyni się do osiągnięcia zakładanego celu lub celów przedsiębiorstwa”.

Dla potrzeb niniejszego opracowania przyjęto następującą definicję: strategia finansowania jest to przyjęta przez przedsiębiorstwo koncepcja kształto-

¹ Sformułowane określenie jest modyfikacją definicji strategii finansowej zawartej w pracy [Wypych (red.) 2007, s. 33]

wania struktury finansowania jego majątku, podporządkowana realizacji celu głównego i gwarantująca utrzymanie równowagi finansowej w krótkim i długim okresie.

Strategia finansowania jako składowa strategii finansowej powinna służyć realizacji głównego celu przedsiębiorstwa. Dlatego w odniesieniu do strategii finansowania formułowane są cele cząstkowe, do których najczęściej zalicza się [Kołosowska i inni 2006, s. 18]:

- utrzymanie długoterminowej płynności;
- osiągnięcie długoterminowej rentowności;
- maksymalizację zysku;
- wzrost rentowności kapitałów własnych;
- wzrost wartości firmy;
- bezpieczeństwo finansowe (przetrwanie).

Różnorodność celów, które stawia się przed strategią finansowania powoduje, że proces decyzyjny formułowania strategii jest złożony, a jednocześnie nie jest możliwe przyjęcie jednego uniwersalnego modelu strategii finansowania, który mógłby być adaptowany w każdym przedsiębiorstwie. Z tego powodu w teorii i praktyce wyróżnia się różne rodzaje (typy) strategii finansowania. Najczęściej wskazuje się na trzy ich rodzaje (ich nazewnictwo jest zróżnicowane) [Dębski 2005, ss. 273–275; Duliniec 2007, s. 28–30]:

- strategia agresywna (ofensywna, dynamiczna, ryzykowna, optymistyczna);
- strategia zachowawcza (defensywna, pasywna, konserwatywna, łagodna, przetrwania, pesymistyczna);
- strategia umiarkowana (równowagi, harmonijna, elastyczna, mieszana.

Strategia agresywna zakłada bardzo wysoki poziom ryzyka działalności, co wiąże się z minimalizacją płynności finansowej, a tym samym z wysokim ryzykiem niewypłacalności. Strategia ta akceptuje wysoki udział kapitałów obcych w finansowaniu majątku przedsiębiorstwa, co pozwala na wykorzystywanie dodatniego efektu dźwigni finansowej. Jest raczej negatywnie oceniana przez wierzycieli i kontrahentów ze względu na wysoki stopień ryzyka. Oczekują oni wysokiej stopy zwrotu z zaangażowanych środków, co przekłada się na wysoki koszt pozyskania kapitałów.

Strategia konserwatywna jest strategią przeciwną do strategii agresywnej. Zakłada niski poziom ryzyka działalności, co przekłada się na utrzymywanie wysokiego poziomu płynności finansowej, a to z kolei ogranicza niebezpieczeństwo niewypłacalności. Preferowane jest finansowanie własne, a więc i ryzyko finansowe jest stosunkowo niskie. Jest strategią pozytywnie ocenianą

przez wierzycieli i kontrahentów, którzy skłonni są oczekiwać niższej stopy zwrotu z udostępnianych przedsiębiorstwu kapitałów. Niski poziom zadłużenia oznacza, że przedsiębiorstwo realizujące strategię konserwatywną w małym stopniu wykorzystuje efekt dźwigni finansowej, a więc rentowność kapitałów własnych jest niższa w porównaniu ze strategią agresywną.

Strategia umiarkowana jest wypośrodkowaniem cech charakteryzujących strategię agresywną i konserwatywną. Oznacza to, że przedsiębiorstwa realizujące ten typ strategii akceptują poziom ryzyka, stopień zadłużenia i poziom rentowności kapitału własnego zbliżony do warunków przeciętnych w branży. W praktyce jest to najczęściej występujący typ strategii finansowania. Uwzględnia bowiem kompromis między ryzykiem a dochodowością i jest stosunkowo bezpieczna pod względem utrzymania równowagi finansowej, zarówno w krótkim, jak i długim okresie.

Rozpatrując wymienione rodzaje strategii finansowania w kontekście struktury finansowania przedsiębiorstwa wskazać można na trzy modele [Łukasik 2000, s. 65]:

- model preferencji korzystania z kapitału obcego posiada cechy charakterystyczne agresywnej strategii finansowania;
- model preferencji korzystania z kapitału własnego, który posiada cechy strategii charakterystyczne konserwatywnej strategii finansowania;
- model dywersyfikacji źródeł finansowania, który zawiera cechy charakterystyczne umiarkowanej strategii finansowania.

4. Metodologia identyfikacji strategii finansowania

Wербalny opis strategii finansowania w ograniczonym stopniu jest przydatny do poszukiwania odpowiedzi na pytanie: jakie są uwarunkowania realizacji przez przedsiębiorstwo określonego typu strategii. Problemem jest bowiem identyfikacja poszczególnych typów strategii, to znaczy przyjęcie określonych kryteriów, w oparciu o które można na podstawie sprawozdania finansowego wskazać, jaki rodzaj strategii przedsiębiorstwo preferuje. Identyfikacja taka jest niezbędna, aby można było przeprowadzić analizę czynników determinujących wybór strategii lub przypisać poszczególnym typom strategiom specyficzne charakterystyki.

Celem identyfikacji strategii finansowania jest więc ustalenie, jaki typ strategii realizuje konkretne przedsiębiorstwo: agresywnej, zachowawczej czy umiarkowanej. W artykule przedstawiono propozycję identyfikacji typów strategii finansowania na podstawie analizy struktury pasywów, która uwzględnia

wymienione wyżej modele preferencji źródeł finansowania. Możliwość wykorzystania struktury pasywów do identyfikacji strategii finansowania wynika z dwóch przesłanek.

Po pierwsze – menedżerowie zarządzający przedsiębiorstwem w podejmowaniu decyzji strategicznych, w tym również decyzji o docelowej strukturze kapitału, wykorzystują informacje i wskaźniki wyrażone w wartościach księgowych. Po drugie – polskie przedsiębiorstwa w dość ograniczonym zakresie pozyskują kapitał obcy długoterminowy, a w znaczącym stopniu finansują się zobowiązaniami krótkoterminowym, głównie nieoprocenowanymi. Zobowiązania nieoprocenowane pośrednio przyczyniają się do generowania przychodów ze sprzedaży, a więc również finansują majątek przedsiębiorstwa. W tej sytuacji traktowanie kapitału wyłącznie jako sumy kapitału własnego i zobowiązań oprocentowanych nie ma uzasadnienia merytorycznego.

Opierając się na wskaźniku zadłużenia kapitału własnego przyjęto, że przedsiębiorstwo realizuje umiarkowaną strukturę finansowania, jeżeli udział kapitałów własnych w finansowaniu aktywów zawiera się w granicach 40–55%. Tak określony przedział wyraża pewnego rodzaju kompromis między ryzykiem a korzyściami finansowymi. Z jednej strony uwzględniony jest efekt dźwigni finansowej, z drugiej zaś ryzyko finansowe nie jest zbyt wysokie, ponieważ nie występują rażące dysproporcje między zobowiązaniami a kapitałem własnym. Jeżeli udział kapitału własnego w finansowaniu aktywów przekracza 60%, uznajemy, że przedsiębiorstwo realizuje zachowawczą strategię finansowania, natomiast, gdy udział ten jest niższy od 45% – agresywną strategię finansowania.

Rozwiązanie takie, aczkolwiek umowne, jest do zaakceptowania z tego powodu, przedsiębiorstwo przy wyborze źródeł pozyskiwania kapitału dbać o zachowanie równowagi finansowej. Według standardów zachodnich, aby nie została zachwiana równowaga między kapitałem obcym a kapitałem własnym dopuszcza się możliwość udziału zobowiązań i rezerw na zobowiązania w finansowaniu aktywów ogółem powyżej 57%, jednak nie więcej niż 67%. [Sierpińska, Jachna 2004, s. 89; Prusak (red.) 2007, s. 100]. Wartość wskaźnika udziału długu w finansowaniu aktywów równa 67% oznacza, że poziom finansowania obcego jest dwukrotnie wyższy od poziomu finansowania własnego.

Innym zaleceniem dotyczącym równowagi finansowej jest to, aby zobowiązania długoterminowe nie były wyższe od kapitałów własnych (struktura kapitału stałego). Według standardów Banku Światowego relacja między zadłużeniem długoterminowym a kapitałem własnym powinna mieścić się w przedziale 0,5-1,0 [Dębski 2005, s. 84; Sierpińska, Jachna, 2004, s. 168].

Nie oznacza to, że powyższa relacja nie może przyjmować wartości poniżej 0,5 – zwłaszcza w polskich warunkach, gdzie przedsiębiorstwa w stosunkowo małym stopniu wykorzystują instrumenty długoterminowego finansowania obcego. Nie jest natomiast wskazane przekraczanie wartości 1,0; firmy mające wyższy stosunek długoterminowych zobowiązań do kapitału własnego są uważane za nadmiernie zadłużone. Na podstawie standardów Banku Światowego sformułować można dodatkowe zalecenie, ważne z punktu widzenia zachowania długoterminowej równowagi finansowej, a mianowicie wymóg, aby aktywa trwałe przedsiębiorstwa finansowane były w co najmniej 50% kapitałem własnym. Zalecenie to związane jest z tzw. złotą regułą bankową, zgodnie z którą wartość kapitału stałego powinna być wyższa od wartości aktywów trwałych.

Równowaga finansowa powinna być także rozpatrywana w kontekście relacji między strukturą aktywów a strukturą pasywów, konkretnie chodzi o relację między kapitałem obrotowym netto i kapitałem stałym lub między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami krótkoterminowymi.

Zgodnie ze złotą regułą bankową równowaga finansowa jest zachowana, jeżeli udział kapitału obrotowego netto w finansowaniu aktywów obrotowych nie mniejszy niż jedna trzecia [Sierpińska, Jachna 2004, s. 76]. Łatwo zauważyć, że udziałowi kapitału stałego w finansowaniu aktywów obrotowych, równemu $1/3$, odpowiada wskaźnik bieżącej płynności finansowej równy 1,5 (jeżeli kapitał stały finansuje $1/3$ aktywów obrotowych, to pozostałe $2/3$ finansowane jest zobowiązaniami krótkoterminowymi, a więc $1 : 2/3 = 1,5$). Zgodnie z zaleceniami analityków finansowych przedsiębiorstwo zachowuje krótkoterminową równowagę finansową, gdy poziom wskaźnika bieżącej płynności utrzymuje się w przedziale 1,2–2,0 a według niektórych autorów 1,0–2,0 [Dębski 2005, s. 70]. Agresywnej strategii finansowania odpowiadałby poziom bieżącej płynności bliski 1 (krótkoterminowo dopuszcza się także poziom poniżej 1, co oznacza, że mamy do czynienia z ujemnym kapitałem obrotowym netto), natomiast zachowawczej strategii finansowania natomiast poziom bieżącej płynności wyraźnie przekraczający 1,5.

Zaproponowane kryterium klasyfikacji strategii finansowania powinno być więc rozpatrywane łącznie z zaleceniami dotyczącymi zachowania równowagi finansowej. Przedstawiono to w tabeli 2.

Tabela 2. Klasyfikacja strategii finansowania w świetle reguł zachowania równowagi finansowej

Wyszczególnienie	Rodzaj strategii finansowania		
	umiarkowana	zachowawcza	agresywna
Udział kapitału własnego w pasywach ogółem	40 – 55 %	powyżej 60 %	poniżej 45 %

Zalecenia dotyczące zachowania równowagi finansowej
Udział kapitału własnego w pasywach – powyżej 30 %
Relacja kapitału własnego do aktywów trwałych – co najmniej 50%
Relacja zobowiązań długoterminowych do kapitałów własnych – poniżej 1
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej – w przedziale od 1,0 do 2,0

Źródło: opracowanie własne.

Każdą ze strategii finansowania można scharakteryzować przez pryzmat relacji między kapitałem własnym, zobowiązaniami długoterminowymi i zobowiązaniami krótkoterminowymi. O ile bowiem udział kapitału własnego w pasywach w ramach danej strategii jest zbliżony, to proporcje finansowania obcego mogą być różne, co znajduje odzwierciedlenie w strukturze kapitału stałego i poziomie bieżącej płynności finansowej. Oznacza to, że w ramach każdej strategii wskazane jest dodatkowo wyodrębnienie różnych warianty struktury finansowania, co w połączeniu z informacją o strukturze aktywów czyni analizę bardziej pogłębioną. Założenia tworzenia wariantów przedstawiono w tabeli 3., a konkretne przykłady podano w empirycznej części artykułu.

Tabela 3. Schematyczne ujęcie wariantów w ramach strategii finansowania

Kapitały własne	ZD	ZK	Strategia agresywna	⇒	Warianty strategii agresywnej
	ZD	ZK		⇒	
	ZD	ZK		⇒	
Kapitały własne	ZD	ZK	Strategia zachowawcza	⇒	Warianty strategii zachowawczej
	ZD	ZK		⇒	
	ZD	ZK		⇒	
Kapitały własne	ZD	ZK	Strategia umiarkowana	⇒	Warianty strategii umiarkowanej
	ZD	ZK		⇒	
	ZD	ZK		⇒	

ZD – Zadłużenie długoterminowe, ZK – zadłużenie krótkoterminowe

Źródło: opracowanie własne.

5. Identyfikacja strategii w praktyce

Przedstawiona propozycja identyfikacji strategii finansowania zilustrowana zostanie informacjami odnoszącymi się do konkretnych przedsiębiorstw, a mianowicie wybranych spółek giełdowych. Dane zaczerpnięto ze sprawozdań finansowych za lata 2008 i 2011. Ujęcie dynamiczne pozwoli sprawdzić, w jakim stopniu zmiana uwarunkowań makroekonomicznych wpłynęła na strukturę finansowania tych przedsiębiorstw. W 2008 roku Polska odczuła konsekwencje światowego kryzysu finansowego postaci spowolnienia gospodarczego, co znalazło przełożenie na pogorszenie wyników finansowych przedsiębiorstw.

W 2011 roku sytuacja makroekonomiczna w pewnym stopniu ustabilizowała się, wystąpiły zatem również przesłanki do zmiany polityki finansowania przedsiębiorstw.

Wybór spółek do analizy ma charakter celowy. Zamierzeniem autora jest prezentacja nie tylko strategii finansowania, ale i wykazanie, że w ramach strategii można wyodrębnić różne warianty finansowania. Dane w tabeli 4. zawierają także informacje dotyczące struktury aktywów (udział aktywów trwałych w aktywach ogółem) i relacji charakteryzujących równowagę finansową objętych badaniem przedsiębiorstw.

Tabela 4. Charakterystyka strategii finansowania wybranych spółek giełdowych

Spółki / Rok		Struktura finansowania (%)			Udział AT w aktywach (%)	BPF	KW/MT	Z D / KW
		KW	ZD	ZK				
Ferrum	2008	48,0	5,9	46,1	56,3	0,95	0,85	0,12
	2011	36,3	4,8	58,9	40,0	1,02	0,91	0,13
Indykpol	2008	37,1	25,3	37,6	53,9	1,23	0,69	0,68
	2011	35,8	30,9	33,3	50,4	1,49	0,71	0,86
Bytom	2008	41,6	8,5	49,9	42,5	1,15	0,98	0,20
	2011	49,0	2,0	29,0	40,0	1,22	1,23	0,04
Duda	2008	34,6	18,0	47,4	65,7	0,72	0,53	0,52
	2011	45,7	23,4	30,9	65,1	1,13	0,70	0,51
Armatura Kraków	2008	73,0	6,6	20,4	35,1	3,18	2,07	0,09
	2011	66,0	0,6	33,4	40,2	1,79	1,64	0,01
Bioton	2008	60,1	11,4	28,5	82,1	0,65	0,73	0,19
	2011	68,4	13,6	18,0	80,5	1,07	0,85	0,20

Oznaczenia: KW – Kapitały własne, ZD, Zobowiązania długoterminowe, ZK – Zobowiązania krótkoterminowe, AT – aktywa trwałe, BPF – wskaźnik bieżącej płynności finansowej.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie bazy danych *Notoria Serwis*.

Podstawą grupowania spółek były dane za 2011 rok. Każdy rodzaj strategii reprezentowany jest przez dwie spółki, wyszczególnione w następującej kolejności: strategia agresywna, strategia umiarkowana, strategia konserwatywna. W każdej grupie znalazły się spółki zasadniczo różniące się strukturą zadłużenia, co świadczy o tym, jak ważną rolę w decyzjach dotyczących wyboru źródeł finansowania odgrywa, obok struktury własnościowej kapitału, struktura terminowa długu. Odpowiednie kształtowanie terminowej struktury długu sprzyja utrzymaniu równowagi finansowej, zarówno długo-, jak i krótkookresowej, ponieważ zobowiązania są bardziej elastycznym źródłem finansowania w porównaniu kapitałami własnymi.

W zdecydowanej większości przypadków objęte analizą spółki zachowują równowagę finansową. Jest to wyraźnie widoczne zwłaszcza, gdy analizujemy relację między kapitałem własnym i aktywami trwałymi oraz relację między zadłużeniem długoterminowym i kapitałem własnym. Poziom bieżącej

płynności finansowej również można uznać za zadawalający i co istotniejsze w większości spółek w okresie 2008–2011 wykazał tendencję rosnącą. Okres spowolnienia gospodarczego raczej nie zachęcał spółek do podejmowania realizacji inwestycji rzeczowych, o czym świadczy fakt, że w większości spółek udział aktywów trwałych w aktywach ogółem zmniejszył się lub pozostał na zbliżonym poziomie.

Wymienione kryteria oceny równowagi finansowej determinowane są strukturą aktywów. Należy więc sądzić, że pozostają one w dość ścisłej zależności z poziomem wskaźnika udziału kapitału własnego w pasywach. Istnienie takiej zależności oznaczałoby, że sformułowane przez analityków zalecenia, odnoszące się do zachowania równowagi finansowej, znajdują odzwierciedlenie w strategiach finansowania przedsiębiorstwa, a struktura własnościowa pasywów reprezentowana przez udział kapitału własnego w pasywach może być wykorzystana do identyfikacji strategii finansowania.

6. Zakończenie

Zaproponowana metodologia identyfikacji strategii finansowania może być użyteczna zwłaszcza w analizie struktury finansowania większych zbiorowości przedsiębiorstw. Badania zbiorów przedsiębiorstw pozwalają na określenie prawidłowości dotyczących preferencji wyboru źródeł pozyskiwania kapitału. Wykorzystując bardziej rozbudowaną konstrukcję bilansu, zarówno po stronie pasywów, jak i aktywów oraz dodatkowe informacje charakteryzujące przedsiębiorstwa, możliwe jest także, na podstawie analizy korelacyjnej, badanie wpływu różnych uwarunkowań i czynników na strukturę finansowania przedsiębiorstw.

Bibliografia

- Dębski W. (2005), *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Duliniec A. (2007), *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Ickiewicz J. (1997), *Niektóre determinanty strategii finansowania przedsiębiorstwa* [w:] *Finanse i bankowość – przekształcenia systemowe*, cz. II, Uniwersytet Łódzki, Łódź.
- Kołosowska B., Tokarski A., Tokarski M., Chojnacka E. (2006), *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Krupski R. (red.) (1999), *Zarządzanie strategiczne. Koncepcje. Metody*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław.
- Łukasik G. [2000], *Metody oceny struktury i kosztu kapitału w przedsiębiorstwie*,

- „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowości i Finansów w Katowicach”, nr 2.
- Łukasik G. (red.) (2004), *Strategie finansowe przedsiębiorstw w sytuacjach kryzysowych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.
- Michalski G. (2009), *Strategie finansowe przedsiębiorstw*, ODDK, Gdańsk.
- Nowaczyk T., (2004), *Instrumenty hybrydowe w strategii finansowania spółek publicznych* [w:] Z. Dreszer (red.), *Nauki finansowe wobec współczesnych problemów gospodarki polskiej*, t. II, *Finanse przedsiębiorstw*, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków.
- Ostrowska E. (1999), *Strategia inwestowania w przedsiębiorstwie*, „Pieniądz i Więź”, nr 1.
- Pomykalska B. (1998), *Strategia finansowania rozwoju przedsiębiorstwa*, „Ekonomia i Organizacja Przedsiębiorstwa”, nr 2.
- Prusak B. (red.) (2007), *Ekonomiczne i prawne aspekty upadłości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
- Sierpińska M., Jachna T. (2004), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów międzynarodowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Tokarski A. (2006) *Strategie finansowania działalności przedsiębiorstw produkcyjnych*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń.
- Wrońska E.M. (2004), *Strategie finansowe spółek pracowniczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.
- Wypych M. (red.) (2007), *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, Absolwent, Łódź.
- Wędzki D. (1997), *Strategie kształtowania i finansowania majątku obrotowego*, „Rachunkowość”, nr 9.

Janusz Gawryś

Spółeczna Akademia Nauk

Wyzwania rachunkowości finansowej i zarządczej w przedsiębiorstwie działającym w niestabilnym otoczeniu

Challenges of financial and managerial accounting in the enterprise operating in an unstable environment

Abstract: In conditions of an unstable environment accounting must strengthen mechanisms which affect financial liquidity and profitability of businesses. These are the two main conditions of the stabilization of the business activity, the achievement of which determines their functioning in a market economy. They become especially important during periods of environmental instability that we note nowadays in the European Union. The paper presents the criteria to be met by company to operate in a market company. Their origin is inherent to the analysis of the components of the annual financial statement.

Key-words: financial accounting, management accounting, financial statement analysis.

1. Wstęp

W warunkach niestabilnego otoczenia rachunkowość przedsiębiorstw musi wzmocnić mechanizmy oddziaływania na płynność finansową i rentowność podmiotów gospodarczych. Są to dwa główne warunki stabilizacji działalności przedsiębiorstw, których osiągnięcie determinuje ich funkcjonowanie w gospodarce rynkowej. Nabierają one szczególnego znaczenia w okresie niestabilności otoczenia, jaki notujemy obecnie w Unii Europejskiej.

Rachunkowość finansowa i rachunkowość zarządcza muszą wypracować nowe metody minimalizacji ryzyka w działalności przedsiębiorstw oraz uzyskiwania przewagi konkurencyjnej w sektorze z wykorzystaniem sprawozdań fi-

nansowych i ich analizy. Mechanizmy oparte na informacjach rachunkowości powinny pozwolić na pełną realizację zasady kontynuacji działalności prawa bilansowego, czyli „kontynuacji w dającej się przewidzieć przyszłości działalności w niezmienionym istotnie zakresie, bez postawienia jej w stan likwidacji lub upadłości, chyba, że jest to niezgodne ze stanem faktycznym lub prawnym [Gabrusewicz, Kołaczyk 2005, s. 16]. Warunki te określają cel niniejszego opracowania. Jest nim zwrócenie uwagi na znaczenie rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej w łagodzeniu negatywnych następstw wahań koniunkturalnych, wywoływanych sytuacjami kryzysowymi, ujawniających się w pogorszeniu płynności finansowej i rentowności przedsiębiorstwa. Tak ujęty cel opiera się na następujących hipotezach badawczych:

- podstawowym kryterium oceny działalności przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej jest zysk;
- zysk nie jest jednak parametrem gwarantującym ciągłość funkcjonowania podmiotu, ponieważ osiągnięcie zysku nie zawsze gwarantuje wypłacalność;
- uzasadnione jest uruchomienie mechanizmów ostrzegania przed niewypłacalnością, wykorzystujących, obok tradycyjnych metod rachunkowości finansowej, także nowoczesne rozwiązania rachunkowości zarządczej;
- mechanizmy ostrzegania przed niewypłacalnością są szczególnie użyteczne w okresach destabilizacji makroekonomicznych warunków funkcjonowania przedsiębiorstwa.

2. Realizacja zasady kontynuacji działalności prawa bilansowego

W warunkach niestabilnego otoczenia, z którym polska gospodarka konfrontuje się w ostatnim okresie, podmioty gospodarcze muszą eksponować utrzymanie płynności finansowej oraz rentowności jako podstawowy cel w swojej działalności. Wymaga to z jednej strony stałego monitorowania należności i zobowiązań finansowych, a w dłuższym horyzoncie czasowym analizy rentowności. Trudno spełnić warunki pełnej wypłacalności przedsiębiorstwa, czyli terminowego regulowania płatności z tytułu dostaw, regulowania wynagrodzeń pracowniczych i ubezpieczeń społecznych, podatków itp. jeżeli nie zostanie spełnione kryterium rentowności, czyli nadwyżki przychodów z działalności gospodarczej nad kosztami. Płynność i rentowność przedsiębiorstwa rozstrzygają o możliwości dalszego jego funkcjonowania.

O trudności wykonania tych zadań świadczy coroczna liczba upadłości małych, średnich i dużych przedsiębiorstw w całym okresie transformacji gospodarczej. Determinuje ona z kolei stopę bezrobocia, która aktualnie zbliża

się do 13%, a prognozy gospodarcze wskazują, że w roku 2013 na skutek spowolnienia gospodarczego może ono wzrosnąć do poziomu odnotowanego na początku bieżącego stulecia.

A zatem pokonanie barier wzrostu bezrobocia poprzez poprawę płynności finansowej i rentowności działających w kraju podmiotów gospodarczych oraz stworzenie warunków dla szeroko rozumianej przedsiębiorczości stanowi podstawową przesłankę przeciwdziałania brakowi stabilnego rozwoju. Pomocnym w tym zakresie jest powiązanie teorii rachunkowości z praktycznymi aspektami zarządzania przedsiębiorstwem.

Obserwujemy tutaj sprzężenie zwrotne między rachunkowością, a zarządzaniem przedsiębiorstwem [Karmańska 2008, s. 16]. Na płynność finansową i rentowność ma wpływ szereg czynników przypisanych zarządzaniu podmiotem gospodarczym. Rachunkowość, rozumiana jako całościowy system informacyjny, znajdujący odzwierciedlenie w poszczególnych elementach sprawozdania finansowego (bilansu, rachunku zysków i strat, rachunku *cash flow*, zestawienia zmian w kapitałach oraz informacji dodatkowej), służy zidentyfikowaniu czynników kształtujących wynik finansowy jako ostateczny rezultat działalności gospodarczej w okresie obrachunkowym. Wykonywane przez nią funkcje (dowodowa, sprawozdawcza, kontrolna, analityczna i optymalizująca) służą kierowaniu majątkiem przedsiębiorstwa i jego pasywami tak, aby w sposób najmniej zakłócony realizować cele utrzymywania płynności finansowej i rentowności.

Zadania te muszą być wykonywane przy pełnym przestrzeganiu zasad rachunkowości w ocenie poszczególnych operacji gospodarczych i ich ujęciu w księgach rachunkowych. Dotyczy to zarówno chronologii zdarzeń gospodarczych, ich odzwierciedlenia na kontach syntetycznych i analitycznych, a następnie w bilansie, który wymaga okresowych weryfikacji między stanem ewidencyjnym oraz rzeczywistym, celem uzyskania poprawności stanu majątkowego przedsiębiorstwa.

Dysponując wiarygodnym zestawieniem majątku oraz źródłami jego sfinansowania w bilansie przedsiębiorstwa, sporządzanym na dany dzień, możemy przystąpić do oceny efektywności cyrkulacji środków gospodarczych pod kątem realizacji podstawowych celów działalności, jakimi są: niezakłócona płynność finansowa, utrzymanie rentowności, minimalizacja zadłużenia oraz podnoszenie parametrów obrotowości inaczej efektywności.

Osiągnięcie tych celów w działalności gospodarczej zawsze łączy się z ryzykiem, rozumianym jako „możliwość niepowodzenia, porażki, straty; przedsięwzięcie, czyn, którego wynik jest niepewny” [„Słownik Współczesnego Języka

Polskiego” 1998, s. 283]. Ryzyko w działalności gospodarczej podlega szeregowi kryteriów, z tym, że z punktu widzenia rachunkowości jego minimalizacja wiąże się z przestrzeganiem zasad rachunkowości oraz poprawnością ewidencji i sprawozdawczości finansowej.

Minimalizacja ryzyka działalności gospodarczej wymaga jednak nie tylko prawidłowych zapisów i ich grupowania wewnątrz przedsiębiorstwa, ale także poprawnych relacji zachodzących między podmiotem gospodarczym i otoczeniem. Z punktu widzenia rachunkowości polega ona na wykorzystywaniu mechanizmów rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej, które powinny dać odpowiedź na pytanie co do spełnienia przez przedsiębiorstwo zasady prawa bilansowego kontynuacji działalności, jak również realizacji zadań w zakresie wypracowania strategii zapewniającej jego przewagę konkurencyjną. Jest ona głównym kryterium satysfakcjonującej pozycji rynkowej przedsiębiorstwa.

Nałożenie się tych dwóch obszarów oceny działalności przedsiębiorstwa, pozwalających spełnić zasadę kontynuacji działalności prawa bilansowego oraz warunków stabilnego rozwoju, wymaga:

- a) wykorzystywania w pełni instrumentów rachunkowości finansowej kształtującej wewnętrzny obraz majątku, płynności i rentowności podmiotu gospodarczego;
- b) dostępu do informacji zarządczych, określających działania przedsiębiorstwa i umożliwiających umiejscowienie go na tle działalności podobnych podmiotów oraz informacji o bliższym i dalszym otoczeniu przedsiębiorstwa.

Rachunkowość zarządcza dostarcza nie tylko informacji finansowych, lecz także takich informacji, jak udział przedsiębiorstwa w rynku, liczba odbiorców i dostawców, otoczenie konkurencyjne itp. Wymienione obszary rachunkowości finansowej i zarządczej determinują w podstawowej mierze ocenę funkcjonowania przedsiębiorstwa w warunkach niestabilnego otoczenia.

3. Informacje rachunkowości jako podstawa relacji przedsiębiorstwa z otoczeniem

Zadaniem rachunkowości jest przygotowanie sprawozdania finansowego przeznaczonego dla odbiorców zewnętrznych głównie inwestorów i kredytodawców. Służy ono również odbiorcom wewnętrznym jak kierownictwo przedsiębiorstwa i organy samorządu pracowniczego dla długofalowej oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej firmy i jej miejsca w konkurencji rynkowej.

Sprawozdanie finansowe spełnia rolę rocznego raportu, ujmującego okresowe informacje o przedsiębiorstwie. Rachunkowość zarządcza ma za zadanie dostarczyć narzędzi dla zarządzania przedsiębiorstwem, a zatem przedstawić informację o kosztach produktów oraz o miejscach ich powstawania. Ponadto rachunkowość zarządcza ocenia efektywność centrów zysku, czyli wydziałów produkcji podstawowej i pomocniczej umożliwiając kierownictwu przedsiębiorstwa podejmowanie właściwych decyzji [Świdarska 2006, s. 132].

Te dwa obszerne działy, jakimi są rachunkowość finansowa i rachunkowość zarządcza, zawierają informacje takie jak: koszty, przychody, wyniki finansowe stanowiące punkt wyjścia dla analizy finansowej, jako odrębnego działu rachunkowości. W procesie badania tych zagadnień analiza finansowa występuje jako system informacyjno-oceniający; służy ona różnym celom nadrzędnym przedsiębiorstwa takim jak: osiągnięcie zysku, powiększenie rentowności aktywów i powiększanie rentowności kapitału. Cele te są niemożliwe do realizacji bez ścisłej integracji z szeroko rozumianą rachunkowością, controllingiem i zarządzaniem. Z rachunkowością wiązą się o tyle, że jej informacje służą w rozliczeniach przedsiębiorstwa oraz w procesach podejmowania decyzji [Walczak 2008, s. 46].

Obok rachunkowości finansowej, dostarczającej dane o stanie majątkowym przedsiębiorstwa i źródłach jego sfinansowania, zasadnicza rola w ocenie współdziałania z otoczeniem przypada rachunkowości zarządczej. Stąd rachunkowość zarządcza musi być dostatecznie elastyczna, aby szybko reagować na zmiany w otoczeniu, w którym działa firma. Istnieje zatem konieczność stałego monitorowania otoczenia firmy. O ile rachunkowość finansowa ogranicza się do zarządzania finansami, firmy to rachunkowość zarządcza odgrywa istotną rolę w zarządzaniu przedsiębiorstwem. U jej podstaw leżą relacje z otoczeniem w oparciu o rachunek przychodów i kosztów, dostarczające kierownictwu firmy informacji o wewnętrznych zależnościach, jak również o relacjach z ogniwami zewnętrznymi przedsiębiorstwa.

Dane z rachunkowości finansowej i zarządczej ilustrują ponadto obraz efektywności przedsiębiorstwa, zawarty w rocznych i krótkookresowych sprawozdaniach finansowych, których niski poziom pociąga za sobą zagrożenie płynności finansowej. Istotne są w tym zakresie relacje struktury aktywów i pasywów. Jeżeli aktywa trwałe finansowane są w pełni kapitałami własnymi, stwierdzamy, iż przedsiębiorstwo spełnia złotą regułę bilansową. Można zatem przeznaczyć nadwyżkę kapitałów własnych na pokrycie aktywów obrotowych, zmniejszając zapotrzebowanie na wysoko oprocentowane kredyty bankowe. Relacje kapitałów własnych do aktywów trwałych są zasadą zbyt ogólną dla

oceny warunków funkcjonowania przedsiębiorstwa i powinny być rozpatrywane w zależności od sektora gospodarczego. Wysoki udział aktywów trwałych w strukturze majątku wymusza kapitałochłonne decyzje inwestycyjne, gdyż przestarzały majątek trwały, w wysokim stopniu zużyty, zagraża stabilności funkcjonowania przedsiębiorstwa.

W warunkach niestabilnego otoczenia gospodarki narodowej bardziej bezpieczne jest inwestowanie w sektory mniej kapitałochłonne o niskim udziale środków trwałych w aktywach ogółem.

Obserwując obecnie inwestycje w przemyśle polskim, należy stwierdzić, iż praktyka życia gospodarczego w ostatnich latach wskazuje na podporządkowanie się tej zasadzie. Kapitałochłonne zadania inwestycyjne podejmowane są głównie w infrastrukturze, czyli w budowaniu autostrad, dróg szybkiego ruchu, ewentualnie w usługach. Na dalsze lata odkładane są takie tytuły, jak budowa pierwszej w kraju elektrowni atomowej, inwestowanie w źródła pozyskania gazu z łupków.

Ma to w ocenie autora pełne uzasadnienie, tym bardziej, że środki na inwestycje z funduszy Unii Europejskiej na lata 2014–2020 rodzą się w coraz większych kontrowersjach. Stąd w ramach inwestycji krajowych powinny być preferowane kierunki inwestycyjne w drobnym przemyśle, rolnictwie i usługach, nieabsorbujące kapitałochłonnych nakładów. Winno to zmieniać relacje angażowanych nakładów w kierunku zwiększenia udziału kapitału obrotowego.

Należy uznać, że w porównaniu z ryzykiem, związanym ze strukturą posiadanych aktywów trwałych, struktura aktywów obrotowych powoduje mniejsze zagrożenie funkcjonowania przedsiębiorstwa. Wysoki wskaźnik unieruchomienia majątku (udział środków trwałych w całości aktywów) ogranicza możliwości przebranzowania podmiotu gospodarczego. Stąd w procesach modernizacyjnych należy obecnie ograniczać inwestycje kapitałochłonne.

Niekorzystne skutki ekonomiczne dla przedsiębiorstwa może w zakresie aktywów obrotowych wywoływać wysoki poziom zapasów, szczególnie trudno zdobywalnych, jak również należności krótkoterminowych, głównie przeterminowanych. Jeżeli nadmiar środków pieniężnych, stanowiących najbardziej płynny składnik aktywów obrotowych, jest źle lokowany, może to świadczyć o niskiej aktywności gospodarczej przedsiębiorstwa. Dlatego w okresach braku stabilizacji rozwoju gospodarczego wykorzystywanie ich wymaga pełnej racjonalności.

Informacje o aktywach przedsiębiorstwa i źródłach ich sfinansowania służą ocenie sytuacji majątkowej przedsiębiorstwa w celu podejmowania decyzji o zmianach w dysponowanym potencjale oraz o jego inwestycjach. Mu-

szą być tutaj uwzględnione relacje z otoczeniem w zakresie pozycji konkurencyjnej, warunków rynkowych, oczekiwań konsumentów i innowacjach technologicznych. Kierownicy przedsiębiorstw w zakresie swej odpowiedzialności mają coraz szerszy obszar działania w otoczeniu zewnętrznym przedsiębiorstwa, na który składają się klienci i dostawcy oraz firmy konkurencyjne [Jaruga, Nowak, Szychta 2001, s. 49]. Wymaga to, obok ukształtowanych miar finansowych, funkcjonujących w rachunkowości i sprawozdawczości, innych mierników odwzorowujących więzi przedsiębiorstwa z otoczeniem.

Mamy tutaj do czynienia ze znacznym rozwijaniem mierników niefinansowych określających istotne obszary działalności przedsiębiorstwa zawarte w systemie zarządzania strategicznego. Do najszerzej stosowanego systemu zarządzania strategicznego należy Zrównoważona Karta Wyników opracowana przez Roberta S. Kaplana i Dawida P. Nortona. Określa ona system pomiaru działań i wyników w:

1. perspektywie finansowej, czyli tworzeniu wartości dla właścicieli;
2. perspektywie klienta, czyli zaspokajaniu jego potrzeb w asortymencie i w czasie;
3. perspektywie potencjału wewnętrznego, zawierającego się w osiągnięciu celów finansowych firmy, a przede wszystkim uzyskaniu poziomu kosztów i efektywności na poziomie wyższym od konkurencji;
4. perspektywie wzrostu innowacyjności, polegającej na tworzeniu wyższej wartości produktu w przyszłości i jego adaptacji rynkowej w zakresie zwiększenia udziału w rynku.

Wykorzystując zrównoważone karty wyników, firmy zintegrowały cele krótkoterminowe osiągnięcia jak najwyższych rezultatów finansowych z wynikami finansowymi w przyszłości. Jest to możliwe przy połączeniu działań wykonawczych z działaniami intelektualnymi, celem zrównoważenia wysiłku wykonawczego z wysiłkiem twórczym. Wypracowanie Strategicznej Karty Wyników pozwoliło wypracować tzw. mapę strategii w czterech wyżej podanych perspektywach, odróżniając efektywność wewnętrzną przedsiębiorstwa od efektywności zewnętrznej podporządkowanej celom strategicznym przedsiębiorstw.

Obok Zrównoważonej Karty Wyników rachunkowość zarządcza wypracowała inne metody oceny relacji przedsiębiorstwa z otoczeniem. Obejmuje ona rachunek kosztów standardowych. Najtrafniej relacje te odzwierciedla jednak sprawozdanie finansowe, bazujące na tradycyjnych rachunkach kosztów i przychodów.

4. Składniki sprawozdania finansowego i ich związek z otoczeniem

W analizie bilansu szczególną wagę należy zwrócić na strukturę kapitałów własnych; niski poziom zysku, a przede wszystkim niski udział zysku w wartości kapitału własnego, oznacza nie tylko niską rentowność prowadzenia działalności, ale także źle świadczy o zarządzaniu przedsiębiorstwem.

Analiza struktury finansowej majątku przedsiębiorstwa pod kątem działalności aktywów trwałych do aktywów obrotowych pozwala ocenić płynność składników majątkowych. Niski poziom aktywów trwałych może świadczyć o starych, zużytych środkach trwałych i konieczności podjęcia procesów modernizacyjnych przedsiębiorstwa.

W warunkach niestabilnego otoczenia wymaga to głębokiej analizy sektora gospodarczego, w którym funkcjonuje firma, aby ewentualne inwestycje były podejmowane w obszarach dających gwarancję zbytu wyrobów. Należy mieć tutaj na uwadze, że udział aktywów trwałych w ogólnej wartości majątku oznacza wysoki poziom kosztów stałych w kosztach ogółem. Poziom ten wpływa bezpośrednio na operacyjny wynik finansowy.

Struktura majątku oraz struktura należności i zobowiązań ma bezpośredni wpływ na płynność finansową przedsiębiorstwa, która, jak powiedziano wcześniej, odgrywa podstawową rolę w ocenie jego kondycji. Przedsiębiorstwo może terminowo regulować swoje zobowiązania wtedy, gdy posiada wystarczający do tego celu poziom aktywów lub spełnia warunki zdolności kredytowej pod kątem szybkiego uzyskania kredytu bankowego.

W ocenie płynności finansowej pomocne są wskaźniki bieżącej płynności, jako stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych oraz tzw. szybkiej płynności, w której badamy stosunek płynnych aktywów obrotowych, czyli środków pieniężnych i inwestycji w papiery wartościowe do zobowiązań bieżących. W analizie bilansu szczególna rola badania płynności finansowej przypada kapitałowi pracującemu, który stanowi różnicę między aktywami obrotowymi i zobowiązaniami bieżącymi, czyli zobowiązaniami wymagalnymi w ciągu roku.

Poziom kapitału pracującego zależy od stopnia synchronizacji wielkości produkcji i sprzedaży ze ściąganiem należności i możliwością uzupełnienia zapasów. Zarządzanie kapitałem pracującym odgrywa fundamentalną rolę w sterowaniu zapasami w powiązaniu z zobowiązaniami krótkoterminowymi. Polega ono głównie na ustaleniu optymalnego poziomu zapasów produktów, minimalizującego koszty magazynowania oraz zmniejszającego ryzyko wstrzymania produkcji i sprzedaży.

Istnieje ścisły związek między analizą zamówień na produkty, ich realizacją i ściągnięciem należności, co umożliwi z kolei prawidłowe zarządzanie środkami pieniężnymi. Gotówka w kasie i na rachunkach bankowych nie może kształtować się na zbyt niskim poziomie, gdyż uniemożliwia podejmowanie racjonalnych decyzji finansowych i inwestycyjnych, natomiast jej zbyt wysoki poziom spowoduje ponoszenie kosztów utraconych korzyści.

Autor dokonał analizy kapitału pracującego w powiązaniu ze wskaźnikami płynności finansowej oraz należnościami i zobowiązaniami w kierowanej przez siebie Spółce „Polski Len” w oparciu o prezentowane niżej wielkości (zł):

Tabela 1. Analiza kapitału w spółce „Polski Len”

Wyszczególnienia	2007	2008	2009	2010
1) Aktywa obrotowe	170.686	135.965	149.411	154.109
2) Zobowiązania bieżące	140.014	87.339	94.895	89.449
3) Kapitał pracujący	30.672	48.626	54.516	64.660
4) Wskaźniki bieżącej płynności	1,22	1,55	1,57	1,72
5) Należności krótkoterminowe	39.429	34.807	48.718	43.597
6) Zobowiązania krótkoterminowe	125.777	87.339	94.895	89.449
7) Zysk bilansowy	16.761	410	1.687	10.939

Źródło: opracowanie własne.

Dane wskazują, że kapitał pracujący Spółki na przestrzeni ostatnich czterech lat systematycznie wzrastał, czemu towarzyszył równoległy wzrost wskaźnika bieżącej płynności finansowej (*current ratio*) z poziomu 1,22 do 1,72. Świadczy to o poprawie sytuacji finansowej, wyrażającej się wysokim spadkiem zobowiązań bieżących przy równoległym wzroście wymaganych należności krótkoterminowych.

Zysk bilansowy jest wyliczany w rachunku zysków i strat, będącym sprawozdaniem finansowym strumieniowym, wskazującym w przekroju działalności operacyjnej, finansowej i salda zdarzeń nadzwyczajnych poziomy wyniku finansowego w poszczególnych segmentach działalności tj.:

- w segmencie zasadniczej działalności operacyjnej;
- w segmencie pozostałej działalności operacyjnej;
- w segmencie działalności finansowej;
- w segmencie zobowiązań nadzwyczajnych.

Kryterium budowy rachunku zysków i strat jako drugiego, obok bilansu, elementu sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa, według podanych wyżej poziomów zysku pozwala na pełną ocenę wpływu czynników wewnętrznych na ostateczny rezultat działalności gospodarczej, jakim jest wynik finansowy.

Jeżeli główną siłą napędową zysku w przedsiębiorstwie jest działalność operacyjna, świadczy to o prawidłowej realizacji misji przedsiębiorstwa, czyli celu, w jakim zostało ono powołane. Inne poziomy zysku, jakkolwiek wskazujące na

racjonalność działań, odgrywają drugorzędną rolę w tworzeniu zysku bilansowego. Jeżeli jest to przykładowy zysk z pozostałej działalności operacyjnej np.: ze sprzedaży środków trwałych, to przy jego wysokim udziale w zysku brutto okresu obrachunkowego, w którym transakcja została dokonana, nastąpi regres zysku w następnych latach.

Obok analizy bilansu i rachunku zysków i strat szczególna rola w ocenie płynności finansowej przypada rachunkowi przepływu środków pieniężnych *cash flow*. Płynność finansowa, a w zasadzie jej zachwianie, jest najgroźniejszą przyczyną potencjalnego kryzysu finansowego, który nieuchronnie prowadzi do upadłości jednostki [Karmańska 2008, s. 485]. Powołując się na badania statystyczne cytowany autor stwierdza, że utrata płynności finansowej jest podstawową przyczyną bankrutujących firm we Francji, które stanowią 60% ogółu upadających przedsiębiorstw, gdyż straciły zdolność do bieżącego regulowania płatności i zobowiązań. W Wielkiej Brytanii szacuje się, że 75–80% małych i średnich firm upada ze względu na niedostateczną płynność finansową.

Sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych opracowuje się według trzech rodzajów działalności: operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej. Jego głównym celem jest przedstawienie wpływów i wydatków w przekroju wyżej wymienionych rodzajów i stwierdzenie, czy w danym rodzaju działalności firma wykazuje nadwyżkę lub niedobór środków pieniężnych. Następnie dokonuje się podsumowania niedoborów i nadwyżek gotówki, stwierdzając, czy w przedsiębiorstwie globalnie występuje niedobór czy nadwyżka środków pieniężnych.

Rachunek *cash flow* można opracować dwoma metodami:

1. metodą bezpośrednią, ewidencjonując wszystkie wpływy i wydatki gotówki w okresie obrachunkowym;
2. metodą pośrednią, w której punktem wyjścia jest wynik finansowy netto korygowany *in plus* o amortyzację.

W ten sposób otrzymuje się nadwyżkę finansową, która następnie jest korygowana o wielkości kierunków pozyskania gotówki oraz kierunki wydatkowania gotówki, tworząc tzw. bilans zmian. Rachunek przepływu środków pieniężnych *cash flow* ostatecznie informuje nas, jak w przekroju działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej kształtuje się płynność finansowa badanego podmiotu.

Obserwując sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych *cash flow* ustalamy zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowią-

zań finansowych, co jest niezbędnym warunkiem realizacji zasady kontynuacji działalności prawa bilansowego.

Analiza rachunku przepływu środków pieniężnych cash flow, obok analizy poziomej i pionowej bilansu oraz poziomów wyniku finansowego w rachunku zysków i strat, pozwala w pełni ocenić realizację głównych celów działalności przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej, jaką jest utrzymanie płynności finansowej i rentowności. Przedstawione metody analizy finansowej, rozszerzone o badanie obszarów rachunkowości zarządczej, pozwalają w pełni ocenić pozycję konkurencyjną przedsiębiorstwa i jego relacje z otoczeniem.

5. Podsumowanie

Przedsiębiorstwo, aby mogło funkcjonować w gospodarce rynkowej, musi osiągnąć dwa cele działalności. Należą do nich płynność finansowa, czyli zdolność do terminowego regulowania wszystkich zobowiązań finansowych oraz uzyskiwanie rentowności jako nadwyżki przychodów z działalności gospodarczej nad kosztami tej działalności.

Osiągnięcie tych celów jest szczególnie skomplikowane w warunkach niestabilnego otoczenia. Aby podołać realizacji tych zadań, przedsiębiorstwo musi w pełni wykorzystywać narzędzia rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej, rozwijając w ich ramach metody sprawozdawczości i analizy finansowej, głównie w zakresie analizy poziomej i pionowej bilansu, analizy poziomów wyniku finansowego w rachunku zysków i strat oraz miary płynności finansowej, wyznaczonej przez rachunek przepływu środków pieniężnych *cash flow*.

Bibliografia

- Gabrusewicz W., Kołaczyk Z. (2005), *Bilans wartość poznawcza i analityczna*, Difin, Warszawa.
- Jaruga A., Nowak W., Szychta A. (2001), *Rachunkowość zarządcza*, Społeczna Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania, Łódź.
- Karmańska A. (2008), *Ryzyko w rachunkowości*, Difin, Warszawa.
- Kiziukiewicz T. (2002), *Rachunkowość zarządcza*, Expert, Wrocław.
- Słownik Współczesnego Języka Polskiego* (1998), t. II, Przegląd Reader's Digest, Warszawa.
- Świdarska G. (red.) (2006) *Nowoczesna rachunkowość zarządcza jako źródło informacji do zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
- Walczak M. (2008), *Sprawozdawczość i analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, t. II, Społeczna Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania, Łódź.

Andrzej Jackiewicz

Spółeczna Akademia Nauk

Podejmowanie decyzji zarządczych w zakresie optymalizacji kosztów jako warunek efektywności ekonomicznej firmy i poprawy rentowności

Making managerial decisions in area of cost optimization as condition for economic effectiveness of company and its profitability improvement

Abstract: In the conditions of companies' increasing cost burden (including labor costs, taxes etc.) and obvious economic recession it is important to manage an enterprise effectively aiming to cost optimization. This condition is necessary to maintain company's profitability and its liquidity. The author presents the cases of the increase of cost burden for companies and reviews economists' contemporary opinions about cost reduction and a wide range of business process optimization. Cost management strategy on the example of a limited liability company as a case study clearly points out managerial decisions concerning fixed costs (number of job positions) and further contract fulfillment, maintaining financial equilibrium.

Key-words: cost optimization, business process optimization, finance management strategy, cost management strategy.

1. Wstęp

Funkcjonowanie podmiotów gospodarczych w warunkach spowolnienia gospodarczego sprawia, że stają one przed wieloma wyzwaniami, do których można zaliczyć m.in. spadek przychodów, wzrastające koszty działalności operacyjnej, spadek rentowności, utratę płynności finansowej, zatory płatnicze. Decydujące znaczenie, o charakterze rozstrzygającym, ma przede wszystkim

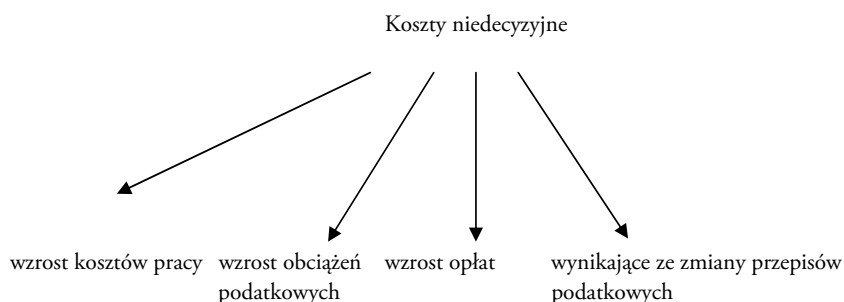
efektywne zarządzanie przedsiębiorstwem i finansami w określonych realiach społecznych (protesty związków, wzrost bezrobocia, utrata miejsc pracy).

Celem artykułu jest próba prezentacji teoretycznych aspektów optymalizacji kosztów i działań zarządczych kierownictwa firmy, zmierzających do zachowania rentowności na przykładzie spółki z o.o. o profilu wielobranżowym.

2. Wzrost kosztów działalności operacyjnej i ich wpływ na finanse firmy

W działalności gospodarczej przedsiębiorstwa koszty i rachunek kosztów stanowią najistotniejszy obszar rachunkowości. Firma może nie mieć wpływu na przychody, ale zawsze ma wpływ na koszty. Życie jednak weryfikuje i tę tezę. Jednym z kryteriów klasyfikacji kosztów w zarządzaniu jest ich podział na koszty decyzyjne i niedecyzyjne, przy czym koszty w krótkim okresie niedecyzyjne będą miały charakter kosztów decyzyjnych w dłuższym horyzoncie czasowym. Wybrane przykłady kosztów niedecyzyjnych przedstawia schemat 1.

Schemat 1. Koszty niedecyzyjne



Źródło: opracowanie własne.

Z badań przeprowadzonych przez Tax Care i Idea Bank wynika, że największą barierą rozwoju mikrofirm są pozapłacowe koszty zatrudnienia [„Koszty pracy...”, 2012, s. 17], na które wskazało 32% ankietowanych przedsiębiorców. Do najważniejszych utrudnień w prowadzeniu działalności gospodarczej zaliczono:

- wysokie pozapłacowe koszty pracy – 32% ankietowanych;
- ograniczony dostęp do źródeł finansowania – 13%;
- problemy z zachowaniem płynności finansowej – 9%;
- skomplikowane przepisy podatkowe – 9%;
- brak przyjaznego nastawienia urzędników administracji państwowej – 6%;

- częste zmiany prawa – 5%;
 - rozbudowane obowiązki o charakterze formalnym i dokumentacyjnym – 4%.
- W zakresie pozapłacowych kosztów pracy wskazano na następujące czynniki:
- składka na ubezpieczenie emerytalne w części finansowanej przez pracodawcę (9,76%);
 - część ubezpieczenia rentownego (wzrost z 4,5% do 6,5%);
 - ubezpieczenie wypadkowe (wzrost z 1,93% do 3,86%);
 - koszty FP i FGŚP ($2,45 + 0,10 = 2,55\%$).

Jednym z istotnych czynników wzrostu kosztów pracy jest zmiana minimalnego wynagrodzenia, mająca wyraźnie charakter decyzji administracyjnej, urzędowej. Należy przypomnieć, że płaca minimalna kształtowała się następująco:

- 2011 r. – 1386 zł;
- 2012 r. – 1500 zł;
- 2013 r. – 1600 zł.

Wpływa to bezpośrednio i pośrednio na wzrost kosztów wynagrodzeń jako kosztów działalności operacyjnej.

Przykłady (opracowanie własne):

1. W trakcie rozmowy z właścicielem firmy zatrudniającej kilkaset osób uzyskano informację, że w 2013 r. wzrost kosztów z tytułu wzrostu płacy minimalnej i narzutów (ZUS pracodawcy) to kwota ok. 1,5 mln zł. Czy firma będzie w stanie zwiększyć przychody lub ograniczyć koszty poprzez redukcję zatrudnienia, aby pokonać barierę wzrostu płac – jest trudno jednoznacznie ocenić.
2. Wzrost płacy minimalnej w służbie zdrowia (SP ZOZ) sprawia, że podwyżka nie ma pokrycia w przychodach (kontrakcie z NFZ), w związku z czym podnosi się minimalne wynagrodzenie dla salowych, personelu pomocniczego, wpędzając SP ZOZ jednocześnie w koszty i zobowiązania. I słyszymy, że służba zdrowia jest nadal zadłużona, a przecież pomija się takie czynniki kosztowe, jak wzrost obciążeń podatkowych i niepodatkowych w SP ZOZ. W tej sytuacji przekształcanie SP ZOZ w spółki prawa handlowego nie rozwiąże problemów ich zadłużenia, dopóki będziemy mieli do czynienia z centralną interwencją sterowania wynagrodzeniami, utrzymującą się inflacją i niedoszacowanymi procedurami medycznymi w NFZ. Nie oznacza to oczywiście, że nie występują przerosty struktur

administracyjnych, przypadki niekompetencji w zarządzaniu czy nieefektywnej gospodarki lekami itp.

3. Przyjmując za podstawę obliczeń wynagrodzenie minimalne, wzrost obciążeń kosztowych w mikrofirmie zatrudniającej 9 osób (składka ubezpieczenia wypadkowego 1,93%), daje łącznie obciążenia (składka emerytalna – 9,76%, składka rentowa – 6,5%, składka wypadkowa – 1,93%, fundusz pracy – 2,45%, fundusz gwarantowanych świadczeń pracowniczych – 0,10%) w wysokości 20,74%. Kwota narzutów od płacy minimalnej jest następująca:

– 2013 r. – $1600 \text{ zł} \times 20,74\% = 331,84 \text{ zł}$;

– 2012 r. – $1500 \text{ zł} \times 20,74\% = 311,10 \text{ zł}$.

4. Przyrost = 16,44 zł, co oznacza, że dla firmy zatrudniającej 9 osób z wynagrodzeniem minimalnym obowiązującym w 2013 r. obciążenia kosztowe wynoszą:

– wzrost płacy o 100 zł – 9 pracowników $\times$ 100 zł $\times$ 12 miesięcy = 10 800 zł;

– wzrost narzutów – 9 pracowników $\times$ 16,44 $\times$ 12 miesięcy = 1 775,52 zł;

łącznie wzrost obciążeń = 12 575,52 zł.

Jak łatwo dostrzec, wzrost kosztów pracy jest bardzo duży i jeśli firmy nie są w stanie wygenerować większych przychodów, optymalizują koszty poprzez wprowadzenie np. $\frac{3}{4}$ etatu, $\frac{1}{2}$ etatu, samozatrudnienia lub też następuje rozwój szarej strefy.

Wzrost obciążeń podatkowych to m.in.:

- wzrost podatku od nieruchomości;
- wzrost podatku od środków transportowych;
- wzrost akcyzy.

Jak kształtowały się stawki podatku od nieruchomości związane z prowadzeniem działalności gospodarczej, przeanalizujemy na przykładzie jednej z Gmin.

Tabela 1. Zestawienie podatku od nieruchomości wg stawek obowiązujących na terenie Gminy „A” w latach 2009–2012

Wyszczególnienie	Stawka w %			
	2009	2010	2011	2012
Od 1 m ² powierzchni użytkowej budynków lub ich części związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej oraz od budynków mieszkalnych lub ich części zajętych na prowadzenie działalności gospodarczej.	19,40	20,00	20,40	21,40
Od 1 m ² powierzchni użytkowej budynków lub ich części zajętych na prowadzenie działalności gospodarczej w zakresie obrotu kwalifikowanym materiałem siewnym.	9,10	9,30	9,60	10,00
Od 1 m ² powierzchni użytkowej budynków lub ich części związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej w zakresie udzielania świadczeń zdrowotnych zajętych przez podmioty udzielających tych świadczeń .	3,95	4,05	4,20	4,40

Źródło: dane z Gminy „A”.

Należy podkreślić, że podatek od nieruchomości stanowi jeden z elementów dochodów własnych Gminy, z drugiej strony – wzrost stawek podatku powoduje wzrost obciążeń kosztowych dla firm. Podatki i opłaty ujmuje się w księgach rachunkowych na koncie 403: „Podatki i opłaty” z odpowiednią analityką. W literaturze określa się to jako podatki i opłaty kosztowe. Wskazując na obciążenia kosztowe firm należy zwrócić uwagę na zakaz odliczania VAT od paliw do samochodów osobowych w działalności gospodarczej firm, co generuje koszty, bowiem podatnik [Kosacka-Łędzewicz, Olszewski 2011, s. 135]:

1. nie ma prawa do odliczeń VAT od zakupu paliwa do samochodów osobowych;
2. może odliczyć jedynie 60% VAT wykazanego na fakturze, nie więcej niż 6 000 zł w przypadku zakupu samochodów osobowych (podobnie w przypadku leasingu, wynajmu itp.).

Ponadto podwyższanie opłat za użytkowanie wieczyste (z kwoty 2 400 zł do 24 000 zł w Łodzi) w spółce z o.o. powoduje progresywny wzrost kosztów. Nie bez wpływu na obciążenia kosztowe będą miały zmiany w podatku VAT od 01.04.2013 r., co będzie wymagało dostosowania programów F-K do nowych zasad fakturowania, obowiązku podatkowego itp. Na tym tle powstaje więc pytanie – czy kwestia optymalizacji kosztów i racjonalnych

decyzji zarządczych w obszarze zarządzania firmą i jej finansami, zwłaszcza w obliczu widocznego spowolnienia gospodarczego jest jedynie postulatem, czy też obiektywną koniecznością? Praktyka gospodarcza przesądziła kierunek działania. Drastyczne cięcia kosztów w LOT, firmach budowlanych, służbie zdrowia, motoryzacji to tylko niektóre przykłady.

3. Optymalizacja kosztów w działaniach zarządczych – rozważania teoretyczne i problemy praktyczne

W aktualnych uwarunkowaniach ekonomicznych (spowolnienie gospodarcze, konkurencja krajowa i zagraniczna, zagrożenia upadłością, itp.) kluczowe znaczenie należy przypisać analizie finansowej, metodologicznie poprawnej i odpowiadającej na zapotrzebowanie kierownictwa jednostki gospodarczej.

Zdaniem M. Walczaka analizę należy traktować jako działanie praktyczne, jako narzędzie zarządzania ukierunkowane na badanie, ocenę efektywności działalności oraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. W efekcie analiza ma służyć opracowaniu rozwiązań, które prowadzą do zwiększenia rezultatów działalności gospodarczej [2003, s. 49]. Z kolei M. Wypych postuluje, aby w okresie recesji większą uwagę skupić na utrzymaniu bieżącej płynności finansowej, ograniczać produkcję do popytu i podejmować działania mające na celu obniżkę kosztów, racjonalizując strukturę majątkową [2007, s. 46]. Można zatem stwierdzić, że zwiększenie efektywności ekonomicznej i racjonalizacja kosztów to podstawowe postulaty na gruncie literatury z zakresu analizy i zarządzania finansami. Na tym tle cenne są uwagi B. Nity, który wskazuje na konieczność identyfikacji i analizy czynników wpływających na poziom i strukturę kosztów, ale w odniesieniu do analizy strategicznej. Dlatego też B. Nita wprowadza pojęcie czynników kosztotwórczych, pod którymi rozumie się trzy odrębne grupy [2008, s. 104–106]:

- czynniki związane z rozmiarami działalności;
- strukturalne czynniki kosztotwórcze;
- wykonawcze czynniki kosztotwórcze.

Spojrzenie tego ekonomisty należy zatem rozpatrywać w układzie funkcjonalnym firmy, struktury asortymentowej, ale też uwzględnić wolumen produkcji, co ma istotny wpływ na wielkość kosztu jednostkowego, co jest szczególnie ważne w obliczu recesji czy spowolnienia gospodarczego. Należy wszakże zwrócić uwagę na fakt, że – zwłaszcza przy wprowadzaniu swojego produktu – należy rozpatrzyć kwoty redukcji kosztów w celu ustalenia kosztu docelowego w fazie planowania [Sojak 2004, s. 73], zatem można mówić

o swoistej filozofii zarządzania w rachunku kosztów docelowych. Przenosząc treść rozważań na grunt finansów przedsiębiorstwa postuluje się, aby w ocenie firmy na podstawie sprawozdania finansowego wybrać punkty odniesienia lub standard porównawczy, dokonać analizy trendu, wyjaśnić, czy jest korzystny, czy niekorzystny, ale dokonać dogłębnej analizy [Ross, Westerfield, Jordan 1999, s. 89].

Spostrzeżenia te są o tyle ważne, że późna ingerencja w koszty firmy, brak rzetelnych analiz, brak efektywnego nadzoru właścicielskiego sprawia, że wiele firm popada w zadłużenie, a efektywne, niezwykle „twarde” zarządzanie jest wyłącznie populizmem. Nic bardziej błędnego, o czym świadczy praktyka ostatniego okresu.

Na tym tle E. Nowak podkreśla konieczność zapewnienia realnych danych wejściowych (informacji) niezbędnych w systemie zarządzania danym obiektem, do których zalicza [1994, s. 17]:

- obserwację i pomiar;
- wywiady i ankiety;
- dokumentację;
- ewidencję gospodarczą;

a także umowy, zamówienia, rynki zbytu itp. E. Nowak silnie akcentuje powiązania decyzji zarządczych z zasadą racjonalnego gospodarowania wprowadzając pojęcie „rachunek decyzyjny” (rachunek optymalizacyjny – z łac. *optimus – najlepszy*). Rachunki decyzyjne powinny obejmować [1994, s. 29]:

- analizę nakładów i efektów dla każdego z rozpatrywanych wariantów;
- porównanie wariantów i wybór optymalnego, najlepszego wariantu.

Warto zatem odnieść się do obecnych realiów gospodarczych i spojrzeć na optymalizację procesów biznesowych. J. Kalinowski i J. Karasek ze znaczącej na rynku firmy KPMG wyrażają pogląd, że firmy decydują się zwykle na szeroki wachlarz redukcji kosztów, gdy tymczasem w firmach podejmowane są następujące działania [2012, s. A-13]:

- optymalizacja procesów biznesowych i wdrażanie zmian organizacyjnych;
- weryfikacja rozważań dotyczących centralizacji wybranych funkcji lub wydziałania ich na zewnątrz organizacji;
- redukcja kosztów poprzez optymalizację procesu i zakresu zakupów.

Ekonomiści podkreślają jednak, że trzeba dokładnie określić zakres odpowiedzialności kierownictwa, pracowników, monitorować wyniki i dostrzegać optymalizację kosztów jako proces długotrwałych zmian. Postulaty optymalizacji

zacji dotyczą m.in. konieczności współpracy pomiędzy podmiotami poszukującymi gazu w Polsce, co akcentuje znany adwokat M. Goss.

[2012, s. D-2] Pojawiają się też przykłady dość szeroko upowszechniane na łamach czasopism, że w okresie kryzysu należy również podnosić ceny, aby nie oszczędzać na ludziach ani na jakości, czyli takie działanie można określić jako zarządzanie przychodami [Szyszko 2012, s. E-7].

Te krótkie rozważania ekonomistów – teoretyków i praktyków można podsumować wywiadami prezentowanymi przez J. Kalinowskiego i J. Kraska, że skuteczne zarządzanie kosztami to klucz, czynnik rozstrzygający o sukcesie w biznesie [2012a, s. A-13].

4. Strategia zarządzania kosztami na przykładzie spółki z o.o. „ALFA” – studium przypadku

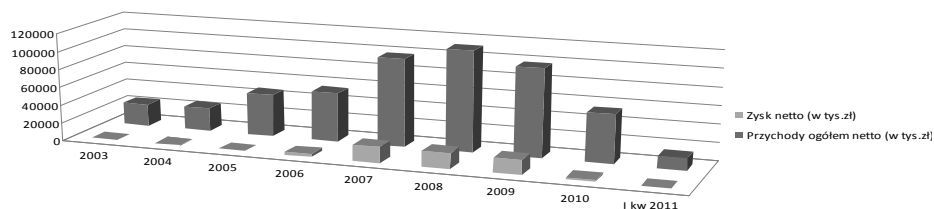
Działalność statutowa badanego podmiotu ma profil wielobranżowy (produkcyjno-usługowo-handlowy). W zależności od liczby i jakości kontraktów pozyskiwanych w procedurach przetargowych spółka zatrudnia pracowników:

1. na podstawie umów o pracę (etaty);
2. na podstawie umów cywilno-prawnych (umów zleceń, o dzieło – jeżeli dotyczy to projektów i praw autorskich).

Czynnikiem zasadniczym, decydującym o finansach firmy, jest zdobycie kontraktów, dlatego też wraz z rozwojem firmy ALFA zmieniały się przychody i zatrudnienie. Wielkość przychodów i zysku netto w latach 2004–2011 przedstawia schemat nr 2.

Schemat 2. Przychody ogółem i zysk za lata 2003–2011 w ALFA Sp. z o.o.

**Przychody ogółem i zysk za lata 2003 do 2011
"Alfa" Sp. z o.o.**



Źródło: Materiały firmy ALFA.

W zakresie analizy struktury zatrudnienia spółka wylicza średnie zatrudnienie z podziałem pracowników na:

- innych – personel zarządzający, księgowość, dział zamówień, komisja przetargowa itp.;
- budowę – fizyczni;
- halę produkcyjną.

Podział ten ma wyraźnie charakter praktyczny i pozwala ocenić strukturę zatrudnienia. Odpowiednie dane dotyczące średniego zatrudnienia przedstawia tabela 2.

Tabela 2. Średnie zatrudnienie w spółce z o.o. ALFA w latach 2004–2011

Wyszczególnienie	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Hala produkcyjna	32	46	54	60	55	44	43	43
Budowa fizyczni	100	145	122	124	102	91	50	51
Inni	37	36	48	66	74	56	66	55
Ilość osób, suma	169	227	224	250	231	191	159	149

Źródło: materiały firmy ALFA.

Jak łatwo dostrzec, wzrost dynamiki zatrudnienia ma miejsce w latach 2004–2007, tj. z liczby 169 osób do 250 w 2007 r. Od tego momentu następuje powolny spadek zatrudnienia. Przełomowy jest okres lat 2009/2010, w którym nastąpił spadek sprzedaży z poziomu 98,09 mln zł do 54,17 mln zł w 2010 r., co wynikało z wielkości kontraktów. Wyniki finansowe w latach 2009–2010 przedstawia tabela nr 3.

Tabela 3. Rachunek zysków i strat za okres 2009–2010 (w tys. zł)

Wyszczególnienie	2010	2009
A		
	Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	54.173,9
I	Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	182,7
II	Przychody netto ze sprzedaży usług	53.991,2
III	Zmiana stanu produktów +/-	-
B	Koszty działalności operacyjnej	51.736,3
I	Amortyzacja	1.185,8
II	Zużycie materiałów i energii	23.132,7
III	Usługi obce	15.371,1
IV	Podatki i opłaty	114,5
V	Wynagrodzenia	7.806,7
VI	Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	1.891,3
VII	Pozostałe koszty rodzajowe	2.051,5
VIII	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	182,7
C	Zysk (strata) ze sprzedaży	2.437,6
D	Pozostałe przychody operacyjne	396,0
I	Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	93,1
II	Inne przychody operacyjne	302,9

E		Pozostałe koszty operacyjne	621,4	5.629,1
	I	Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	-	-
	II	Aktualizacja aktywów finansowych	0,00	4.040,7
	III	Inne koszty operacyjne	621,4	1.588,4
F		Zysk (strata) z działalności operacyjnej	2.212,2	20.726,8
G		Przychody finansowe	1.068,5	1.182,2
	I	Odsetki, w tym od jednostek powiązanych	1.046,8	1.091,9
	II	Inne	21,7	90,2
H		Koszty finansowe	313,7	375,2
	I	Odsetki, w tym od jednostek powiązanych	1664	358,3
	II	Inne	147,3	16,9
I		Zysk (strata) z działalności gospodarczej	2.967,1	21.533,8
J		Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	-	-
K		Zysk (strata) brutto	2.967,1	21.533,8
	I	Podatek dochodowy	644,0	4.744,1
L		Zysk netto	2.323,1	16.789,7

Źródło: dane spółki Alfa.

Z analizy tabeli 3. wynika, że spadkowi przychodów w latach 2009–2010 w kwocie 43 920,6 tys. zł, tj. o 55,2%, odpowiadał spadek kosztów działalności operacyjnej tylko o 22 161,6 tys. zł. (30,0%). Należy przy tym zauważyć, że wynagrodzenia wzrosły o blisko 20% (1,26 mln zł), co związane było z wypłatą odpraw zwolnionym pracownikom, w tym m.in., w wyniku dobrowolnych odejść. A zatem jednym z elementów strategii spółki w odpowiedzi na spadek przychodów była redukcja kosztów stałych, a konkretnie zmniejszenie rozmiarów zatrudnienia, przy zachowaniu bardzo korzystnych warunków finansowych dla zwalnianych pracowników. Proces redukcji zatrudnienia był rozłożony w czasie, co uwidaczniają informacje zwarte w prezentowanej wcześniej tabeli 2. Od 2007 r. zatrudnienie zmniejszyło się aż o 40% (z 250 do 149 osób w 2011 r.).

W celu pełnego przedstawienia realizowanej przez spółkę strategii kosztowej na tle spadku przychodów z działalności operacyjnej i zysku ze sprzedaży analizie poddano koszty zespołu 7. (tabela 4).

Tabela 4. Pozostałe koszty operacyjne i koszty finansowe

Wyszczególnienie	2010	2009	Zmiana	
			tys. zł	%
Przychody netto ze sprzedaży	54.173,9	98.094,6	- 43.920,7	- 44,8
Zysk (strata) ze sprzedaży	2.437,6	24.196,8	- 21.759,2	- 89,9
Pozostałe koszty operacyjne	621,4	5.629,1	- 5.007,7	- 89,0
Koszty finansowe	313,7	375,2	- 61,5	- 16,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 3.

Zysk ze sprzedaży zmniejszył się dziesięciokrotnie. W podobnym stopniu zmniejszyły się również pozostałe koszty operacyjne. Ich spadek o ponad 5 mln jest efektem podjęcia działań w zakresie monitoringu należności i lepszej

windykacji należności, w tym sprzedaży gotówkowej, co znalazło odzwierciedlenie w zmniejszeniu odpisów aktualizujących należności. Jednocześnie firma zmniejszyła o kwotę 61,5 tys. zł koszty odsetkowe z tytułu nieterminowej zapłaty faktur (koszty finansowe).

Reasumując, strategię biznesową wynikającą ze spadku przychodów oparto na:

1. redukcji kosztów stałych poprzez ograniczenie zatrudnienia (etaty, umowy cywilnoprawne), tj. optymalizację kosztów wynagrodzeń;
2. strategii optymalizacji kosztów zespołu, tj. pozostałych kosztów operacyjnych i kosztów finansowych.

W efekcie tych działań firma utrzymała rentowność, płynność finansową, zdolność do generowania zysków i zdolność kredytową.

5. Wnioski

1. Rachunkowość finansowa jako system informacyjny przedsiębiorstwa generuje niezbędne informacje kosztowo-przychodowe niezbędne w procesie zarządzania.
2. Efektywne zarządzanie kosztami i procesy optymalizacji kosztów w warunkach spowolnienia gospodarczego to nie postulat, ale obiektywna, realna konieczność.
3. W procesie nauczania, nie tylko w ramach specjalizacji z rachunkowości, ale i w ramach zarządzania, finansów itp., koszty powinny być jednym z istotnych tematów powiązanych z praktyką gospodarczą.
4. Krytyczne uwagi pod adresem kierunku zarządzania powinny spowodować określone ukierunkowanie programowe w procesie nauczania.
5. Optymalizacja kosztów powinna być tematem priorytetowym, podobnie jak zarządzanie kosztami.

Bibliografia

- Goss M. (2012), *Współpraca pozwoli na optymalizację kosztów poszukiwań i wydobycia*, „Dodatek Gazety Prawnej” z 6 grudnia, nr 237.
- Jaruga A. (2001), *Rachunek kosztów w zarządzaniu. Koncepcja i zastosowanie*, wyd. II, SWSPiZ, Łódź.
- Jaruga A. (1986), *Rachunek kosztów w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa.
- Kalinowski J., Karasek J. (2012), *Na czym i jak można oszczędzić*, „Dodatek Gazety Prawnej” z 27 listopada, nr 230.
- Kalinowski J., Karasek J. (2012a), *Biznesowe strategie na trudne czasy*, „Dodatek Gazety Prawnej” z 26 listopada, nr 229.

Kosacka-Łędzewicz D. , Olszewski B. (2011), *VAT w 2011 roku.*, wyd. D&K Edukacja Consulting Sp. z o.o., Zielona Góra.

Koszty pracy gubią przedsiębiorców (2012), „Puls Biznesu” z 4 grudnia, nr 233.

Nita M. (2008), *Rachunkowość w zarządzaniu strategicznym przedsiębiorstwem*, Oficyna Kraków.

Nowak E. (1994), *Decyzyjne rachunki kosztów*, PWN, Warszawa.

Ross S.A., Westerfield R.W, Jordan B.D. (1999), *Finanse przedsiębiorstwa*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków.

Szyszko A. (2012), *Trzy powody, by podnieść cenę w kryzysie*, „Dodatek Gazety Prawnej” z 29 listopada (Forum Biznesu).

Walczak M. (red.) (2003), *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa.

Wypych M. (red.) (2007), *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, Absolwent, Łódź.

Sławomir Jędrzejewski

Spółeczna Akademia Nauk

Upadłość przedsiębiorstwa – skutek błędu zarządzania czy przypadek?

The bankruptcy of the company – cause of an error or accident
in management

Abstract: This article is about the bankrupt company's life cycle. Bankruptcy is not only a loss for the owners of the company but also for its employees, creditors and the economy. That is why it is an important aspect for companies operating in the global economy. Although it appears that business failure is inevitable, to know the reasons for their formation could lead to the initiation of actions that can help prevent the individual companies. This may turn into a reduction in the number of bankruptcies throughout the economy. This paper presents the company as an organization and its bankruptcy as one of the phases of the life company and the most frequently mentioned reasons for its creation.

Key words: bankruptcy, company.

1. Wprowadzenie

Nieodłączną cechą przedsiębiorstwa jest przedsiębiorczość, która może być rozumiana jako zdolność do pomnażania zainwestowanego kapitału poprzez rozwiązywanie powstałych problemów w sposób twórczy i nowatorski. Można też powiedzieć, że przedsiębiorczość to umiejętność wykorzystania pojawiających się szans i okazji ale też umiejętność unikania zagrożeń i ryzyka, dostosowywania się do zmieniających się warunków w elastyczny sposób. Przedsiębiorczość to głównie działanie, które wyróżnia się aktywnością, dynamizmem i innowacyjnością, ale głównie ciągłym poszukiwaniem możliwości zmian, reagowaniem na nie i ich wykorzystywaniem, niezależnie od posiadanych zasobów. Jest

to bez wątpienia cecha człowieka inteligentnego, aktywnego, twórczego oraz skłonnego do działania, często w warunkach wysokiej niepewności. Przedsiębiorczość zatem to gotowość i zdolność do podejmowania oraz rozwiązywania w sposób twórczy i nowatorski pojawiających się problemów. Przedsiębiorstwa powstają, działają, a w pewnym momencie niektóre z nich przestają działać. Powodem zaprzestania działalności często jest upadłość. Co jest powodem upadłości – niniejszy artykuł częściowo odpowiada na to pytanie.

2. Przedsiębiorstwo – jego cel i definicje

Przedsiębiorstwo jest narzędziem realizacji przedsiębiorczości, występującej u każdego człowieka. Pojęcie przedsiębiorstwa, choć nie jest nowe, zaczęło się pojawiać znacznie później niż przedsiębiorczość, co oznacza, że „pojawilo się w życiu gospodarczym dopiero na określonym etapie jego rozwoju. Występuje zgodność poglądów ekonomistów i historyków gospodarczych, że gospodarstwa w okresie niewolnictwa i feudalizmu nie miały cech przedsiębiorstwa” [Sudoł 2006, s. 13]. Stanowi ono jednak podmiot każdej współczesnej gospodarki. Jego obecna postać „to efekt długiego i burzliwego procesu przeobrażeń, którego początków można dopatrywać się jeszcze w XIX wieku, kiedy to rewolucja przemysłowa w przyspieszonym tempie zmieniała średniowieczną manufakturę w ogniwo produkcji masowej” [Suszyński 2003, s. 20]. Obserwowane pod koniec XX wieku szczególnie intensywne i znaczące zmiany w przedsiębiorstwach oraz konieczność dostosowania ich do bardzo szybko zmieniających się warunków otoczenia, spowodowało powstanie wielu nowych teorii zarządzania, co ostatecznie doprowadziło do zaniku jednych form przedsiębiorstw i pojawienia się nowych, dotychczas nieznanych. Trzeba przy tym zwrócić uwagę, iż przedsiębiorstwa wkraczają w nowe obszary działalności, w których wcześniej nie występowały. Można tu mieć na myśli takie dziedziny jak: edukacja, ochrona zdrowia, tworzenie i zarządzanie funduszami. Bez wątpienia zatem można je uznać za produkt historyczny chociaż „pojawilo się w życiu gospodarczym dopiero na określonym etapie jego rozwoju” [Sudoł 2006, s. 13].

Należy również zauważyć, że „przedsiębiorstwo to termin wieloznaczny, używany zarówno w języku potocznym, jak i w języku, którym posługują się różne nauki” [Habdas 2007, s. 14], np. prawnicze, społeczne, o organizacji i zarządzaniu oraz ekonomia. „Pojęcie przedsiębiorstwa nie jest jednolicie definiowane i interpretowane. Spotykamy się z dużą różnorodnością w tym zakresie. Przyczyn tego jest kilka. Pierwszą z nich jest odmienne podejście do przedsiębiorstwa różnych dyscyplin naukowych, zamieszczających w definicji

te elementy, które dla danej nauki są najważniejsze” [Sudoł 2006, s. 33]. Inne przyczyny różnic to:

- różniące się usytuowanie przedsiębiorstw w gospodarce narodowej Państw i położenia geograficznego;
- różny zakres samodzielności decyzyjnej w zależności od ustroju gospodarczego;
- zróżnicowanie typów przedsiębiorstw pod względem wielkości, przedmiotu działania, form prawnych, formy własności, typu, rodzaju działalności;
- zanikanie określonych form przedsiębiorstw i powstawanie w ich miejsce innych;
- istnienie wielu pokrewnych do przedsiębiorstwa pojęć takich jak: podmiot gospodarczy, organizacja, zakład, firma.

Różnice w definiowaniu przedsiębiorstw wprowadzone przez różne dyscypliny naukowe nie muszą oznaczać istnienia sprzeczności, lecz podkreślają jedynie jego różne aspekty.

Prawo polskie uznaje przedsiębiorstwo jako podmiot, który posiada zdolność do czynności prawnych oraz reguluje stosunki między przedsiębiorstwem a innymi osobami prawnymi i fizycznymi oraz wewnątrz jego samego. W europejskim prawie konkurencji dominuje funkcjonalna definicja przedsiębiorstwa, zgodnie z którą o samodzielności przedsiębiorstwa w sensie prawnym świadczy jego możliwość konkurowania, a tym samym gospodarcza samodzielność, nie zaś podmiotowość prawna w tradycyjnym tego słowa znaczeniu. W teorii finansów głównym celem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja finansowych korzyści udziałowców, czyli maksymalizacja wartości dla właścicieli, a „miarą efektywności działań przedsiębiorstwa będzie umocnienie się jego pozycji na rynku zarówno w ujęciu ilościowym, jak i jakościowym” [Bednarski 1996, s. 9]. Natomiast „w zarządzaniu wartością rentowność powinna być rozpatrywana w powiązaniu z ryzykiem. Polityka zarządzania ryzykiem nie powinna być ukierunkowana na jego optymalizację. Lepsze jest powiązanie jej ze zdolnością do ponoszenia ryzyka przez przedsiębiorstwo. Włączenie wzrostu w system celów zarządzania wartością oznacza, że nie powinien być rozpatrywany w izolacji. Korzystny wzrost to taki, który zapewnia wzrost wartości przedsiębiorstwa” [Skoczylas 2007, s. 16]. Zdaniem T. Gruszeckiego [2002, ss. 228–229] zdefiniowany w ten sposób cel działalności przedsiębiorstwa stanowi swoistą kompilację osiągnięć przedstawionych wcześniej teorii i ujęć podmiotu. Stara się on bowiem rozwiązać oraz rozwinąć kwestie ważne dla każdego z grupy interesariuszy.

Specyfika przedsiębiorczości jest jednak ściśle związana z ryzykiem braku dochodów na oczekiwanym poziomie, poniesieniu straty lub zmniejszeniu, a nawet utracie kapitału własnego. Jest to gospodarowanie w warunkach „niepewności co do przyszłych skutków prowadzonej działalności gospodarczej” [Krysiak 2006, s. 13]. Natomiast rozwój przedsiębiorstwa w drodze stopniowego zwiększania jego wartości, poprzez wzrost wartości majątku, jest uzależniony od możliwości wygospodarowania środków na inwestycje w ten majątek. Pomimo występowania jasno określonego celu istnienia przedsiębiorstwa, nie w każdym momencie jego działalności zostaje on realizowany. Występują sytuacje w życiu przedsiębiorstwa, że „podąża” ono w kierunku odwrotnym do zamierzonego celu. Sytuacje takie występują często wielokrotnie w trakcie jego istnienia.

3. Cykl życia przedsiębiorstwa, czyli: czy przedsiębiorstwo musi przestać istnieć?

Nawet osoba niewtajemniczona może dostrzec pewną prawidłowość, iż jedno przedsiębiorstwa powstają, inne rozwijają się, łączą z innymi lub bankrutują. Zjawisko to do złudzenia przypomina życie organizmu, stąd wydaje się oczywiste, iż wszystkie organizacje przechodzą przez określone fazy, mające zróżnicowaną logikę problemów i rozwiązań. Na bazie tej prawidłowości rozwinęło się dużo teorii i modeli, starających się odpowiedzieć na następujące pytania: jakie są najbardziej charakterystyczne cechy skutecznej organizacji w poszczególnych fazach cyklu? Czy przechodzenie od jednej do drugiej fazy musi być związane z kryzysami i rewolucjami w przedsiębiorstwie, czy też można ewolucją przedsiębiorstwa skutecznie zarządzać? [Obój, Palikot 2003, s. 54]. Zgodnie z teorią cyklu życia przedsiębiorstwa każde przedsiębiorstwo musi przestać istnieć i tak staje się najczęściej w praktyce. Przedsiębiorstwo powstaje, rozwija się i zaprzestaje działalności. Każde z przedsiębiorstw posiada indywidualny cykl jeżeli chodzi o długość jego faz, jednak ich kolejność jest zgodna z teorią cyklu życia przedsiębiorstw.

Zanim przedsiębiorstwo przestanie istnieć, musi przejść pewne etapy w swoim cyklu życia. W literaturze można znaleźć wiele teorii na temat cyklu życia przedsiębiorstwa czy też bardziej ogólnie organizacji. Istnieją teorie o 3, 4, 5 fazowym cyklu życia. W wielu pozycjach można spotkać szczegółową charakterystykę każdej z faz. Są one porównywane są do cyklu życia człowieka czy też produktu. Najczęściej jest to podział typowo umowny i niedający jednoznacznej odpowiedzi, w jakiej fazie życia znajduje się organizacja w danym momencie.

Najprostszy model zakłada występowanie trzech faz życia. Jego przykładem może być model zdefiniowany przez A. Downs, który, „wyróżniając trzy etapy rozwoju organizacji, do których zaliczył: walkę o uzyskanie autonomii oraz pozyskanie środków materialnych, finansowych i ludzi, szybki wzrost, oparty na kreatywności personelu i innowacyjności, spowolnienie rozwoju, charakteryzujące się rosnącym sformalizowaniem reguł i procedur” [Czerny 2008, s. 30]. Poszczególne fazy życia przedsiębiorstwa posiadają typowe cechy: Faza narodzin, powstania wzrostu i zasiewu poprzedzają okres wejścia przedsiębiorstwa na rynek. W momencie, gdy przedsiębiorstwo zna w wystarczającym stopniu rynek swoich odbiorców oraz przejęło większość nadwyżki popytu rynkowego, przechodzi w fazę dojrzałości.

Wśród czterostopniowych modeli cyklu życia organizacji zasługuje na uwagę model M. Machaczki [1998, s. 45], który wyróżnia „cztery podstawowe, wzorcowe formy rozwojowe przedsiębiorstw. Są to przedsiębiorstwa: pionierskie, wzrastające i ekspansywne, dojrzałe, schyłkowe”.

Pomimo założeń długiego życia przedsiębiorstwa i określaniu cykli jego życia długość ani ilość faz w jego cyklu życia nie są równe. „Wprawdzie co roku powstaje wiele nowych przedsiębiorstw, ale tylko nielicznym udaje się sprawnie funkcjonować przez wiele lat (...). W USA czas życia przeciętnego przedsiębiorstwa wynosi 6–7 lat. 54% firm nowo założonych działa powyżej 18 miesięcy, a jedynie 25% – ponad 6 lat. W ciągu ostatniego ćwierćwiecza na słynnej liście czasopisma „Fortune” pojawiło się około tysiąca korporacji, z których do dzisiaj istnieje tylko 1/4” [Machaczka 1998, s. 13]. Część przedsiębiorstw zostaje przekształconych, część wchłoniętych przez inne korporacje, część niestety upada, a skutki upadłości obciążają najczęściej wierzycieli.

4. Upadłość i jej przyczyny

Upadłość stanowi nieodłączne ryzyko każdej aktywności gospodarczej, powszechnie akceptowane w drodze do osiągnięcia zysków z prowadzonej działalności. Najczęściej jest poprzedzona długotrwałym kryzysem finansowym, czyli swego rodzaju patologią rozwoju, która zagraża jego bytowi ekonomicznemu. Spowodowana często dysproporcją między celami i zasobami wykorzystywanymi do ich osiągnięcia, który jednakże nie zawsze prowadzi do upadłości [Urbanowska-Sojkin 1998, ss. 20–21].

Wysoki wskaźnik upadłości nowo powstających podmiotów może obniżać motywację przedsiębiorców do ich tworzenia. Ponad połowa nowo powstających przedsiębiorstw bankrutuje w ciągu 4 pierwszych lat swojej działalności. Kolejne 30% upada w ciągu 10 lat. Pozostałe co prawda funkcjonują, ale zbyt

często nie wykorzystują efektywnie zasobów i często nie osiągają satysfakcjonujących wyników [Mączyńska 2005, s. 13].

Należy jednak zauważyć, że upadłość bywa niejednokrotnie postrzegana jako patologia, instrument eliminowania jednostek słabych, naruszenie bezpieczeństwa socjalnego. Jednak z teoretycznego punktu widzenia upadłość przedsiębiorstwa jest częścią samoregulacyjnego mechanizmu rynkowego. Upadłość zatem jest czymś złym z punktu widzenia przedsiębiorstwa, natomiast z punktu widzenia całego rynku stanowi warunek jego rozwoju [Szymański 2005, s. 17]. Dlatego choć często oceniana jest pozytywnie, jej skutki dla przedsiębiorstwa są bez wątpienia negatywne i dlatego warto poznać jej przyczyny, aby jej uniknąć w przyszłości.

Przyczyny upadłości spółek ulegają ciągłej ewolucji wraz z postępem i rozwojem gospodarczym. Powody eksponowane we wczesnym okresie transformacji różnią się znacznie od powodów pojawiających się w ostatnich latach. Spowodowane jest to faktem, że uległy zmianie warunki, w jakich funkcjonowały przedsiębiorstwa, czego odzwierciedleniem jest znaczny zanik spostrzegania barier płynących z wnętrza przedsiębiorstwa często określanych jako endogeniczne. Może się to wydawać o tyle dziwne, że przedsiębiorstwami kieruje coraz bardziej wykształcona kadra, przynajmniej teoretycznie potrafiąca rozpoznać sygnały zagrożenia upadłością i reagować na nie w jak najwcześniejszej fazie. Tymczasem okazuje się, że najczęściej odpowiedzialność za powstały stan rzeczy przerzuca się na czynniki zewnętrzne, na które menadżer nie miał wpływu. Wy tłumaczeniem tej sytuacji w części może być fakt, że wzrost umiejętności menedżerów jest wolniejszy niż rosnące trudności w prowadzeniu przedsiębiorstwa. Jednocześnie galopujące zmiany w gospodarce powodują, że na pozór podobne czynniki wewnętrzne są dzisiaj zupełnie inne niż przed kilkoma laty. Można w tym miejscu mieć na myśli przymus do zwiększonego ryzyka spowodowany konkurencyjnością na rynku. Obecnie podmiot chcąc być konkurencyjny nie może prowadzić strategii bezpiecznej i utrzymywać zbyt wysokiego poziomu płynności finansowej. Ryzyko osiągnięcia miernych wyników finansowych przy prowadzeniu bezpiecznej polityki finansowania w zestawieniu ze stosunkowo niskim lub wręcz żadnym zagrożeniem własnego majątku zarządzającego spółką kapitałową w przypadku niepowodzenia lub upadłości uwalnia zdolność do podejmowania ryzykownych decyzji prowadzących bardzo często do upadłości.

Przyczyny upadłości podawane przez przedsiębiorców są często różne, a ponadto część z nich można uznać za skutki, a nie powody. „Przedsiębiorcy i menedżerowie przeważnie wskazują przyczyny zewnętrzne, natomiast ob-

serwatorzy (...) identyfikują błędy w zarządzaniu jako główne źródło kryzysu. Warto dostrzec, iż polscy przedsiębiorcy szczególnie rzadko wskazują błędy w zarządzaniu jako przyczynę kryzysu – są raczej skłonni obarczać odpowiedzialnością elementy polityki gospodarczej państwa bądź czynniki rynkowe (...). Odpowiedź na pytanie, które przyczyny występują najczęściej w gospodarce jest niezwykle trudne, chociażby z tego powodu, że różne grupy interesu gdzie indziej poszukują źródeł kryzysu” [www.solventia.pl/pl/restrukturyzacja_upadlosc/jak_wyjsc_z_kryzysu/przyczyny_kryzysu.htm, stan z dnia 07.05.2009] i upadłości przedsiębiorstw.

Z badań prowadzonych przez Zelek [2003 s. 67] wynika, że najczęściej podawanym powodem upadłości podawanym przez przedsiębiorców jest błędne zarządzanie (38,20%) i brak kapitału (35,30%). Kolejne podawane powody upadłości to: niska efektywność (18,50%), brak strategii rozwoju (18%), konflikty personalne (17,50%), zdarzenia losowe (14,70%), błędna polityka cenowa (11,80%), częste zmiany na stanowiskach (8,80%) mogą być w części traktowane jako skutki kryzysu czy zagrożenia upadłością, a nie jej powód.

Trudne do określenia jest, czy podane powody stanowią skutek, czy też efekt kryzysu w organizacji. Z obserwacji autora wynika, że częste zmiany na stanowiskach kierowniczych nie są powodem kryzysu czy też upadłości lecz ich następstwem. Fakt ten uzasadnić można tym, że niewielu menedżerów chce zarządzać przedsiębiorstwem w kryzysie. Błędna polityka cenowa może być również skutkiem kryzysu, ponieważ w związku z trudnością zbycia swoich wyrobów lub usług zarząd często podejmuje decyzję o sprzedaży poniżej progu rentowności, aby za wszelką cenę zdobyć gotówkę. Z kolei przerzucanie odpowiedzialności za powstały kryzys na współpracowników wywołuje najczęściej konflikty personalne, co powoduje ich nasilenie w czasie kryzysu w przedsiębiorstwie. Brak kapitału jest najczęściej skutkiem poniesionych wcześniej strat, pośrednio spowodowanych błędami w zarządzaniu czyli często prawdziwym powodem kryzysu. Często to przeszkody zewnętrzne podawane są jako prowadzące do upadłości, jednak wskazania takie są raczej mało obiektywne, gdyż pozwalają na oddalenie zarzutu, że powodem upadłości były błędy w zarządzaniu. Na podstawie badań Zelek [2003, s. 67], według opinii przedsiębiorców główne, zewnętrzne przyczyny upadłości to: recesja w gospodarce (67,60%), wzrost stopnia konkurencji na własnym rynku (65%), recesja w branży (44,20%), zatory płatnicze (42,50%), poziom bezrobocia (41,30%), kursy walut (32,60%), napływ kapitału zagranicznego do branży (29,40%), starzenie się produktów (23,50%), stawki podatków pośrednich (22,90%), restrykcyjny kodeks pracy (19,80%), inflacja (11,50%), stawki celne (8,80%).

Podobnie L. Dorozik [Kowalak 2008, s. 33] dzieli przyczyny upadłości na wewnętrzne i zewnętrzne. Jako wewnętrzne wymienia: słabe zarządzanie, nieodpowiednią kontrolę finansową, słabe zarządzanie kapitałem obrotowym, wysokie koszty, słaby marketing, skala działalności przekraczająca możliwości finansowe, nieudane wielki przedsięwzięcie, nieudane przejęcia, zła polityka finansowa, inercja i bałagan organizacyjny, roszczeniowa postawa pracowników, defraudacje i oszustwa. Z kolei przyczyny zewnętrzne dzieli na: czynniki makroekonomiczne krajowe (recesja, wzrost bezrobocia, zmiany poziomu ceny, restrykcyjna polityka fiskalna, restrykcyjna polityka pieniężna, niekorzystne zmiany przepisów prawnych, negatywne czynniki demograficzne i czynniki makroekonomiczne) i zagraniczne (recesja u głównych kontrahentów, zakłócenia na rynkach światowych, restrykcyjna polityka celna u głównych kontrahentów, konflikty, wzrost międzynarodowej konkurencji, decyzje organizacji międzynarodowych). Wymienia też czynniki branżowe (spadek popytu rynkowego, silna konkurencja, niekorzystne zmiany cen, niekorzystne zmiany przepisów prawnych). Powodem upadłości mogą być również klęski żywiołowe. Analizując wyniki badań, trudno nie oprzeć się wrażeniu, że podział ten powinien wyglądać nieco inaczej. Zdaniem autora przyczyny wewnętrzne, podane przez Dorozik, w istocie stanowią element słabego zarządzania, gdyż każdy zarządzający ma wpływ na takie czynniki jak poziom kosztów, marketing, skalę działalności politykę finansową, ład organizacyjny i inne czynniki. Skoro zarządzający, pomimo posiadanego wpływu na wymienione czynniki, nie podejmują właściwej decyzji o ich eliminacji, popełniają bez wątpienia błędy w zarządzaniu. Przyczyny zewnętrzne z kolei stanowią bez wątpienia utrudnienie w prowadzonej działalności gospodarczej. Jednak umiejętne zarządzanie polega właśnie na rozwiązywaniu powstałych problemów w trakcie prowadzonej działalności.

B. Prusak [2007, ss. 31–32], na podstawie przeprowadzonych badań ankietowych, podaje kolejność grup przyczyn upadłości:

- wewnętrzne, związane ze sferą operacyjną (1311 wskazań);
- zewnętrzne o charakterze mikroekonomicznym (891 wskazań);
- zewnętrzne o charakterze makroekonomicznym (612 wskazań);
- wewnętrzne, związane ze sferą wewnątrzorganizacyjną (464 wskazań);
- wewnętrzne, związane z nadzorem właścicielskim (158 wskazań);
- tragiczne zdarzenia losowe (58 wskazań);
- celowa upadłość lub upadłość symulowana;
- wewnętrzne, związane ze sferą finansową (563 wskazań).

5. Zakończenie

Lista czynników, które decydują o ich upadłości oraz ich siła działania jest trudna do określenia. Najczęściej spotykane opinie o powodach upadłości mogą być obciążone błędem, ponieważ są oparte na dużych wskaźnikach, które dotyczą przemysłu lub też na fragmentarycznych faktach pochodzących z podmiotów wzajemnie niepowiązanych, które następnie są uogólniane.

Na podkreślenie jednak zasługuje to, iż „przedsiębiorcy i menedżerowie przeważnie wskazują przyczyny zewnętrzne, natomiast obserwatorzy (np. banki, syndycy) identyfikują błędy w zarządzaniu jako główne źródło kryzysu. Warto dostrzec, iż polscy przedsiębiorcy szczególnie rzadko wskazują błędy w zarządzaniu jako przyczynę kryzysu – są raczej skłonni obciążać odpowiedzialnością elementy polityki gospodarczej państwa bądź czynniki rynkowe (np. spadek popytu). Odpowiedź na pytanie, które przyczyny występują najczęściej w gospodarce jest niezwykle trudne, chociażby z tego powodu, że różne grupy interesu gdzie indziej poszukują źródeł kryzysu” [www.solventia.pl/pl/restrukturyzacja_upadlosc/jak_wyjsc_z_kryzysu/przyczyny_kryzysu.htm, stan z dnia 07.05.2009]. Przyczyn kryzysu prowadzącego do upadłości można odnaleźć wiele, bez wątpienia jednak w każdym przypadku upadłości występował mniejszy lub większy błąd zarządzania. Zawsze zatem w pewnym stopniu winę za upadłość ponosi wiodący menedżer, nawet jeśli to вина nieświadoma. Trudno oczywiście zakazać menedżerowi prowadzenia działalności gospodarczej w sytuacji, gdy popełni on taki błąd jednokrotnie. Jednak stosunkowo często występują sytuacje, że jeden wiodący menedżer doprowadza do upadłości wiele podmiotów. Powodów można odnaleźć wiele, może być to działanie celowe, ale też często brak umiejętności zarządzania lub skłonność do zbyt ryzykownej formy zarządzania. W obecnym stanie prawnym taki menedżer, jeśli tylko złoży wniosek o upadłość w odpowiednim terminie, nie ponosi żadnych konsekwencji, a skutki jego działalności obciążają wierzycieli. Należałoby zatem zastanowić się nad wprowadzeniem regulacji prawnych, które uniemożliwią takim osobom samodzielne prowadzenie działalności gospodarczej lub zarządzanie przedsiębiorstwami w sytuacji, gdy ich sposób zarządzania doprowadza do upadłości zbyt często.

Bibliografia

- Bednarski L. (1996), *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, FRR, Warszawa.
- Czerny J. (2006), *Rachunkowość przedsiębiorstw w szczególnych sytuacjach*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Handlu i Rachunkowości w Poznaniu, Poznań.

- Czerny J. (2008), *Rachunkowość w cyklu życia przedsiębiorstw*, AE w Poznaniu, Poznań.
- Dorożik L. (2006), *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw w świetle polskiego prawa upadłościowego i naprawczego*, PWE, Warszawa.
- Gruszecki T. (2002), *Współczesne teorie przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa.
- Habdas M. (2007), *Przedsiębiorstwo jako przedmiot stosunków prawno-rzeczowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego, Katowice.
- Kowalak P. (2008), *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa w badaniu zagrożenia upadłością*, ODDK, Gdańsk.
- Krysiak Z. (2006), *Ryzyko kredytowe a wartość firmy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Machaczka J. (1998), *Zarządzanie rozwojem organizacji. Czynniki, modele, strategia, diagnoza*, PWN, Warszawa–Kraków.
- Mączyńska E. [red.] (2005), *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce. Materiały i Prace Instytutu Funkcjonowania Gospodarki Narodowej*, t. XCII, SGH, Warszawa.
- Obój K., Palikot J. (2003), *Mysł o nowoczesnym biznesie*, Słowo/Obraz/Terytoria, Gdańsk.
- Prusak B. (2007), *Ekonomiczne i prawne aspekty upadłości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
- Skoczylas W. (2007), *Determinanty i modele wartości przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa.
- Sudoł S. (2006), *Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Zarządzanie przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa.
- Suszyński C. (2003), *Restrukturyzacja, konsolidacja, globalizacja przedsiębiorstw: doświadczenia i perspektywy polskiej transformacji*, PWE, Warszawa.
- Szymański W. (2005), *Globalizacja a proces kreacji i destrukcji przedsiębiorstw* [w:] K. Kuciński, E. Mączyńska (red.), *Zagrożenie upadłością*, Materiały i Prace Instytutu Funkcjonowania Gospodarki Narodowej, t. XCIII, SGH, Warszawa.
- Urbanowska-Sojkin E. (1998), *Zarządzanie przedsiębiorstwem*, AE, Poznań.
- Zelek A. (2003), *Zarządzanie kryzysem w przedsiębiorstwie – perspektywa strategiczna*, Wydawnictwo Instytutu Organizacji i Zarządzania w Przemysle ORGMASZ, Warszawa.
- www.solventia.pl/pl/restrukturyzacja_upadlosc/jak_wyjsc_z_kryzysu/przyczyny_kryzysu.htm, stan z dnia 07.05.2009.

Czesław Lipiński

Spółeczna Akademia Nauk

Segmentacja wyników finansowych polskich banków – praktyka realizacji zaleceń MSSF 8

Segmentation of Polish banks' financial results – the practice of fulfilling IFRS 8 requirements

Abstract: The article brings a commented short characteristics of financial statements of Polish banks, presented with the disaggregation to operational segments, as required by the accounting standard IFRS 8. The description of standard requirements is accompanied by an overview of 14 published annual reports of banks, allowing a comparative analysis with respect to the scope of reports and to methods of the classification and allocation of individual income, costs and asset items to particular segments.

Key words: financial results of banks, financial statements, accounting standards, managerial accounting

1. Wprowadzenie

Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 8 (w skrócie: MSSF 8) nakłada wymóg prezentowania sprawozdań finansowych, w podziale na segmenty operacyjne, na wszystkie jednostki gospodarcze, które są zobowiązane do składania takich sprawozdań w związku z emisją jakichkolwiek instrumentów na rynku publicznym [por. MSSF 8, s. 2]. Prezentacja wyników finansowych, z wyróżnieniem rezultatów uzyskiwanych przez wyróżnione segmenty operacyjne, ma na celu umożliwienie odbiorcom sprawozdań finansowych dokonania głębszej oceny efektywności poszczególnych rodzajów prowadzonej działalności gospodarczej (kryterium przedmiotowe), z ewentualnym wyodrębnieniem wpływu środowiska gospodarczego, w którym firma funkcjonuje

(kryterium przestrzenne). Ujawnione w sprawozdaniu finansowym wyodrębnienie rodzajów działalności czy dezagregacja według regionów geograficznych powinny odpowiadać podstawowym kryteriom klasyfikacyjnym stosowanym w praktyce przez zarząd jednostki. Segmenty operacyjne są wyodrębniane na podstawie podobieństwa [por. MSSF 8, s. 12]:

- rodzaju produktów i usług;
- rodzaju procesów produkcyjnych;
- grup klientów;
- metod stosowanych przy dystrybucji produktów lub świadczeniu usług;
- środowiska regulacyjnego.

Można też powiedzieć, że rodzaje działalności, skupione w określonym segmencie operacyjnym, powinny posiadać zbliżoną charakterystykę z punktu widzenia szeroko rozumianego ryzyka gospodarczego, co ułatwia stosowanie jednorodnych metod zarządzania ryzykiem, dostosowanych do specyfiki segmentu, a także ocenę skuteczności tego zarządzania.

Banki komercyjne, będące spółkami giełdowymi, są prawnie zobowiązane do ujawniania w swych okresowych sprawozdaniach wyników finansowych w podziale na segmenty operacyjne. Wymogi standardu MSSF 8 mają jednak dość ogólną naturę, w związku z czym ich praktyczna realizacja nie przebiega identycznie w każdym banku. Pozwala to wprowadzić na dokładniejsze zidentyfikowanie obszarów przynoszących zysk czy obszarów generujących wyłącznie koszty, ale nie ułatwia bynajmniej dokonywania głębszych porównań o charakterze przekrojowym. Niniejszy artykuł stanowi krytyczny przegląd stosowanych w praktyce ujęć segmentacji wyników finansowych banków, a zarazem formułuje pewne zalecenia, które powinny przyczynić się do lepszego zrozumienia i łatwiejszego wyciągania wniosków, dotyczących działalności badanych banków.

2. Wymogi MSSF 8 odnośnie segmentacji wyników finansowych

Zgodnie z MSSF 8, każdy segment operacyjny wyróżniony w sprawozdaniu finansowym powinien być częścią jednostki [MSSF 8, s. 5]:

- która angażuje się w działalność gospodarczą, w związku z którą może uzyskiwać przychody i ponosić koszty (w tym przychody i koszty związane z transakcjami z innymi częściami składowymi tej samej jednostki);
- której wyniki działalności są regularnie przeglądane przez główny organ odpowiedzialny za podejmowanie decyzji operacyjnych w jednostce oraz wykorzystujący te wyniki przy podejmowaniu decyzji o zasobach alokowa-

nych do segmentu i przy ocenie wyników działalności segmentu;

- w przypadku której są dostępne oddzielne informacje finansowe.

Podział na segmenty nie powinien być zbyt szczegółowy, standard wprowadza tu konkretne progi ilościowe [MSSF 8, s. 13]:

- 10 lub więcej procent przychodów operacyjnych, pochodzących zarówno ze sprzedaży na rzecz klientów, jak i sprzedaży wewnętrznej (na potrzeby innych segmentów i innych jednostek organizacyjnych);
- 10 lub więcej procent sumy zysku lub strat wszystkich segmentów operacyjnych;
- 10 lub więcej procent ogółu aktywów wszystkich segmentów operacyjnych.

Wszystkie wyróżnione segmenty powinny generować co najmniej 75% przychodów jednostki gospodarczej [MSSF 8, s. 15].

Minimalny zestaw wymaganej informacji obejmuje między innymi:

a) informacje ogólne [MSSF 8, s. 22]:

- kryteria wyodrębnienia segmentów operacyjnych;
- rodzaj produktów i usług, generujących przychody segmentu;

b) informacje o zysku lub stracie, aktywach i zobowiązaniach segmentu [MSSF 8, s. 23]:

- przychody uzyskiwane od klientów zewnętrznych;
- przychody z tytułu transakcji z innymi segmentami operacyjnymi spółki;
- inne istotne pozycje przychodów i kosztów;
- aktywa segmentu;
- pasywa segmentu;

c) uzgodnienia sum przychodów segmentów, wykazanych zysków lub strat segmentów, aktywów segmentów, zobowiązań segmentów oraz innych istotnych pozycji segmentów z odpowiednimi kwotami dla całej jednostki [MSSF 8, s. 28]. Uzgodnienie obciążenia podatkowego, a więc także zysku / straty netto, nie jest konieczne, o ile jednostka nie bierze go pod uwagę przy analizie i planowaniu wyników finansowych wyróżnionych segmentów.

Ta dość ogólna specyfikacja, w połączeniu z wymogiem agregacji danych do kilku segmentów, pozostaje w pewnej sprzeczności z wymogiem, by podział na segmenty wynikał z potrzeb podejmowania decyzji w zakresie alokacji zasobów do segmentów. Szczegółowość tego rodzaju decyzji, formułowanych

w praktyce planowania, a także szczegółowość kontroli wykonania zadań planowych jest na ogół znacznie większa, schodząc w operacyjnych budżetach do poziomu poszczególnych miejsc powstawania kosztów. Od stylu zarządzania, zakresu delegowania decyzji i od możliwości systemu gromadzenia i przetwarzania wewnętrznej informacji zarządczej zależy, na jakim poziomie szczegółowości danych opiera się „główny organ odpowiedzialny za podejmowanie decyzji operacyjnych” [MSSF 8, s. 5], pod którym to pojęciem należy rozumieć w praktyce zarząd banku. Potrzeby zewnętrznego użytkownika segmentowego sprawozdania finansowego nie sięgają na ogół tak głęboko – nie potrzebuje on informacyjnego wsparcia w podejmowaniu decyzji odnośnie działalności spółki (o ile nie jest jej znaczącym akcjonariuszem), a główny cel zainteresowania to poznanie podstawowych czynników wpływających na sukcesy bądź niepowodzenia analizowanej jednostki gospodarczej².

Trzeba też stwierdzić, że poszczególne pozycje sprawozdania segmentowego powinny odpowiadać wartościowo pozycjom ujmowanym w wewnętrznej informacji zarządczej, przy zastosowaniu podobnych korekt, wyłączeń czy zakresów alokacji przychodów i kosztów. Sprawozdaniu powinno także towarzyszyć ujawnienie sposobu pomiaru zysku lub straty oraz metod wyceny wartości aktywów i zobowiązań każdego segmentu, a w szczególności ujawnienie [MSSF 8, p. 27]:

- zasad rachunkowości dotyczących transakcji między poszczególnymi segmentami;
- charakteru wszelkich różnic między pomiarem zysków lub strat segmentów sprawozdawczych a pomiarem zysku lub straty brutto całej jednostki (ze szczególnym uwzględnieniem zasad alokowania centralnie ponoszonych kosztów);
- charakteru wszelkich różnic między wyceną aktywów i zobowiązań segmentów sprawozdawczych a analogiczną wyceną dla całej jednostki;
- charakteru i skutków ewentualnych przypadków niesymetrycznej alokacji przychodów, kosztów i zasobów (np. przypisanie do segmentu kosztów amortyzacji bez przyporządkowania odpowiednich aktywów trwałych).

² Pomijamy w niniejszym artykule potrzeby informacyjne specyficznych użytkowników sprawozdań finansowych, jakimi są organy kontrolne (nadzór finansowy, kontrola skarbową, inne uprawnione instytucje). Zakres informacji udostępnianej tym instytucjom wynika z odrębnych uregulowań prawnych i może być znacznie szerszy, niż wymogi publikacyjne wobec spółki giełdowej.

Oprócz uniwersalnych narzędzi rachunkowości zarządczej, stosowanych niezależnie od dziedziny działalności gospodarczej, do których należą m.in.:

- koncepcja centrów zysku / centrów kosztów³;
- metodologia ustalania przychodów i kosztów z tytułu transakcji z innymi segmentami operacyjnymi spółki;
- alokacja kosztów ogólnych (pośrednich) do poszczególnych segmentów;

należy także nadmienić charakterystyczną dla bankowości metodologię transferu i wyceny środków finansowych z wykorzystaniem koncepcji tzw. wspólnej puli (*pool method*)⁴, obejmującej całokształt środków finansujących aktywną działalność banku. O stosowaniu tej metodologii w praktyce poszczególnych banków będzie świadczyć:

- istnienie w sprawozdaniu finansowym wydzielonego segmentu, będącego wirtualnym „właścicielem” puli (pod nazwą „segment finansowy”, „segment skarbu”, „zarządzanie aktywami i pasywami” itp.);
- ujawnienie wewnętrznych przychodów i kosztów odsetkowych poszczególnych segmentów (przychody za przekazane do wspólnej puli środki ze zgromadzonych depozytów, koszty za wykorzystanie środków z puli do finansowania działalności aktywnej – obliczane z wykorzystaniem stóp rynku pieniężnego, dobranych w sposób uwzględniający preferencje banku w zakresie struktury terminowej i płynności), przynoszących dodatnie wyniki odsetkowe netto zarówno dla działalności kredytowej, jak i depozytowej;
- symetryczna zgodność wewnętrznych przychodów / kosztów odsetkowych segmentu-„właściciela” puli z sumą wewnętrznych kosztów / przychodów pozostałych segmentów operacyjnych. Oznacza to, że w skali całego banku zarówno wewnętrzne przychody, jak i wewnętrzne koszty odsetkowe, zerują się, nie zniekształcając ogólnego wyniku z tytułu odsetek.

³ Kryteria wyodrębniania centrów zysku /centrów kosztów są omawiane szeroko w literaturze poświęconej zastosowaniom rachunkowości zarządczej w bankach [por. np. Kulińska-Sadłocha 2003, ss. 165–166] czy [Iwanicz-Drozdowska 1999, rozdz. 3.1].

⁴ Por. Iwanicz-Drozdowska 1999, s. 111 lub Kulińska-Sadłocha, 2003 s. 223] w ujęciu tradycyjnym, ze średnią stopą oprocentowania aktywów / pasywów jako stopą odniesienia (*benchmark*) dla przeciwnej strony bilansu, czy [Iwanicz-Drozdowska 2005, s. 102 w ujęciu współczesnym, z rynkowymi stopami odniesienia jako cenami transferowymi dla poszczególnych produktów aktywnych i pasywnych.

3. Realizacja wymogów MSSF 8 przez wybrane banki giełdowe

Analiza realizacji wymogów MSSF 8 przez polskie banki komercyjne, których akcje są przedmiotem publicznego obrotu na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, została przeprowadzona na podstawie ich opublikowanych sprawozdań finansowych za rok 2011 (łącznie 14 banków). Listę banków oraz syntetyczną charakterystykę sprawozdań zawiera tabela 1.

Tabela 1. Banki giełdowe – charakterystyka sprawozdań finansowych w podziale na segmenty operacyjne

Pełna nazwa	Źródło*	Charakter	Kryterium segmentacji	Ilość segmentów	Typ
BANK ZACHODNI WBK S.A.	SZ	Ogólne opisowe	Klienci		
BANK GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ S.A.	RF	Uzgodnione	Klienci	3 + pozostałe	3
BANK OCHRONY SRODOWISKA S.A.	RF	Uzgodnione	Klienci	3 + pozostałe	3
GETIN NOBLE BANK S.A.	RF	Wycinkowe	Produkty		
ING BANK ŚLĄSKI S.A.	RF	Uzgodnione	Klienci	2	1
KREDYT BANK S.A.	RF	Wg rachunkowości menedżerskiej	Klienci	3	2
BANK HANDLOWY W WARSZAWIE S.A.	RF	Uzgodnione	Klienci	2	1
BANK BPH S.A.	RF	Uzgodnione	Klienci	3 + pozostałe	3
BANK MILLENNIUM S.A.	SZ	Ogólne opisowe	Klienci		
NORDEA BANK POLSKA S.A.	RF	Uzgodnione	Klienci	3	2
BANK POLSKA KASA OPIEKI S.A.	SZ	Ogólne opisowe	Klienci		
BNP PARIBAS BANK POLSKA S.A.	RF	Uzgodnione	Klienci	2 + pozostałe	2/3
POWSZECHNA KASA OSZCZĘDNOŚCI BANK POLSKI S.A.	SZ	Ogólne opisowe	Klienci		
BRE BANK S.A.	RF	Uzgodnione	Klienci, struktura geograficzna	3 + pozostałe	3

*RF – raport finansowy (segmentacja uzgodniona z wynikami ogólnymi)

*SZ – sprawozdanie zarządu (ogólny opis wyników w podziale na pion/segmenty)

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych poszczególnych banków.

3.1. Wyróżnione segmenty operacyjne

W zdecydowanej większości (9 przypadków) są to sprawozdania uzgodnione do ogólnych sprawozdań finansowych poszczególnych jednostek i tylko w 5 przypadkach poprzestano na opisowej charakterystyce wyników głównych segmentów operacyjnych.

Podstawowym kryterium wyróżnienia segmentów operacyjnych jest kryterium podmiotowe: grupy klientów są dzielone między bankowość detaliczną i bankowość korporacyjną. Tylko w jednym przypadku⁵ segmentacja opiera się na kryterium produktów, z wyróżnieniem kredytów hipotecznych, samochodowych, detalicznych i korporacyjnych oraz depozytów detalicznych i korporacyjnych. Unikalne jest też sprawozdanie segmentowe Grupy BRE Bank S.A., które jest przedstawione także w podziale na segmenty geograficzne (Polska i zagranica), ze względu na działalność bankowości elektronicznej na rynku czeskim i słowackim⁶.

Porównując segmenty wydzielone przez badane banki na podstawie kryterium podmiotowego, możemy wyróżnić 3 typowe schematy podziału:

– **typ 1** – wyróżnienie dwóch segmentów:

- bankowość korporacyjna;
- bankowość detaliczna;

z kompletnym, konsekwentnym przyporządkowaniem wszystkich kategorii przychodów i kosztów do tych dwóch segmentów, z uzgodnieniem wszystkich wielkości do odpowiednich pozycji sprawozdania ogólnego⁷.

Segment korporacyjny	Segment detaliczny	Razem bank
----------------------	--------------------	------------

– **typ 2** – wyróżnienie dwóch segmentów operacyjnych analogicznie do typu 1. (działalność korporacyjna, działalność detaliczna) oraz wprowadzenie segmentu o charakterze ogólnym, ujmującego przychody i koszty oraz aktywa i zobowiązania przypisane do działalności w zakresie zarządzania aktywami i pasywami (skarbu), a także wszelkie inne pozycje, które nie zostały przypisane do podstawowych segmentów operacyjnych⁸.

⁵ Getin Noble Bank S.A.

⁶ Grupa BRE BANK S.A., Skonsolidowane sprawozdanie finansowe według MSSF za 2011 rok.

⁷ Zastosowany przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. i ING Bank Śląski S.A.

⁸ Zastosowany w 3 bankach: Bank BPH S.A., BNP Paribas Bank Polska S.A. i Nordea Bank Polska S.A.

Segment korporacyjny	Segment detaliczny	Segment finansowy / zarządzanie aktywami i pasywami	Razem bank
----------------------	--------------------	---	------------

- **typ 3** – różniący się od typu 2. tym, że segment działalności skarbowej jest ujmowany jako kolejny podstawowy segment operacyjny (w jednym przypadku łącznie z bankowością inwestycyjną), zaś dodatkowa kolumna „Pozostałe” ujmuje pozycje, które nie zostały przypisane do poszczególnych segmentów operacyjnych⁹.

Segment korporacyjny	Segment detaliczny	Segment finansowy / zarządzanie aktywami i pasywami	Pozostałe	Razem bank
----------------------	--------------------	---	-----------	------------

3.2. Segmentacja rachunku zysków i strat

Segmentowe sprawozdania, przedstawiające składniki rachunku zysków i strat, prezentowane przez banki giełdowe różnią się znacznie liczbą wykazywanych pozycji przychodów i kosztów, w licznych przypadkach wykraczając szczegółowością poza związane wymogi MSSF 8, przedstawione wcześniej w rozdz. 2.

Najbardziej syntetyczne ujęcie¹⁰ prezentuje wynik segmentu, na który składają się wyłącznie:

- przychody segmentu ogółem (w podziale na zewnętrzne i wewnętrzne);
- koszty segmentu ogółem (w podziale jak wyżej);
- koszty amortyzacji;
- odpisy i rozwiązania rezerw z tytułu utraty wartości.

Niektóre przychody i koszty o charakterze ogólnym oraz kwota podatku dochodowego nie podlegają alokacji do segmentów. Wewnętrzne przychody i koszty segmentów wynikają z przyjętych zasad wyceny transferowanych środków pieniężnych oraz alokacji kosztów ogólnych. Zewnętrzne przychody i koszty wynikają bezpośrednio z realizowanych operacji z klientami zewnętrznymi.

W innych ujęciach prezentowane są odrębnie:

- wynik z tytułu odsetek, w kilku wariantach szczegółowej specyfikacji:
 - wyniku wewnętrznego i zewnętrznego;
 - wyniku w podziale na działalność kredytową i depozytową (z dodat-

⁹ Zastosowany w pozostałych bankach, które przedstawiły uzgodnione sprawozdania segmentowe, wymienionych w tabeli 1.

¹⁰ Zastosowane przez Nordea Bank Polska S.A.

- kowym uwzględnieniem kosztu finansowania gotówki w oddziałach)¹¹;
- odrębnej prezentacji przychodów i kosztów odsetkowych (zewnętrznych i wewnętrznych);
 - wynik z tytułu prowizji (w 2 przypadkach – jako pojedyncza wielkość dla każdego segmentu¹², w jednym przypadku¹³ – w podziale na wynik uzyskany z tytułu sprzedaży klientom zewnętrznym i wewnętrznym, a w pozostałych przypadkach – z odrębnym wykazaniem przychodów i kosztów z tytułu prowizji¹⁴);
 - ujęte ze zróżnicowaną szczegółowością wyniki z operacji skarbowych, finansowych, wyceny instrumentów finansowych, wymiany czy szeroko rozumianej działalności inwestycyjnej;
 - koszty działania:
 - bezpośrednio koszty segmentów;
 - alokowane koszty ogólne, wykazywane na ogół łącznie z kosztami bezpośrednimi, a jedynie w 3 przypadkach¹⁵ z odrębnym wykazaniem bezpośrednich kosztów segmentów i alokowanych kosztów ogólnych;
 - amortyzacja (tylko w jednym przypadku¹⁶ z odrębnym wykazaniem kosztów bezpośrednich i alokowanych);
 - odpisy z tytułu utraty wartości (kredytów i pożyczek, innych aktywów) – wszystkie badane banki stosują tu ujęcie netto.

3.3. Segmentacja aktywów i zobowiązań

Standard rachunkowości stawia bezpośrednio wymóg prezentowania sumy aktywów każdego segmentu operacyjnego oraz wartości zobowiązań (jeśli ich kwota jest regularnie przedstawiana zarządowi banku [por. MSSF 8, s. 21], nie przesądzając o ujawnianiu bardziej szczegółowych pozycji, za wyjątkiem:

- kwoty inwestycji w jednostki stowarzyszone lub wspólne przedsięwzięcia konsolidowane metodą praw własności;
- kwoty zwiększeń aktywów trwałych innych niż instrumenty finansowe,

¹¹ Występuje w sprawozdaniu Kredyt Banku S.A.

¹² BGŻ S.A., BHW S.A.

¹³ BRE Bank S.A.

¹⁴ Kredyt Bank S.A. i Getin Noble Bank S.A. prezentują bardziej szczegółowe ujęcie przychodów prowizyjnych w podziale na grupy produktowe.

¹⁵ Kredyt Bank S.A., BOŚ S.A., BNP Paribas Bank Polska S.A.

¹⁶ Kredyt Bank S.A.

aktywa z tytułu podatku odroczonego, aktywa z tytułu świadczeń po okresie zatrudnienia i praw wynikających z umów ubezpieczeniowych.

Banki podchodzą do realizacji tych wymogów:

- prezentując kwotę kredytów i depozytów odrębnie dla każdego segmentu (często w połączeniu z głębiej idącą specyfikacją rodzajową lub podmiotową), jeśli segmentacja działalności jest prezentowana w sposób opisowy;
- postępując minimalistycznie, poprzestając na prezentacji dla każdego segmentu po dwie podstawowe wielkości: sumę aktywów i sumę pasywów. Sumy tych wielkości są uzgodnione do odpowiednich kwot dla całego banku¹⁷. Odrębne ujawnienie w jednym z badanych banków sumy pasywów i niższej od niej sumy zobowiązań¹⁸ w konfrontacji z ogólnym bilansem świadczy o dokonanej alokacji kapitałów, ale nawet w tym przypadku nie starano się osiągnąć zbilansowania aktywów i pasywów w ramach każdego segmentu.

Tylko jeden z badanych banków¹⁹ przedstawił dezagregację aktywów i pasywów, wykazując:

- należności od klientów i zobowiązania wobec klientów – odpowiednio w segmencie detalicznym i segmencie przedsiębiorstw;
- operacje międzybankowe (należności i depozyty), kredyty i pożyczki, papiery wartościowe, zobowiązania podporządkowane – w segmencie skarbu;
- pozostałe aktywa, pozostałe pasywa i kapitał – częściowo w segmencie skarbu, a częściowo bez przypisania do konkretnego segmentu.

4. Wnioski

Na podstawie przeprowadzonej analizy zawartości sprawozdań finansowych badanych banków w podziale na segmenty operacyjne nasuwają się następujące spostrzeżenia:

- Sprawozdania finansowe jednostek gospodarczych są swojego rodzaju kompromisem między wykonaniem narzuconych prawnie obowiązków sprawozdawczych, chęcią upublicznienia sukcesów i ukrycia niepowodzeń,

¹⁷ Zbilansowanie sumy aktywów i pasywów dla każdego segmentu nie jest możliwe bez metodologicznego rozwiązania dość złożonych kwestii alokacji kapitału, rozliczeń z tytułu podatku dochodowego i włączenia sald transferów środków pomiędzy danym segmentem a wspólną pulą transferową. Takie konstrukcje bilansów byłyby pracochłonne, a ich zawartość merytoryczna raczej umowna.

¹⁸ Zastosowane w BHW S.A..

¹⁹ Kredyt Bank S.A.

bądź informacji wrażliwej z punktu widzenia konkurencji rynkowej. Trudno jest jednak oprzeć się wrażeniu, że w sporej liczbie przypadków w swych sprawozdaniach segmentowych banki starają się wypełnić narzucony wymóg sprawozdawczy w minimalistyczny sposób, dążąc do konstrukcji syntetycznego obrazu działalności w podziale na możliwie najmniejszą liczbę segmentów, przy zachowaniu przede wszystkim zgodności ze sprawozdaniem ogólnym. Oznacza to konieczność sięgania po różnorodne metody alokacji zasobów, a także przychodów i kosztów o charakterze ogólnym do poszczególnych segmentów, z zastosowaniem różnorodnych kluczy alokacyjnych.

- Wobec takiej agregacji trudne staje się spełnienie wymogu, by obraz segmentu operacyjnego, widziany w świetle tak skonstruowanego sprawozdania, był zgodny z obrazem, jaki na co dzień dostarcza kierownictwu segmentu wewnętrzna informacja zarządcza. Najsilniejsze zniekształcenia powstają bowiem w sytuacji, gdy wielkości bezpośrednio dotyczące segmentu (zasoby, przychody, koszty) są agregowane i prezentowane łącznie z wielkościami alokowanymi, bez równoległego pokazania wkładu obu tych istotnych składników.
- Różnorodność warunków funkcjonowania poszczególnych banków, wynikająca z charakterystyki bazy klientów, oferty produktowej, skali działania czy zasięgu terytorialnego powoduje, że poszczególne konstrukcje sprawozdań finansowych, zbieżne co do formy w ogólnych zarysach, będą się różnić w szczegółach, jeśli chodzi o interpretację poszczególnych pozycji. Wymowne jest, że dwa największe polskie banki (PEKAO S.A. i PKO BP S.A.) nie publikują syntetycznych, uzgodnionych sprawozdań segmentowych, prezentując wyniki swoich segmentów operacyjnych w obszernej opisowej formie. Można więc wysnuć wniosek, że im bardziej zróżnicowana jest działalność banku, tym trudniej jest ująć ją w ujednoliconych ramach bez wprowadzania uproszczeń, które mogłyby zniekształcić prezentowany obraz.
- Jeśli obowiązujący standard rachunkowości nakłada tylko ogólne warunki bez precyzowania szczegółów, trudno jest oczekiwać, by konstruowane na jego podstawie sprawozdania finansowe miały wystandaryzowaną, jednolitą formę i treść. Może powstać więc wątpliwość, jaka jest praktyczna użyteczność konstrukcji takich ogólnych sprawozdań segmentowych, biorąc pod uwagę ich wysoce zagregowaną postać, zróżnicowane zasady konstrukcji i różnorodną formę.

Nie ulega wątpliwości, że ogólny cel segmentacji sprawozdań finansowych – szersza prezentacja wpływu wewnętrznych i środowiskowych uwarunkowań działalności jednostki gospodarczej na uzyskiwane przez nią wyniki finansowe – ma istotny walor praktyczny, uzupełniając informacje umożliwiające ocenę ryzyka (szans i zagrożeń) dla wyników finansowych aktualnym akcjonariuszom czy potencjalnym inwestorom w akcje danej spółki giełdowej. Aby jednak były to informacje rzeczywiście przydatne, powinny być one:

- syntetyczne (zbyt duża liczba szczegółów utrudnia przyswojenie całego przekazu);
- kompletne (łatwo agregowalne do analogicznych wielkości dla całej jednostki);
- wynikające ze stanu faktycznego, a tylko w ograniczonym zakresie z alokacyjnych szacunków.

Merytorycznie przygotowany odbiorca sprawozdań finansowych, rzeczywiście zainteresowany fundamentalną analizą spółki, będzie więc raczej oczekiwać nie sprawozdań o wysokim poziomie agregacji, prezentujących wielkości sumaryczne, lecz sprawozdań ujawniających istotne komponenty przychodów i kosztów w konfrontacji ze skorelowanymi pozycjami aktywów, pasywów i kapitału. Dobrym rozwiązaniem byłoby zapewne sprawozdanie segmentowe, które:

- uwzględniałoby podział na segmenty scharakteryzowany w rozdz. 3.1 jako typ 2., a jeszcze lepiej jako typ 3. (niskie wartości w kolumnie „Pozostałe” w stosunku do odpowiednich wielkości dla całej spółki świadczą o dużej precyzji podziału na segmenty);
- ujmowałoby istotne pozycje przychodów i kosztów w podziale na wielkości bezpośrednie i alokowane;
- nie poprzestawałoby na podaniu łącznej sumy aktywów i pasywów segmentu, lecz prezentowało ich główne składniki (w miarę możliwości włącznie z alokacją środków trwałych i kapitału).

Żadne z analizowanych sprawozdań nie spełnia wszystkich powyższych wymogów. Najbliżej postulowanego wzorca znajduje się sprawozdanie Kredyt Banku S.A. (byłoby idealnie zgodne, gdyby prezentowało odrębnie przychody i koszty odsetkowe zamiast marż osiąganych na tych obszarach działalności. Można więc sformułować następujący wniosek jako podsumowanie powyższych rozważań:

Nadmierne zawężenie zakresu merytorycznego sprawozdania segmentowego poprzez agregację powoduje, że dane sprawozdanie spełnia wprawdzie wymogi formalne, ale staje się nieużyteczne dla potencjalnych odbiorców,

zmuszając ich do poszukiwania dalszych informacji w dodatkowych notach. Podważa to sensowność zarówno wymogów formułowanych zbyt ogólnie, jak i sprawozdań skonstruowanych na ich podstawie.

Bibliografia

- Capiga M. (2011), *Finanse banków*, Oficyna Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Iwanicz-Drozdowska M. (1999), *Metody oceny działalności banku*, Poltext, Warszawa.
- Iwanicz-Drozdowska M. (2005), *Zarządzanie finansowe bankiem*, PWE, Warszawa.
- Kulińska-Sadłocha E. (2003), *Controlling w banku*, Wyd. naukowe PWN, Warszawa.
- Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej 8, *Segmenty operacyjne* [w:] 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.
- Roczne sprawozdania finansowe banków giełdowych za rok 2011 udostępnione na stronach internetowych w ramach tzw. relacji inwestorskich:
- BANK BPH S.A. (www.bph.pl)
- BANK GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ S.A. (www.bgz.pl)
- BANK HANDLOWY W WARSZAWIE S.A. (www.citibank.pl)
- BANK MILLENNIUM S.A. (www.bankmillennium.pl)
- BANK OCHRONY ŚRODOWISKA S.A. (www.bosbank.pl)
- BANK POLSKA KASA OPIEKI S.A. (www.pekao.com.pl)
- BANK ZACHODNI WBK S.A. (www.bzwbk.pl)
- BNP PARIBAS BANK POLSKA S.A. (www.bnpparibas.pl)
- BRE BANK S.A. (www.brebank.com.pl)
- GETIN NOBLE BANK S.A. (www.getinbank.pl)
- ING BANK ŚLĄSKI S.A. (www.ing.pl)
- KREDYT BANK S.A. (www.kredytbank.pl)
- NORDEA BANK POLSKA S.A. (www.nordea.pl)
- POWSZECHNA KASA OSZCZĘDNOŚCI BANK POLSKI S.A. (www.pkobp.pl)

Magdalena Magiera

Spółeczna Akademia Nauk

Minimalizacja ryzyka a efektywność ekonomiczna kontraktu budowlanego

Minimize risk of a construction contract economic efficiency

Abstract: This study attempts to analyze the impact of risk on the economic efficiency of long-term construction contract. This area is of interest to managers and the owners of construction companies. Measurement and evaluation of economic efficiency of management are particularly important for construction companies due to their specific nature, variability of operating conditions and associated with the various types of risk. Construction contract is of great importance both for the investor and the contractor works. This form of contract is the basis for the subsequent investor claims against the contractor. Construction contract for the execution of a guarantee of a payment on account of the work. Economic effectiveness of the implementation of individual construction contracts is reflected in the profitability of the company.

Risks associated with the implementation of long-term construction contracts due to the nature of the industry. It is an essential element of this type of activity. His minimization gives a chance to reach and improve the efficiency of the business. Planning each activity in the process of construction contract allows you to minimize the risk of being able to rapidly respond to and its effects. Proper risk identification and development strategy at the moment of danger has a positive effect on the cost of the contract by eliminating events and redundant processes, reducing the effectiveness of the contract.

Key-words: risk, contract, economic efficiency, construction company.

1. Wstęp

W dzisiejszych czasach żadna decyzja gospodarcza, jaką podejmuje przedsiębiorca, nie jest pewna, zawsze istnieje jakieś ryzyko. Firmy opierają się na pewnych założeniach, jednak nigdy nie ma pewności, że takie założenia będą słuszne oraz w jaki sposób będą one wpływać na osiągnięte przez przedsiębiorstwo wyniki firm [Sobańska 2004, s. 95].

Każdy człowiek chciałby ograniczyć ryzyko do minimum, nie tylko jeśli chodzi o działalność gospodarczą, lecz także inne życiowe sytuacje. Jednak ryzyko to nie wyłącznie możliwość straty, ale także osiągnięcia zysku. Jednak dla współczesnego społeczeństwa pojęcie „ryzyka” kojarzy się głównie z czymś, co nam się nie uda, porażką życiową. Pojęcie „ryzyka” jest często stosowane zamiennie z pojęciem „niepewność”, jednak w rzeczywistości posiadają różne znaczenia. Ryzyko to niepewność mierzalna. Ryzyko można określić jako sytuację, której wyniku nie można poznać od razu. Są to dwie możliwości, że coś się uda bądź też nie [Sopoćko 2001].

Ryzyko towarzyszy również działalności przedsiębiorstw budowlanych. Kontrakty na wykonanie usług tego rodzaju są podstawą rozpoczęcia i realizacji każdej budowy, ale też podstawą dochodzenia roszczeń stron umowy. Powinny zatem być sporządzone precyzyjnie i jednoznacznie tak dla inwestora, jak i dla wykonawcy. Dobrze sporządzona umowa daje większą gwarancję, iż między wykonawcą a inwestorem nie dojdzie do zbędnych sporów. W praktyce często zdarza się tak, iż uczestnicy procesu budowlanego zdają sobie z faktu złego sporządzenia umowy dopiero wtedy, gdy zaczynają się kłopoty [Osiecki 2009, s. 80].

Szybka identyfikacja ryzyka pozwala na wybór odpowiednich środków zapobiegawczych bądź minimalizujących jego wpływ na firmę. Zarządzanie ryzykiem daje szansę na osiągnięcie i poprawę efektywności przez przedsiębiorców. Termin „efektywność” ma odniesienie do rzeczywistości. Prowadzenie nieefektywnego procesu gospodarowania przez przedsiębiorstwo budowlane, działające w warunkach wolnorynkowych, może doprowadzić do utraty możliwości osiągnięcia jakiegokolwiek nadwyżki, którą można by wykorzystać w jego celach rozwojowych. Nieefektywność działania w dłuższym okresie przyczynia się do szybszego wyczerpania zapasów materiałowych i generowania większych kosztów lub nakładów produkcyjnych. Taka sytuacja może spowodować z kolei nieopłacalność działalności i doprowadzić do bankructwa. Odnosząc termin „efektywność gospodarowania” do realiów działalności przedsiębiorstw budowlanych, w najprostszy sposób można ją określić jako umiejętność robienia czegoś dobrze i wydajnie, bez marnotrawienia czasu i pieniędzy [Begg, Fi-

scher, Dornbusch 1994, s. 194]. Minimalizacja ryzyka jest jednym z procesów, które mają temu służyć.

2. Ryzyko związane z pomiarem i analizą wydajności pracy

Sprawne i terminowe wykonanie inwestycji budowlanej, przebiegające z zachowaniem wymaganej jakości robót i mieszczące się w przedziałach założonych kosztów, decyduje o efektywności długoterminowego kontraktu budowlanego. Wzrost produktywności i wydajności procesów budowlanych powoduje wzrost konkurencyjności przedsiębiorstwa budowlanego, głównie przez obniżenie kosztów i skrócenie czasu realizacji inwestycji [Kowalczyk, Zabielski 2005, s. 142].

Przy realizacji kontraktów długoterminowych z wysokim udziałem pracowników zatrudnionych tymczasowo i o niskiej specjalizacji pracy oraz z zatrudnieniem podwykonawców, pomiar i analiza wydajności pracy wydaje się procesem bardzo trudnym, ale nie niemożliwym. Wzrost produkcji niekoniecznie przekłada się na wzrost produkcyjności. W celu zwiększenia produkcyjności należy dokonać szczegółowej analizy procesów, które należą do obszaru działalności firmy i zmierzać do optymalizowania ich efektywności. Międzynarodowa Organizacja Pracy wskazuje, iż bezpośrednimi zasobami firmy, pozwalającymi zwiększyć efektywność są [Czachorowski 2002, s. 16; Szewczyk 2007, s. 57; Klein, Pechstein 1985, s. 9]:

1. inwestycje kapitałowe:
 - opracowanie nowych procedur działania lub ulepszenie już istniejących;
 - posługiwanie się sprzętem i maszynami o większej wydajności lub modernizacja dotychczasowych;
2. sprawniejsze zarządzanie przez redukcję:
 - obciążenia produktu;
 - obciążenia procesu;
 - czasu przestoju z winy kierownictwa lub pracowników.

Produktywność należy odróżnić od wydajności. Ta druga jest stosunkiem pracy prognozowanej do zrealizowanej. Określa się ją jako wynik relacji do produkcji lub do czasu niezbędnego do wykonania zadania. Należy zaznaczyć, iż wydajność nie jest czynnikiem wpływającym na efektywność produktywności²⁰, nie wpływa na zasoby produkcyjne. Spadek produktywności spowodowany wydłużeniem czasu realizacji zadania wynika z nieskutecznego wyko-

²⁰ Wydajność wpływa na obniżenie bądź podwyższenie produktywności.

rzystania czasu poświęconego na wykonanie określonych robót. Rozważając wpływ czasu realizacji kontraktu budowlanego na jego efektywność, należy uwzględnić jego podział z punktu widzenia czasu przeznaczanego na określone zadania. Czas ten obejmuje:

- pracę podstawową – to praca niezbędna do wykonania zadania w sposób rzetelny, przy czym procedury jej wykonania muszą być dobrane precyzyjnie, dając możliwość eliminowania strat czasowych; podstawowy czas pracy to minimalny czas, jaki jest potrzebny na realizację zadania;
- pracę zbędną – jest to praca dodatkowa wykonana w celu realizacji zadania, a spowodowana złym planowaniem lub mało efektywnymi metodami działania lub produkcji;
- czas nieproduktywny, określany jako nieefektywny, wynikający z błędów w zarządzaniu realizacją kontraktu budowlanego (w przypadku firm budowlanych) oraz z winy pracownika [Pellicer, Yepes, Teixeira, Moura, Atalla 2009, s. 84].

Można zatem uważać, że – dla osiągnięcia efektywności realizacji kontraktu budowlanego – należy zachować odpowiednie proporcje między poszczególnymi rodzajami czasu pracy. Wysoką efektywność gwarantuje brak czasu nieefektywnego, spowodowanego błędami w zarządzaniu lub winą pracownika. W praktyce jest to trudne do osiągnięcia, ale nie niemożliwe. Dobrze wyszkolona kadra pracownika, wykwalifikowani robotnicy budowlani oraz dobrze zaplanowane etapy robót mogą zminimalizować czas nieefektywny. Proporcje poszczególnych rodzajów czasu realizacji projektu budowlanego obrazuje piramida na rysunku 1. Zmniejszanie się wartości A i B podnosi efektywność projektu budowlanego. Natomiast zachwianie poszczególnych proporcji wartości A, B i C niesie ryzyko utraty zysków, a nawet ponoszenia strat z tytułu realizacji kontraktów budowlanych. W dłuższym okresie taka sytuacja może doprowadzić firmę do bankructwa.

3. Ryzyko związane z badaniem metod pracy

Badaniem metod pracy jest procesem związanym z ciągłym i systematycznym zapisywaniem oraz analizowaniem czynników, jak i zasobów związanych z istniejącym w firmie systemem, a także proponowanych do wdrożenia celem rozwoju i zastosowania najskuteczniejszych metod oraz redukcji kosztów. Badanie pracy²¹

²¹ Badanie pracy można zdefiniować jako termin określający grupę technik służących do analizy z dowolnego punktu widzenia. Sprowadza się do analizy czynników mających wpływ na skuteczność i oszczędność w analizowanej sytuacji celem wdrożenia modyfikacji.

wymaga krytycznego podejścia i systematycznego pomiaru oraz analizy realizacji określonych działań. Cele badań oraz zasady badania metod prezentuje tabela 1.

Tabela 1. Cele badań i zasady badania metod

Cele badań	Zasady badań
Ulepszenie procesów i procedur	Odpowiedni dobór problemu i jego zdefiniowanie
Usprawnienie organizacji miejsca pracy	Obserwacja i rejestrowanie bieżących metod
Ekonomizacja wysiłków personelu i obniżenie niepotrzebnego stresu	Analiza i ocena bieżących metod
Efektywniejsze wykorzystanie materiałów, maszyn, sprzętu oraz siły roboczej	Opracowanie metod ulepszonych
Poprawa warunków pracy	Wdrożenie i utrwalenie nowych metod

Źródło: Pellicer, Yepes, Teixeira, Moura, Catala 2009, s. 84.

Można pokusić się o stwierdzenie, iż badanie i analiza metod badania pracy to czynności ważne z punktu widzenia pdonoszenia efektywności realizacji projektów budowlanych, a jednocześnie ważne dla ograniczenia ryzyka związanego z tego typu działalnością. Przestrzeganie wymienionych zasad badania pozwoli na ocenę rzeczywistej sytuacji na danym etapie wykonania kontraktu oraz daje możliwość reagowania w odpowiedniej chwili na zakłócenia, które wystąpiły przy realizacji projektu. Badanie pracy to proces długotrwały, jednak dający wymierne korzyści. Ciągłe ulepszanie metod pracy pozwala na podnoszenie jej efektywności, co w rezultacie przekłada się na efektywność poszczególnych kontraktów, a w konsekwencji – całego przedsiębiorstwa budowlanego.

Działalność przedsiębiorstwa budowlanego wiąże się z występowaniem różnego rodzaju ryzyka. Ciągłe badanie pracy pozwala na ograniczenie ich poziomu, a nawet występowania. Istnieją pewne symptomy, które wskazują na potrzebę analizy metod badania pracy, a mianowicie [Pellicer, Yepes, Teixeira, Moura, Catala 2009, s. 84]:

- zbyt dużo godzin pracy;
- zakłócenia przepływu materiałów;
- nadmierne marnotrawienie materiałów;
- dość częste usterki maszyn;
- źle zaprojektowane prace tymczasowe;
- opóźnienia z winy podwykonawców;
- niska jakość wykonania;

- brak zasobów pracy.

Z powyższych rozważań wynika, że występowanie wymienionych symptomów świadczy o tym, iż realizacja kontraktu budowlanego nie przebiega prawidłowo. Drobne zakłócenia, wydawać by się mogło, nie mają większego znaczenia i nie są zagrożeniem dla realizacji kontraktu, ale występowanie kilku naraz lub ich powtarzające się występowanie może poważnie opóźnić realizację robót na poszczególnych etapach oraz wpłynąć na obniżenie ich jakości.

Wylimitowanie niepotrzebnej pracy ograniczy koszty działań. Zmiana kolejności działań oraz ich uproszczenie może w znacznym stopniu przyspieszyć realizację kontraktu. Należy zauważyć, że skrócenie realizacji kontraktu o każdy kolejny dzień ogranicza koszty jego realizacji, zmniejsza ryzyko i podnosi efektywność. Jeżeli przedsiębiorstwo prowadzi kilka kontraktów jednocześnie, to korzyści mogą być wymierne w skali całego przedsiębiorstwa budowlanego.

3. Efektywność wykorzystania parku maszynowego

Jednym z czynników mających bezpośredni wpływ na efektywność kontraktu i koszty produkcji są maszyny i sprzęt niezbędne do realizacji robót. Z perspektywy zagadnień technicznych, ekonomicznych i ludzkich mechanizacja procesów związanych z realizacją kontraktów budowlanych jest niezbędna. Dzięki wykorzystaniu maszyn i sprzętu pracownicy mogą w krótszym czasie realizować zadania, których wykonanie często nie byłoby możliwe bez ich użycia. Jednym z warunków kontraktu budowlanego jest przedstawienie zleceniodawcy oświadczenia o posiadaniu niezbędnych maszyn i urządzeń do wykonania powierzonego zlecenia [Pellicer, Yepes, Teixeira, Moura, Catala 2009, s. 84].

Sprzęt budowlany i maszyny są czynnikiem generującym znaczną część kosztów realizacji robót [Kowalczyk, Zabielski 2005, s.75], dlatego odpowiedni dobór maszyn ma duże znaczenie z punktu widzenia bieżącej i przyszłej rentowności ekonomicznej. Sytuacja finansowa przedsiębiorstwa budowlanego²², rodzaj realizowanych kontraktów oraz perspektywa pozyskania nowych kontraktów wpływają na potencjalne zakupy maszyn i sprzętu budowlanego. W celu zapewnienia wysokiej efektywności utrzymania i wykorzystania maszyn i sprzętu budowlanego, proces ich selekcji powinien być nakierowany na uniformizację²³ sprzętu. Kolejnym elementem, wpływającym na efektywność

²² Przedsiębiorstwa budowlane mają kilka możliwości finansowania modernizacji parku maszynowego. Mogą to być środki własne, ale też leasing, kredyt lub dofinansowanie z różnych źródeł.

²³ Uproszczenie procesu obsługi, konserwacji i napraw, ograniczenie zapasów części za-

sprzętu i maszyn, jest odpowiedni ich dobór do określonego placu budowy. Są to takie czynniki, jak: lokalizacja geograficzna, łatwy dostęp, warunki pogodowe, zasoby energetyczne, termin realizacji, zakres i typ prac budowlanych [Pellicer, Yepes, Teixeira, Moura, Catala 2009, s. 84].

W praktyce zwłaszcza małe przedsiębiorstwa budowlane korzystają z wypożyczalni sprzętu budowlanego. W swoich zasobach posiadają podstawowe urządzenia i sprzęt niezbędny do realizacji bieżących zadań. W momencie, kiedy istnieje potrzeba zastosowania sprzętu specjalistycznego, wówczas korzystają z zasobów innych przedsiębiorstw. Na rynku działa wiele firm, które specjalizują się w wąskiej dziedzinie np. odwierty, przeciski pod jezdnią, usługi dźwigowe itp. Z ekonomicznego punktu widzenia utrzymanie maszyn i sprzętu, z którego się rzadko korzysta, jest nieracjonalne.

Analizując efektywność sprzętu i maszyn, wykorzystywanych w procesie realizacji kontraktu budowlanego, należy zwrócić uwagę na koszty ich utrzymania, czyli zużycie paliwa, środki konserwujące i części zamienne, koszty ubezpieczenia i rejestracji oraz koszty transportu na kolejne place budowy. W tym zakresie analizie podlega poziom kosztów utrzymania w stosunku do szacunkowej wartości produkcji.

Analizując efektywność poszczególnych kontraktów budowlanych, należy zwrócić uwagę na efektywność wykorzystania parku maszynowego. W tym zakresie należy:

- poddać analizie metody doboru maszyn;
- przeprowadzić kalkulację kosztów ich pracy;
- poddać analizie koszty sprzętu (amortyzacja);
- ocenić koszty eksploatacyjnych (smary, paliwa, części zamienne);
- przeanalizować koszty utrzymania (koszty związane z przestojem).

W celu wyboru najlepszej z możliwych opcji zakupu przeprowadza się studium maksymalizacji rentowności ekonomicznej. Sposób doboru maszyn wynikający z rachunku inwestycyjnego przedsiębiorstwa budowlanego prezentuje tabela 2.

Tabela 2. Sposób doboru maszyn

Kategoria metod	Metody	Cechy charakterystyczne i wybór maszyny
Metody nieuwzględniające zmiany wartości pieniądza w czasie	Okres zwrotu z inwestycji.	Metoda nie uwzględnia rentowności inwestycji. Maszyna minimalizuje czas niezbędny do uzyskania zysku netto oraz wyrównania ceny nabycia.
	Średnia rentowność inwestycji	Maszyna zapewniająca największą średnią wydajność tzn. największy współczynnik kwot wszystkich zysków netto osiągniętych w trakcie realizacji kontraktu do kosztów nabycia
Metody uwzględniające zmianę wartości pieniądza w czasie	Zaktualizowana wartość netto NPV	Maszyna, która maksymalizuje różnicę między obecną wartością przychodów netto i kosztem inwestycji.
	Wewnętrzna stopa zwrotu IRR	Maszyna o najwyższej wewnętrznej stopie zwrotu. Inwestycja w maszynę celowa jeśli IRR wyższa od rynkowej stopy dyskontowej.

Źródło: Pellicer, Yepes, Teixeira, Moura, Catala 2009, s. 84.

Kolejnym czynnikiem warunkującym efektywność sprzętu i maszyn budowlanych, a tym samym wpływającym na efektywność całego kontraktu jest kalkulacja kosztów stałych i zmiennych pracy maszyn [Maj 2007, s. 158]. Do kosztów stałych, które są niezależne od liczby przepracowanych przez maszynę godzin, zaliczamy: amortyzację, koszt inwestycji w maszynę, ubezpieczenia, konserwacji oraz czyszczenia. Koszty zmienne, które zależą od przepracowanych przez maszynę roboczogodzin to koszty napraw, pracy operatora, części zamiennych, transportu na budowę oraz koszty instalacji [Kowalczyk, Zabielski 2005, s. 76]. Stosunek między faktycznymi godzinami pracy i godzinami przestoju wpływa na koszt godzinowy sprzętu, który można wyrazić za pomocą wzoru:

$$Ch = Cr/B = N/B \times Gf + Gv$$

gdzie:

Ch – koszt godzinowy;

Cr – łączna kwota inwestycji dla jednostki o obliczonym spodziewanym cyklu życia;

B – godziny robocze;

N – czas pracy maszyny w godzinach (praca + przestój);

Gf – stałe koszty jednostkowe;

Gv – zmienne koszty jednostkowe.

Ustalenie kosztu godzinowego pozwala na określenie, jak użytkować maszynę, aby działała bez przestojów przez jak najdłuższy czas, a jej praca była jak najbardziej efektywna. Łączną kwotę inwestycji dla jednostki o obliczonym

spodziewanym cyklu życia oblicza się następująco [Pellicer, Yepes, Teixeira, Moura, Catala 2009, s. 84]:

$$Cr = A \times Gf + B (Gf + Gv)$$

gdzie:

Cr – łączna kwota inwestycji dla jednostki o obliczonym spodziewanym cyklu życia;

A – godziny przestoju;

B – godziny robocze;

N – czas pracy maszyny w godzinach (praca + przestój);

Gf – stałe koszty jednostkowe;

Gv – zmienne koszty jednostkowe.

W praktyce polskich przedsiębiorstw budowlanych miernikiem oceny różnych maszyn jest koszt wykonania jednostki produkcji. Dzięki porównaniu kosztów można wybrać maszynę najkorzystniejszą z ekonomicznego punktu widzenia do wykonania odpowiednich robót. Jeśli w wyniku porównania okaże się, że koszt wykonania robót jest jednakowy, powinno dokonać się wyboru maszyny o większej wydajności [Kowalczyk, Zabielski 2005, s. 76]. Maszyna taka jest w stanie wykonać określoną czynność w krótszym czasie np. koparka o większej pojemności łyżki zrealizuje wykop szybciej niż ta z łyżką o mniejszej pojemności.

Analizując koszt roboczogodziny maszyny i jego wpływ na efektywność całego kontraktu, należy również zwrócić uwagę na wydajność maszyny. Może się bowiem okazać, że maszyna o większym koszcie, ale większej wydajności, dzięki szybszemu wykonaniu roboty obniży koszty kontraktu. Wydajność maszyn jest również ważna z punktu widzenia czasu realizacji kontraktu budowlanego. Niedotrzymanie terminu oddania robót skutkuje dla przedsiębiorstwa często dużymi karami pieniężnymi, co w efekcie podniesie koszty używania maszyny o niższej stawce roboczogodziny.

4. Podsumowanie

Celem artykułu było przedstawienie wpływu ryzyka związanego z realizacją kontraktu budowlanego na jego efektywność ekonomiczną. Jest wiele czynników ją warunkujących, ale autor opracowania chciał zwrócić uwagę na jednostki istotne z punktu widzenia efektywności kontraktu budowlanego, często niedostrzegane. Niewielu jest kierowników robót, którzy zdają sobie sprawę z kosztów, jakie generuje złe zarządzanie budową. Każdy najmniejszy postój maszyn czy robotników niesie za sobą ryzyko niewywiązania się kontraktu na czas.

Minimalizacja ryzyka podnosi efektywność kontraktu. Zaplanowanie każdego działania w procesie realizacji projektu pozwala na zminimalizowanie ryzyka dzięki możliwości szybkiego reagowania na nie i na jego skutki. Dokładna analiza poszczególnych etapów projektu i czynności związanych z każdym etapem pozwala na obniżenie kosztów i realizację kontraktu na czas. Właściwa identyfikacja ryzyka i opracowanie strategii działania w momencie wystąpienia zagrożenia wpływa pozytywnie na koszty realizacji kontraktu poprzez eliminację zdarzeń i procesów zbędnych, obniżających efektywność kontraktu.

Należy nadmienić, iż branża budowlana charakteryzuje się produkcją heterogenicznych i wysoko zróżnicowanych dóbr, która odbywa się w wielu różnych miejscach, zmiennych warunkach działania, przy wykorzystaniu głównie zmechanizowanych procesów. Produkcja odbywa się na zlecenie. Branżę budowlaną charakteryzuje silna korelacja między cyklami gospodarczymi a produkcją w branży. A o wzrastającej roli kontraktów budowlanych decydują przede wszystkim coraz bardziej skomplikowane warunki, w jakich funkcjonują współczesne przedsiębiorstwa. Chodzi o takie determinanty jak: wzrastająca dynamika otoczenia, nasilająca się konkurencja, rosnące wymagania klientów i coraz szybszy postęp techniczny, zwłaszcza w dziedzinie nowych technologii [Kos 2007, ss. 348–355]. Przedmiotem kontraktu budowlanego jest przedsięwzięcie o większych rozmiarach. Posiada ono zindywidualizowane właściwości, a także wymaga projektu oraz nadzoru prac. Kontrakt budowlany zobowiązuje inwestora do dokonania wymaganych czynności związanych bezpośrednio z przygotowaniem prac budowlanych [Sobańska 2006, s. 17]. Wszystkie te czynniki wpływają na wysokie ryzyko związane z realizacją kontraktów budowlanych. Z kolei szybka identyfikacja ryzyka i odpowiednie zarządzanie nimi są elementami podnoszącymi efektywność ekonomiczną długoterminowych kontraktów budowlanych.

Bibliografia

- Begg E., Fischer R., Dornbusch R. (1994), *Ekonomia*, PWE, Warszawa.
- Czachorowski P. (2002), *Międzynarodowa Organizacja Pracy*, Wyd. Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.
- Klein E., Pechstein M. (1985), *Das Vertragsrecht internationaler Organisationen*, Duncker und Humblot, Berlin.
- Kos G. (2007), *Rola projektów w rozwoju organizacji, Prace i Materiały*, Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.
- Kowalczyk Z., Zabielski J. (2005), *Kosztorysowanie i normowanie w budownictwie*, WSiP, Warszawa.

- Maj T. (2007), *Organizacja budowy*, WSiP, Warszawa.
- Osiecki T. (2009), *Kontrakty budowlane bez ryzyka. Wskazówki i wzory gwarantujące otrzymanie wynagrodzenia*, Wydawnictwo Wiedza i Praktyka, Warszawa.
- Pellicer E., Yepes V., Teixeira J.M.C., Moura H., Catala J. (2009), *Zarządzanie budową*, Poltext, Warszawa.
- Sobańska I. (2004), *Vademecum Rachunkowości, Kontrakty długoterminowe, Przychody, Koszty, Wyniki*, Difin, Warszawa.
- Sobańska I. (red.) (2006), *Rachunkowość w przedsiębiorstwie budowlanym*, Difin, Warszawa.
- Sopoćko A. (2001), *Ryzyko-problem nie całkiem obiektywny*, „Rynek Terminowy”, nr 1.
- Szewczyk H. (2007), *Ochrona dóbr osobistych w zatrudnieniu*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.

Małgorzata Olszewska

Społeczna Akademia Nauk

Fundusz Emerytur Pomostowych i jego rola w finansowaniu emerytur pomostowych

The Bridging Pensions Fund and its role in financing the bridging pensions

Abstract: The modification a pension scheme, where a lot of people in “young age” have early retirements, gives a new form cash benefit – transition period “bridging pension”. The bridging pensions aren’t common benefits, because only employees who have rights to it are ones who perform work in special conditions or special character and are in the special age (a woman 55 years and a man 69 years). Additional element is presentation certificate of doctor. The right to the first bridging pensions some of the employees had in 2009 year, but the employers for their employees from 2010 years must pay additional contributions on The Bridging Pensions Fund. Number of people qualified to this kind of pensions is rising, but number of people with additional contribution is rising too. Comparing the social pensions entitlement and the bridging pensions entitlement, the first are lower than bridging pensions. The premium due make financial provisions for bridging pensions payment, and believes in the next period feeding The Bridging Fund isn’t necessary, but only limited. For The National Budget is a good fact.

Key-words: social pensions, bridging pension, The Bridging Pensions Fund, contribution to the Bridging Pensions Funds

1. Wstęp

W latach siedemdziesiątych minionego wieku, jako formę łagodzenia skutków mającego wystąpić bezrobocia, wprowadzono w Polsce emerytury wcześniejsze oraz emerytury z tytułu pracy w szczególnych warunkach. W miarę upływu lat i zwiększającej się liczby osób uprawnionych do emerytury, problem

finansowania tych świadczeń narastał stopniowo, bowiem prawo do emerytury przysługiwało osobom w zdecydowanie młodym wieku. U progu XXI wieku zapoczątkowano reformę systemu ubezpieczeń społecznych oraz reformę systemu emerytalnego, co spowodowało wyodrębnienie różnych rodzajów ubezpieczeń, a w konsekwencji różnych rodzajów świadczeń pieniężnych, w tym wskazano na konieczność zastosowania nowych form świadczeń długoterminowych – emerytur pomostowych. Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie aktualnej sytuacji dotyczącej emerytur pomostowych ze szczególnym uwzględnieniem problemu ich finansowania obecnie i w przyszłości.

2. Prawo do emerytury w nowym systemie emerytalnym

Emerytura jest pochodną ryzyka starości i z założenia powinna gwarantować określony poziom środków pieniężnych po zakończeniu aktywności zawodowej. Jednak ze względu na poziom świadczeń, ale także chęć kontynuowania aktywności zawodowej, w wielu przypadkach emeryci łączą pobieranie emerytur z: zatrudnieniem, prowadzeniem działalności gospodarczej albo z inną formą zarabkowania.

Według stanu prawnego obowiązującego do końca 2008 roku, emerytura w literaturze przedmiotu definiowana była jako świadczenie pieniężne, wypłacane dożywotnio, przysługujące po spełnieniu dwóch zasadniczych przesłanek: osiągnięcie określonego wieku i udokumentowanie wymaganego stażu ubezpieczeniowego. Obok tych kryteriów dodatkowym warunkiem uzasadniającym wcześniejsze prawo do emerytury wskazano stan zdrowia.

Przepisy uprawniały wiele osób mających status pracownika do emerytury w niższym wieku emerytalnym. Generalne zasady w zakresie prawa do emerytury wymagały udokumentowania wieku dla kobiet ustalony na 60 lat, a dla mężczyzn na 65 lat i odpowiedni staż ubezpieczeniowy kobieta 20, a mężczyzna 25 lat. Od tych zasad w latach wcześniejszych wprowadzono szereg odstępstw zgodnie z którymi:

1. kobieta miała prawo do emerytury po osiągnięciu wieku 55 lat i udokumentowaniu stażu ubezpieczeniowego 30 lat;
2. mężczyzna miał prawo do emerytury po osiągnięciu wieku 60 lat i udokumentowaniu stażu 35 lat.

Wskazany staż ubezpieczeniowy ulegał obniżeniu – kobieta 20 lat i mężczyzna 25 lat stażu – w przypadku gdy stan zdrowia osoby powodował zaliczenie do grona osób całkowicie niezdolnych do pracy. W ten sposób przeciętny

wiek osób, które miały przyznane prawo do emerytury wynosił dla kobiet ok. 55 i mężczyzn ok. 60 lat.

Dodatkowo warto wskazać, że od lat osiemdziesiątych wiele grup zawodowych uzyskało prawo do emerytur z tytułu zatrudnienia w szczególnych warunkach lub w szczególnym charakterze przez okres co najmniej 15 lat, które należało udokumentować w zależności od wykonywanego zawodu, w okresie 20 do 30 lat pracy. Takie rozwiązania oznaczały dalsze obniżenie wieku emerytalnego, nawet do 45 lub 50 lat, co w znacznym stopniu przyczyniło się do wzrostu liczby osób uprawnionych do emerytur w niższym wieku²⁴.

Zmiana dokonana w systemie emerytalnym od 1999 roku, która w rzeczywistości weszła w życie od stycznia 2009 roku, uzależnia prawo do emerytury wyłącznie od jednego kryterium, tj. osiągnięcia wieku emerytalnego, który określony jest w przypadku kobiet na 60, a mężczyzn 65 lat życia, z opcją zrównania wieku emerytalnego dla kobiet i mężczyzn i podwyższenia go do 67 lat.

Od początku w zreformowanym systemie emerytalnym uczestniczą wszystkie osoby, które podlegały ubezpieczeniu społecznemu w dniu rozpoczęcia zmian systemowych tj. 1 stycznia 1999 roku, a także osoby, które po tej dacie będą objęte ubezpieczeniem, co jest rozwiązaniem przyszłościowym, perspektywicznym, ukierunkowanym na długofalowe rozwiązania. Przewidziano także i potwierdzono jako regułę, iż docelowo dla niektórych osób urodzonych po 31 grudnia 1948 roku emerytura będzie przysługiwała po osiągnięciu 60 lat przez kobietę i 65 lat przez mężczyznę, z wyjątkiem tych osób które mają prawo do wcześniejszych emerytur²⁵. „Wiek emerytalny nie zawsze oznacza konieczność przejścia na emeryturę” [Kryńska 2006, s. 4], a obowiązujący system emerytalny zachęca każdą osobę, bez względu na wiek, do przedłużania okresu aktywności zawodowej, co powinno przełożyć się na wysokość świadczeń stanowiących pochodną dłuższych okresów opłacania składek.

Zasady w zakresie przyznawania emerytur, obowiązujące od 1999 roku, przewidują zachowanie nabytych uprawnień i możliwości obowiązujących w okresie wcześniejszym, ale ulegały one wielu modyfikacjom, stwarzającym możliwość przyznania niektórym osobom tzw. emerytur wcześniejszych, które obecnie mają być zastąpione przez emerytury pomostowe.

²⁴ W 2007 roku średni wiek emerytów, którym przyznano świadczenia, wyniósł 57,1 lat.

²⁵ W obowiązującym systemie prawo do emerytur w niższym wieku emerytalnym systemie zachowują nadal górnicy. W przygotowaniu jest koncepcja zmian w tym zakresie.

3. Emerytura pomostowa

Pojęcie „emerytury pomostowej” wynika bezpośrednio z ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych i stanowi, że dla ubezpieczonych urodzonych po dniu 31 grudnia 1948 r. zatrudnionych w szczególnych warunkach lub w szczególnym charakterze z wyjątkiem:

1. osób, które urodziły się przed 1 stycznia 1949 roku, mających prawo do emerytury wcześniejszej;
2. górników;
3. kolejarzy urodzonych przed 1 stycznia 1949 r.;
4. nauczycieli, którzy nabędą prawo do emerytury do 31 grudnia 2008 r. [Art. 24 Ustawy z dnia 17.12.1998 r. o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, Dz. U. 2009 Nr 39, poz. 353 ze zm.].

Emerytura przewidziana jest wyłącznie dla osób mających status pracownika. Wiodącym celem tego rodzaju świadczenia pieniężnego jest zastąpienie przyznawanych dotychczas emerytur wcześniejszych, realizowanych wcześniej dla niektórych grup zawodowych do końca 2008 roku, co miało miejsce wobec tych osób, które do końca 2008 roku spełniały warunki do świadczeń. Po przedłużeniu obowiązywania wspomnianych zapisów ustawy o emeryturach i rentach, emerytury mogą być przyznane dla osób urodzonych przed 31 grudnia 1948 r. pod warunkiem, że „młodszy ubezpieczeni” spełnili niezbędne warunki – stażowe i wiekowe – do dnia 31 grudnia 2008 roku i nie byli członkami otwartych funduszy emerytalnych. W przypadku członkostwa tych osób w II filarze, do nabycia prawa do świadczeń niezbędna była rezygnacja z przynależności tego filaru.

O tym, że przyjęcie jakiegokolwiek rozwiązania jest niezwykle skomplikowane, szczególnie z pozycji ustawodawcy, świadczy fakt, iż istniały zasadnicze trudności w zakresie ustalenia grona osób ewentualnie uprawnionych do emerytur pomostowych [Olszewska 2004, s. 235]. W lipcu 2006 r. została powołana przez rząd specjalna komisja²⁶ ekspertów, mająca na celu ustalenie grup zawodowych uprawnionych do emerytur pomostowych.

Emerytura pomostowa nie jest powszechnym świadczeniem, dlatego precyzyjnie określono przesłanki, które muszą być spełnione łącznie i obejmują pracowników, którzy:

1. urodzili się po dniu 31 grudnia 1948 roku;

²⁶ Ostateczne definicje prac w szczególnych warunkach i o szczególnym charakterze przedstawiono po dyskusji z partnerami społecznymi podczas prac zespołów problemowych Trójstronnej Komisji ds. Społeczno-Gospodarczych. Prace te trwały od 2 czerwca

2. udokumentują okres pracy w szczególnych warunkach lub o szczególnym charakterze co najmniej 15 lat;
3. osiągną określony wiek – kobieta co najmniej 55 lat, a mężczyzna co najmniej 60 lat;
4. udokumentują okres składkowy i nieskładkowy wynoszący dla: kobiety co najmniej 20 lat, a mężczyzny co najmniej 25 lat;
5. przed dniem 1 stycznia 1999 r. wykonywali pracę w szczególnych warunkach lub w szczególnym charakterze;
6. po dniu 31 grudnia 2008 r. wykonywali pracę w szczególnych warunkach lub w szczególnym charakterze;
7. rozwiązywali umowę o pracę.

Ponadto podstawowym i decydującym elementem uzyskania prawa do tego rodzaju emerytury, poza wymienionymi, jest wykonywanie tej pracy w pełnym wymiarze czasu pracy. Powyższe okoliczności obejmują zarówno okresy przed 1 stycznia 2009 r., gdy dotyczą pracy w warunkach obowiązujących wg poprzednich zasad, a także okresy przed 1 stycznia 2009 i po 31 grudnia 2008 r., jeżeli znajdują się w wykazie nowych prac.

Jednakże w sposób szczególny traktowane są inne zdarzenia w okresie aktywności zawodowej, gdyż z okresów zatrudnienia wyłącza się te, za które osoba miała wypłacone wynagrodzenie za czas niezdolności do pracy, zasiłek chorobowy lub świadczenie rehabilitacyjne oraz okresy, za które osoba wypłacone miała zasiłki macierzyński lub opiekuńczy. W stosunku do nauczycieli zastosowano dodatkowe wyłączenia wynikające bezpośrednio ze specyfiki wykonywanego zawodu, a mianowicie są to okresy urlopu dla poratowania zdrowia, urlopu szkoleniowego, przebywania na urlopie na dalsze kształcenie się oraz pozostawania w stanie spoczynku. Wyłączenia te są naturalną konsekwencją faktu nieodprowadzania za te okresy składki na ubezpieczenie emerytalne, wyjątek stanowi zasiłek macierzyński, za okres którego od 1 stycznia 1999 r. budżet państwa przekazuje składki na ubezpieczenie emerytalne i rentowe.

Analizując elementy mające wpływ na ustalenie prawa do emerytury pomostowej, należy wskazać na konieczność udokumentowania stanu zatrudnienia w tych warunkach przez: co najmniej 1 dzień przed 1 stycznia 1999 r., czyli przed wejściem w życie nowego systemu ubezpieczenia społecznego oraz co najmniej 1 dzień po 31 grudnia 2008 r. tj. po wejściu w życie ustawy o emeryturach pomostowych.

Od generalnej zasady ustalającej wiek uprawniający do emerytury pomostowej (55 lat kobieta i 60 lat mężczyzna) dla niektórych zawodów wiek emerytalny został obniżony o kolejne pięć lat odpowiednio: dla kobiet do 50 lat, zaś dla mężczyzn do 55 lat. Dodatkowo dopuszcza się udokumentowanie niższego niż 15 lat stażu, a także przedłożenie orzeczenia o niezdolności do wykonywania pracy w wykonywanym zawodzie²⁷.

Prawo do tego omawianego świadczenia rozpatrywane jest także wobec tych osób, które prace w szczególnych warunkach zakończyły do 31 grudnia 2008 r., pod warunkiem, że:

1. na dzień 1 stycznia 2009 roku udokumentują okres pracy w szczególnych warunkach lub o szczególnym charakterze (według nowych wykazów prac), wymagany do przyznania emerytury pomostowej,
2. przed 1 stycznia wykonywały prace ujęte w poprzednich i aktualnych wykazach prac;
3. udokumentują okres składkowy i nieskładkowy odpowiednio dla kobiet 20 lat, a dla mężczyzn 25 lat;
4. osiągną wiek uprawniający do emerytury pomostowej;
5. rozwiążą umowę o pracę.

Dla osób spełniających warunki do przyznania emerytury pomostowej świadczenie to jest znaczące i chociaż wypłacane jest w okresie przejściowym, bo do osiągnięcia wieku emerytalnego, czyli maksymalnie przez 5 lub przez 10 lat, w porównaniu z emeryturą z powszechnego systemu stanowi istotne zabezpieczenie finansowe ze względu na sposób wyliczenia.

4. Wysokość emerytur pomostowych

Emerytura pomostowa to świadczenie, które stanowi źródło dochodu dla osoby od daty przyznania do osiągnięcia wieku emerytalnego odpowiednio dla kobiet 60 i mężczyzn 65 lat.

Na sposób ustalania emerytur mają wpływ:

- podstawa obliczenia emerytury;
- średnie dalsze trwanie życia dla osób w wieku 60 lat;
- członkostwo w otwartym funduszu emerytalnym.

²⁷ Zdarzenia takie obejmują hutników, pracowników lotnictwa i maszynistów pojazdów trakcyjnych.

Obowiązujące zasady w zakresie obliczania emerytury pomostowej gwarantują pobieranie świadczenia w kwocie co najmniej najniższej emerytury²⁸.

Emeryturę pomostową oblicza się poprzez podzielenie podstawy obliczenia emerytury przez średnie dalsze oczekiwane trwanie życia dla osoby w wieku 60 lat²⁹. Podstawa obliczenia uzależniona jest od kwoty składek na ubezpieczenie emerytalne, które zaewidencjonowane są na indywidualnym koncie osoby uprawnionej do emerytury, ustalone do końca miesiąca poprzedzającego wypłatę emerytury oraz od zwaloryzowanego kapitału początkowego.

Dla osób, które są członkami Otwartych Funduszy Emerytalnych, ustalając podstawę wymiaru emerytury pomostowej, kwotę składki zaewidencjonowanej na koncie w ZUS zwiększa się za pomocą wskaźnika korygującego wynoszącego 19,52% lub 12,22%, który stanowi stosunek pełnej wysokości składki na ubezpieczenie emerytalne do wysokości zaewidencjonowanej na koncie osoby ubezpieczonej.

Emerytura pomostowa jest świadczeniem okresowym, ale dodatkowym elementem mającym wpływ na pobieranie emerytury jest brak możliwości osiągania jakiegokolwiek dochodu, jeżeli osoba podejmie pracę w warunkach szkodliwych lub w szczególnym charakterze. Natomiast podjęcie innego rodzaju pracy w przypadku wyższych przychodów będzie skutkowało zawieszeniem lub zmniejszeniem emerytury na zasadach ogólnych obowiązujących w systemie emerytur ustawowych. Przepisy w zakresie prawa do emerytury pomostowej uchwalone były zbyt późno, ale także wymagały doprecyzowania w zakresie ustalania okresów ubezpieczenia, co miało szczególne znaczenie dla świadczeń rozpatrywanych w 2009 roku. W początkowym okresie funkcjonowania ustawy liczba wniosków o ten rodzaj emerytury była nieznaczna, natomiast kolejne lata wskazują na wzrost zainteresowania wypłatą tych świadczeń, o czym informują dane przedstawione w tabeli 1.

Tabela 1. Liczba emerytur pomostowych i przeciętna kwota emerytury w latach 2010–2011

Wyszczególnienie	Lata	
	2010	2011
Przeciętna miesięczna liczba emerytów / w tys.	2,6	4,3
Przeciętna wypłata emerytury / w zł.	2 325,38	2 260,92
Kwota wypłat / w tys. zł.	72 256,5	116 446,2

Zródło: opracowano na podstawie `na podstawie Informacji kwartalnych o świadczeniach pieniężnych z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz o innych świadczeniach za lata 2010–2011, ZUS, Warszawa.

²⁸ Od 1 marca 2012 roku najniższa emerytura wynosi 799,18 zł.

²⁹ Od 1 kwietnia 2012 roku dla osób w wieku 60 lat średnie dalsze trwanie życia wynosi 254,8 miesięcy.

Dane zamieszczone w zestawieniu wskazują, iż kwota przeciętnej emerytury pomostowej w 2011 r. jest niższa niż w roku poprzednim. Uzasadnieniem takiego stanu jest sposób wyliczania emerytury, w tym dalsze trwanie życia, które ulega wydłużeniu. Ten rodzaj emerytury korzystnie kształtuje się na tle emerytur z powszechnego systemu, gdzie za 2010 r. przeciętna emerytura wynosiła 1698,35 zł, natomiast za 2011 r. 1783,06 zł. Relacja tych świadczeń wynosi odpowiednio za 2010 r. około 73%, a za rok następny około 79%. Zarówno emerytury wypłacane z powszechnego systemu, jak i emerytury pomostowe podlegają waloryzacji przeprowadzanej od 1 marca każdego roku.

5. Tworzenie i wydatki Funduszu Emerytur Pomostowych

Na realizację emerytur pomostowych przewidziano środki z nowego funduszu tj. Funduszu Emerytur Pomostowych (FEP), który powstał od 1 stycznia 2010 r., a dysponentem stał się Zakład Ubezpieczeń Społecznych. Początkowo w założeniach do projektu ustawy planowano składkę w wysokości 3%, ustaloną od podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne i rentowe. Jednakże w długotrwałym procesie legislacyjnym i kolejnych wersjach ustawy przyjęto poziom składki w wysokości 1,5%. Składkę na Fundusz Emerytur Pomostowych wprowadzono od 1 stycznia 2010 r.³⁰, a jej koszt za osoby wykonujące pracę w szczególnych warunkach w całości ponosi płatnik składek. Obowiązek finansowania kosztu składek na FEP powstaje z chwilą rozpoczęcia wykonywania pracy przez pracownika w szczególnych warunkach lub o szczególnym charakterze i trwa do dnia zaprzestania tych prac.

Do Funduszu są przekazywane składki pochodzące od płatników, za zgłoszonych do ubezpieczenia pracowników, którzy spełniają następujące warunki:

1. wiekowe: tj. są urodzeni po 31 grudnia 1948 r.,
2. stażowe, co najmniej 15 lat w szczególnych warunkach lub w szczególnym charakterze;
3. wykonują rodzaje prac określone w załączniku do ustawy.

Do obowiązków płatników należy przekazanie informacji o pracowniku, objętego składką na FEP, na które składają się imię i nazwisko, data urodzenia, numer PESEL, okres wykonywania pracy oraz kod pracy w szczególnych warunkach lub w szczególnym charakterze³¹. Informacje te każdy płatnik

³⁰ Wcześniejsze wprowadzenie obowiązku opłacania składek nie było możliwe z uwagi na przyjęcie ustawy w końcu 2008 roku oraz ze względu na konieczność zastosowania zmian organizacyjno technicznych, niezbędnych do ewidencjonowania osób, za które płacona jest składka na FEP,

³¹ W uzasadnieniu do ustawy o emeryturach pomostowych koszty policzone zostały dla

przekazuje do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych do dnia 31 marca danego roku kalendarzowego za poprzedni rok kalendarzowy. Do końca marca 2012 r. płatnicy przekazali informacje o pracownikach, za których zobowiązani byli do opłacania składek w 2011 roku. W okresie tym ok. 7,7 tys. płatników składek przekazało informacje o zatrudnieniu 321,6 tys. pracowników [Informacja o ubezpieczonych 2012, s. 1]. Liczba płatników składek ma tendencję rosnącą, bowiem w miesiącu październiku 2012 roku liczba podmiotów wzrosła już do ok. 8,9 tys. podmiotów.

Z uzyskanych danych wynika, że za 2011 r. największą grupę pracowników zatrudnionych na stanowiskach obciążonych składką na FEP stanowią osoby w wieku 50–54 lat (18,7%), i w wieku 45–49 lat (17,3%)³². Dodatkowo największy udział w ogólnej liczbie pracowników, za których ponoszona jest składka na FEP, odnotowano na terenie województwa śląskiego 16,3% i mazowieckiego 10,7% ogółu. Z kolei najmniejszy udział dotyczy ubezpieczonych zgłoszonych na terenie województwa lubuskiego 2,2% oraz podlaskiego i mazurskiego po 2,6%, co odzwierciedla zróżnicowaną liczbę takich miejsc pracy w Polsce.

Podstawa wymiaru składek na FEP ustalana jest na takich samych zasadach, jakie obowiązują w powszechnym systemie ubezpieczenia, także z zastrzeżeniem, że podlega ograniczeniu do trzydziestokrotności prognozowanego przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej na dany rok kalendarzowy, które określone jest w ustawie budżetowej³³. Składka ta opłacana jest co miesiąc w terminach płatności składki na ubezpieczenie społeczne tj. do 15 dnia każdego miesiąca za miesiąc ubiegły.

Na przychody FEP, poza składką przekazywaną przez płatników składek, składają się: dotacja z budżetu państwa, która była podstawowym źródłem finansowania emerytur pomostowych w pierwszym roku wypłat świadczeń, tj. w 2009 r., z oprocentowania rachunków bankowych Funduszu, odsetek od składek opłaconych po terminie, a także z innych tytułów. Dane obrazujące stan przychodów Funduszu ujęte zostały w tabeli 2.

ok. 244 tys. osób, które urodziły się po 1949 r., ale przed 1985 r., przed 1999 r. zatrudnione były w szczególnych warunkach albo o szczególnym charakterze, nie pracowały w zawodach górniczych oraz w sierpniu 2008 roku podlegały ubezpieczeniu jako osoby wykonujące prace w szczególnych warunkach lub w szczególnym charakterze.

³² W miesiącu styczniu 2011 r. liczba osób, za które opłacana była składka, wyniosła 332,2 tys. osób, a w miesiącu grudniu 2011 r. 334,2 tys. osób.

³³ Równowartość trzydziestokrotności wynosiła w 2010 r. 94 380 zł, 2011 r. 100 770 zł i w 2012 r. 105 780 zł.

Tabela 2. Plan przychodów Funduszu Emerytur Pomostowych za okres 2009–2012 (tys. zł)

Wyszczególnienie	Lata			
	2010	2011	2012	2013
Przychody ogółem, w tym	67 114	224 271	232 181	242 470
dotacja z budżetu państwa	4 600	-	-	-
składki (przypisane)	62 514	220 401	225 196	230 025
pozostałe dochody (przypisane)	x	3 870	6 985	1 285
pozostałe zwiększenia	-	-	-	11 169

Źródło: opracowanie własne na podstawie planów finansowych FEP na lata 2010–2013.

Jak wspomniano wcześniej, w początkowym okresie przyznawania emerytur pomostowych, ze względu na krótki okres od daty uchwalenia przepisów do wejścia w życie, jedynym źródłem finansowania emerytur pomostowych była dotacja z budżetu państwa. Kolejne lata 2010–2013 (wg projektów do ustaw budżetowych) cechuje wzrost przypisu składki na FEP i brak dotacji z budżetu. Konstruując ustawę o emeryturach pomostowych przyjęto, że podstawowy przychód pochodzić będzie ze składki, natomiast pozostałe przychody mają niewielkie znaczenie, co potwierdzają dane. Analizując lata 2010 i 2011 w części dotyczącej wartości kwot wypłat emerytur pomostowych, a z drugiej strony przychodu FEP na te wydatki, należy stwierdzić, iż w obecnym czasie nie ma konieczności uzupełniania tego źródła finansowania o dodatkowe środki. Na tym etapie FEP jest samowystarczalny, co potwierdzałoby słuszność przyjętych rozwiązań w zakresie ograniczenia grona osób uprawnionych do emerytur w obniżonym wieku. Sytuacja finansowa może jednak ulec zmianie, gdyż jak wskazano wcześniej, najliczniejszą grupę osób zatrudnionych w szczególnych warunkach stanowią osoby w przedziale wieku 50–54 lata, dla których możliwość korzystania z tej formy świadczenia w najbliższych latach jest realna. Wobec powyższego gromadzone nadwyżki przychodów nad wydatkami muszą być odpowiednio zabezpieczone na wypadek zwiększonych wypłat emerytur, gdy bieżące przychody nie pokryją bieżących wydatków.

Możliwe jest oczywiście uzupełnianie Funduszu dotacji z budżetu państwa, ale wariant taki, ze względu na znaczny poziom obciążeń budżetowych innymi potrzebami, powinien być wykorzystany jako ostateczność.

6. Podsumowanie

Na podstawie przedstawionych rozważań sformułowań można następujące wnioski:

1. Po wielu latach wdrożono nowy rodzaj świadczenia długoterminowego – emeryturę pomostową, która z założenia obejmuje zmniejszoną grupę osób wykonujących prace w szczególnych warunkach lub o szczególnym charakterze.
2. Sposób ustalania wysokości nowych świadczeń uwzględnia różne elementy, zwaloryzowaną składkę na ubezpieczenie, zwaloryzowany kapitał początkowy oraz przewidywaną długość trwania życia, co wskazuje na obiektywny sposób wyliczeń.
3. Na wypłatę emerytur pomostowych utworzono Fundusz Emerytur Pomostowych, którego podstawowym przychodem jest składka na ubezpieczenie, której koszt ponosi płatnik zatrudniający pracowników na określonych stanowiskach pracy, a wykaz tych stanowisk przekazywany jest do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych.
4. Kwoty zgromadzone w FEP w pełni zabezpieczają wypłatę emerytur pomostowych.

Bibliografia

- Kryńska E. (2006), Wydłużanie życia zawodowego na polskim rynku pracy, „Polityka Społeczna”, nr 9.
- Olszewska M. (2004), Prawo do emerytury w systemie zdefiniowanego świadczenia [w:] T. Bińczycka-Majewska (red.) Konstrukcje prawa emerytalnego, Zakamycze, Kraków.
- Ustawa z dnia 13.10.1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz. U. 2009 nr 205, poz. 1585 ze zm.).
- Ustawa z dnia 17.12.1998 r. o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (Dz. U. 2009 nr 39, poz. 353).
- Ustawa z dnia 19.12.2008 r. o emeryturach pomostowych (Dz. U. nr 237, poz. 1656 ze zm.)
- Informacja o ubezpieczonych wykonujących prace w szczególnych warunkach lub o szczególnym charakterze – na podstawie dokumentów ZUS ZSWA złożonych za 2011 r., ZUS, Warszawa, sierpień 2012.

Radosław Pastusiak

Uniwersytet Łódzki

Financial liquidity and efficiency of the use of capital. Analysis of the example of on the Warsaw Stock Exchange

Abstract: The goal of this paper is to analyze the relationship between liquidity and profitability in the company. The study was performed on 50 companies listed on the Warsaw Stock Exchange, having the largest revenues from sales at the end of 2011. The hypothesis is that along with the increase in liquidity the profitability of the company decreases. Liquidity is defined by three values: cash, current ratio and quick ratio. In order to measure profitability, on the other hand, net income, ROE and ROA are used. The study was carried out in the long term perspective, covering the period 2002–2011, which resulted in obtaining data vectors allowing for the calculation of the coefficient of correlation, indicating the phenomena occurring within the analyzed variables and their interrelationships.

Key-words: financial liquidity, efficiency of capital, listed company.

1. Introduction

Managing the finances of a company includes facing the dilemma associated with maintaining liquidity. The key issue is to find the optimum that allows smooth functioning of the company and generating satisfactory profits for its owners [Bielawska 2009]. It is because the available funds affect the key goal of the company, which is profitability for the shareholder. But at the same time excess liquidity in a company may cause reduction of capital efficiency. Maximizing the effectiveness of functioning of the company is its primary goal. This means working out a profit for the owner in relation to the employed capital and the value of assets. The choice between providing liquidity, understood as having an adequate amount of outstanding cash or current assets and mainta-

ining acceptable profitability of the company is one of the dilemmas which the financial management of the company has to face.

The interrelation of liquidity and profitability in the company was already the subject of the research, which results suggest an inverse relationship between liquidity and profitability. The higher level of liquidity companies have the lower profitability they reach, and vice versa [Gajdka 1998, p. 467]. This would suggest maintaining low level of liquidity that is accepting higher operating risk of functioning. The inverse correlation is also true. High level of liquidity, which reduces the operating risk of functioning of the company, results in a decrease in profitability. The hypothesis posed in this study states that within the sample of companies listed on the Warsaw Stock Exchange inverse relationships between liquidity and profitability occur, that is a decrease in liquidity is accompanied by an increase in profitability and vice versa.

In case of positive verification of the hypothesis, it will be possible to state that the companies present in the Polish public market fit into previously observed trend in the correlation between profitability and liquidity. If the hypothesis is not confirmed, this would mean that there may be additional factors and conditions that affect the relationship between liquidity and profitability in the company or the theory that describes the relationship between liquidity and profitability is wrong.

2. The synthesis of knowledge on the investigated issue

Profitability is a key measure of financial performance of companies. In absolute terms the profitability is expressed as profit generated by the company from its business activity [Waściński 2010, p. 9, Bień 2005]. In order to determine the level of profitability, the relative measures of profitability should be used, referring the profit to different economic categories, such as sales, assets or equity. Depending on the reference base, profitability indicators can be divided into three groups: return on sales – ROS, return on assets – ROA and return on equity – ROE. All profitability indicators inform about the rate of return on financial resources engaged in the company. Various categories of profit can be used in order to calculate rates of return, i.e. profit on sales, operating profit, net profit or gross profit [Nowak 2005, Dobija 1994, 1997, Gąsiorkiewicz 2002, Rutkowski 2007]. Especially important for the further analysis is the return on equity:

$$ROE = \frac{Z_n}{K_w} * 100\%$$

Zn – Net profit

Kw – Equity

and ROA – return on assets:

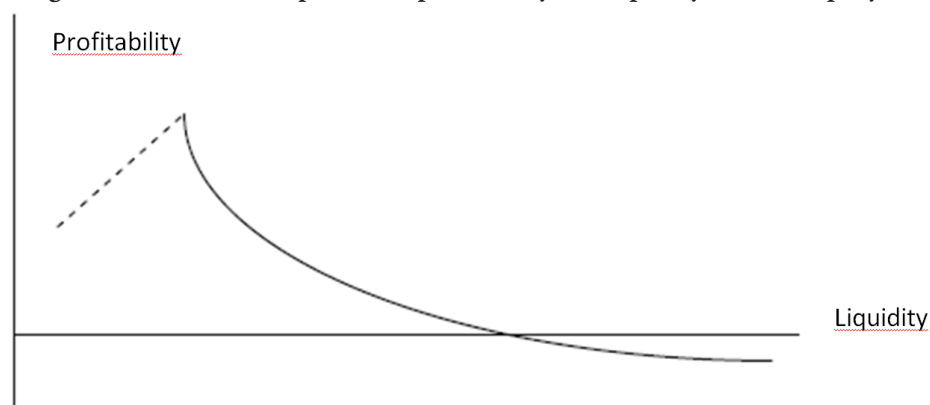
$$ROA = \frac{Zn}{A} * 100\%$$

A – Assets

The practice shows that many businesses that go bankrupt show profits and are profitable at the time of bankruptcy and many unprofitable businesses are doing well and are not at risk of bankruptcy. However, an excessive concern for the maintenance of liquidity results in reduction of profitability and in the long term it can lead to loss of liquidity and the exclusion of the company from the market [Sierpińska 2003, Hawryszczuk-Misztal 2007].

Low level of liquid assets may lead to a loss of liquidity, while maintaining current assets generates costs, which leads to decrease in profitability. There exists, however, a certain optimal level of liquidity allowing to maximize profitability.

Figure 1. The relationship between profitability and liquidity of the company



Source: Gajdka, Walińska 1998, p. 467.

The basic methods of measuring company's financial liquidity are [Nowak 2005]:

- Current Ratio,
- Quick Ratio.

The current ratio:

$$Bp = \frac{Ab}{Zb}$$

Bp – Current Ratio,
Ab – current assets,
Zb – current liabilities.

This ratio indicates how many times the current assets cover current liabilities. The ratio calculated in this way is compared with reference values, which, depending on the interpretation, range from 1.5 to 2.0 [Nowak 2005, Rutkowski 2007, Sierpińska 2003, Waśniewski 1993, Włoszczowski 1994]. Since there is no consensus in the literature as to the reference value of this ratio, it seems necessary to compare the ratio calculated for the company with the ratios of other companies in the industry or with the ratios achieved by companies in a similar industry in developed countries. Evaluation and comparison of the calculated value with average values for the industry is particularly justified as a general standard value is too simplistic and can lead to misinterpretation of the calculated ratio. This is due to the specificity of different industries and different ways of managing particular companies.

The ratio calculated for the company is compared with data from the previous period. Such a comparison protects us from erroneous conclusions. The ratio should be (depending on the industry and specificity of the company) in the range of 1.6 to 2.0. Ratio values other than within specified range indicate disturbances in the liquidity of the company.

Excessively low or excessively high value of the ratio indicates that [Bednarski 1994, p. 66]:

- low value – the company operates from day to day, it does not have sufficient cash resources to settle its current liabilities;
- excessively high value – higher value of this indicator means an excessive freeze of funds in current assets that could otherwise be invested in alternative projects.

Current ratio is characterized by relatively high level of simplification, which is a result of including in the formula the current assets, which are characterized by varying degrees of liquidity (possibility of conversion into cash). This fact confuses the actual liquidity of the company. This makes it necessary to exclude the least liquid assets, that is inventory, from the formula.

$$Ps = \frac{Ab - Z - Rmc}{Zb}$$

Ps – Quick Ratio;

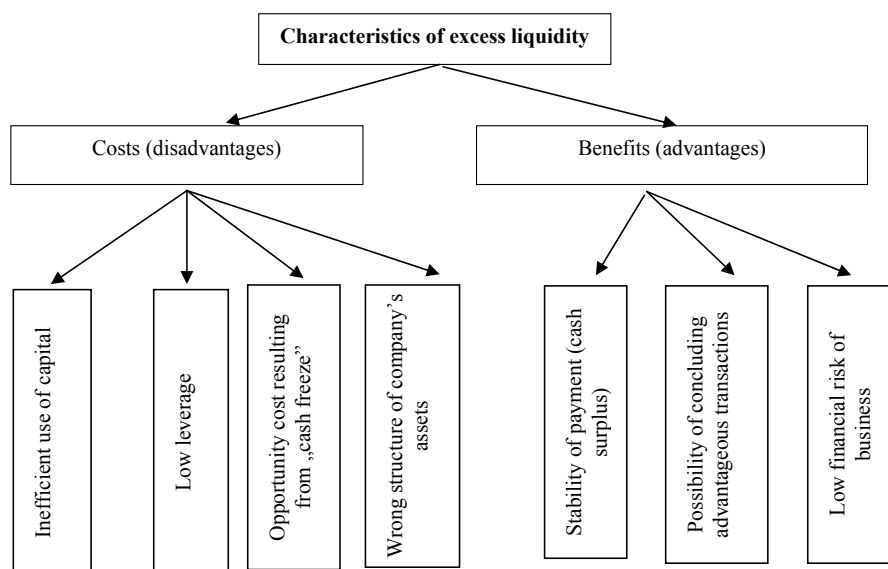
Ab – current assets;

Z – Inventory,

Rmc – prepaid expenses.

This ratio indicates the degree of coverage of short-term liabilities by assets having high degree of liquidity. The obtained value should be compared with the reference value and the values from previous periods. Similarly as in case of the current ratio there are significant differences in interpretation [Włoszczowski 1994]. It can be assumed that it should be in the range of 0.9 to 1.0. Also in this case, the reference value depends on the reference branch and its specificity.

Figure 1. Excess liquidity



Source: Tokarski, Tokarski 2001, p. 15.

Concluding, the following weaknesses of static methods of liquidity measurement should be presented [Wędzki 2003, 1997, 1995]:

- these methods measure the coverage of future liabilities of the company by the assets which the company disposes of in the current period;
- static methods are susceptible to various manipulations of their value, espe-

cially in the course of preparation of financial statements at the end of the period. This is possible due to more stringent receivables collection and inventory policy.

- lack of full compliance of the accounting and the actual value of the property [Wędzki, 1995]:
 1. current assets are accounted in historical prices, which differ from market prices;
 2. valuation of some of the current assets (securities) is affected by the principle of prudence, according to which the company does not have to disclose the current value of these assets if the historical purchase price is lower;
 3. in the calculation of the ratios the value of assets and liabilities as at the date of preparation of the financial statement is used and therefore only the historical value of assets and liabilities is covered, which does not allow to take into account the two aspects important for liquidity analysis, namely:
 4. the impact of the structure of current liabilities and , in particular, due liabilities,
 5. the size of the current assets requirement, which determines the size of real and financial resources, which must be involved.

3. The methodology and results of the performed analysis

In the analysis 50 largest companies listed on the Warsaw Stock Exchange were included. The element to be taken into account was the sales in 2011. This means that the objects of the analysis were the biggest Polish companies. Financial data that was used comes from the period 2002 to 2011. Not all companies disclosed their financial data from that period, so it was decided to use the longest period of data available.

In course of the analysis it was decided to compare the liquidity and profitability with the use of correlation coefficient. Liquidity is described by three variables: the value of cash at the end of the year, the value of current liquidity ratio (current ratio) and quick ratio. Profitability achieved by the company is described by means of: net profit, ROE and ROA.

For pairs of the above variables the correlation coefficient in various configurations was calculated. Since previous studies assumed that the increase in liquidity causes reduction of profitability, the confirmation of the posed hypothesis would be a negative correlation between the selected variables with the value below -0.5. Sample data set for the PKN Orlen company for the years 2006–2011 is presented in Table 1.

Table 1. Selected financial data and indicators for PKN Orlen for the years 2006–2011

Specification	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Cash (zł)	1 223 302,27	711 847,17	716 253,39	11 396 528,03	417 967,96	613 314,08
Net profit (zł)	455 700,15	619 665,76	316 639,47	-612 970,82	691 974,67	537 378,35
ROE (%)	7,52	10,13	5,99	-12,31	10,97	9,55
ROA (%)	3,43	4,80	2,65	-5,38	5,38	4,54
Current Ratio	1,52	1,28	1,37	0,81	1,56	1,19
Quick Ratio	0,70	0,58	0,62	0,40	0,72	0,70

Source: own analyses.

The set of the output data is presented in Annex 1. For each company the correlation coefficient for the following pairs of variables was calculated:

- cash – net profit;
- cash – ROE;
- cash – ROA;
- Current Ratio – ROE;
- Current Ratio – ROA;
- Quick Ratio – ROE;
- Quick Ratio – ROA.

The analysis of the overall data makes it possible to draw the following conclusions:

- the coefficients of correlation of cash and the net profit in the selected companies ranges from -0.75 to 0.96, which means that there is no regularity in the interrelation of cash and net income, only four companies reach a correlation coefficient below -0.5;
- the coefficients of correlation between cash and ROE, reach a minimum of -0.81 and a maximum of 0.93, here no regularity is observed either. There is no relationship between coefficients of correlation cash – net income and cash – ROE. Annex 1 shows a summary of correlation coefficients for selected pairs of variables, they do not indicate the interrelation between them, only 9 companies achieved a correlation coefficient below -0.5;
- the coefficients of correlation between cash and ROA have similar characteristics as the values above. The minimum value is -0.84 and the maximum value is 0.90. In this case, only seven companies reached a value of correlation coefficient lower than -0.5.

- the coefficients of correlation between the current liquidity ratio and the ROE and ROA have the following values:

	Min – max	Companies with correlation below -0,5
Current Ratio – ROE	-0,62 / 0,98	4
Current Ratio – ROA	-0,62 / 0,99	1

the coefficients of correlation between the quick ratio and the ROE and ROA, have the following values:

	Min – max	Companies with correlation below -0,5
Quick Ratio – ROE	-0,80 / 0,95	4
Quick Ratio – ROA	-0,65 / 0,98	3

4. Summary

In the perspective of conducted analysis, the initially posed hypotheses are false. It is not possible to prove the linkage between profitability and liquidity represented by the selected indicators and financial values. The inconsistency of the obtained results and the current theory may result from:

- the selected group of companies and the analytical procedure used, which is not statistically representative;
- the selected period of analysis which has a dynamic character;
- the chosen method of analysis, which may be inadequate to describe the phenomenon, the dynamic correlation coefficient may poorly reflect the described phenomenon.

Bibliography

- Bednarski L. (1994), *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa.
- Bielawska A. (2009), *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo C.H.Beck, Warszawa.
- Bień W. (2005), *Ocena efektywności finansowej spółek kapitałowych*, DIFIN, Warszawa.
- Dobija M. (1994), *Rachunkowość zarządcza*, PWN, Warszawa.
- Dobija M. (1997), *Rachunkowość zarządcza i kontroling*, PWN, Warszawa.
- Gajdka J., Walińska E. (1998), *Zarządzanie finansowe spółek kapitałowych*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Gąsioriewicz L. (2002), *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstw*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Warszawskiej, Warszawa.
- Nowak E. (2000), *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa.
- Rutkowski A. (2007), *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa.

Sierpińska M., Jachna T. (2003), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa.

Hawryszuk-Misztal A. (2007), *Strategie zarządzania kapitałem obrotowym netto w przedsiębiorstwach*, Wydawnictwo UMCS, Lublin.

Stabryła A. (1996), *Zarządzanie rozwojem firmy*, Akademia Ekonomiczna w Krakowie,

Tokarski A., Tokarski M. (2001), *Wybrane problemy płynności finansowej jako kryterium oceny działalności przedsiębiorstwa na przykładzie kopalni soli w latach 1996-2000*, „Controlling i rachunkowość zarządcza”, nr 12.

Waściński T., Kruk M. (2010), *Analiza powiązań pomiędzy rentownością a płynnością spółek branży cukierniczej notowanych na GPW w Warszawie*, Zeszyty Naukowe Akademii Podlaskiej w Siedlcach, nr 84.

Wąsniewski T. (1993), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.

Włoszczowski B. (1994), *Problemy analizy finansowej w niestabilizowanych warunkach*, „Rachunkowość”, nr 10.

Wędzki D. (2003), *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.

Wędzki D. (1995), *Pomiar płynności finansowej*, „Rachunkowość”, nr 3.

Annex

Company / correlation	Cash – net profit	Cash – ROE	Cash – ROA	Current Ratio – ROE	Current Ratio – ROA	Quick Ratio – ROE	Quick Ratio – ROA
PKN	-0,7579	-0,7993	-0,7055	0,7446	0,7092	0,7897	0,8066
AB	-0,7256	0,5366	0,1846	0,7419	0,4500	0,7658	0,6539
LOTOS	-0,6934	-0,7462	-0,6192	0,1175	0,3011	0,2077	0,3989
TVN	-0,5097	-0,4910	-0,8479	-0,0595	0,1254	-0,0136	0,1046
KRUSZWICA	-0,4124	-0,3865	-0,4032	0,9877	0,9904	0,4245	0,4409
DĘBICA	-0,3676	-0,5796	-0,2081	-0,3219	0,0252	-0,4326	-0,1021
Żywiec	-0,3226	-0,6833	-0,2615	0,1907	0,2556	0,2678	0,3077
ABC	-0,2548	-0,6655	-0,4804	0,9131	0,9838	0,4580	0,6357
KĘTY	-0,2543	-0,7723	-0,7165	-0,2003	-0,1286	-0,3990	-0,3023
HYDRO	-0,1865	-0,6038	-0,3436	-0,4312	-0,1627	-0,3333	-0,0654
TAURON	-0,1649	-0,1917	-0,1076	0,7831	0,7905	0,7077	0,7294
ARCTIC	-0,1095	-0,3222	-0,2615	0,8581	0,8423	0,9106	0,9051
TPSA	-0,0107	0,0517	0,0668	0,0945	0,0645	0,1115	0,0761
DUDA	-0,0014	-0,0690	-0,0637	0,4227	0,4553	0,3776	0,4065
ACTION	0,0194	0,0447	0,8032	0,1191	0,8569	-0,0441	0,6675
ERBUD	0,0295	-0,8168	-0,6880	-0,3846	-0,2115	0,4506	0,5378
CIECH	0,0906	-0,1601	-0,3418	0,5848	0,8003	0,5839	0,7965

PGN	0,1554	-0,4665	-0,2569	-0,6296	-0,3745	-0,5896	-0,3496
IMPEXMETAL	0,2320	0,0542	0,0689	0,7045	0,7621	0,6933	0,6956
FARMACOL	0,2341	-0,3644	-0,0250	-0,5492	0,0471	-0,1911	-0,1405
NFI	0,2589	0,4348	0,3911	-0,6192	-0,6287	-0,5299	-0,5315
COGNOR	0,3408	0,2660	0,2727	0,4031	0,3042	0,5302	0,4375
POLICE	0,3621	0,3206	0,3432	0,7465	0,8020	0,5538	0,6274
NETIA	0,3701	0,4309	0,4494	0,0736	0,0696	0,0636	0,0595
ENEA	0,4715	0,3103	0,3505	0,5165	0,5916	0,5107	0,5857
LPP	0,4770	-0,0709	-0,1804	-0,2223	-0,0630	-0,3533	-0,3072
KOPEX	0,4923	-0,1431	0,2444	0,2822	0,6898	0,5320	0,5998
EKO HOLD	0,5106	-0,0068	0,2164	-0,2817	-0,1474	-0,5472	-0,4370
BORYSZEW	0,5311	-0,2092	-0,1526	0,6377	0,5687	0,5313	0,4584
NEUCA	0,5428	-0,4835	-0,6218	0,6231	0,6287	0,9598	0,9890
JSW	0,5667	-0,2272	-0,1644	-0,2022	-0,1535	-0,1692	-0,1240
POLSAT	0,5849	-0,0615	0,5146	0,0377	0,8140	-0,1456	0,7501
MOSTOSTAL	0,5881	0,6130	0,6903	0,7281	0,6699	0,8443	0,8321
ROVESE	0,6506	-0,2302	-0,2415	-0,6260	-0,4751	-0,1458	-0,0113
PELION	0,6915	0,1068	0,4112	0,1698	0,2555	-0,4582	-0,5394
Z.A. TARNÓW	0,7045	0,2945	0,3723	0,0452	0,0713	0,0185	0,0428
GRAJEWO	0,7949	0,7691	0,7463	0,6562	0,5981	0,7106	0,6686
TRAKCJA	0,8023	0,4823	0,4898	0,3981	0,8375	0,2227	0,7337
PGE	0,8633	0,1683	0,2171	0,5514	0,5851	0,5846	0,6132
STAŁPRPO-							
DUKT	0,8666	0,6846	0,7941	0,2847	0,4824	0,3703	0,5682
INTER CARS	0,9012	0,0804	0,4237	-0,1057	0,3327	-0,1220	0,3278
ASSECO	0,9017	0,2498	0,3021	0,2518	0,3079	0,2426	0,2995
SYNTHOS	0,9076	0,7629	0,8018	0,0807	0,1717	0,0986	0,1878
POLIMEX	0,9081	0,3506	0,4098	0,4293	0,4659	0,6227	0,6293
EUROCASH	0,9107	0,5022	-0,6358	0,4392	0,8369	0,8683	0,4650
PAŃNÓW	0,9153	0,8803	0,9068	0,8541	0,8756	0,8527	0,8753
PBG	0,9292	-0,5175	-0,2600	-0,3618	0,3212	-0,2307	0,4790
BUDIMEX	0,9602	0,9352	0,8226	-0,4130	-0,2284	-0,8014	-0,6529
KGHM	0,9698	0,7478	0,8307	0,6201	0,8084	0,5689	0,7547

Lidia Pilichowska

Spółeczna Akademia Nauk

Moment rozliczenia projektu inwestycyjnego i jego wymiar finansowy

Settlement of investment project torque and its economic dimension

Abstract: Implementation of large and complex investment projects often take several years. In implementing such investment assets are formed successively. Due to difficulties with the final settlement of projects, especially projects with the funding of EU funds in the industry such as water and sewage, it happens that putting into service of fixed assets is a long delay. This situation has a measurable impact on financial results.

Key-words: investment project, investment project torque.

1. Wprowadzenie

Realizacja dużych projektów inwestycyjnych, dofinansowywanych ze środków unijnych, jest niewątpliwie dla Polski pozytywnym procesem, wpływającym na szybszy rozwój gospodarczy kraju oraz poprawę standardów życia społeczeństwa. Działania związane z realizacją inwestycyjnych projektów unijnych odczuwa i obserwuje każdy z nas, np. poprzez korki na drogach, spowodowane budową dróg i autostrad bądź budową nowej infrastruktury wodno-kanalizacyjnej.

Dofinansowanie ze środków unijnych rozbudowy infrastruktury transportowej oraz infrastruktury wodno-kanalizacyjnej pochodzi z Funduszu Spójności. Fundusz ten służy finansowaniu dużych projektów, ze szczególnym uwzględnieniem sieci o charakterze transeuropejskim. Tak określony zakres przedmiotowy Funduszu ma stworzyć dogodne warunki dla rozwoju peryferyjnych obszarów Wspólnoty Europejskiej poprzez powiązanie ich rozbudo-

waną siecią komunikacyjną z regionami o wysokim poziomie rozwoju, co ma ułatwić wymianę handlową i przepływ ludności w UE.

Oprócz wsparcia finansowego dla działań związanych z gospodarką wodno-ściekową i infrastrukturą transportową, Fundusz Spójności wspiera także działania związane z ochroną powietrza, gospodarką odpadami, a także produkcją i dostawą energii. Chodzi tu głównie o projekty polegające na budowie spalarni odpadów, oczyszczalni ścieków i wysypisk komunalnych. Projekty inwestycyjne finansowane z Funduszu Spójności to najczęściej duże projekty inwestycyjne, realizowane w ciągu kilku lat i pochłaniające średnio kwoty rzędu kilkaset milionów złotych. Realizując tak duże projekty inwestycyjne, napotykamy na wiele problemów związanych z prawidłowym i efektywnym prowadzeniem prac realizacyjnych oraz rozliczeniowych.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie jednego z takich problemów, a jest nim ustalenie momentu przyjęcia do użytkowania środków trwałych, powstałych w wyniku realizacji projektu inwestycyjnego w branży wodno-kanalizacyjnej i jego wpływu na wynik finansowy.

2. Definicja środka trwałego w prawie bilansowym i w prawie podatkowym

Prawo podatkowe reguluje w sposób szczegółowy wszelkie kwestie dotyczące środków trwałych, czego efektem jest mała elastyczność na zmiany zachodzące w stosowanych przez jednostki gospodarcze rozwiązaniach biznesowych. W wyniku braku elastyczności powstaje w praktyce wiele problemów interpretacyjnych. W tym zakresie prawo bilansowe wydaje się znacznie lepiej dostosowane do ujmowania i prezentowania dynamicznie zmieniającej się rzeczywistości gospodarczej, bez konieczności ciągłej zmiany przepisów prawa. Dzieje się tak dlatego, że prawo bilansowe stanowi raczej zbiór wytycznych, których celem jest zapewnienie rzetelnej prezentacji stanu i wyników jednostki gospodarczej.

Inaczej środki trwałe definiuje Ustawa o rachunkowości, a inaczej Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych.

Definicja środków trwałych zawarta jest w art. 3 ust. 1 pkt. 15 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości [Dz. U. z 2009 r. nr 152, poz.1223 z późn. zm.].

Zgodnie z prawem bilansowym, w Polsce przez środki trwałe rozumie się rzeczowe aktywa trwałe i zrównane z nimi, o przewidywanym okresie ekonomicznej użyteczności dłuższym niż rok, kompletne, zdatne do użytku i przeznaczone na potrzeby jednostki.

Ustawowy katalog środków trwałych nie jest katalogiem zamkniętym, a więc nie ogranicza się jedynie do wymienionych w nim pozycji [Pałka 2010, s. 20].

Ustawowa definicja środków trwałych zawiera w sobie pojęcie aktywów. Ich istotę określa art. 3 ust. 1 pkt. 12 Ustawy o rachunkowości.

Aktywa są to zasoby majątkowe, które spełniają łącznie następujące warunki:

- są kontrolowane przez jednostkę;
- ich wartość jest wiarygodnie określona;
- powstały w wyniku przeszłych zdarzeń;
- spowodują w przyszłości wpływ do jednostki korzyści ekonomicznych.

Warunek pierwszy przesądza o tym, że zasób majątkowy jest kontrolowany przez jednostkę gospodarczą wtedy, gdy jest ona uprawniona do uzyskiwania przyszłych korzyści ekonomicznych, powstających dzięki danemu składnikowi majątkowemu i ponadto jest w stanie ograniczyć dostęp do tych korzyści osobom trzecim. Z punktu widzenia prawa bilansowego, sprawowanie kontroli nad określonym zasobem majątkowym nie jest równoznaczne z posiadaniem prawa własności do niego.

Drugim, kluczowym – określonym przez ustawę o rachunkowości – kryterium uznania danego zasobu majątkowego za składnik aktywów jest możliwość wiarygodnego określenia jego wartości. Wiarygodność wyceny rozumiana jest jako możliwość przypisania zasobowi majątkowemu ceny nabycia, kosztu wytworzenia lub innej wartości, którą można wiarygodnie ustalić. Aby dokonana wycena była wiarygodna, należy przestrzegać takich zasad jak: wierne odzwierciedlenie transakcji i zdarzeń; zapewnienie bezstronności i kompletności danych oraz stosowanie przewagi treści ekonomicznej nad formą prawną; przestrzeganie zasady ostrożnej wyceny.

Trzecim kluczowym kryterium, pozwalającym uznać zasób majątkowy za składnik aktywów, jest to, że powstał on w wyniku zdarzeń przeszłych. Jednostki gospodarcze uzyskują zazwyczaj aktywa w drodze ich zakupu lub poprzez ich wytworzenie, ale nie jest też wykluczona możliwość powstania składnika aktywów w wyniku innego rodzaju transakcji lub zdarzeń (np. aktywa otrzymane w drodze darowizny).

Czwartym warunkiem zaliczenia zasobu majątkowego do składnika aktywów jest uzyskiwanie w przyszłości korzyści ekonomicznych. Jedną z form tych korzyści jest zwiększanie wartości aktywów albo zmniejszanie wartości zobowiązań, które doprowadzają do wzrostu wartości kapitału własnego lub zmniejszenia jego niedoboru w sposób inny niż wniesienie środków przez udziałowców lub właścicieli. Osiąganie przyszłych korzyści ekonomicznych ze składnika aktywów może zostać zrealizowane poprzez: użytkowanie składni-

ka (np. do wytwarzania produktów lub usług przeznaczonych na sprzedaż), zamianę na inne składniki aktywów; wykorzystanie aktywów do spłaty zobowiązań czy też wydanie właścicielom jednostki. Określenie przyszłego potencjału korzyści ekonomicznych, jakich oczekuje jednostka odnośnie do danego składnika majątkowego, ma również istotne znaczenie dla wyceny aktywów [Walińska 2009, s. 39].

Dalsza część definicji środków trwałych stanowi, że przewidywany okres ekonomicznej użyteczności środków trwałych musi być dłuższy niż rok.

Ustawa o rachunkowości nie podaje w definicji środków trwałych żadnych progów wartościowych. Nie oznacza to jednak, że jednostka powinna ujmować jako środki trwałe wszystkie składniki majątkowe spełniające kryteria tej definicji. Wskazują na to dwa następne przepisy ustawy. Pierwszy z nich zawarty jest w art. 4 ust. 4. Przepis ten stanowi, że w ramach przyjętych zasad (polityki) rachunkowości jednostka może stosować uproszczenia, jeżeli nie wywiera to istotnie ujemnego wpływu na realizację obowiązku rzetelnej i jasnej prezentacji sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego. Drugi przepis (art. 8 ust. 1) wskazuje, że dokonując wyboru rozwiązań dopuszczonych ustawą i dopasowując je do potrzeb jednostki, należy zapewnić wyodrębnienie w rachunkowości wszystkich zdarzeń istotnych do oceny sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego jednostki, przy zachowaniu zasady ostrożności.

Definicja środków trwałych, uznawana dla celów podatkowych, stwierdza, że przez środki trwałe rozumie się: budowle, budynki oraz lokale będące odrębną własnością, maszyny, urządzenia i środki transportu oraz inne przedmioty stanowiące własność lub współwłasność podatnika, nabyte lub wytworzone we własnym zakresie, kompletne i zdatne do użytku w momencie przyjęcia do używania [Art. 16a oraz 16c Ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, Dz. U. z 2000 r. nr 54, poz. 654 z późn. zm.].

Muszą być używane dłużej niż rok i wykorzystywane przez podatnika na potrzeby związane z prowadzoną przez niego działalnością gospodarczą albo oddane do używania na podstawie umowy najmu, dzierżawy lub innej umowy [Art. 17a pkt. 1 Ustawy z 15.02.1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, Dz. U. z 2000 r. nr 54, poz. 654 z późn. zm.].

Przez środki trwałe rozumie się również, niezależnie od okresu przewidywanego używania: przyjęte do używania inwestycje w obcych środkach trwałych, budynki i budowle wybudowane na cudzym gruncie, grunty i prawa wieczystego użytkowania gruntów, dzieła sztuki i eksponaty muzealne.

3. Przyjęcie środka trwałego do użytkowania i jego wpływ na wynik finansowy

Zarówno definicja środka trwałego w Ustawie o rachunkowości, jak i w Ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych nie wskazuje momentu, w którym należy przyjąć środek trwały do użytkowania. Moment ten ustala sam użytkownik. Wynika z tego, że jest dopuszczone, aby użytkownik zwlekał z przyjęciem środka trwałego do użytkowania, mimo że jest już gotowy do eksploatacji. Czy takie postępowanie może być czymś uzasadnione? Jaki efekt ekonomiczny wywoła opóźnienie przyjęcia środka trwałego do użytkowania? Skutki ekonomiczne przyjęcia środków trwałych do użytkowania mają odzwierciedlenie w:

- amortyzacji, która podwyższa koszty operacyjne;
- podatku od nieruchomości, który podwyższa koszty operacyjne – przy założeniu, że środki trwałe przyjmowane do użytkowania są gruntami, budynkami lub budowlami,
- podatku dochodowym, który podlega obniżeniu ze względu na wzrost kosztów operacyjnych,

Nawiązując do punktu nr 1, odpisy amortyzacyjne mają na celu korygowanie wartości początkowej majątku trwałego. Są one wliczane do kosztów działalności jednostki. Amortyzacja podatkowa jest jednym z elementów kształtujących wysokość kosztów uzyskania przychodów [Nykiel, Mariański 2010, s. 612].

Zużycie środków trwałych nie dotyczy gruntów niesłużących wydobyciu kopalin metodą odkrywkową oraz dzieł sztuki i eksponatów muzealnych, a także zwierząt hodowlanych. Biorąc pod uwagę przyczyny tego procesu, wyróżnia się zużycie fizyczne oraz zużycie ekonomiczne.

Zużycie fizyczne środków trwałych następuje zarówno z przyczyn naturalnych (starzenie się), jak i na skutek ich użytkowania. Zużycie ekonomiczne środków trwałych (zwane również zużyciem moralnym) jest spowodowane postępem technicznym, w wyniku którego nowe składniki majątku trwałego są doskonalsze, pozwalające produkować lepiej i taniej. Stopniowe zużywanie się rzeczowych składników majątku trwałego wymaga uwzględnienia w ewidencji przedsiębiorstwa zużycia (umorzenia) jako korekty ich wartości początkowej. W tym celu jednostka gospodarcza powinna dokonywać odpisów amortyzacyjnych (umorzeniowych), które korygują wartość nabycia (wartość początkową) środków trwałych. Jednocześnie odpisy amortyzacyjne, jako pieniężny odpowiednik zużycia majątku trwałego, są wliczane do kosztów działalności jednostki.

Zużycie środków trwałych oblicza się przy zastosowaniu stóp procentowych lub stawek kwotowych ustalanych od wartości środków trwałych. Wysokość zużycia środków trwałych, w wyrażeniu pieniężnym, zależy przede wszystkim od dwóch czynników: wartości majątku trwałego, przyjętej za punkt wyjścia do obliczeń zużycia oraz przewidywanego okresu użytkowania majątku trwałego i rozłożenia jego zużycia w czasie.

Podatnicy dokonują wyboru jednej z metod amortyzowania poszczególnych środków trwałych przed rozpoczęciem ich amortyzowania [Wieczorek-Fronia, Grzybowska, Zubrzycki 2009, s. 288].

Metody obliczania zużycia, z punktu widzenia rozkładania w czasie odpisów od wartości środka trwałego, można podzielić na metody amortyzacji równomiernej i metody amortyzacji nierównomiernej. Raz wybrana metoda amortyzacyjna nie może być zmieniana. Stosuje się ją do pełnego zamortyzowania danego środka trwałego [Pałka 2010, s. 74].

Nawiązując do punktu nr 2, podatek od nieruchomości należy do grupy podatków majątkowych. Oznacza to, że jest podatkiem wiążącym się z posiadaniem gruntu, budynku, lub budowli. Nie jest on natomiast w żaden sposób zależny od dochodów ani też korzyści uzyskiwanych z danej nieruchomości. Obowiązek zapłaty tego podatku powoduje sam fakt władania nieruchomością, co wynika z uregulowań Ustawy z dnia 12 stycznia 1991 r. o podatkach i opłatach lokalnych [Dz. U. z 2010 r. Nr 95, poz. 613, z późn. zm.], która nie przewiduje możliwości modyfikowania obowiązku podatkowego ze względu na osobę podatnika.

Podatnikami podatku od nieruchomości, zgodnie z art. 3 ust. 1 Ustawy o podatkach i opłatach lokalnych, są osoby fizyczne, osoby prawne, jednostki organizacyjne, w tym spółki nieposiadające osobowości prawnej, będące właścicielami, posiadaczami samoistnymi nieruchomości lub obiektów budowlanych czy też będące użytkownikami wieczystymi gruntów.

Podstawę opodatkowania, zgodnie z art. 4 ust. 1 ustawy o podatkach i opłatach lokalnych, stanowi dla:

- gruntów – powierzchnia gruntu;
- budynków lub ich części – powierzchnia użytkowa budynku;
- budowli lub ich części związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej – wartość, o której mowa w przepisach o podatkach dochodowych, ustalona na dzień 1 stycznia roku podatkowego, stanowiąca podstawę obliczania amortyzacji w tym roku, niepomniejszona o odpisy amortyzacyjne, a w przypadku budowli całkowicie zamortyzowanych – ich wartość z dnia 1 stycznia roku, w którym dokonano ostatniego odpisu amortyzacyjnego.

Odnosząc się do ostatniego punktu, przedmiotem opodatkowania, podatkiem dochodowym od osób prawnych jest dochód bez względu na rodzaj źródeł przychodów, z jakich dochód ten został osiągnięty; pobierany od jednostek posiadających osobowość prawną [Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych].

Realizacja dużych i złożonych projektów inwestycyjnych trwa często kilka lat. W toku realizacji takich inwestycji środki trwałe powstają sukcesywnie. Ze względu na trudności z końcowym rozliczeniem projektów, zwłaszcza projektów realizowanych z dofinansowaniem przez środki unijne np. w branży wodociągowo-kanalizacyjnej, zdarza się, że oddanie do użytkowania środków trwałych odbywa się z dużym opóźnieniem. Sytuacja taka ma wymierny wpływ na wynik finansowy.

Prześledźmy teraz na konkretnym przykładzie wpływ wprowadzenia środka trwałego do użytkowania na wynik finansowy przedsiębiorstwa. W tym celu należy określić:

- czas trwania realizowanego projektu;
- wartość projektu;
- rodzaj powstających w wyniku realizacji inwestycji środków trwałych dla prawidłowego określenia stawki amortyzacji oraz podatku od nieruchomości;
- przychody kreowane przez oddane do użytkowania środki trwałe na podstawie ustalonych kosztów i przychodów uwzględnić podatek dochodowy.

4. Studium przypadku

Rozpatrywana jest realizacja projektu inwestycyjnego dofinansowywanego ze środków Funduszu Spójności. Zakładamy, że:

- czas trwania realizacji projektu przewidziany jest na 3 lata;
- wartość projektu wynosi 100.000.000 zł.;
- środki trwałe powstające z realizacji projektu to budowle;
- stawka amortyzacji rocznej dla budowli – 4,5%,
- stawka podatku od nieruchomości liczona od roku następnego po roku przyjęcia budowli do użytkowania – 2% od wartości budowli;
- stawka podatku dochodowego od osób prawnych – 19%;
- wzrost przychodów po oddaniu do użytkowania całości projektu będzie wynosił rocznie 10.000.000 zł., zwrot nakładów inwestycyjnych nastąpi po 10 latach;

- dla uproszczenia przyjęto, że wynik finansowy brutto jest taki sam jak dochód do opodatkowania podatkiem dochodowym od osób prawnych.

Założenia przykładu są podstawą do zaprezentowania dwóch wariantów dotyczących momentu przyjęcia środków trwałych do użytkowania.

Wariant I

Inwestycja jest rozliczona w całości po zakończeniu jej realizacji.

Koszty projektu w czwartym roku jego realizacji (w tys.):

Amortyzacja: $100.000 \times 4,5\% = 4.500$

Podatek od nieruchomości: $100.000 \times 2\% = 2.000$

Razem 6.500

Tabela 1. Kształtowanie się wyniku finansowego przy jednorazowym rozliczeniu nakładów inwestycyjnych (w tys.)

	1 rok			2 rok			3 rok			4 rok		
	wy-niki bez pro-jektu	pro-jekt	ra-zem	wy-niki bez pro-jektu	pro-jekt	ra-zem	wy-niki bez pro-jektu	pro-jekt	razem	wy-niki bez pro-jektu	pro-jekt	razem
Przy-chody	15 tys.	0	15 tys.	15 tys.	0	15 tys.	15 tys.	0	15 tys.	15 tys.	10 tys.	25 000
Koszty	14 tys.	0	14 tys.	14 tys.	0	14 tys.	14 tys.	0	14 tys.	14 tys.	6 500	20 500
Wynik brutto	1 tys.	0	1 tys.	1 tys.	0	1 tys.	1 tys.	0	1 tys.	1 tys.	3 500	4 500
Po-datek docho-dowy	190	0	190	190	0	190	190	0	190	190	665	855
Wynik netto	810	0	810	810	0	810	810	0	810	810	2 835	3 645

Źródło: opracowanie własne.

Wariant II

Inwestycja rozliczana jest etapami.

- 30% w pierwszym roku;
- 40% w drugim roku;
- 30% w trzecim roku.

Koszty projektu w drugim roku jego realizacji (w tys.):

Amortyzacja: $30.000 \times 4,5\% = 1.350$

Podatek od nieruchomości: $30.000 \times 2\% = 600$

Razem 1.950

Koszty projektu w trzecim roku jego realizacji (w tys.):

Amortyzacja: $70.000 \times 4,5\% = 3.150$

Podatek od nieruchomości: $70.000 \times 2\% = 1.400$

Razem 4.550

Koszty projektu w czwartym roku jego realizacji (w tys.):

Amortyzacja: $100.000 \times 4,5\% = 4.500$

Podatek od nieruchomości: $100.000 \times 2\% = 2.000$

Razem 6.500

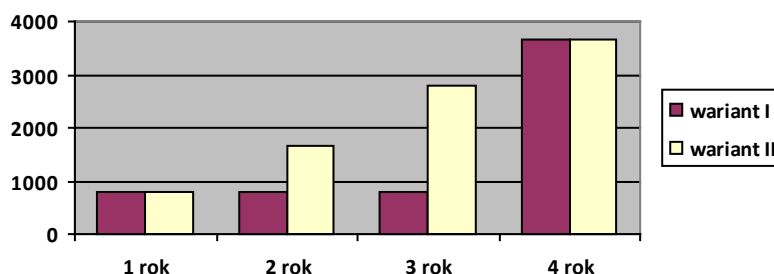
Tabela 2. Kształtowanie się wyniku finansowego przy etapowym rozliczeniu nakładów inwestycyjnych (w tys.)

	1 rok			2 rok			3 rok			4 rok		
	wyniki bez projektu	projekt	razem	wyniki bez projektu	projekt	razem	wyniki bez projektu	projekt	razem	wyniki bez projektu	projekt	razem
Przychody	15 tys.	0	15 tys.	15 tys.	3 tys.	18 tys.	15 tys.	7 tys.	22 tys.	15 tys.	10 tys.	25 tys.
Koszty	14 tys.	0	14 tys.	14 tys.	1 950	15 950	14 tys.	4 550	18 550	14 tys.	6 500	20 500
Wynik brutto	1 tys.	0	1 tys.	1 tys.	1 050	2 050	1 tys.	2 450	3 450	1 tys.	3 500	4 500
Podatek dochodowy	190	0	190	190	199,5	389,5	190	465,5	655,5	190	665	855
Wynik netto	810	0	810	810	850,5	1 660,5	810	1 984,5	2 794,5	810	2 835	3 645

Źródło: opracowanie własne.

Przedstawiony przykład wykazuje ewidentną różnicę w wyniku finansowym wariantu I i wariantu II. Wcześniejsze wprowadzenie środków trwałych do użytkowania prowadzi do wzrostu zysku.

Wykres 1. Zysk w poszczególnych latach realizacji inwestycji



Źródło: opracowanie własne.

Niestety, w praktyce rozliczanie etapami dużych projektów inwestycyjnych (np. projektów finansowanych ze środków unijnych realizowanych w branży wodociągowo-kanalizacyjnej) może rodzić wiele problemów. Jednym z takich problemów jest prawidłowe ustalenie wartości początkowej środków trwałych oddawanych do użytkowania w trakcie trwania projektu inwestycyjnego.

Za wartość początkową środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych przyjmuje się w razie (art. 16g Ustawy o podatku od osób prawnych i 22g Ustawy o podatku od osób fizycznych):

- odpłatnego nabycia – cenę ich nabycia;
- częściowo odpłatnego nabycia – cenę ich nabycia, powiększoną o wartość przychodu, czyli różnicę między wartością tych rzeczy lub praw a poniesionym wydatkiem;
- wytworzenia we własnym zakresie – koszt wytworzenia;
- nabycia w drodze spadku, darowizny lub w inny nieodpłatny sposób – wartość rynkową z dnia nabycia, chyba że umowa darowizny albo umowa o nieodpłatnym przekazaniu określa tę wartość w niższej wysokości;
- nabycia wkładu niepieniężnego (aportu) wniesionego do spółki kapitałowej, a także udziału w spółdzielni – ustaloną przez podatnika na dzień wniesienia wkładu lub udziału wartość poszczególnych środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych, nie wyższą jednak od ich wartości rynkowej.

W razie nabycia środka trwałego (lub wartości niematerialnej i prawnej) drogą kupna jego wartością początkową jest cena nabycia. W celu ustalenia ceny nabycia kwotę należną sprzedającemu, powiększa się o koszty związane z zakupem, naliczone do dnia przekazania środka trwałego lub wartości niematerialnych i prawnych do używania.

Cenę nabycia powiększają w szczególności koszty:

- transportu;
- załadunku i wyładunku;
- ubezpieczenia w drodze,;
- montażu;
- instalacji i uruchomienia programów oraz systemów komputerowych;
- opłaty notarialne, skarbowe;
- odsetki, różnice kursowe i prowizje.

Kwotę należną, powiększoną o koszty związane z zakupem, w celu ustalenia ceny nabycia należy pomniejszyć o podatek od towarów i usług.

Wszelkie koszty naliczone po dniu przekazania do użytkowania nie powiększają wartości początkowej środka, nawet jeśli są związane z zakupem. Zaliczamy je bezpośrednio do kosztów uzyskania przychodów [Pałka 2010, s. 28].

Przy dużych, kilkuletnich projektach inwestycyjnych finansowanych ze środków unijnych, problem stwarza ustalenie prawidłowej metodologii rozliczenia kosztów pośrednich. Koszty pośrednie to takie koszty, które dotyczą wszystkich lub co najmniej kilku zadań inwestycyjnych w obrębie tego samego projektu. W odróżnieniu od kosztów pośrednich, koszty bezpośrednie można przypisać do konkretnych zadań inwestycyjnych. Koszty pośrednie to np. koszty:

- dokumentacji projektowej, analiz technicznych, analiz finansowych;
- wynagrodzenia inspektora nadzoru;
- odsetek od kredytów i pożyczek zaciągniętych na pokrycie finansowania środkami własnymi;
- wynagrodzeń pracowników zatrudnionych przy realizacji projektu inwestycyjnego i wiele innych.

5. Zakończenie

Różne tytuły kosztów pośrednich wskazują również na różny moment ich powstawania. Koszty dokumentacji i analiz związanych z opłacalnością projektu ponosimy na początku realizacji inwestycji. Koszty odsetek od kredytów

i pożyczek rosną w miarę wykorzystywania kredytu, a więc rosną wraz z zaawansowaniem realizacji inwestycji. Wynagrodzenie dla inspektora nadzoru wypłaca się często w znacznej kwocie pod koniec realizacji inwestycji.

Stopniowe oddanie projektu do eksploatacji powoduje zagrożenie nieproporcjonalnego obciążenia poszczególnych środków trwałych kosztami pośrednimi, co w konsekwencji powoduje błędne ustalenie ich wartości początkowej. Wymaga to często w praktyce dokonywania końcowej korekty wartości początkowej wszystkich środków trwałych powstałych w toku realizacji procesu inwestycyjnego. Z rozliczenia dużych projektów może powstać nawet kilkadziesiąt tysięcy środków trwałych. Konieczność poniesienia ogromnego nakładu pracy przy dokonywaniu korekt wartości początkowej środków trwałych, zarówno dla służb technicznych, jak i służb finansowych, powoduje często odkładanie w czasie przyjęcia środków trwałych do użytkowania lub nawet zwłokę do momentu całkowitego zakończenia projektu inwestycyjnego.

Konsekwencją takiego postępowania są niestety gorsze wyniki ekonomiczne jednostek realizujących projekty inwestycyjne.

Bibliografia

- Nykiel W., Mariański A. (2010), *Komentarz do ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk.
- Pałka M. (2010), *Zakładowy Plan Kont z Komentarzem dla jednostek prowadzących działalność gospodarczą*, Ekspert Wydawnictwo i Doradztwo, Wrocław.
- Walińska E. (2009), *Ustawa o Rachunkowości – Komentarz*, Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., Warszawa.
- Wieczorek-Fronia M., Grzybowska M., Zubrzycki J. (2009), *Środki Trwałe oraz Wartości Niematerialne i Prawne*, Unimex, Wrocław.
- Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych, Dz. U. z 2000 r. nr 54, poz. 654 z późn. zm.
- Ustawa o podatkach opłatach i lokalnych, Dz. U. z 2010 r. Nr 95, poz. 613, z późn. zm.
- Ustawa o rachunkowości, Dz. U. z 2009 r. nr 152, poz. 1223 z późn. zm.

Eugeniusz Sitek

Spółeczna Akademia Nauk

Ograniczanie ryzyka podejmowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych

Risk reduction in foreign direct investment

Abstract: Risk is an important factor affecting the flow and location of Foreign Direct Investment (FDI). FDI includes a wider range of assets than portfolio investment. Also, tangible commitment period is much longer than the financial instruments. Therefore, FDI generates much wider range of threats than portfolio investment. Eliminating and reducing the risk of FDI is an important factor in making these investments by investors. The publication presents the potential for reducing the risk of FDI used by international organizations operating in the field of insurance, arbitration and regulations relating to access to international investment.

Key-words: risk reduction, foreign direct investment, country risk.

1. Wstęp

Proces globalizacji powoduje, że radykalnym zmianom ulega otoczenie zewnętrzne, w którym działają współczesne przedsiębiorstwa. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne (BIZ) oraz wzrost produkcji i sprzedaży przez przedsiębiorstwa międzynarodowe, stanowią zasadnicze czynniki rozwoju współczesnej gospodarki światowej. BIZ stają się ważniejsze niż handel zagraniczny w dostarczaniu towarów i usług za granicę. Ponieważ ryzyko jest ważnym wyznacznikiem poziomu BIZ, dlatego istnieje potrzeba identyfikacji i oceny zagrożeń, ażeby na nie reagować. Ryzyko kraju wpływa na lokalizację BIZ i wyjaśnia poziom, wahania i kierunki przepływu strumieni inwestycyjnych.

Analiza ryzyka BIZ posiada swoją specyfikę i różni się istotnie od analizy ryzyka inwestycji portfelowych. Okres zaangażowania aktywów rzeczowych

jest znacznie dłuższy niż w przypadku inwestycji portfelowych. Ponadto inwestycje bezpośrednie angażują znacznie szerszy zakres aktywów niż inwestycje portfelowe. Obejmują bowiem wiedzę biznesową, techniczną oraz środki finansowe i rzeczowe. Aktywa te generują więc znacznie szerszy zakres zagrożeń i szerszy zakres ekspozycji na ryzyko niż inwestycje portfelowe.

Celem opracowania jest przedstawienie możliwości wpływających na eliminowanie i ograniczanie ryzyka podejmowania bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Szczególną uwagę zwrócono na zmiany w otoczeniu międzynarodowym, dotyczące ochrony międzynarodowych inwestycji.

2. Czynniki ryzyka kraju

Ryzyko kraju jest typem ryzyka systematycznego, które wykracza poza zakres jednego przedsiębiorstwa i odnosi się do przedsiębiorstw, które działają w ramach jurysdykcji danego państwa. Krajowe granice wytyczają zasady, według których egzystuje działalność polityczna, społeczna i gospodarcza. Państwo posiada suwerenność, ustala normy prawne i prowadzi politykę gospodarczą. Ryzyko kraju może wynikać z nieoczekiwanej zmiany w przepisach prawnych i zasadach prowadzonej przez państwo polityki gospodarczej. Zmiany te mogą stwarzać również szanse dla przedsiębiorstw, realizujących projekty inwestycyjne w obrębie jurysdykcji danego państwa. Ryzyko kraju wynika z interakcji pomiędzy strategiami stosowanymi przez inwestora zagranicznego oraz przez politykę rządową kraju przyjmującego.

Ryzykiem kraju nazywamy ryzyko wynikające z występujących zagrożeń w krajowych strukturach ekonomicznych, politycznych, społecznych i innych. W literaturze przedmiotu występuje wiele definicji ryzyka kraju. Najszerze definicje ujmują wszelkie formy aktywności międzynarodowej: inwestycje bezpośrednie, pośrednie, licencje, eksport i inne formy. Przykładem takiej interpretacji może być definicja, że ryzyko kraju jest szczególnym rodzajem ryzyka wynikającym z zagrożenia nieosiągnięcia przez przedsiębiorstwo spodziewanych zysków związanych z jego działalnością w kraju przyjmującym. Działalność ta może obejmować przedsiębiorstwa prowadzące działalność handlową z podmiotami kraju przyjmującego. Przedsiębiorstwa prowadzące działalność eksportową posiadają wierzytelności związane z krajem siedziby importera. Ich ekspozycję na ryzyko kraju importera odzwierciedlają zagrożenia ujmowane przez Export Market Risk.

Przedsiębiorstwa, które dokonują inwestycji w formie bezpośredniej lub pośredniej, posiadają w kraju przyjmującym wierzytelności w postaci nakładów inwestycyjnych oraz oczekiwanych zysków. Inwestycje zagraniczne na-

rażone są na zagrożenia w postaci zaboru mienia, transformowania zysków i kapitału lub innych zagrożeń. Ich ekspozycje na ryzyko kraju przyjmującego inwestycje zagraniczne odzwierciedlają Direct Investment Risk oraz Portfolio Equity Investment Risk.

Trzecia grupa obejmuje podmioty udzielające kredyty i pożyczki zagranicznym pożyczkobiorcom. Zagrożenie czynnikami ryzyka kraju pożyczkobiorcy obejmuje kwotę kredytu oraz płatności odsetkowe. Specyficzne zagrożenie występuje wówczas, gdy pożyczkobiorcą jest rząd kraju zagranicznego (sovereign risk). Poziom tego zagrożenia odzwierciedla credit rating poszczególnych podmiotów, które są dłużnikami oraz credit rating zadłużenia państwa.

Zagrożenia ryzykiem kraju przyjmującego mogą dotyczyć jeszcze przedsiębiorstw zawierających kontrakty z przedsiębiorstwami zagranicznymi dotyczące licencji, franchisingu lub innych form kontraktowych. Ryzyko kraju obejmuje więc całokształt czynników ekonomicznych, politycznych i społecznych stwarzających zagrożenia dla działalności zagranicznych przedsiębiorstw w kraju przyjmującym (The Composite Country Risk).

Analiza ryzyka kraju próbuje zidentyfikować potencjalne skutki tych ryzyk zmniejszających oczekiwane zyski z zagranicznych działalności.

Analiza krajowego ryzyka inwestycyjnego opiera się na założeniu, że wzrost nierównowagi ekonomicznych, społecznych lub politycznych czynników w danym kraju zwiększa ryzyko nieosiągnięcia spodziewanych zysków inwestycyjnych. Nierównowaga danego czynnika ryzyka odzwierciedla wpływ na jedną lub więcej kategorii ryzyka. Odwzorowanie wszystkich czynników na odpowiednim poziomie tworzy całkowite oszacowanie ryzyka inwestycyjnego. Struktura odwzorowania różni się dla każdego rodzaju inwestowania, tak więc nierównowaga danego czynnika powoduje różne ryzyka dla różnych inwestycji. To podstawowe założenie stanowi proste teoretyczne podstawy analizy ryzyka kraju. Niestety, nie istnieją w tej analizie jednolite zasady, które objaśniałyby jak kierować procesem odwzorowania. Większość agencji ratingowych opiera swój pomiar ryzyka na połączeniu wiedzy teoretycznej nauk ekonomicznych, politycznych i społecznych z doświadczeniem analityków. Zwykle łączą oni wiele różnych czynników stanowiących faktyczne i potencjalne nierównowagi do ogólnej oceny ryzyka, w zakresie inwestowania. Autorzy przedstawiają różne, indywidualne sposoby obliczania ryzyka dla różnych inwestycji i podkreślają konieczność, by dostosować metody analizy do specyfiki decyzji inwestycyjnych biorąc pod uwagę ich charakter i naturę.

W literaturze przedmiotu brak jest również jednolitych zasad i kryteriów podziału czynników ryzyka kraju. Najbardziej ogólna klasyfikacja wyodrębnia

ryzyko ekonomiczne, polityczne i społeczne. Niektórzy autorzy [np. Meldrum 2000, ss. 33–40] wyodrębniają jednak oprócz ryzyka ekonomicznego, politycznego i społecznego, również inne odrębne i samodzielne czynniki ryzyka jak np. ryzyko transferu, ryzyko lokalizacji, ryzyko kursu walutowego czy ryzyko rządowe (sovereign risk).

Pomiar ryzyka kraju dokonywany jest przy pomocy czynników ekonomicznych, finansowych, politycznych i społecznych, które stanowią główne zmienne do oceny tego ryzyka [Erb, Harley, Viskanta 1996a, ss. 28–46]. Czynniki polityczne są bardziej istotnymi zagrożeniami w krajach rozwijających się, natomiast składniki ekonomiczne – w krajach rozwiniętych.

3. Sposoby ograniczania ryzyka kraju

Przedsiębiorstwa międzynarodowe oraz międzynarodowe organizacje, takie jak OECD i Bank Światowy, podejmują różne działania w celu ograniczenia ryzyka inwestycyjnego występującego głównie w krajach nierozwiniętych. Można wyodrębnić następujące makroekonomiczne sposoby zmierzające do redukcji lub transferu ryzyka w tych krajach:

1. tworzenie międzynarodowych i krajowych agencji ubezpieczających, co umożliwia transfer ryzyka politycznego;
2. działalność międzynarodowej organizacji arbitrażowej i pojednawczej do rozwiązywania sporów inwestycyjnych;
3. negocjowanie ryzyka z danym państwem poprzez zawieranie umów bilateralnych lub wielostronnych o wzajemnym popieraniu i ochronie inwestycji;
4. tworzenie międzynarodowych zasad dotyczących BIZ podobnych do regulacji WTO;
5. wpływanie na politykę inwestycyjną rządów krajów przyjmujących BIZ.

Eliminowanie i ograniczanie ryzyka występuje również na poziomie działalności przedsiębiorstwa międzynarodowego, które posiada swoje podmioty gospodarcze w wielu krajach i może zarządzać procesem przekazywania zysków, funduszy i innych środków pomiędzy nimi, wykorzystując wewnętrzne kanały dystrybucji przedsiębiorstwa międzynarodowego.

3. 1. Działalność Banku Światowego

Bank Światowy posiada obecnie trzy agencje działające w obszarze zarządzania ryzykiem BIZ [Flejterski, Wahl 2003, s. 72]: Międzynarodowa Korporacja Finansowa (International Finance Corporation), Międzynarodowe Centrum Rozstrzygania Sporów Inwestycyjnych (International Centre for the Settle-

ment of Investment Disputes) oraz Agencja Wielostronnych Gwarancji Inwestycji (Multinational Investment Guarantee Agency).

Międzynarodowa Korporacja Finansowa rozpoczęła swą działalność w roku 1956. Jej celem jest promowanie rozwoju ekonomicznego w krajach trzeciego świata poprzez pomoc dla sektora prywatnego. IFC wspiera prywatne inicjatywy przy pomocy środków finansowych oraz udzielania kredytów bez gwarancji rządowych. Organizacja oferuje również wsparcie techniczne i doradztwo w sprawie polityki niezbędnej do przyciągania i kontrolowania inwestycji zagranicznych. Działania w kierunku promowania działalności inwestycyjnej podejmowane przez IFC obejmują usługi doradztwa w zakresie polityki i instytucji, które mogłyby wspierać członków w stymulowaniu atrakcyjności inwestycji zagranicznych.

Inna organizacja powiązana z Bankiem Światowym, Międzynarodowe Centrum Rozstrzygania Sporów Inwestycyjnych (International Centre for the Settlement of Investment Disputes, ICSID), została utworzona w 1965 roku. Jej kluczowym celem jest pomoc w łagodzeniu i arbitrażu sporów inwestycyjnych pomiędzy krajami członkowskimi [Word Bank 2011]. Konwencję ustanawiającą ICSID podpisało dziewięćdziesiąt siedem krajów, a obecnie obejmuje już 144 kraje członkowskie. Ustalone zostały pewne warunki wstępne składania wniosków w ICSID. Spór musi zaistnieć pomiędzy krajami członkowskimi. Strony muszą zgodzić się na rozstrzygnięcie i arbitraż ICSID poprzez klauzulę w umowie inwestycyjnej lub poprzez zgodę na przedstawienie bieżącego sporu w Centrum. Spór musi dotyczyć spraw prawnych a nie komercyjnych. Inwestycje i inne pojęcia są jasno zdefiniowane. Arbitraż ICSID charakteryzuje się tym, że strony są związane wyrokiem rozstrzygającym. Strony porozumienia muszą uznać i wykonywać konkretne zobowiązania ujęte w wyroku tak, jakby były to postanowienia sądu danego kraju.

Trzecią ważną organizacją Banku Światowego jest Agencja Wielostronnych Gwarancji Inwestycji (Multinational Investment Guarantee Agency). Propozycja utworzenia MIGA została przedłożona w Seulu w Korei na spotkaniu członków Banku Światowego i Międzynarodowego Funduszu Walutowego w roku 1985. Główną rolą MIGA jest ubezpieczanie inwestorów zagranicznych w krajach rozwijających się. Na wniosek USA oraz innych krajów rozwiniętych, statut MIGA zawiera mandat kształtowania polityki reform ekonomicznych w krajach członkowskich. Stany Zjednoczone ratyfikowały statut MIGA w kwietniu 1998. Agencja ta, jako członek Grupy Banku Światowego, rozpoczęła swą działalność w lipcu 1988 jako pierwsza globalna agencja ubezpieczająca inwestycje zagraniczne od ryzyka politycznego.

MIGA spełnia dwie podstawowe funkcje: udzielanie gwarancji w przypadku podejmowania ryzyka niekomercyjnego oraz poprawianie warunków inwestycyjnych i promowanie inwestycji w krajach rozwijających się. Program gwarancji obejmuje cztery typy ryzyka niekomercyjnego:

1. restrykcje nakładane na wymianę walutową i transfer walut;
2. wywłaszczanie, wraz z wywłaszczaniem w formie ukrytej (*creeping expropriation*), które w konsekwencji pozbawia inwestorów zagranicznych własności lub kontroli nad własnością;
3. naruszanie umów w przypadkach, gdy inwestor nie posiada dostępu dla rozstrzygnięć
4. sądowych;
5. konflikty zbrojne lub zamieszki.

3. 2. Gwarancje rządowe

Kraje eksportujące kapitał próbują redukować ryzyko polityczne BIZ poprzez powołanie rządowych programów gwarancyjnych. Szczególnie duże znaczenie posiada program gwarancji rządowych w Stanach Zjednoczonych. Jest on zarządzany przez OPIC (Overseas Private Investment Corporation), które ubezpiecza inwestorów amerykańskich od zagranicznych strat związanych z ryzykiem politycznym w postaci wywłaszczenia, wojny, rewolucji czy niewymienialności waluty. OPIC pobiera opłaty określone w umowach ubezpieczeniowych, takie jak np. składka ubezpieczeniowa, opłata manipulacyjna czy udział własny ubezpieczonego inwestora [<http://www.opic.gov>].

Większość innych krajów rozwiniętych wykorzystuje mechanizmy podobne do OPIC, tj. wspiera agencje rządowe, które mogą dokonywać ubezpieczenia od ryzyka politycznego w postaci ryzyka wywłaszczenia, ograniczeń transferu środków, niewymienialności waluty lub wojny. Przykładem może być the Ministry of International Trade and Industry (MITI) w Japonii, Treuarbeit w Niemczech, Export Credits Guarantee Department (ECGD) w Wielkiej Brytanii oraz Export Development Organization w Kanadzie.

W Polsce ubezpieczenia zagranicznych inwestycji bezpośrednich inwestorów polskich dokonuje Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych. Szczegółowy zakres tych ubezpieczeń od ryzyka politycznego jest podobny jak w innych krajach. Obejmuje:

1. wywłaszczenie;
2. wojnę;
3. rewolucję;

4. uniemożliwienie transferu zysków;
5. wypowiedzenie inwestorowi umowy w wyniku zmiany aktów prawnych lub decyzji państwa, w którym realizowana jest inwestycja.

Korzystanie z tego programu ubezpieczeń przez polskich inwestorów jest jednak sporadyczne. W niektórych krajach, np. w USA, ryzyko polityczne inwestycji bezpośrednich ubezpieczają na warunkach komercyjnych prywatne instytucje finansowe. Składki ubezpieczeniowe są jednak w tych instytucjach znacznie wyższe niż w przypadku preferencyjnych opłat w przypadku gwarancji rządowych.

3. 3. Wielostronne porozumienia inwestycyjne

Kraje członkowskie OECD muszą przestrzegać przyjętych zobowiązań dotyczących przepływów BIZ. Zasadą OECD jest tworzenie jednolitych warunków gospodarowania dla wszystkich podmiotów gospodarczych, tak krajowych jak i zagranicznych. Wynika ona z przyjętej w 1976 r. „Deklaracji OECD w sprawie Inwestycji Międzynarodowych i Przedsiębiorstw Międzynarodowych”, w której kraje członkowskie wypracowały wspólnie, cztery podstawowe, wzajemnie powiązane instrumenty i zasady dotyczące traktowania inwestorów zagranicznych. Należą do nich:

1. zasada traktowania narodowego;
2. wytyczne dla przedsiębiorstw międzynarodowych;
3. instrumenty dotyczące bodźców i czynników utrudniających inwestycje międzynarodowe;
4. zalecenia dotyczące wymagań sprzecznych.

W ramach działalności OECD rozwijają się prace, których zadaniem jest głębsze uporządkowanie w skali międzynarodowej regulacji dotyczących BIZ, określane jako Wielostronne Porozumienie Inwestycyjne Multilateral Agreement on Investment (MAI). Celem tych działań jest tworzenie jednolitych, wielostronnych ram prawnych dla BIZ w ramach krajów OECD. Porozumienie ma za zadanie [http://www.oecd.org/document/35/0,3343,en_2649_33783766_1894819_1_1_1_1,00.html]:

1. określić standardy traktowania i ochrony inwestycji oraz standardy liberalizacji zarówno w fazie tworzenia, jak i działalności przedsiębiorstw, oparte na podstawowych zasadach OECD;
2. być prawnie wiążące i zawierać regulacje dotyczące jego egzekwowania;
3. dotyczyć wszystkich środków przedsięwziętych w kontekście regionalnych, integracyjnych organizacji gospodarczych;

4. zachęcać do mediacji w przypadku zaistnienia sporów i stworzyć możliwości efektywnego ich rozstrzygania;
5. wziąć pod uwagę zobowiązania międzynarodowe państw członkowskich w celu uniknięcia konfliktów z porozumieniami WTO, GATS, TRIM, z porozumieniami podatkowymi i powszechnie akceptowanymi zasadami opodatkowania..

Zobowiązania wynikające z tego porozumienia (MAI) mają być stosowane wobec wszystkich stron, które do niego przystąpią, na wszystkich szczeblach administracji.

4. Dwustronne umowy o działalności inwestycyjnej

Ze względu na brak regulacji o charakterze powszechnym dotyczących ochrony inwestycji, duże znaczenie mają międzypaństwowe umowy dwustronne. Sygnatariuszami tych dwustronnych umów inwestycyjnych Bilateral Investment Treaties (BIT) są zarówno kraje rozwinięte, jak również rozwijające się. Umowy te są zazwyczaj podpisywane pomiędzy krajem rozwiniętym, eksportującym swój kapitał oraz krajem rozwijającym się, czyli importerem kapitału. Dwustronne umowy inwestycyjne obejmują szereg kwestii będących przedmiotem zainteresowania inwestorów np.: traktowanie inwestora po dokonaniu inwestycji, wywłaszczenie, rekompensaty, transfer środków czy rozstrzyganie sporów. Liczba tych umów systematycznie rośnie. W 2006 r. liczba obowiązujących umów BIT przekroczyła 2,5 tysiąca. Stanowi to odzwierciedlenie obaw inwestorów i dążenie państw eksporterów kapitału do zapewnienia inwestorom ochrony prawnej [http://www.unctadxi.org/templates/Page__1007.aspx]. Części typowej dwustronnej umowy o działalności inwestycyjnej zawierają zazwyczaj następujące kwestie:

1. definicje: ochraniających inwestycji, ochraniających obszarów geograficznych;
2. ogólne ustalenia dotyczące promocji i ochrony inwestycji;
3. traktowanie inwestora; wyróżnia się trzy standardy traktowania inwestycji zagranicznych:
 - narodowego traktowania; narodowe traktowanie oznacza, że inwestorzy zagraniczni są traktowani przez kraj przyjmujący identycznie jak inwestorzy krajowi,
 - najwyższego uprzywilejowania – *most favoured-nation treatment*. Klauzula najwyższego uprzywilejowania upoważnia do takiego samego traktowania jak inwestora z jakiegokolwiek kraju trzeciego, będącego beneficjen-

tem najkorzystniejszego traktowania w kraju przyjmującym. Klauzula ta nie wyklucza jednak korzystniejszego traktowania inwestorów krajowych w porównaniu z inwestorami zagranicznymi;

– *fair and equitable*. Treść standardu *fair and equitable* jest niejednoznaczna i oznacza określony minimalny standard międzynarodowy, zazwyczaj definiowany indywidualnie w każdej umowie;

4. wywłaszczanie. Prawne formy ograniczania i pozbawiania własności mogą przybrać formę wywłaszczenia, nacjonalizacji lub konfiskaty:

– wywłaszczenie jest ograniczeniem lub pozbawieniem osób prywatnych prawa własności nieruchomości na rzecz Skarbu Państwa lub jednostek komunalnych, jeśli jest to konieczne z punktu widzenia realizacji celów publicznych;

– z kolei nacjonalizacja oznacza przejęcie własności prywatnej i poddanie jej kontroli państwa;

– konfiskata jest to natomiast pozbawienie własności jako kara dodatkowa, wymierzona na podstawie skazującego wyroku sądowego.

5. odszkodowania – ustalenia na temat tego, jak powinny być określane odszkodowania i jak powinny następować;

6. transfer środków – zabezpieczanie efektywnego transferu należności;

7. wyjątki – np. w przypadku unii celnych lub w przypadkach, w odniesieniu do których stosuje się inne porozumienia międzynarodowe (np. uzgodnienia o opodatkowaniu);

8. rozstrzyganie sporów pomiędzy inwestorem a krajem przyjmującym;

9. rozstrzyganie sporów pomiędzy krajami będącymi stronami umowy.

W przypadku inwestora zagranicznego narażonego na ryzyko polityczne, BIT mogą pomagać w redukcji tego ryzyka poprzez osiąganie stabilności, przewidywalności oraz przejrzystości polityki rządowej mającej wpływ na inwestycje zagraniczne.

5. Eliminowanie i ograniczanie ryzyka transferowego i walutowego przez przedsiębiorstwa międzynarodowe

Przedsiębiorstwa międzynarodowe dysponują różnymi metodami przekazywania zysków i kapitału za granicę oraz unikania ryzyka związanego z ograniczonością wymiany walut. Jednym z najczęściej stosowanych sposobów transferowania zysków zagranicznych w warunkach, gdy istnieją w tym zakresie ograniczenia lub zakazy, jest stosowanie przez korporacje międzynarodowe cen

transferowych. Ceny te są stosowane w transakcjach pomiędzy korporacją międzynarodową a jej filiami i oddziałami zagranicznymi. Ceny te są wyższe od rynkowych, co umożliwia przepływ zysków z oddziałów i filii do dyspozycji korporacji międzynarodowej w kraju macierzystym. Rządy krajów przyjmujących bezpośrednie inwestycje zagraniczne starają się jednak ograniczyć ten proceder poprzez stosowanie kontroli cen importowych i eksportowych.

Innym sposobem transferu środków z kraju objętego restrykcjami dewizowymi jest zaciąganie i spłata pożyczek udzielanych w ramach korporacji międzynarodowej. Proceder ten może przyjmować formę pożyczek wzajemnych, pożyczek fasadowych lub swapów walutowych. Literatura przedmiotu szczegółowo przedstawia mechanizmy i procedury tych działań oraz ich przydatność dla korporacji w zależności od rodzaju restrykcji stosowanych przez kraje przyjmujące BIZ. Korporacje międzynarodowe mogą również w tych celach wykorzystywać działalność swoich zagranicznych centrów rozliczeniowych. Są one używane do zarządzania ryzykiem finansowym oraz do unikania kontroli przez organa państw przyjmujących BIZ w zakresie kształtowania się zobowiązań podatkowych oraz stosowania cen transferowych. Innymi technikami unikania ograniczeń w przepływie kapitału i zysków może być finansowanie ze środków zablokowanych w kraju objętym restrykcjami finansowymi zakupu dóbr inwestycyjnych, usług czy prac badawczo-rozwojowych dla innych oddziałów i filii korporacji międzynarodowej.

Często wykorzystywaną metodą nielegalnego transferowania zysku są też transakcje wiązane w handlu zagranicznym. Obrót wiązany może przyjąć różne formy, takie jak umowa barterowa, sprzedaż zwrotu czy cesja praw do zakupu. Szczególnie wygodną formą w tym zakresie jest wymiana barterowa, która nie wymaga przepływów gotówki, akredytywy ani gwarancji kredytowych. Możliwości w zakresie unikania restrykcji walutowych i transferowych są znacznie szersze. Buckley [1996] wymienia ponad trzydzieści różnych możliwości, którymi dysponują korporacje międzynarodowe w tym zakresie.

6. Zakończenie

Polityka gospodarcza wielu krajów rozwijających stwarza korzystny klimat inwestycyjny w celu zachęcenia inwestorów zagranicznych do podejmowania BIZ. Proces ten zmniejsza ryzyko inwestowania i przyczynia się do wzrostu BIZ w gospodarce światowej. Jednak występuje również w wielu krajach gwałtowna niestabilność polityczna i ekonomiczna, co powoduje wzrost ryzyka BIZ. Przykładem tego mogą być rewolucyjne zmiany w krajach arabskich lub niestabilność finansowa w krajach Unii Europejskiej. Dlatego analiza krajowego

ryzyka inwestycyjnego odgrywa nadal ogromne znaczenie i jest przedmiotem poważnej troski międzynarodowego środowiska ekonomicznego. Wzrost ryzyka inwestycyjnego w wielu krajach potwierdzają oceny agencji ratingowych, oceniających krajowe ryzyko BIZ. Dlatego też działalność międzynarodowych i krajowych organizacji ubezpieczeniowych i arbitrażowych w zakresie redukcji i transferu ryzyka BIZ wymaga dalszego doskonalenia i rozwijania.

Bibliografia

- Bucley A.(1996), *Multinational Finance*, Prentice Hall, London.
- Meldrum D.H. (2000), *Country risk and foreign direct investment*, "Business Economics", vol. 35.
- Erb C.B., Harvey C.R., Viskanta T.E. (1996a), *Political risk, economic risk and financial risk*, "Financial Analysis Journal", vol. 52.
- Flejterski S., Wahl P.T. (2003), *Ekonomia globalna*, Difin, Warszawa.
- Word Bank (2011), *Global Development Finance*, "Harnessing Cyclical Gains for Development", vol. 1, Washington.

Źródła internetowe:

- The U.S. Government's Development Finance Institution, <http://www.opic.gov>.
- OECD Better Policies for better lives, *International investment agreements, Multilateral Agreement on Investment*, http://www.oecd.org/document/35/0,3343,en_2649_33783766_1894819_1_1_1_1,00.html (dostęp: 15.12.2012).
- http://www.unctadxi.org/templates/Page_1007.aspx (dostęp: 15.12.2012).

Marcin Sitek

Spółeczna Akademia Nauk

Analiza i zarządzanie ryzykiem inwestycyjnym na rynku nieruchomości

Analysis and managing the investment risk
on the market of the real estate

Abstract: This study presents the definition of investments and one of classifications of investments, with particular emphasis on the real estate as an investment. The paper demonstrated that, despite uncertainty and the tendencies which are difficult to be predicted, the real estate market is a market that is conducive to investing capital. Furthermore, the paper showed that the financial markets help making indirect investments, which allow deriving revenue from increased value of the investment, even without committing great financial resources. The identification of individual risks inherent in particular methods of financing investments in real estate was carried out in the paper. The strategy of risk management was presented as a multifaceted process which determines the stability of the process of asset management and reaching a particular rate of return.

Key-words: risks, investments, investment risk management.

1. Wstęp

Rok 2004 uważa się za początek nowego etapu rozwoju rynku nieruchomości, co związane jest przede wszystkim z przyjęciem Polski do Unii Europejskiej. Rok ten zapoczątkował okres wzrostu gospodarczego połączony z dynamicznym rozwojem rynku nieruchomości, co skutkowało gwałtownym wzrostem cen nieruchomości i dalszym dynamicznym rozwojem całego rynku nieruchomości. W latach 2000–2006 zanotowano znaczący wzrost ilości oddanych do użytku budynków mieszkalnych [Dziworska, Geurts, Lorens 2007, s. 12] oraz

na pierwotnym rynku nieruchomości mieszkaniowych niezwykle gwałtowny wzrost cen. Ten gwałtowny wzrost cen został z lekka wyhamowywany w drugiej połowie roku 2007. Ceny mieszkań wciąż rosły, jednakże mieszkania nie były już sprzedawane „od ręki”. Na początku roku 2008 można już było zaobserwować zastój na rynku. Rozprzestrzenił się światowy kryzys w systemach finansowych. Ceny mieszkań, jeśli nie były przez sprzedających obniżane, to często stosowano różnego rodzaju promocje, mające na celu zachęcić kupujących do zawarcia transakcji. Cechą charakterystyczną rynku nieruchomości mieszkaniowych w ciągu ostatnich kilku lat była znaczna nadwyżka popytu nad podażą. W drugiej połowie roku 2007 trend ten został zahamowany i sytuacja ta nie zmieniła się przez całą pierwszą połowę roku 2008. Podaż mieszkań stale utrzymywała się na wysokim poziomie, spowodowanym rozpoczęciem wielu inwestycji deweloperskich czy zachowaniami spekulacyjnymi, mającymi swój początek w okresie największego rozwoju rynku, natomiast poziom popytu wyraźnie się obniżył.

Rosnące ceny spowodowały, iż społeczeństwo nie mogło pozwolić sobie finansowo na zakup tak drogich mieszkań, co zmusiło deweloperów albo do obniżki cen, albo do „przeczekania” wielkiego kryzysu systemów finansowych i sprzedaży mieszkań w dalszym terminie³⁴. Jednak rynek nieruchomości, mimo niepewności i trudnych do przewidzenia trendów, jest jednak rynkiem sprzyjającym lokowaniu na nim kapitałów.

Celem artykułu jest przedstawienie strategii zarządzania ryzykiem jako procesu determinującego stabilność zarządzania aktywami oraz wykazanie, że rynek nieruchomości może stanowić atrakcyjną formę lokowania na nim kapitałów. Podstawę realizacji tak sformułowanego celu stanowią identyfikacja, analiza i ocena czynników ryzyka inwestowania w nieruchomości.

2. Inwestowanie w nieruchomości

Według Davida Luenbergera [Investment Science 1998] inwestycje definiuje się jako bieżące zaangażowanie zasobów w celu późniejszego osiągnięcia zysków. Jeżeli zasoby i zyski przyjmują postać pieniędzy, to inwestycja jest bieżącym zaangażowaniem środków pieniężnych w celu uzyskania (przy dobrym układzie – większej liczby) środków pieniężnych później. Z punktu widzenia wydatków i wpływów w ciągu pewnego okresu celem inwestycji jest otrzymanie takiego rozkładu w czasie tych przepływów, który byłby najbardziej po-

³⁴ Informacje o stanowisku deweloperów oraz ich działań w okresie wielkiego kryzysu zawarte SA w raporcie CEPI – Trendy na rynkach nieruchomości mieszkaniowych w 2007 roku.

žadany. Celem inwestycji może zatem być uzyskanie strumienia przepływów pieniężnych, które byłyby najbardziej atrakcyjny dla inwestorów.

Według Ustawy o rachunkowości³⁵, inwestycje to aktywa nabyte w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu wartości tych aktywów, uzyskania z nich przychodów w formie odsetek, dywidend (udziałów w zyskach) lub innych pożytków, w tym również z transakcji handlowej, a w szczególności aktywa finansowe oraz te nieruchomości

i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz zostały nabyte w celu osiągnięcia tych korzyści. Wśród wielu innych klasyfikacji inwestycji na uwagę zasługuje podział inwestycji na trzy rodzaje: inwestycje rzeczowe czyli materialne, inwestycje finansowe i niematerialne [Bryx, Matkowski 2001, ss. 15–26].

Inwestycje w majątek rzeczowy trwały określane są jako inwestycje bezpośrednie, rzeczowe, a polegające na zakupie maszyn, nieruchomości, dzieł sztuki, znaczków czy starych monet. Inwestycje finansowe, zwane również kapitałowymi, polegają na zakupie papierów wartościowych, dewiz, udziałów w funduszach powierniczych czy wierzytelnościowych, lokowaniu oszczędności na rachunkach bankowych. Inwestor może dokonać lokaty kapitału inwestując bezpośrednio w zakup składników majątkowych, budowę czy rozbudowę, bądź pośrednio, kupując akcje firm czy udziały w funduszach inwestycyjnych. Inwestycje w szkolenie kadr, badania i rozwój określane są jako inwestycje niematerialne lub jako inwestowanie kapitału finansowego w podane rodzaje zasobów przedsiębiorstwa.

Wyróżnia się dwa podstawowe rodzaje inwestycji na rynku nieruchomości:

- inwestycje w nieruchomości;
- inwestycje w instrumenty finansowe rynku nieruchomości.

Inwestycje w nieruchomości to inwestycje rzeczowe – inwestycje w aktywa niefinansowe, natomiast inwestycje w instrumenty finansowe rynku nieruchomości to inwestycje finansowe. Instrumenty finansowe na rynku nieruchomości można podzielić na trzy grupy:

- instrumenty udziałowe rynku nieruchomości (udziały w funduszach inwestycyjnych, których podstawowymi inwestycjami są inwestycje w nieruchomości, akcje przedsiębiorstw działających na rynku nieruchomości);

³⁵ Ustawa ta precyzuje pojęcie inwestycji jako celowo wydatkowanego kapitału w celu osiągnięcia określonych korzyści w przyszłości. Dz. U. 1994 Nr 121 poz. 591, Ustawa z dnia 29 września 1994 o rachunkowości wraz z aktualizacją w 2001 r. art. 3 § 17.

- instrumenty dłużne rynku nieruchomości. Instrumenty te pozwalają inwestować w nieruchomość podmiotom, które nie mają wystarczającego kapitału własnego do sfinansowania inwestycji np. obligacje emitowane przez podmioty działające na rynku nieruchomości lub listy zastawne;
- instrumenty pochodne rynku nieruchomości: Ustawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi [Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi 1997] zalicza prawa pochodne do papierów wartościowych, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny akcji, prawa do akcji, kwitów depozytowych, obligacji, listów zastawnych, certyfikatów inwestycyjnych oraz zbywalnych praw majątkowych wynikających z papierów wartościowych.

Pierwsze dwie grupy to instrumenty transferu kapitału, natomiast trzecia grupa to instrumenty transferu ryzyka. Zatem podmioty funkcjonujące na rynku nieruchomości podejmują podobne decyzje jak podmioty na rynku finansowym.

3. Komponenty ryzyka inwestowania w nieruchomości

Analiza ryzyka dotyczy rozróżnienia dwu podstawowych pojęć: ryzyka i niepewności. Rozróżnienie to sformułował Knight [1921, ss.19–20, 233], w następujący sposób:

- ryzyko jest to zestaw mierzalnych przyszłych wyników dla danego rezultatu działalności, czyli zestaw znanych prawdopodobieństw;
- niepewność natomiast odnosi się do tego, co nie może być znane, ponieważ w pewnym sensie jest nieprzewidywalne i przez to niekwantyfikowalne. Niepewność nie może być traktowana jako element policzalny tak jak szansa lub prawdopodobieństwo, gdyż opisuje ona stopień wiedzy lub jej brak.

Rozróżnienie to bardzo szeroko rozwija Meldrum [2000, ss. 33–34].

W związku z wyraźną specyfiką nieruchomości, także ryzyko związane z nimi jest bardzo specyficzne. Najogólniejsze wyszczególnienie rodzajów ryzyka inwestycyjnego na rynku nieruchomości według Wernera, Czerkasa i Jajugi to ryzyko makroekonomiczne, rynkowe, finansowe, legislacyjne oraz ryzyko realizacji inwestycji [Werner 2001 ss.75–76; Czerkas 2003; Czerkas 2007 ss. 49–56; Jajuga 2004, s. 22].

Ciągłe kontrolowanie i przewidywanie, dotyczące kształtowania się różnych warunków makroekonomicznych w otoczeniu podmiotu gospodarczego realizującego projekt inwestycyjny, umożliwia zidentyfikowanie czynników

ryzyka makroekonomicznego i przewidywanie prawdopodobnego ich kształtowania się w przyszłości.

Ryzyko rynkowe odnosi się do ryzyka związanego ze zmianami na rynku. W przypadku rynku nieruchomości czynnikami ryzyka rynkowego są szczególnie zmiany cen nieruchomości będące wynikiem zmian popytu i podaży.

Do czynników rozpoznawanych w ramach ryzyka finansowego można zaliczyć utratę płynności przez podmiot gospodarczy lub inwestora, zmiany kursu walutowego i mało stabilne stopy procentowe.

Zmiany w otoczeniu prawnym są czynnikami stanowiącymi źródła ryzyka legislacyjnego na rynku nieruchomości [Fischer, Martin 1995, ss.136–137].

Ryzyko realizacji inwestycji wynika natomiast z zakłóceń występujących w trakcie wykonywania przedsięwzięcia.

W związku z tym, że nieruchomości są kapitałochłonne i finansowane są ze źródeł obcych, podmiot, który sfinansuje inwestycje na rynku nieruchomości, bierze na siebie część ryzyka projektu inwestycyjnego, której wielkość zależy od udziału tego podmiotu w finansowaniu projektu. Podejmuje on zatem ryzyko charakterystyczne dla nieruchomości, jak i ryzyko związane z formą instrumentu finansowego służącego udzieleniu kapitału – np. w przypadku kredytu ryzyko podejmowane jest przy ustaleniu stałej stopy procentowej na stosunkowo długi okres. Czynniki ryzyka kredytowego wynikają więc ze zjawisk zachodzących w otoczeniu podmiotu gospodarczego oraz z sytuacji ekonomiczno-finansowej tego podmiotu. Najważniejsze czynniki ryzyka kredytowego to:

- inflacja, czyli ryzyko siły nabywczej;
- stopa procentowa, stanowiąca poważne źródło ryzyka kredytów hipotecznych [Uyemura, van Deventer 1997, ss. 8–9]: wiąże się ona ściśle z rynkiem nieruchomości ze względu na wysoką kapitałochłonność nieruchomości (długotrwałe angażowanie znacznych środków pieniężnych pozyskiwanych najczęściej w postaci kredytów hipotecznych);
- stabilność kursu walut danego kraju – z punktu widzenia makro – dotyczy ryzyka kursowego [Miształ 2004, ss. 32–52], ponieważ determinuje inwestycje zagranicznych inwestorów;
- aktywność gospodarcza kraju i regionu;
- realia prawne to czynnik powodujący wystąpienie ryzyka w uzyskaniu odpowiednich pozwoleń związanych z inwestycją;
- koniunktura na rynku nieruchomości [Czerkas 2003, s. 76; Bryx 2004; Kowalczyk 2001, ss. 135–150].

Typowym przykładem podmiotu (osoby fizycznej lub firmy) oraz jednocześnie uczestnika rynku inwestycyjno-budowlanego jest deweloper. Nie musi angażować kapitału własnego, potrafi pozyskać środki na realizację inwestycji, zarządza przedsięwzięciami inwestycyjnymi oraz ryzykiem projektu. Ważne jest, że nie działa na zlecenie klienta – jego aktywność inicjuje popyt. Deweloper zatem podejmuje się na własne ryzyko realizacji przedsięwzięcia inwestycyjnego związanego z rozwojem nieruchomości z przeznaczeniem jej dalej na sprzedaż lub wynajem w celu osiągnięcia zysku. Źródła i rodzaje ryzyka finansowania działalności deweloperskiej, szczególnie według K. Gordona [2003, t.3, n.1] przedstawiono w tabeli 1.

Ryzyko kredytującego działalność deweloperską to, zgodnie z wcześniej wymienioną klasyfikacją, ryzyko makroekonomiczne i ryzyko mikroekonomiczne (ryzyko specyficzne). Jak wynika z zestawienia w tabeli 2., źródła ryzyka makroekonomicznego są wynikiem działania całego rynku lub gospodarki oraz nie zależą od realizacji konkretnej inwestycji. Ryzyko mikroekonomiczne (specyficzne) jest charakterystyczne dla określonego przedsięwzięcia.

Ocena lokalizacji jest najprawdopodobniej najważniejszą kwestią, ponieważ wraz z zamierzonym sposobem wykorzystania działki określa wartość gruntu i inwestycji.

Tabela 1. Źródła i rodzaje ryzyka finansowania działalności deweloperskiej

Ryzyko makroekonomiczne
Nowe formy opodatkowania inwestycji
Wahania kursu dewizowego wpływające na inwestycje zagraniczne
Zmiany stopy procentowej
Inflacja
Bezrobocie
Ryzyko mikroekonomiczne
Lokalizacja
Kwestie konstrukcyjne
Sila i słabość rynku
Wstępne umowy najmu
Umiejętności zespołu budowlanego
Sila finansowa dewelopera
Prawo regresu
Relacja kredytu do wartości i kredytu do kosztu
Dźwignia finansowa
Strategia wyjścia

Źródło: Gordon 2003, s. 8.

Ryzyko kredytującego działalność deweloperską to, zgodnie z wcześniej wymienioną klasyfikacją ryzyka, ryzyko makroekonomiczne i ryzyko mikroekonomiczne (ryzyko specyficzne). Jak wynika z zestawienia w tabeli 1., źródła ryzyka makroekonomicznego są wynikiem działania całego rynku lub gospodarki oraz nie zależą od realizacji konkretnej inwestycji. Ryzyko mikroekonomiczne (specyficzne) jest charakterystyczne dla określonego przedsięwzięcia. Ocena lokalizacji jest najprawdopodobniej najważniejszą kwestią, ponieważ wraz z zamierzonym sposobem wykorzystania działki określa wartość gruntu i inwestycji. Kwestie konstrukcyjne mogą mieć duży wpływ na postrzeganie przedsięwzięcia inwestycyjnego po ukończeniu.

Ocena sił rynkowych, czyli mocnych i słabych stron rynku, wymaga analizy tendencji wskaźnika pustostanów, tendencji podaży, specyfikacji czynników wpływających na popyt na dany produkt oraz oceny prawdopodobieństwa wzrostu stóp kapitalizacji i oceny jej wpływu na ryzyko związane z budownictwem³⁶. Kredytodawca przy szacowaniu i ocenie ryzyka kredytów dokładnie analizuje doświadczenia w realizacji przedsięwzięć budowlanych dewelopera oraz jego zdolność wraz z zespołem do wykonania danej inwestycji. Wymaga on, aby wstępne umowy najmu lub dzierżawy zawierane przed ukończeniem budowy pokrywały obsługę zadłużenia przedsięwzięcia. Szacuje zatem pokrycie obsługi zadłużenia przedsięwzięcia w oparciu o wstępne umowy najmu. Ponadto w celu oceny statusu przedsięwzięcia, kredytodawca ocenia kondycję finansową przedsiębiorstwa budowlanego – dewelopera przez określone wskaźniki i porównanie ich wartości z danym, z góry ustalonym punktem odniesienia:

- wskaźnik środków obrotowych netto określa gotówkę lub równoważnik gotówki dostępnej do opłacania bieżących zobowiązań;
- pokrycie w aktywach, które określa wartość w danej walucie pokrycia aktywami każdego 1000 euro długu;
- wskaźnik pokrycia odsetek, który obejmuje całą strukturę zadłużenia kredytobiorcy;
- stopa zysku netto jako końcowy wynikiem działalności przedsiębiorstwa realizującego przedsięwzięcie na rynku nieruchomości, dla z góry założonego okresu.

³⁶ Analiza kilku kluczowych elementów procesu budowlanego jest wykorzystywana przy szacowaniu ryzyka kredytowania działalności deweloperskiej w dziedzinie nieruchomości. Decyzja o dalszym postępowaniu lub zaniechaniu przedsięwzięcia deweloperskiego opiera się na wypracowanym zbiorze parametrów zabezpieczających, które stanowią skuteczny środek dla monitorowania procesu budowlanego i zarządzania ryzykiem przedsięwzięcia deweloperskiego.

Maksymalna kwota dostępnych środków hipotecznych będzie zależeć od wskaźnika kredytu do wartości. Instytucja finansowa, kredytując przedsięwzięcie deweloperskie, musi także zapewnić odpowiednie wymagania relacji kredytu do kosztów.

Wrażliwość na zmiany w powyższych czynnikach, mówiąca o zmianie ryzyka danego przedsięwzięcia określa się, obliczając stopień DTL (*degree of total leverage*). Jest to miara obejmująca stopień dźwigni operacyjnej DOL (*degree of operating leverage*) i stopień dźwigni finansowej DFL (*degree of financial leverage*). Wszystkie te obliczenia są ustalane w ujęciu przed opodatkowaniem.

Stopień dźwigni operacyjnej DOL określa procentową zmianę w dochodzie operacyjnym netto przedsięwzięcia na każdy 1% zmiany w dochodzie brutto, dźwigni finansowej DFL określa procentową zmianę w strumieniu pieniądza na każdy 1% zmiany w dochodzie operacyjnym netto, natomiast całkowitej dźwigni DTL wskazuje procentową zmianę w strumieniu pieniądza za każdy 1% zmiany w dochodzie brutto ($DTL = DOL \times DFL$).

Z punktu widzenia kredytodawcy, pełnym sukcesem jest zdolność uzyskania spłaty kredytu po rzeczywistym zakończeniu i oddaniu przedsięwzięcia w najem.

Ogólna ocena ryzyka projektów inwestycyjnych realizowanych przez dewelopera będzie polegać na procentowej kwalifikacji czynników ryzyka mikroekonomicznego. Im wyższa jest kwalifikacja, tym lepsza jest ocena, przy czym poszczególne instytucje kredytujące przedsięwzięcia na rynku nieruchomości same ustalają kryteria szacowania tak, aby odzwierciedlały ich własne wymagania dla podejmowania decyzji o kredytowaniu. Analiza indywidualnych ocen ryzyka dostarcza ogólnej oceny ryzyka, bowiem każdemu rodzajowi ryzyka przypisuje się określony poziom prawdopodobieństwa, a skutki różnych rodzajów ryzyka przelicza się za pomocą wag określanych dla poszczególnych projektów inwestycyjnych. Pozwala to na skonstruowanie macierzy oceny prawdopodobieństwa i skutków ryzyka. Dzięki takiej skali można porównać i ocenić ilościowo pozornie podobne rodzaje ryzyka.

Popularną formą oceny ryzyka przez jego czynniki są tablice punktowe oceny zagrożeń. Poszczególnym elementom ryzyka przypisuje się również prawdopodobieństwa ich wystąpienia (najczęściej w skali od 1 do 10) oraz wagi (znaczenie dla inwestora – np. w skali od 1 do 5). Prawdopodobieństwo wystąpienia danego ryzyka oraz jego wagę dla określonej inwestycji szacunkowo określa sam inwestor. Iloczyn tych dwu oszacowanych wartości jest miarą zagrożenia, czyli stanowi o wielkości szacowanego ryzyka. Obliczone oceny zagrożeń (miary ryzyka) umożliwiają porównanie ryzyk dla różnych form in-

westowania [Stojan, Filippaios 2008, ss. 349–367]. Uzyskane w taki sposób miary ryzyka inwestowania w nieruchomości wyraźnie wskazują na specyfikę inwestowania w nieruchomości w porównaniu z innymi alternatywnymi formami inwestowania.

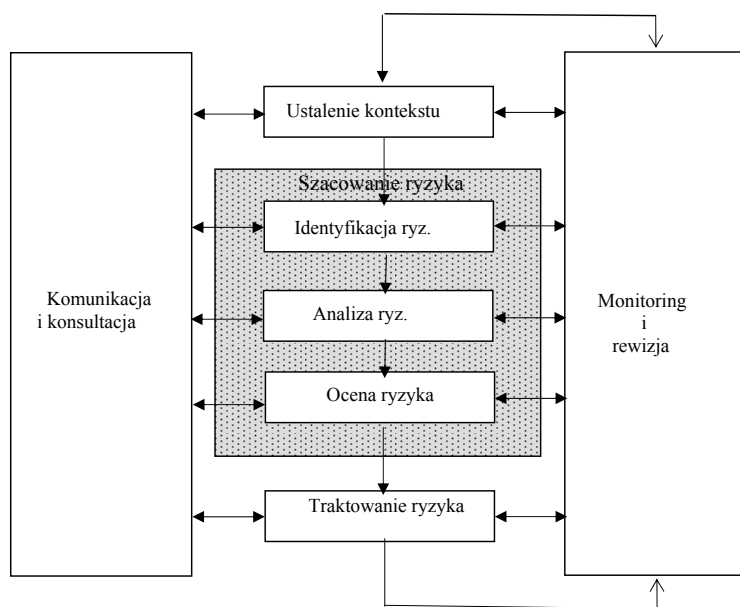
W analizie oceny ryzyka, wykorzystując metody statystyczne oparte na teorii rachunku prawdopodobieństwa, które są kluczową miarą ilościową, związaną z wieloma technikami oceny ryzyka inwestycyjnego, określa się analityczną postać miary stopnia ryzyka inwestycyjnego, pozwalającego na obranie strategii zarządzania ryzykiem danego projektu.

4. Zarządzanie ryzykiem inwestowania w nieruchomości i techniki jego minimalizacji

Ponieważ podejmowanie inwestycji obciążone jest dużym ryzykiem, występuje konieczność zarządzania ryzykiem przez inwestora [Jajuga 2009, s. 15]. Według standardów ISO/FDIS 31 000 [Risk Management – Principles and Guidelines 2009], zarządzanie obejmuje identyfikację, analizę, ocenę i traktowanie ryzyka. Proces ten przedstawiono na rysunku 1.

Pierwszy etap procesu zarządzania ryzykiem polega na rozpoznawaniu zewnętrznych i wewnętrznych czynników ryzyka. Należy przeprowadzić analizę zagrożeń znajdujących się w otoczeniu danego sektora na rynku lokalnym, kraju oraz globalnym oraz zależności zachodzących pomiędzy otoczeniem a rynkiem nieruchomości.

Drugi etap to analiza ryzyka, która obejmuje zbadanie przyczyn i źródeł ryzyka, ich pozytywne i negatywne konsekwencje oraz prawdopodobieństwo, że skutki te mogą wystąpić. Ważne jest również rozważenie współzależności różnych zagrożeń i ich źródeł.

Rys. 1. Proces zarządzania ryzykiem

Źródło: opracowano na podstawie ISO/FDIS 31000, 2009 (E), s. 14.

Trzeci etap procesu zarządzania ryzykiem to ocena ryzyka. Polega ona na porównaniu poziomu stwierdzonych ryzyk w trakcie procesu analizy ryzyka z kryteriami ustalonymi w kontekście, w celu . ograniczania i zapobieganie ryzyku.

Czwarty etap obejmuje działania ograniczające i zapobiegające niekorzystnym skutkom oddziaływania ryzyka poprzez:

- prewencję, której zadaniem jest zapobieganie występowaniu zagrożeń;
- kompensację, której zadaniem jest poszukiwanie i tworzenie źródeł pokrycia ewentualnych strat;
- dywersyfikację prowadzącą do podziału ryzyka.

W procesie zarządzania ryzykiem należy zastosować jedną ze znanych technik [Jarchov 1991, s. 242]. Metodą statystyczną należy minimalizować ryzyko przez przeprowadzanie badań i analiz na większej liczbie podmiotów (zwiększenie badanej próby i liczby informacji na temat klientów). Oczywiście nawet dywersyfikacja portfela realizowanych inwestycji nie eliminuje wszystkich ryzyk, bowiem niektóre ich rodzaje stanowią nieodłączny element rynku. Ryzyko rynkowe (systematyczne) występuje bez względu na dobór inwestycji portfela [Greer 1997, s. 320]. Natomiast ryzyko, które towarzyszy określonemu typowi nieruchomości bądź lokalizacji, stanowi integralną część danej nieru-

chomości i może zostać zminimalizowane drogą eliminacji w portfelu bądź metodami transferu jak ubezpieczenie lub *hedging*. Zasadniczym celem tego etapu jest więc wybór i realizacja odpowiedniej opcji traktowania ryzyka. Przesunięcie ryzyka na ubezpieczyciela to akceptacja mniejszej pewnej straty niż nieprzewidzianej okoliczności. Hedging natomiast jest sposobem zachowania się uczestników działań obarczonych ryzykiem, zmierzający do zneutralizowania ryzyka ceny, kursu waluty i procentu. Najpowszechniej do transakcji hedgingowych stosowane są instrumenty pochodne [Bryx 2001, ss. 165–190].

Proces zarządzania ryzykiem i jego etapy wymagają również monitorowania i kontroli w celu sprawdzenia jego skuteczności i efektywności. Dynamiczny rozwój dziedziny zarządzania ryzykiem umożliwił tworzenie standardów, które przyczyniły się w sposób istotny do rozwoju wiedzy dotyczącej analizy i oceny ryzyka w różnych dziedzinach działalności. W 1988 r. w sektorze bankowym Komitet Bazylejski przyjął umowę kapitałową zawierającą metodologię pomiaru ryzyka kredytowego [Dziekanski 2003], która została zmodyfikowana i opublikowana w 2004 r. jako Nowa Umowa Kapitałowa Bazylea II. Do rozwoju zarządzania ryzykiem przyczyniły się również organizacje naukowe, takie jak: PRMIA, GARP, SRA czy FERMA.

5. Podsumowanie

W artykule scharakteryzowano podstawowe rodzaje inwestycji na rynku nieruchomości oraz przedstawiono komponenty ryzyka towarzyszącego działalności inwestycyjnej. Podkreślono, że ponieważ nieruchomości są kapitałochłonne i finansowane ze źródeł obcych, podmiot finansujący takie inwestycje podejmuje również ryzyko charakterystyczne dla nieruchomości oraz ryzyko kredytowe. Dla dewelopera, jako typowego uczestnika rynku inwestycyjno – budowlanego, przedstawiono źródła i rodzaje ryzyka finansowania jego działalności. Omówiono procedury ogólnej oceny ryzyka projektów inwestycyjnych realizowanych przez dewelopera oraz szacowanych przez inwestora miar zagrożeń czyli wielkości szacowanego ryzyka.

Ponieważ podejmowanie inwestycji na rynku nieruchomości obciążone jest dużym ryzykiem, omówiono (zgodnie ze standardami ISO/FDIS 31 000) proces zarządzania ryzykiem oraz techniki jego minimalizacji. Przedstawiona analiza procesu zarządzania ryzykiem inwestycyjnym na rynku nieruchomości sugeruje, że możliwość zaciągnięcia kredytu pod zabezpieczenie hipoteczne stanowi jedną z najważniejszych zalet nieruchomości jako lokaty kapitału. Poprzez instrument hipoteki inwestor „uruchamia” bowiem wcześniej zainwestowany kapitał, przeznaczając go na inne cele inwestycyjne. Możliwość ta

pozwala inwestorowi powiększyć w szybkim tempie jego inwestycje. Fakt ten umożliwia redukcję ryzyka inwestycyjnego, co stanowi o atrakcyjności tej formy inwestowania kapitału.

Bibliografia

- Bryx M, Matkowski R. (2001), *Inwestycje w nieruchomości*, Poltext, Warszawa.
- Czerkas K. (2004), *Ryzyko banku w finansowaniu projektów mieszkaniowych*, „Bank i Kredyt”, lipiec.
- Dziekański P. (2003), *Nowa Bazylejska Umowa Kapitałowa – konsekwencje dla rynku kapitałowego*, NBP, Warszawa.
- Dziworska K., Geurts T.G., Lorens P. (2007), *Strategie inwestowania w nieruchomości*, „Urbanista”, Warszawa.
- Gordon K. (2003), *Risk Assessment in Development Lending*, „Real Estate Finance”, t. 3, nr 1.
- Greer G.E. (1997), *Investment analysis for real estate decision*, „Dearbon Financial Publishing”, Chicago.
- International Standard ISO/FDIS 31000, *Risk Management – Principles and Guidelines*, 25.07.2009.
- Jajuga K. (2004), *Modele ryzyka kredytowego a kredyty hipoteczne*, „Finansowanie Nieruchomości”, nr 1 (1).
- Jarchow S.P. (1991), *Graaskamp on real estate*, Urban Land Institute, Washington.
- Knight F. H. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, Chicago University Press, Chicago.
- Luenberger D. (1998), *Investment Science*, Oxford University.
- Marcinek K. (2001), *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, AE w Katowicach, Katowice.
- Meldrum D. H. (2000), *Country risk and foreign direct investment*, „Business Economics”, vol. 35.
- Misztal P. (2004), *Zabezpieczenie przed ryzykiem zmian kursu walutowego*, Difin, Warszawa.
- Stoian C, Filippaios F. (2008), *Dunning's eclectic Paradigm*, „International Business Review”, 17.
- Uyemura D.G, van Deventer D.R. (1997), *Zarządzanie ryzykiem finansowym w bankach*, Związek Banków Polskich, Warszawa.
- Werner W.A. (2001), *Ryzyko polskiego dewelopera*, „Budownictwo Polskie”, marzec.
- Wiśniewska M.A. (2011), *Inwestowanie w nieruchomości na rynkach międzynarodowych*, PWN, Warszawa.

Agata Packa, Stanisław Piotrowski

Spółeczna Akademia Nauk

Kapitał obrotowy netto jako wyznacznik wiarygodności finansowej przedsiębiorstwa

Working capital as a determinant of the financial reliability of the company

Abstract: The aim of each company in a market economy is to strengthen the competitive position. This is not only conducive to generating profit, but also maintaining liquidity. Lack of liquidity leads to a loss of credibility, both among investors and donors capital. It may also be the reason the company has been bankruptcy. During the economic crisis care about liquidity should be a priority target because payment terms become longer and create delays in payment. The main instrument of liquidity management is to develop and maintain an appropriate level of working capital. Appropriate control of working capital guarantee the company financial security and reducing operational risk. The aim of this paper is to present working capital financing in the context of the financing rules of the company, observance which helps keep the financial stability and ensure the financial reliability. Article contains the empirical example of a one Polish listed company as complemented by theoretical considerations.

Key-words: working capital, financing rules of the company, financial stability of the company.

1. Wstęp

Długoterminowym celem działalności przedsiębiorstwa typu menedżerskiego jest wzrost jego wartości rynkowej, którą można rozpatrywać z różnych punktów widzenia. Aby mogło to mieć miejsce, muszą być spełnione określone warunki. Przede wszystkim przedsiębiorstwo powinno charakteryzować

się odpowiednim poziomem rentowności, a także musi być wiarygodne pod względem płatniczym wobec innych podmiotów, stanowiących jego otoczenie.

W obecnym systemie prawnym przy rejestracji zdarzeń gospodarczych obowiązuje zasada memoriału, co oznacza, że przy dokonaniu danej transakcji gospodarczej nie musi automatycznie w tym samym czasie nastąpić przepływ gotówki. Sprawne i efektywne funkcjonowanie każdej jednostki gospodarczej zależy nie tylko od terminowych wpływów należności, ale i terminowego regulowania zobowiązań. Podmioty utrzymujące płynność finansową na odpowiednim poziomie są postrzegane jako partner gospodarczy bardziej wiarygodny, co jest szczególnie istotne w okresie spowolnienia gospodarczego. Instrumentem kontroli i zarządzania płynnością finansową jest kapitał obrotowy netto.

Celem artykułu jest zwrócenie uwagi na znaczenie kapitału obrotowego netto w podejmowaniu decyzji finansowych w przedsiębiorstwie, sprzyjających utrzymaniu równowagi finansowej w warunkach pogorszenia makroekonomicznych warunków prowadzenia działalności gospodarczej.

2. Reguły finansowania majątku przedsiębiorstwa

Sukces przedsiębiorstwa funkcjonującego w gospodarce rynkowej zależy między innymi od właściwego doboru źródeł finansowania jego majątku. Powinny one nie tylko umożliwiać prowadzenie efektywnej działalności operacyjnej i ściśle związanej z nią działalności inwestycyjnej, ale również sprzyjać zachowaniu stabilności finansowej, której przejawem jest utrzymywanie płynności finansowej. Realizację tego celu ułatwia przestrzeganie określonych zasad w zakresie finansowania posiadanego majątku. Zasady te określane są w literaturze ekonomicznej mianem reguł finansowania.

Reguły finansowania najczęściej są przedmiotem publikacji z zakresu rachunkowości oraz finansów firmy, głównie przy okazji przedstawiania zagadnień wykorzystania bilansu w analizie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Bilans jest bowiem tym elementem sprawozdania finansowego, w którym ujęte są informacje o zasobach majątkowych przedsiębiorstwa i źródłach ich finansowania. Wśród autorów brak jest jednak pełnej zgodności, zarówno co do sposobów ujmowania oraz nazewnictwa reguł finansowania, jak i ich interpretacji. Nie są one bowiem usankcjonowane przepisami prawa, odzwierciedlają natomiast dorobek współdziałania naukowców, analityków finansowych i praktyków gospodarczych, stanowiąc pewnego rodzaju wymogi, których należy przestrzegać podejmując decyzje w obszarze finansowania przedsiębiorstwa.

Dotyczy to zarówno decyzji menedżerów zarządzających przedsiębiorstwem, jak i decyzji podmiotów dostarczających kapitał do przedsiębiorstwa.

Powszechnym w literaturze ekonomicznej uznaniem cieszą się zwłaszcza dwie reguły finansowania, określane jako złota reguła bilansowa i złota reguła bankowa. Opierają się one na założeniu, że podziałowi aktywów na majątek trwały i obrotowy odpowiada w pasywach podział na kapitał związany długoterminowo i kapitał związany krótkoterminowo [Bień 2005, s. 187; Walczak 2007, s. 353]. Ponieważ majątek trwały na długo pozostaje w przedsiębiorstwie i obciążony jest dużym ryzykiem, powinien być finansowany stabilnymi źródłami finansowania.

Złota reguła bilansowa zostaje zachowana, jeżeli majątek trwały jest w pełni pokryty kapitałem własnym. Inaczej mówiąc, kapitał własny powinien być co najmniej równy aktywom trwałym. Reguła ta nazywana jest także złotą zasadą finansową lub złotą regułą bilansową w wąskim ujęciu [Waśniewski, Skoczyła 2004, s. 133]. Wymogi stawiane przez złotą regułę bilansową łągódzone są przez złotą regułę bankową, zgodnie z którą majątek trwały powinien być finansowany kapitałem stałym (kapitałem własnym i długoterminowym kapitałem obcym) – złota reguła bankowa zostaje zachowana, jeżeli wartość kapitału stałego jest wyższa od wartości majątku trwałego. Niektórzy autorzy tę regułę nazywają złotą regułą bilansową w szerszym znaczeniu [Waśniewski, Skoczyła 2004, s. 135] lub srebrną regułą bilansową [Sierpińska, Jachna 2004, s. 76].

Mimo że obie złote reguły poddawane są krytyce³⁷, często wykorzystuje się je w praktyce i badaniach empirycznych, formułując na ich podstawie wnioski co do kondycji finansowej przedsiębiorstw. Przeważa przy tym pogląd, iż ważniejsze jest zachowanie złotej reguły bankowej, która uwzględnia możliwość wykorzystania efektu dźwigni finansowej.

Następstwem przestrzegania zasad odnoszących się do finansowania majątku trwałego jest potrzeba sformułowania reguły określającej relację między kapitałem związanym krótkoterminowo a majątkiem obrotowym. Logicznym wydaje się, że zachowanie złotej reguły bankowej wymaga, aby aktywa obrotowe były wyższe od zobowiązań krótkoterminowych. Uważa się mianowicie, że przy prawidłowo prowadzonej polityce finansowej kapitały stałe powinny pokryć całość majątku trwałego i pewną część aktywów obrotowych, a konkretnie nie mniej niż 1/3 aktywów obrotowych [Sierpińska, Jachna 2004, s.

³⁷ Z uwagi na ograniczenia objętościowe opracowania ten wątek pominięto. Uwagi krytyczne dotyczące złotych reguł finansowania zawierają m.in. prace Bielawskiej [2001] czy też [Finanse podmiotów..., 2009].

76]. Oznaczałoby to, że relacja między majątkiem obrotowym a zobowiązaniami krótkoterminowymi (wskaźnik bieżącej płynności finansowej) powinna wynosić co najmniej 1,5 i taką dolną granicę jej poziomu najczęściej podaje się w literaturze. Mając na względzie zróżnicowanie struktury aktywów, uwarunkowane specyfiką branżową oraz możliwość realizowania przez firmy różnych strategii finansowania, spotkać się można z sugestią obniżenia tej granicy do 1,2 a nawet do 1,0 [Bielawska 2009, s. 202; Dębski 2005, s. 79; Prusak 2007, s. 100]. Niezależnie od sposobu podejścia do postulatu dotyczącego poziomu minimalnego, wskaźnik bieżącej płynności finansowej uznać można za jedną z reguł finansowania. Reguła określająca relację między kapitałem związanym krótkoterminowo a majątkiem obrotowym wyjaśnia istotę kapitału obrotowego netto.

3. Kapitał obrotowy netto i pomiar jego poziomu

Ta część wartości kapitału stałego, która pozostaje po pokryciu aktywów trwałych, określana jest kapitałem obrotowym netto bądź też kapitałem pracującym. Inaczej rzecz ujmując, kapitał obrotowy netto finansuje niektóre składniki aktywów obrotowych przedsiębiorstwa, zaangażowane w jego działalność operacyjną. Poziom kapitału obrotowego netto można określić na dwa sposoby, a mianowicie:

- **podejście kapitałowe**, jako różnicę pomiędzy wartością kapitału stałego a faktyczną wartością aktywów trwałych;
- **podejście majątkowe**, jako różnicę pomiędzy faktyczną wartością aktywów obrotowych a faktyczną wartością zobowiązań krótkoterminowych.

Użycie sformułowania „faktyczna wartość” łączy się z koniecznością korekt bilansowych, polegających na przesunięciu z aktywów obrotowych należności z tytułu dostaw i usług, płatnych po 12 miesiącach od dnia bilansowego, do należności długoterminowych, ujętych w aktywach trwałych oraz przesunięciu zobowiązań z tytułu dostaw i usług wymaganych po upływie jednego roku od dnia bilansowego do zobowiązań długoterminowych. Oczywiście jest, że sposób podejścia nie ma wpływu na rezultat obliczeń – wynik końcowy w obu przypadkach będzie taki sam.

Łatwo zauważyć, że jeżeli wartość kapitału obrotowego jest dodatnia, wskaźnik bieżącej płynności finansowej jest wyższy od jedności. Warunkiem zachowania równowagi finansowej jest więc dodatnia wartość kapitału obrotowego. Utrzymywanie ujemnego kapitału obrotowego netto rodzi niebezpieczeństwo, że w sytuacji utraty płynności i braku możliwości odnowienia wymaganych krótkoterminowych zobowiązań firma będzie zmuszona do

wyprzedaży majątku trwałego na spłatę zobowiązań. To z kolei uniemożliwi normalne funkcjonowanie i kontynuowanie działalności, spowoduje spadek przychodów ze sprzedaży i dalsze trudności finansowe.

Znaczenie kapitału obrotowego netto dla przedsiębiorstwa wynika przede wszystkim z tego, że [Wędzki 2003, s. 40]:

- stanowi miarę stopnia płynności w ujęciu statycznym, ponieważ wyraża wartość majątku zabezpieczającego spłatę wymagalnych zobowiązań. Im większa jest wartość tego kapitału, tym mniejsze jest ryzyko utraty przez niego płynności finansowej;
- stanowi bufor chroniący przedsiębiorstwo przed stratami operacyjnymi, gdyż dysponując nadwyżką aktywów obrotowych nad zobowiązaniami krótkoterminowymi, ma ono środki, które mogą zostać przeznaczone na odnowienie cyklu operacyjnego na odpowiednim poziomie, co umożliwi sprawne dalsze funkcjonowanie;
- stanowi margines bezpieczeństwa dla skutków ziszczenia się ryzyka operacyjnego, na jakie narażone jest przedsiębiorstwo działające w gospodarce rynkowej, wynikającego między innymi z niepewności popytu na produkty i /lub towary, terminowości dostaw oraz terminowości wpływu gotówki od odbiorców za sprzedawane wspomniane już produkty bądź towary na kredyt kupiecki.

Posiadanie odpowiedniej wielkości kapitału obrotowego netto przez przedsiębiorstwo stwarza warunki do zachowywania stabilności finansowej, zwłaszcza wtedy, gdy funkcjonuje ono w turbulentnym otoczeniu. Z kolei dysponowanie kapitałem o określonej wielkości i strukturze, z punktu widzenia źródeł jego pozyskiwania sprzyja minimalizacji kosztów finansowania określonej części aktywów obrotowych. Niezależnie od tego wymusza to optymalizację wielkości i struktury aktywów obrotowych, które są przez ten kapitał finansowane. Dlatego wielkość i struktura kapitału powinny być stale kontrolowane i tak dopasowywane do aktualnej sytuacji majątkowo-finansowej przedsiębiorstwa, aby minimalizować wartość zaangażowanego kapitału obrotowego netto pochodzącego z określonych źródeł, oczywiście bez szkody dla osiągnięcia przez niego celów operacyjnych, takich jak: utrzymywanie ciągłości produkcji, sprawna obsługa klientów, a przede wszystkim osiągnięcie odpowiedniego poziomu zysku operacyjnego.

Określając zapotrzebowanie na kapitał obrotowy netto przyjmuje się założenie, że kapitał długoterminowy, poza aktywami trwałymi, powinien finansować tylko część zapasów i należności krótkoterminowych zaangażowanych w działalność operacyjną przedsiębiorstwa. Jak podkreślają niektórzy autorzy

[np. Sierpińska, Jachna 2007, s. 81] rzadko długoterminowe formy finansowania są wykorzystywane do finansowania inwestycji krótkoterminowych czy też krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych. Taka bowiem sytuacja wystąpić może w bardzo krótkim okresie i wynikać z zakłóceń w przepływie gotówki, nie zaś ze strategii finansowania majątku przez przedsiębiorstwo. Nieco inaczej kwestię tę ujmuje A. Duliniec, stwierdzając, że inwestorzy dostarczający kapitał przedsiębiorstwu są zainteresowani tym, aby ten kapitał był inwestowany przede wszystkim w aktywa operacyjne, służące realizowanej przez przedsiębiorstwo podstawowej działalności oraz bezpośrednio z nią powiązanej działalności inwestycyjnej [Duliniec 2007, s. 48].

Biorąc powyższe pod uwagę, w analizie kapitału obrotowego aktywa obrotowe dzieli się na aktywa operacyjne oraz aktywa pieniężne, a zobowiązania krótkoterminowe na zobowiązania operacyjne i zobowiązania oprocentowane (głównie kredyty krótkoterminowe) [Duliniec 2007, s. 26]. Porównując aktywa operacyjne z zobowiązaniami operacyjnymi, określa się zapotrzebowanie na kapitał obrotowy (ZKO), natomiast porównując aktywa pieniężne z zobowiązaniami oprocentowanymi określa się saldo netto środków pieniężnych (SNP) [Sierpińska, Wędzki, 2001, ss. 86–89].

Kapitał obrotowy netto stanowi sumę ZKO i SNP. Aby zapewnić dodatnią wartość kapitału obrotowego netto musi być spełniony jeden z warunków:

- $ZKO > 0$ oraz $SNP > 0$;
- $ZKO > 0$ oraz $SNP < 0$ ($ZKO > SNP$);
- $ZKO < 0$ oraz $SNP > 0$ ($SNP > ZKO$).

Zależności związane z określaniem zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto przedstawia rysunek 1.

Rysunek 1. Struktura aktywów i pasywów dla potrzeb określania zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto

Aktywa		Pasywa	
(AT)		(KW)	
Aktywa trwałe		Kapitały własne	Kapitały stałe (KS)
Aktywa obrotowe (AO)	(MO)	(ZD)	
	Aktywa operacyjne	Zobowiązania długoterminowe	Zobowiązania krótkoterminowe (ZK)
	– zapasy	(ZO)	
	– należności krótkoterminowe	Krótkoterminowe zobowiązania operacyjne	
(MP)	Aktywa pieniężne	(KK)	Zobowiązania oprocentowane
		Krótkoterminowe zobowiązania oprocentowane	

Źródło: opracowanie własne na podstawie Sierpińska, Wędzki 2001, s. 86–89; Duliniec 2007, s. 26.

Do analizy poziomu kapitału obrotowego netto wykorzystuje się różne wskaźniki. Ich wykaz podano w tabeli 1.

Tabela 1. Wskaźniki poziomu kapitału obrotowego

Nazwa wskaźnika	Konstrukcja (sposób obliczania) wskaźnika
Wskaźnik cyklu kapitału obrotowego netto	$\frac{\text{Kapitał obrotowy netto (stan średni)}}{\text{Sprzedaż}} \times 365 \text{ dni}$
Wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach	$\frac{\text{Kapitał obrotowy netto}}{\text{Aktywa}} \times 100\%$
Wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach obrotowych	$\frac{\text{Kapitał obrotowy netto} \times 100 \%}{\text{Aktywa obrotowe}}$
Wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach operacyjnych	$\frac{\text{Kapitał obrotowy netto} \times 100 \%}{\text{Zapasy} + \text{Należności krótkoterminowe}}$

Źródło: opracowanie własne na podstawie Wędzki 2009, ss. 165–167; Sierpińska, Wędzki 2001, ss. 92–94.

Przyjmuje się, że aby możliwe było utrzymanie równowagi finansowej przedsiębiorstwa, kapitał stały powinien finansować nie mniej niż 1/3 aktywów obrotowych (wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach obrotowych). Jednak relacja ta zależy od specyfiki branży, do której należy przedsiębiorstwo oraz od realizowanej strategii finansowania. Ponieważ kapitał obrotowy netto jest zaangażowany głównie w zapasy i należności krótkoterminowe, rzadziej w finansowanie inwestycji krótkoterminowych, przydatny może się okazać także wskaźnik określający udział kapitału obrotowego netto w wartości zapasów i należności (aktywa operacyjne). Za dobry stan finansowania zapasów i należności uważa się sytuację, gdy udział ten wynosi około 0,5 (jednak to również jest uzależnione od specyfiki branżowej). Poziom wskaźnika cyklu kapitału obrotowego w dniach maleje przy zwiększaniu sprzedaży. Jeżeli kapitał obrotowy nie zwiększy się proporcjonalnie do wzrostu sprzedaży, wzrasta niebezpieczeństwo utraty płynności finansowej. Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy wzrasta także, gdy wydłużeniu ulegają terminy płatności należności lub skróceniu ulegają terminy regulowania zobowiązań. Dlatego w analizie poziomu kapitału obrotowego netto wykorzystuje się także wskaźnik cyklu kapitału obrotowego netto oraz wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach operacyjnych.

4. Analiza przypadku

Przedstawione w artykule rozważania teoretyczne zilustrowane zostaną przykładem liczbowym opracowanym na podstawie sprawozdań finansowych spółki giełdowej WAWEL SA. Analiza obejmuje lata 2009, 2010 i 2011, a więc okres spowolnienia gospodarczego. Zostanie zatem również wykazane, czy pogorszenie makroekonomicznych uwarunkowań prowadzenia działalności ma wpływ na wiarygodność finansową konkretnego przedsiębiorstwa.

WAWEL SA jest spółką dojrzałą (istnieje od 1898 r.), działającą na bardzo konkurencyjnym rynku cukierniczym. Skutki spowolnienia gospodarczego spółka odczuła w 2011 r., na co wskazują wartości następujących wskaźników (dane w %):

Tabela 2. Wartości wskaźników w kolejnych latach

	2009	2010	2011
Rentowność netto przychodów ze sprzedaży	10,2	12,7	11,9
Rentowność kapitału własnego	18,3	25,1	16,8
Bieżąca płynność finansowa	2,46	2,52	2,02

Wskaźnik zadłużenia	28,5	30,8	36,0
---------------------	------	------	------

Źródło: opracowanie własne.

Mimo obniżenia poziomu rentowności i płynności finansowej, spółka legitymuje się dobrą kondycją finansową. Relatywnie niski wskaźnik zadłużenia świadczy, że preferowane jest finansowanie własne, aczkolwiek w 2011 r. udział długu wyraźnie wzrósł. Należy podkreślić, że w latach 2009–2011 spółka nie wykorzystywała oprocentowanych źródeł finansowania.

Informacje wyjściowe umożliwiające zbadanie wpływu uwarunkowań makroekonomicznych na poziom kapitału obrotowego spółki WAWEL SA zawarte są w tabeli 3. Układ informacji jest zgodny ze schematem przedstawionym na rysunku 1. Dokonano stosownej korekty bilansu przekształcając go z postaci syntetycznej w analityczną. Korekta polegała na przesunięciu z aktywów obrotowych należności z tytułu dostaw i usług, płatnych po 12 miesiącach od dnia bilansowego, do aktywów trwałych oraz przesunięciu rezerw krótkoterminowych na świadczenia emerytalne, które w bilansie syntetycznym ujęte były w pozycji „rezerwy na zobowiązania”, do zobowiązań krótkoterminowych. Spółka nie miała zobowiązań z tytułu dostaw i usług wymaganych po upływie jednego roku od dnia bilansowego. Ponieważ spółka nie korzystała w ogóle z kredytów i innych zobowiązań oprocentowanych, krótkoterminowe zobowiązania operacyjne nie występują.

Wartości niemal wszystkich charakterystyk zawartych w tabeli wykazują tendencję rosnącą, co jest zjawiskiem pozytywnym. Odnosi się to również do kapitału obrotowego netto, którego poziom na koniec 2011 r. był wyższy o 38% w porównaniu z 2009 r. Świadczy to o tym, że spółka nie odczuła skutków spowolnienia gospodarczego, wręcz przeciwnie, umocniła swoją pozycję rynkową. Wyjątek stanowi wartość aktywów pieniężnych, która zmniejszyła się w porównaniu do 2009 r. Faktu tego nie należy oceniać negatywnie, ponieważ nie zagospodarowane środki pieniężne nie przynoszą dochodu. Ważne jest natomiast, aby ich poziom gwarantował regulowanie bieżących płatności.

Tabela 3. Wybrane wielkości finansowe dla potrzeb analizy kapitału obrotowego netto w spółce WAWEL SA w latach 2009–2011 (tys. zł – stan na koniec roku)

Wyszczególnienie	Lata		
	2009	2010	2011
Aktywa	250.913	295.382	378.209
Aktywa trwałe	138.762	155.229	193.759
Aktywa obrotowe	112.151	140.153	184.450
• Aktywa operacyjne	102.553	134.334	177.698
• Aktywa pieniężne	9.598	5.819	6.752
Kapitały własne	187.891	220.633	262.828
Zobowiązania i rezerwy długoterminowe	15.979	17.715	21.060
Zobowiązania i rezerwy krótkoterminowe	47.043	57.034	94.321
• Zobowiązania operacyjne	47.043	57.034	94.321

• Zobowiązania oprocentowane	-	-	-
Kapitały stałe	203.870	238.348	283.888
Kapitał obrotowy netto	65.108	83.119	90.129
• Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy	55.510	77.300	83.377
• Saldo netto środków pieniężnych	9.598	5.819	6.752
Wartość przychodów netto ze sprzedaży	580.413	621.591	638.719
Należności od odbiorców z tytułu dostaw	85.159	106.977	134.984
Zobowiązania z tytułu dostaw	44.432	56.686	92.608

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki WAWEL SA.

Wzrost wartości bezwzględnych charakterystyk finansowych nie oznacza jednak, że wypłacalność spółki i związana z tym jej wiarygodność wobec kontrahentów nie uległa osłabieniu. Jak już sygnalizowano, wskaźnik bieżącej płynności w 2011 roku był niższy w porównaniu do lat poprzednich. Dopiero analiza kapitału obrotowego netto pozwoli na jednoznaczną ocenę w tej kwestii.

Na podstawie informacji zamieszczonych w tabeli 3. obliczono wskaźniki poziomu kapitału obrotowego netto. Wyniki obliczeń przedstawiono w tabeli 4.

Okazuje się, że pogorszenie uwarunkowań makroekonomicznych znalazło odzwierciedlenie w poziomie wskaźników kapitału obrotowego netto. Wskaźniki cyklu kapitału obrotowego oraz udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem i aktywach obrotowych, które początkowo wykazywały tendencję wzrostową, w 2011 roku były niższe w porównaniu z 2010 r. Wskaźnik udziału kapitału obrotowego w aktywach operacyjnych w całym okresie objętym analizą ulegał obniżeniu, jednak jego poziom utrzymywał się ciągle powyżej 50%. Nie są to symptomy wskazujące na zagrożenie równowagi finansowej. Wynikają raczej z przyjętej przez spółkę strategii finansowania aktywów.

Tabela 4. Wskaźniki poziomu kapitału obrotowego w spółce WAWEL SA w latach 2009–2011

Wskaźnik	2009	2010	2011
Wskaźnik cyklu kapitału obrotowego netto (liczba dni)	61,6	71,6	66,6
Wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach (%)	25,9	28,1	23,8
Wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach obrotowych (%)	58,1	59,3	48,9
Wskaźnik udziału kapitału obrotowego netto w aktywach operacyjnych (%)	63,4	61,8	50,7
Wskaźnik cyklu należności z tytułu dostaw (dni)	89,2	92,9	93,1
Wskaźnik cyklu zobowiązań z tytułu dostaw i usług (dni)	60,3	50,0	57,4

Źródło. opracowanie własne.

Spółka preferuje finansowanie własne i w ogóle nie korzysta z oprocentowanych źródeł pozyskiwania kapitałów. W kapitałach stałych, obok kapi-

tałów własnych, występują jedynie rezerwy długoterminowe, które w sensie merytorycznym także należałoby traktować jako kapitały własne. W tej sytuacji utrzymywanie dodatniego i stosunkowo wysokiego poziomu kapitału obrotowego netto świadczą o stabilnej sytuacji finansowej. Należy podkreślić, że w 2011 poziom kapitału obrotowego netto zwiększył się, a więc obniżenie wartości wskaźników cyklu kapitału obrotowego oraz udziału kapitału obrotowego w aktywach wynika z wysokiej dynamiki przychodów ze sprzedaży i znaczącego przyrostu wartości aktywów, w tym również aktywów obrotowych. Można przypuszczać, iż wysoki poziom kapitału obrotowego netto stanowił swego rodzaju bufor bezpieczeństwa na bardzo niestabilne otoczenie makroekonomiczne, spółka stosowała strategię zachowawczą w odniesieniu do finansowania aktywów obrotowych, czyli bardzo bezpieczną. Przy relatywnie wysokim poziomie wskaźnika bieżącej płynności finansowej, spółka mogła sobie pozwolić na zwiększenie zobowiązań krótkoterminowych (w 2011 r. wzrost dwukrotnie w stosunku do 2009 r. i o 65% w stosunku do 2010 r.).

Potwierdzeniem wysokiej wiarygodności spółki WAWEL SA w relacjach z otoczeniem są wskaźniki cyklu należności od odbiorców i cyklu zobowiązań wobec dostawców. Wskaźnik cyklu należności jest wyraźnie wyższy od wskaźnika cyklu zobowiązań i co istotniejsze, jest stabilny z lekką tendencją wzrostową. Oznacza to, że spółka ma wypracowaną strategię zarządzania należnościami i konsekwentnie ją realizuje. Zaostrzenie polityki regulowania zobowiązań wobec dostawców w 2011 r. jest raczej konsekwencją jej poluzowania w 2010 r. – wskaźnik cyklu zobowiązań z tytułu dostaw w 2001 r. był niższy od jego poziomu w 2009 r. Dodajmy, że w konkurencyjnej spółce giełdowej COLIAN SA (dawniej JUTRZENKA) wskaźnik ten w 2011 r. wyniósł 118 dni.

Reasumując powyższe, stwierdzamy, że spółka WAWEL SA w skuteczny sposób obroniła się przed skutkami załamania koniunktury gospodarczej. Strumienie gotówki płynące ze sprzedaży wyrobów dawały spółce dużą swobodę i elastyczność w prowadzeniu działalności gospodarczej. W okresie objętym analizą charakteryzowała się dobrymi wynikami finansowymi, a także była dobrze postrzegana przez potencjalnych inwestorów, jak i dawców kapitałów obcych.

5. Zakończenie

Przedstawione rozważania wskazują, że zarządzanie kapitałem obrotowym netto odgrywa ważną rolę w podejmowaniu decyzji finansowych, sprzyjających zachowaniu równowagi ekonomicznej przedsiębiorstwa. Analiza kapitału obrotowego netto jest użytecznym narzędziem oceny wiarygodności przed-

siębiorstw. Użyteczność ta została potwierdzona na przykładzie konkretnej spółki giełdowej. Realizacja odpowiedniej strategii zarządzania kapitałem obrotowym, polegająca na wyborze strategii zachowawczej, zapewniła spółce utrzymanie wiarygodności wobec kontrahentów i w istotnym zakresie przyczyniła się do zachowania dobrej kondycji finansowej, mimo niesprzyjających uwarunkowań prowadzenia działalności gospodarczej.

Bibliografia

- Bielawska A. (2000), *Finanse przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Bielawska A. (2001), *Złota reguła*, „Finansista”, nr 2.
- Bień W. (2005), *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
- Dębski W. (2005), *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Duliniec A. (2007), *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Iwin-Garżyńska J. (red.) (2009), *Finanse podmiotów prywatnych i publicznych w Polsce*, Economicus, Szczecin.
- Prusak B. (red.) (2007), *Ekonomiczne i prawne aspekty upadłości przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
- Sierpińska M., Jachna T. (2004), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa.
- Sierpińska M., Wędzki D. (2001), *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Sierpińska M., Jachna T. (2007), *Metody podejmowania decyzji finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Walczak M. (red.) (2007), *Analiza finansowa w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa.
- Waśniewski T., Skoczylas W. (2004), *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Wędzki D. (2003), *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Wędzki D. (2009), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego. Wskaźniki finansowe*, Oficyna a Wolters Kluwer Business, Kraków.

Łukasz Prysiniński

Spółeczna Akademia Nauk

Relacje pomiędzy cyklem konwersji gotówki a stabilnością płynności finansowej w wybranych branżach

The relationship between the cash conversion cycle and stability in financial liquidity in selected manufacturing industries

Abstract: This article is devoted to the evaluation of the relationship between indicators of liquidity and cash conversion of chosen branches operating in the financial crisis. The purpose of this article is to examine the relationship between levels of current and quick liquidity and cash conversion in selected manufacturing industries. The study was hypothesized that industries with a longer cash conversion cycle have got less stable liquidity, which negatively reflected in the operation during the economic downturn.

Key-words: accounting, liquidity, cash conversion, financial crisis.

1. Wstęp

Artykuł poświęcony został ocenie relacji pomiędzy wskaźnikami płynności i konwersją gotówki branż produkcyjnych, działających w warunkach spowolnienia gospodarczego. Podjęcie tematu wydaje się o tyle zasadne, że relacje opisane w opracowaniu mogą być pomocne w poszukiwaniu narzędzi zarządzania finansami w zakresie utrzymania stabilnej sytuacji finansowej w okresie kryzysu. Celem artykułu jest zbadanie zależności pomiędzy poziomami płynności bieżącej i szybkiej a konwersją gotówki w wybranych branżach produkcyjnych. W opracowaniu przyjęto hipotezę, że branże produkcyjne z wydłużonym cyklem konwersji gotówki mają mniej ustabilizowaną płynność finansową, co negatywnie przekłada się na funkcjonowanie w czasie spowolnienia gospodarczego. Do weryfikacji hipotezy posłużono się zestawieniem danych finanso-

wych branż opracowanych przez PKO B.P. S.A [www.dm.pkobp.pl/index.php/id=plik/typ=3/plik...1/section=ogo, dostęp: 15.12.2012].

Do wnioskowania zastosowano narzędzia rachunkowości w postaci wskaźników płynności i konwersji. Posłużono się także literaturą przedmiotu.

Analizy opiera się na następujących założeniach:

- uwzględniono wyniki finansowe 15 branż produkcyjnych za trzy kwartały z lat 2009–2011;
- spośród objętych badaniem branż wyodrębniono po pięć branż z najdłuższym oraz najkrótszym cyklem konwersji gotówki w roku 2011;
- jako kryterium posiadania płynności przyjęto wskaźnik szybkiej płynności na poziomie 1. Warunek ten spełniło wszystkie 10 branż z największym i najmniejszym cyklem konwersji gotówki, za wyjątkiem branży produkcji komputerów, która w 2011 roku wykazała wartość tego wskaźnika na poziomie 0,89;
- w dalszej kolejności, w celu weryfikacji zależności pomiędzy płynnością a konwersją gotówki, poddano analizie zależności pomiędzy wskaźnikiem płynności bieżącej i szybkiej.

2. Sytuacja finansowa firm produkcyjnych w czasie kryzysu

Według „Raportu Ryzyka Branżowego” Bisnode Polska, prawie 48% firm działających w Polsce znajduje się w bardzo złej i słabej kondycji finansowej, w tym 19% w bardzo złej. W najgorszej sytuacji finansowej znajdują się przedsiębiorstwa małe – zatrudniające od 10 do 50 osób. W ostatnich dwunastu miesiącach najbardziej pogorszyła się kondycja finansowa mikroprzedsiębiorstw. W czerwcu 2012 r. 37% z nich znajdowało się w słabej, a 18. w bardzo złej sytuacji finansowej. W porównaniu do czerwca 2011 r. w tym sektorze nastąpił wzrost o 3,3% firm w słabej i 5,4% w bardzo złej kondycji finansowej. Tym samym swoją sytuację finansową w ostatnich dwunastu miesiącach pogorszyło 8,7% mikroprzedsiębiorstw [Starzyk <http://m.onet.pl/biznes/prasa,njxqc>, dostęp: 15.12.2012].

Duże przedsiębiorstwa znajdują się w lepszej sytuacji [<http://www.egospodarka.pl/55872,Duze-firmy-gotowe-na-inwestycje,2,39,1.html>, dostęp: 15.12.2012]. Poprawa kondycji finansowej firm rośnie proporcjonalnie do wielkości przedsiębiorstwa. Tym samym w najlepszej kondycji finansowej są firmy średnie i duże. Wśród tych największych, zatrudniających ponad 250 pracowników, blisko 64% znajduje się w bardzo dobrej i dobrej kondycji finansowej. Na tym tle nieznacznie gorzej prezentują się firmy średnie. Wśród tych firm na

koniec czerwca 2012 blisko 54% stanowiły przedsiębiorstwa w bardzo dobrej i dobrej kondycji finansowej. Przedsiębiorstwa te, tylko na przełomie dwóch ostatnich lat, w średnim ujęciu zwiększyły przychód o około 5%, a zysk netto o ponad 15%.

Kryzys finansowy, niezależnie od tego, czy się pogłębia, czy jest w fazie końcowej, wpływa negatywnie na przedsiębiorstwa, co jest odczuwalne w większości branż. Szczególnie ważne jest, aby w okresie spowolnienia gospodarczego, firmy utrzymywały wypracowaną wcześniej kondycję finansową. Zagadnienie to poruszane było w opracowaniach Autora [Woroniecki, Prysiński 2012, ss. 329–334].

W warunkach spowolnienia gospodarczego występują liczne negatywne zjawiska, wśród których wymienić należy:

- niski stan środków pieniężnych w przedsiębiorstwach;
- dodatnie, niekorzystne konwersje gotówki;
- zwiększanie się poziomu należności przeterminowanych;
- ograniczony dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania;
- zmniejszenie przychodów;
- w konsekwencji obniżenie płynności;
- często konieczność nadmiernego zadłużania się.

Powyższe zjawiska wymieniane są często przez przedsiębiorców jako główne negatywne następstwa kryzysu. W poniższych rozważaniach skoncentrowano się na zależności pomiędzy konwersją a płynnością.

3. Zagrożenie utratą płynności w kryzysie

Płynność finansowa jest jednym z najważniejszych elementów w działaniu przedsiębiorstw oraz jedną z najważniejszych kategorii w analizie dokonań jednostek gospodarczych. Płynność finansowa oznacza zdolność przedsiębiorstwa do regulowania bieżących zobowiązań finansowych w terminie [Czekaj, Dresler 2005, s. 210]. Płynność można mierzyć w ujęciu statycznym oraz dynamicznym, a podstawowymi narzędziami temu służącymi są [Gołaszewski, Urbanek, Walińska 2001, s. 43]:

- wskaźnik bieżącej płynności;
- wskaźnik szybkiej płynności;
- wskaźnik płynności gotówkowej.

Dodatkowo, do oceny płynności przydatne pozostają wielkości związane ze sprawnością działania przedsiębiorstw, takie jak: rotacja należności, zapa-

sów, zobowiązań oraz konwersja gotówki. Do tego często dokonuje się analizy kapitału pracującego, w szczególności jego udziału w sumie aktywów.

Wskaźnik bieżącej płynności jest stosunkiem aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych. Standardowa wielkość wskaźnika bieżącej płynności powinna mieścić się w przedziale 1,2-2,0 [Libertowska 2010, s. 85.]. Jeżeli wartości tego wskaźnika są zbyt niskie, może to oznaczać niewystarczający poziom majątku obrotowego w odniesieniu do zobowiązań bieżących, występuje wtedy sygnał mówiący o potencjalnych trudnościach płatniczych. Jeżeli wartości wskaźnika są zbyt wysokie, oznaczać to może zbyt wysoki poziom majątku obrotowego lub zbyt mały stopień wykorzystywania zobowiązań bieżących jako źródeł finansowania majątku obrotowego, co może prowadzić do obniżenia rentowności [Czekaj, Dresler 2005, s. 211].

Kolejnym ze wskaźników płynności jest wskaźnik szybkiej płynności, będący stosunkiem aktywów obrotowych pomniejszonych o średni poziom zapasów przez zobowiązania krótkoterminowe. Jest to miara ukazująca stopień możliwości regulowania przez jednostkę zobowiązań bez potrzeby pozbywania się zapasów, co ma istotne znaczenie dla prawidłowej oceny płynności jednostki. Standardowa wartość tego wskaźnika mieści się w przedziale 0,8-1,0.

Wskaźnik płynności gotówkowej liczony jest na kilka sposobów, ale najczęściej jako stosunek środków pieniężnych do zobowiązań krótkoterminowych.

Płynność finansowa stanowi podstawę funkcjonowania przedsiębiorstw, szczególnie w okresie spowolnienia gospodarczego. Utrata płynności finansowej powoduje szereg negatywnych skutków ekonomicznych, między innymi [Sierpińska, Jachna 2004, ss. 161–162]:

- pogorszenie się pozycji konkurencyjnej na rynku;
- utrata elastyczności podejmowanych decyzji;
- pogorszenie się wyników finansowych;
- ograniczenie dalszego rozwoju jednostki.

Pogorszenie się pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa poprzez utratę płynności występuje zarówno po stronie dostaw, jak i sprzedaży. Dostawcy oczekują w przypadku obniżonej płynności, płatności gotówkowych lub przedpłat, a w przypadku kredytu kupieckiego, restrykcyjnych zabezpieczeń. Firma, będąca w kłopotach z płynnością, nie może znacząco kredytować odbiorców i wówczas może utracić część swoich klientów, co skutkuje zazwyczaj obniżeniem wielkości sprzedaży, a co się z tym wiąże, również zysku.

Skutkiem utraty płynności jest także utrata elastyczności w podejmowaniu decyzji finansowych i zdolności do sterowania wynikiem finansowym. Kredytodawcy zazwyczaj ograniczają kredyty lub żądają ich natychmiastowej spłaty.

Rosną koszty odsetek od przeterminowanych kredytów, a jeżeli bank zdecyduje się na udzielenie kredytu na przywrócenie płynności, to jest on zazwyczaj kredytem droższym ze względu na duże ryzyko nieterminowej spłaty. Inne zewnętrzne źródła finansowania pozostają ograniczone, a bez elastyczności wyboru przedsiębiorstwo narażone jest na dalsze zagrożenia zwiększenia kosztów.

Skutkiem utraty płynności jest również spadek sprzedaży oraz wzrost kosztów operacyjnych i finansowych, co także przekłada się na pogorszenie się wyników finansowych. Firmy zmuszone są kupować materiały i towary za gotówkę, często kupując przez pośredników, płacąc wysokie marże i nie mają możliwości wyboru dostawców. Płacą także wysokie karne odsetki z tytułu nieterminowych płatności zobowiązań.

Pogorszenie się wyników finansowych przedsiębiorstwa powoduje utratę jego zdolności do obsługi dotychczasowego zadłużenia i zaciągania nowych zobowiązań, przez co wydłuża się czas zwrotu poniesionych nakładów, a także możliwości inwestowania, które pozwoliłoby na modernizację technologii lub uruchomienie nowej produkcji. Maleją więc szanse przedsiębiorstwa na przyszłe zyski i rozwój. Utrata płynności jest pierwszym symptomem potencjalnej upadłości przedsiębiorstwa.

Przedsiębiorstwo z wysoką płynnością finansową posiada pełny dostęp do kapitałów obcych, co ogranicza koszty finansowe. Istnieje także możliwość szerokiego kredytowania odbiorców oraz elastyczność w stosowaniu instrumentów polityki kredytowej, co przekłada się na wzrost sprzedaży. To daje możliwość generowania dodatkowego zysku i w konsekwencji jednostka ma pełną zdolność do terminowego zwrotu kredytów, regulowania innych długów, a także zakupu surowców.

Płynność decyduje o pozycji przedsiębiorstwa w krótkim okresie oraz o jego możliwościach rozwoju i przetrwania w okresie długim. Aby zapobiec utracie płynności, należy umiejętnie sterować przepływem gotówki i dobierać najtańsze sposoby przywracania równowagi w zasobach pieniężnych. Podstawą jest tutaj bieżące monitorowanie płynności finansowej i prawidłowa interpretacja wyników [Sierpińska, Jachna 2004, ss. 162–163].

4. Cykl konwersji gotówki

Wskaźnik cyklu konwersji gotówki informuje, po ilu dniach – od momentu wydania gotówki na zakup materiałów, surowców lub towarów – przedsiębiorstwo odzyskuje należności poprzez realizację i sprzedaż. Środki pieniężne, które zostały wydane na początku cyklu produkcyjnego, wracają do firmy w ostatnim dniu cyklu. Konwersja jest więc okresem, w którym przedsiębiorstwo musi

dokonywać wydatków operacyjnych, by prowadzić działalność. Długość cyklu konwersji gotówki zazwyczaj, szczególnie w jednostkach produkcyjnych, zaczyna się w momencie zakupu materiałów, przez produkcję, magazynowanie, sprzedaż, spieniężenie należności, aż do spłaty zobowiązań.

Cykl konwersji gotówki możemy wyliczyć w oparciu o [Wędzki 2009, t. II, s. 168]:

- cykl rotacji zapasów – który informuje, po ilu dniach prowadzenia działalności gospodarczej zostaną wyczerpane zapasy lub na ile dni gotówka jest w zapasach zamrożona;
- cykl rotacji należności – który informuje, po ilu dniach przedsiębiorstwo odzyskuje należności od kontrahentów i dłużników, na ile dni chce lub musi ich kredytować;
- cykl rotacji zobowiązań krótkoterminowych – który mówi, po ilu dniach przedsiębiorstwo płaci swoje zobowiązania wobec kontrahentów i wierzycieli.

Krótszy cykl środków pieniężnych oznacza korzystniejszą sytuację dla firmy, ponieważ zainwestowana w aktywa bieżące gotówka, wraca do firmy szybko i może być wykorzystywana ponownie. Długość cyklu jest różna dla poszczególnych firm i branż.

5. Porównanie cykli konwersji oraz płynności w wybranych branżach

Cykl konwersji gotówki powstaje z zestawienia kilku wskaźników, stąd jego typowa wartość jest trudna do ustalenia. Co do zasady, im krótszy jest cykl, tym lepiej (powinien dążyć do zera), natomiast nadmiernie długi (dodatni) oraz nadmiernie krótki (ujemny) cykl, oznacza zagrożenie upadłością [Wędzki 2009, t. II, s. 168].

Jak wspomniano wyżej, przeanalizowano płynność i rotację 15 branż produkcyjnych. Poniższa tabela zawiera dane na temat konwersji gotówki dla branż z najkrótszym cyklem (patrz tabela 1).

Tabela 1. Branże z najkrótszym cyklem konwersji gotówki w 2011 roku (w dniach)

Branża	Cykl konwersji gotówki
Produkcja spożywcza	+40 dni
Produkcja metali	+49 dni
Produkcja komputerów i urządzeń elektronicznych	+5 dni
Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep	+20 dni
Produkcja mebli	+49 dni

Źródło: opracowano na podstawie: Biuletyn branżowy PKO PB S. A. 2012.

Jak widać w tabeli, najkrótszy cykl charakteryzuje branżę produkcji samochodów oraz komputerów. W badanych branżach występują zróżnicowane cykle, jednak wszystkie pozostają dodatnie, a najkrótszy ma 20 dni. Stanowi to potwierdzenie tego, że zjawiska kryzysowe odczuwalne są w większości dziedzin działalności gospodarczej.

W czterech na pięć badanych branż, różnica pomiędzy wskaźnikiem bieżącej płynności a wskaźnikiem szybkiej płynności wynosi mniej niż 0,5 w 2011 roku. Tylko w branży produkcji mebli różnica ta wynosi 0,57. Oznacza to, że większość branż ze sprawniejszą konwersją gotówki, utrzymuje relatywnie niski poziom zapasów.

Odwrotnie kształtuje się sytuacja w branżach z najdłuższym okresem konwersji, które zaprezentowano poniżej (patrz tabela 2).

Tabela 2. Branże z najdłuższym cyklem konwersji gotówki w 2011 roku (w dniach)

Branża	Cykl konwersji gotówki
Produkcja odzieży	+99 dni
Produkcja wyrobów skórzanych	+100 dni
Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych	+97 dni
Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych	+62 dni
Produkcja maszyn i urządzeń	+76 dni

Źródło: opracowano na podstawie: Biuletyn branżowy PKO PB S. A. 2012.

W tym przypadku w czterech na pięć badanych branż, różnica pomiędzy wskaźnikiem bieżącej płynności a wskaźnikiem szybkiej płynności wynosi więcej niż 0,5 w 2011 roku. Tylko w branży produkcji tworzyw sztucznych różnica ta wynosi 0,45; można też zauważyć, że właśnie ta branża cechuje się najkrótszym (wśród najdłuższych), cyklem konwersji gotówki (+62 dni).

W tabeli 3. zaprezentowano dynamikę różnicy pomiędzy płynnością bieżącą i szybką (reprezentującą poziom zapasów) badanych branż w wartościach bezwzględnych oraz procentową skalę tej dynamiki.

Tabela 3. Zestawienie zmian w wartości wskaźników i ich udziały

Branże z najkrótszym cyklem konwersji gotówki		
Branża	Zmiana*	Udział**
Produkcja spożywcza	+/- 0,02	+/- 4%
Produkcja metali	+/- 0,03	+/- 5%
Produkcja komputerów i urządzeń elektronicznych	+/- 0,02	+/- 5%
Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep	+/- 0,03	+/- 10%
Produkcja mebli	+/- 0,02	+/- 4%
Branże z najdłuższym cyklem konwersji gotówki		

Branża	Zmiana*	Udział**
Produkcja odzieży	+0,11	+13%
Produkcja wyrobów skórzanych	+0,06	+ 9%
Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych	-0,04	- 5%
Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych	+0,04	+ 9%
Produkcja maszyn i urządzeń	+0,10	+ 16%

(*) bezwzględna zmiana różnicy pomiędzy wskaźnikiem płynności bieżącej i szybkiej

(**) procentowy udział (*) w różnicy pomiędzy wskaźnikiem płynności bieżącej i szybkiej w roku 2011

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Biuletyn branżowy PKO PB S. A. 2012.

Dane ujęte w tabeli 3. wskazują, że branże z najkrótszym cyklem konwersji gotówki charakteryzują się ustabilizowaną relacją pomiędzy płynnością bieżącą i szybką, a co za tym idzie, ustabilizowany jest średni poziom zapasów. Wszystkie branże wykazują ruch w tym zakresie jedynie w przedziale od 0,02 do 0,03, zarówno na plus i na minus. Powyższe zmiany odniesione do różnicy pomiędzy badanymi wskaźnikami w roku 2011 wahają się pomiędzy (+/- 4%) i (+/- 10%), co daje średnią wartość (+/- 2,8%).

Z kolei wszystkie branże z najdłuższym cyklem konwersji gotówki wykazują zwiększenie różnicy w kolejnych latach (z wyjątkiem produkcji farmaceutycznej wykazującej zmniejszenie zapasów). Zwiększenie to waha się od 0,04 do 0,11 na plus. Powyższe zmiany odniesione do różnicy pomiędzy badanymi wskaźnikami w roku 2011 wahają się pomiędzy (- 5%) i (+ 14%), co daje średnią wartość (+/- 8,4%). (Bez produkcji farmaceutycznej różnica ta wynosi +11,75%).

Powyższe potwierdza przyjętą hipotezę, że branże produkcyjne z wydłużonym cyklem konwersji gotówki mają mniej ustabilizowaną płynność finansową, co negatywnie przekłada się na funkcjonowanie w czasie spowolnienia gospodarczego.

6. Przykład branży produkcji odzieży

Produkcja odzieży reprezentuje branże znajdujące się w gorszej sytuacji finansowej i mającej wydłużony cykl konwersji gotówki. Aż 72% firm produkujących odzież znajduje się w słabej i bardzo złej kondycji finansowej. Bardzo złą kondycję całej branży potwierdzają także wyniki przedsiębiorstw działających w obszarze produkcji wyrobów tekstylnych, ponad 68% jest w bardzo złej kondycji finansowej. Przyczyną kłopotów branży jest tani eksport towarów z krajów azjatyckich, które zalewają rynek niedrogimi produktami. W tym sektorze blisko jedna trzecia firm to podmioty w bardzo dobrej i dobrej kondycji finan-

sowej, jednak te w większości swoją produkcję przenieśli do krajów azjatyckich [Starzyk, <http://m.onet.pl/biznes/prasa,njxqc>].

Polski rynek odzieżowy z rynku producenckiego powoli przekształca się w rynek handlowy. Firmy, które dawniej produkowały odzież, obecnie tworzą własne sieci handlowe. Część polskich producentów odzieży otwiera zakłady w Chinach i stamtąd zaopatruje swoje sklepy. Poniższa tabela zawiera wybrane wskaźniki dla branży odzieżowej (patrz tabela 4).

Tabela 4. Wskaźniki płynności i rotacji dla branży produkcji odzieży za trzy kwartały 2011 roku

Wyszczególnienie	2011
Płynność bieżąca	1,98
Płynność szybka	1,13
Rotacja zapasów	79 dni
Rotacja należności	63 dni
Rotacja zobowiązań	43 dni
Konwersja gotówki	+99 dni

Źródło: opracowano na podstawie: Biuletyn branżowy PKO PB S. A. 2012.

Wskaźniki kondycji ekonomiczno-finansowej wskazują, że branża odzieżowa silnie odczuwa spowolnienie gospodarcze, choć w roku 2011 sytuacja uległa nieznacznej poprawie. Firmy odzieżowe, szczególnie te znajdujące się w bardzo trudnej sytuacji na rynku, ratują się zwlekając ze spłatą zobowiązań bieżących, wywierając nacisk na podwykonawców oraz dostawców materiałów.

Kłopoty branży wynikają, jak wyżej wspomniano, z wydłużonego cyklu konwersji, ale warto przyrzeć się poszczególnym rotacjom, aby uszczegółowić, co się na ten cykl składa. Rotacja należności i zobowiązań pozostaje na poziomie akceptowalnym w wielu branżach i wynosi odpowiednio 63 dni i 43 dni. Jednak wskaźnik rotacji zapasów kształtuje się na poziomie 79 dni, a to wydaje się zbyt długo. Cykl produkcyjny w przemyśle odzieżowym jest różny w zależności od specyfiki (np. czy jest farbiarnia), ale zazwyczaj okres 3 tygodni wystarcza na produkcję. Do tego dochodzi produkowanie „na magazyn”, czyli zapewnianie kolorów i rozmiarów przed sezonem. To jednak nie usprawiedliwia tak długiej rotacji. Firmy powinny prowadzić precyzyjniejszą politykę produkcji (krótkie serie), ale to wywołuje znaczące zmiany w rentowności i, szczególnie w dużych jednostkach, nie jest łatwe do przeprowadzenia. Płynność, zarówno bieżąca, jak i szybka, pozostają na dość wysokim poziomie, ale zagadnienie to zostało omówione w poprzednim punkcie artykułu.

Dalsze wydłużanie cyklu konwersji i zwiększanie poziomu zapasów może mieć negatywne konsekwencje. Co prawda specyfika przemysłu odzieżowego

wymusza utrzymywanie wysokich stanów magazynowych produktów gotowych (sezonowość, zapewnienie ciągłości dostaw w kolorach i rozmiarach), jednak, jak wynika z przytoczonych wyżej danych (patrz tabela 3.), stany zapasów wykazują tendencje wzrostowe, a konwersja gotówki jest zdecydowanie zbyt wysoka, co razem może w przyszłości pogorszyć i tak już trudną sytuację w tym przemyśle.

7. Wnioski

Z przeprowadzonych rozważań można sformułować następujące wnioski:

- w długości cykli konwersji gotówki badanych branż produkcyjnych występują wyraźne różnice, przy czym wszystkie branże mają dodatnie cykle;
- można wyodrębnić branże z wyraźnie dłuższymi i wyraźnie krótszymi cyklami konwersji;
- istnieją zależności pomiędzy długością cyklu konwersji a różnicą pomiędzy płynnością bieżącą i szybką;
- w branżach o najkrótszych cyklach konwersji daje się zauważyć wysoka stabilność płynności, zwłaszcza w różnicy pomiędzy płynnością bieżącą i szybką, której zmiany kształtują się na poziomie (+/- 2,8%);
- w branżach o najdłuższym cyklu konwersji gotówki płynność jest mniej stabilna, a różnica pomiędzy płynnością bieżącą i szybką rośnie. Zakres wzrostu tej różnicy wynosi średnio (+11,75%);
- przykład branży produkcji odzieży pokazuje, że przedsiębiorstwa w niej funkcjonujące znajdują się w niekorzystnej sytuacji finansowej. Oczywiście główną tego przyczyną jest silna konkurencja ze strony rynków wschodnich, jednak wydłużanie cyklu konwersji poprzez wzrost poziomu zapasów może doprowadzić do pogorszenia sytuacji w branży.

Do sformułowanych wniosków należy podchodzić z pewną rezerwą, jeżeli chodzi o ich uogólnianie na cały sektor przedsiębiorstw przemysłowych, ponieważ analizę przeprowadzono na podstawie pięciu branż. Przyjęta metodyka może stanowić punkt wyjścia do dalszych, bardziej pogłębionych badań.

Bibliografia

- Czekaj J., Dresler Z. (2005)., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa.
- Gołaszewski P., Urbanek P., Walińska E. (2001), *Analiza sprawozdań finansowych*, FRRwP, Łódź 2001.
- Libertowska A. (2010), *Analiza finansowa a rodzaj działalności gospodarczej* [w:]

- „*Ekonomika i organizacja przedsiębiorstw*”, ORGMASZ, Warszawa, nr 6 (725).
- Nowak E. (2008), *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa.
- Sierpińska M., Jachna T. (2004), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa.
- Starzyk T., *Małe firmy są bardziej wrażliwe na kryzys*, <http://m.onet.pl/biznes/prasa,njxqc>.
- Walczak M. (2008), (red.), *Sprawozdawczość i analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, SWSPIZ, Łódź.
- Wędzki D. (2009), *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, t. II, Wolters Kluwer, Kraków.
- 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.dm.pkobp.pl/index.php?id=plik/typ=3/plik...1/section=ogo, dostęp: 15.12.2012.
 - <http://www.egospodarka.pl/55872,Duze-firmy-gotowe-na-inwestycje,2,39,1.html>, dostęp: 15.12.2012.

Publikacja w ramach projektu badawczego pt. "Zintegrowane raportowanie - nowy model komunikowania dokonań, zrównoważonego rozwoju i odpowiedzialności wyzwaniem dla polskich przedsiębiorstw". Projekt finansowany przez NCN DEC-2011/01/B/HS4/04993

Monika Sobczyk

Spółeczna Akademia Nauk

Inwestorzy i ich oczekiwania na informacje o społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw – implikacje dla księgowych

Investors and their expectations for information about corporate social responsibility – implications for accountants

Abstract: Today's widespread economic phenomenon is a mutual interaction between companies and various groups of their stakeholders who are interested in a clear, comparable and credible information about the full spectrum of activities and achievements of enterprises, including their social responsibility (CSR). Specific information expectations are notified by investors due to the huge risks associated with their decisions. The purpose of this article is to signal the need to satisfy investors' expectations and to identify the characteristics of the CSR information that may satisfy those investors. Furthermore, the article suggests that a significant role in the preparation and communicating of CSR information is played by accountants.

Key-words: investors, expectations for information, corporate social responsibility.

1. Wstęp

Inspiracją do powstania tego artykułu był fakt, iż ujawnianie informacji o społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw (Corporate Social Responsibility – CSR), rozumianej jako „odpowiedzialność przedsiębiorstw za ich wpływ na społeczeństwo” [Komisja Europejska, 2011, s. 7], staje się coraz bardziej powszechne. Badania wskazują, że raporty CSR przygotowuje już 95% z 250 największych przedsiębiorstw wybranych z listy Fortune Global 500 List (2010) [KPMG International 2011b, s. 7]. W zasadzie jednak w wielu krajach świata,

w tym w Polsce, raportowanie CSR nie jest jeszcze objęte regulacjami prawnymi. Tym samym przedsiębiorstwa raportują CSR wedle własnego uznania, tzn. podejmują decyzje, czy i kiedy raportować, co raportować i w jakiej formie. Równocześnie otoczenie przedsiębiorstwa wykazuje coraz większe zainteresowanie nakładami i dokonaniem we wszystkich aspektach działalności, również w aspekcie społecznym i środowiska naturalnego. Może się więc okazać, że potrzeby informacyjne inwestorów nie są w dostateczny sposób zaspakajane, a powinny być, ponieważ inwestorzy są najważniejszą grupą interesariuszy, z uwagi na rolę kluczowego uczestnika rynku kapitałowego, który z kolei jest jedną z najważniejszych części współczesnej, rozwiniętej gospodarki. Wobec powyższego, artykuł ma na celu zasygnalizowanie, że istnieje potrzeba zaspakajania oczekiwań informacyjnych inwestorów o CSR przez przedsiębiorstwa oraz wskazanie, co determinuje przydatność decyzyjną informacji o społecznej odpowiedzialności dla inwestorów. Kwestie związane ze społeczną odpowiedzialnością przedsiębiorstw powinny z kolei stanowić przedmiot szczególnego zainteresowania rachunkowości, która ma zasadniczy udział w rozwoju gospodarczym [United Nations Conference on Trade and Development 2012, s. 1], a której „związek z ideą CSR realizuje się poprzez sprawozdawczość społeczną przedsiębiorstwa” [Krasodomska 2010, s. 29]. Realizacja zadań księgowych powinna zaś przebiegać ze szczególnym uwzględnieniem możliwości oraz potrzeb informacyjnych nie tylko samego przedsiębiorstwa, ale i oczekiwań jego otoczenia zewnętrznego, w tym inwestorów. W opracowaniu wykorzystano metodę analizy literatury oraz metodę dedukcji.

2. Rola inwestorów w budowaniu obrazu społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw

Obecnie, zgodnie z teorią interesariuszy Freemana [zob. Freeman 1984], przedsiębiorstwa coraz bardziej wpływają na swoich interesariuszy. Jednocześnie interesariusze wywierają coraz większy wpływ na wszystkie sfery działalności przedsiębiorstw, chociażby angażując się w realizację strategii społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw czy raportowanie o CSR, co obecnie uważa się za jeden z warunków powodzenia tej strategii i raportowania o niej [zob. Grayson, Hodges 2004].

Mając na uwadze, iż raportowanie biznesowe w dzisiejszym rozumieniu zostało zapoczątkowane w latach 70. XX w., do dnia dzisiejszego przeszło ono wiele przemian. Od roku 1973 zaczęły być sporządzane sprawozdania finansowe zgodne z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości oraz amerykańskimi standardami US GAAP. W latach 80. i 90. pojawiły się nowe

raporty biznesowe, tj. sprawozdania zarządu z działalności (*Management Commentary*), raporty nt. ładu korporacyjnego i wynagradzania (*Governance and Remuneration*) oraz raporty środowiskowe (*Environmental Reports*), później raporty zrównoważonego rozwoju (*Sustainability Reports*), ale wtedy nie były dość popularne i dopiero na początku XXI w. upowszechniły się. Od kilku lat praktykowane są zaś raporty zintegrowane (*Integrated Reports*) [zob. też Sobczyk 2012], ale w zasadzie we wszystkich krajach świata praktyka ta jest zupełnie dobrowolna³⁸ i nieuregulowana prawnie, co wielu uważa za jej słabość.

Mając na względzie fakt, iż w gospodarkach rynkowych inwestorzy są głównym dostawcą kapitału, należy wziąć pod rozwagę ich szczególne potrzeby, w tym informacyjne. Ogromne ryzyko związane z inwestowaniem determinuje bowiem wysokie oczekiwania inwestorów na transparentny obraz dokonania i zamierzeń przedsiębiorstw we wszystkich aspektach ich działalności, tj. finansowym oraz środowiska naturalnego, społecznym i ładu korporacyjnego (*Environmental, Social, Governmental issues* – ESG). Ponadto, inwestorzy coraz bardziej doceniają korzyści społecznej odpowiedzialności, wynikające z inkorporowania zasad CSR do strategii przedsiębiorstw, którą jako pierwsi zaproponowali M.E. Porter i M.R. Kramer [2007]. W swoich decyzjach inwestycyjnych biorą więc coraz częściej pod uwagę informacje o wpływie przedsiębiorstw na środowisko społeczne i naturalne. W ich portfelach inwestycyjnych wzrasta udział przedsiębiorstw społecznie odpowiedzialnych, o czym świadczy chociażby rosnąca na świecie liczba indeksów giełdowych spółek społecznie odpowiedzialnych, a co za tym idzie – liczba takich spółek i ich wartość rynkowa oraz wzrastająca wartość środków zainwestowanych zgodnie z zasadami społecznej odpowiedzialności [zob. Eurosif, Sarasin 2012, US SIF 2010]. Analogicznie do przedsiębiorstw, inwestorów takich określa się mianem społecznie odpowiedzialnych. W Polsce społecznie odpowiedzialne inwestycje są jednak niszowe [zob. więcej: Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie]. Dzięki czemu stają się społecznie odpowiedzialni (*Social Responsible Investors*).

Ponadto uważa się, że społecznie odpowiedzialne zachowanie jest wysoce integralne zarówno z poziomem, jak i zmiennością na globalnym rynku akcji, a ponieważ rynki kapitałowe wydają się nie w pełni uwzględniać czynniki ESG, to podjęta przez nie w końcu analiza tych czynników może zmienić

³⁸ Wyjątkiem są takie kraje jak: Afryka Południowa, Dania, Francja, Malezja, Stany Zjednoczone, Szwecja, Wielka Brytania, gdzie obowiązek raportowania dotyczy wybranych grup przedsiębiorstw bądź pewnych obszarów CSR.

oczekiwania wobec zysków, a same czynniki mogą „sterować” wartością spółek w długim horyzoncie czasowym [zob. więcej: Unicredit 2010].

Z kolei według definicji Roka [Rok 2007], społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw to „proces poznawania i włączania zmieniających się oczekiwań społecznych w strategię zarządzania, a także monitorowania wpływu tej strategii na konkurencyjność oraz wartość przedsiębiorstwa”. Warunkiem społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa staje się tym samym spełnianie przez nią oczekiwań interesariuszy na wiarygodną, jasną, spójną informację o działaniach, także społecznie odpowiedzialnych. Rekomenduje się przy tym przygotowywanie tych informacji i finalnie – przekazywanie ich w formie raportów biznesowych – przez księgowych, jako najbardziej doświadczonych w procesie raportowania finansowego, dla którego już od lat istnieją wysokie wymagania formalne, stanowiące o wysokiej jakości. Odpowiedzią na potrzeby informacyjne inwestorów może stać się raport, w którym zawarte są równocześnie informacje finansowe, jak w tradycyjnym sprawozdaniu finansowym, jak i różnego rodzaju informacje niefinansowe, jak w wielu praktykowanych od lat sprawozdaniach satelitarnych, czyli raport zintegrowany.

3. Potrzeby informacyjne inwestorów a CSR

Dla ogólnego powodzenia realizacji strategii CSR, a w szczególności na etapie gromadzenia odpowiednich danych oraz przygotowania raportów CSR (czy raportów zintegrowanych), niezbędne są pewne działania, takie jak klasyfikacja inwestorów. Wyniki jednego z badań [Eccles, Serafeim, Krzus 2011, ss. 126–127] wskazują, że poszczególne grupy inwestorów potrzebują różnych informacji niefinansowych bądź wykazują różny stopień zainteresowania tymi samymi informacjami. Ze względu na dominującą i stale wzrastającą na rynku rolę inwestorów instytucjonalnych, należy wyłonić największych spośród nich i w procesie przygotowywania informacji na ich potrzebach skupić swoją uwagę. W tym też celu należy przeprowadzić rozpoznanie potrzeb informacyjnych z zakresu społecznej odpowiedzialności różnych grup inwestorów instytucjonalnych. Podmioty doradzające sprzedaż (*sell-side*) koncentrują się na znacznie węższym zakresie informacji niż podmioty doradzające kupno (*buy-side*); w zasadzie wykazują zainteresowanie prawie wyłącznie informacjami o emisji gazów cieplarnianych, a powinni spróbować włączyć do swoich analiz szerszy zestaw mierników (wskaźników) niefinansowych, aby uzyskać bardziej holistyczny obraz działalności przedsiębiorstw, które analizują. Z kolei najbardziej pożądane przez towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne i fundu-

sze hedgingowe informacje, spośród 20 uwzględnionych w tym samym badaniu [zob. Eccles, Serafeim, Krzus 2011], zawiera tabela 1.

Tabela 1. Zainteresowanie informacjami niefinansowymi wybranych grup inwestorów

Lp.	Wybrane grupy inwestorów		
	Towarzystwa ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze hedgingowe
1.	Ujawnienia o ładu korporacyjnym	Ujawnienia o ładu korporacyjnym	Ujawnienia o czynnikach środowiska naturalnego
2.	Ujawnienia o czynnikach ESG	Niezależność dyrektorów	Ujawnienia o czynnikach ESG
3.	Ujawnienia o czynnikach społecznych	Ujawnienia, czy CEO zasiada równocześnie w radzie nadzorczej	Ujawnienia o całkowitej konsumpcji energii
4.	Ujawnienia o czynnikach środowiska naturalnego	Ujawnienia o przynależności do UN Global Compact	Ujawnienia o czynnikach społecznych
5.	Ujawnienia o udziale % kobiet w zarządzie	Ujawnienia o przynależności do UN PRI	Ujawnienia o ładu korporacyjnym

Źródło: Eccles, Serafeim, Krzus 2011, s. 126.

Najskuteczniejszym sposobem reakcji księgowych na takie różnice powinno być upewnienie się, że przedsiębiorstwa zaspakajają potrzeby informacyjne inwestorów o największych potrzebach, zwłaszcza funduszy hedgingowych i menedżerów zarządzających, ponieważ te dwie grupy często zarządzają pieniędzmi funduszy emerytalnych, a nawet firm ubezpieczeniowych i zazwyczaj reprezentują zdecydowaną większość akcji danej spółki.

Co więcej, wymaga to: zrozumienia, które czynniki (wskaźniki) ESG są istotne z punktu widzenia tworzenia wartości; określenia tej istotności dla danej branży, w której funkcjonuje przedsiębiorstwo i zastosowania odpowiedniego sposobu pomiaru i sprawozdawania istotnych czynników. Trzeba więc ustalić tzw. kluczowe wskaźniki dokonań (Key Performance Indicators - KPIs) [Eccles et al. 2011, s. 8], a nawet kluczowe branżowe wskaźniki dokonań (Key Performance Indicators Sectors – KPIS), ponieważ dla poszczególnych branż istotne są inne informacje z zakresu społecznej odpowiedzialności [Lydenberg 2012, s. 53]. Można argumentować, że najważniejsze kwestie w obszarze zrównoważonego rozwoju w danej branży są porównywalne, ponieważ firmy w niej funkcjonujące często realizują podobne modele biznesowe, działają w tym samym środowisku regulacyjnym, mają zbliżone podejście do obsługi zasobów i ich źródeł i dostarczają podobne produkty i usługi. Dlatego też ryzyko i szan-

se wynikające ze zrównoważonego rozwoju w danej branży są podobne [Eccles et al. 2011, s. 14].

W kwestii określenia istotności z pomocą przychodzi wiele organizacji, zarówno o charakterze regulatorów, jak i z sektora prywatnego, dostarczających wytycznych do określania istotności informacji niefinansowych [zob. np. International Federation of Accountants 2008; Securities and Exchange Commission 2010; AccountAbility 2008; Global Reporting Initiative; United Nations Conference on Trade and Development 2008]. Definicję istotności dla poszczególnych 10 branż opracowała organizacja Global Reporting Initiative [zob. więcej: Global Reporting Initiative 2012], jednak jej ustalenia nie są dla żadnych przedsiębiorstw wiążące.

Generalnie uważa się, że informacja niefinansowa jest istotna, gdy, umieszczona w kontekście innych informacji, staje się odpowiednia dla podejmowania decyzji. Głównymi determinantami istotności informacji niefinansowej jest więc to, czy informacja będzie wpływać na decyzje użytkowników tzn. czy jej pominięcie lub zniekształcenie może wpłynąć na te decyzje oraz ogólny kontekst informacji ilościowych i jakościowych [Eccles et al. 2011, s. 9].

W jednym z ostatnich opracowań Deloitte argumentuje się, że korzyścią z określenia pojęcia istotności w kontekście zagadnień ESG jest to, że pomaga ona zawęzić szeroki wachlarz informacji o ESG do tych elementów, które pomagają informować inwestorów i inne zainteresowane strony o zdolności przedsiębiorstwa do tworzenia i utrzymywania wartości [Deloitte Development LLC, 2012, s. 1].

Pominięcie zasady istotności przy sporządzaniu raportów biznesowych skutkuje swoistym przerostem objętości raportów, i tak na przykład raport zintegrowany Grupy Lotos S.A. za 2011 rok liczy 402 strony. Pomimo gęstoty informacji, społecznie odpowiedzialni inwestorzy powinni w takim razie skoncentrować się na jednym lub dwóch czynnikach (wskaźnikach) najbardziej istotnych dla danego przedsiębiorstwa lub branży [zob. Butz 2005].

W ujęciu globalnym okazuje się jednak, że przedsiębiorstwa, zarówno gospodarek rozwiniętych, jak i rozwijających się, ujawniają w raportach biznesowych zbyt mało. Lydenberg [2012, s. 52] uważa, że obowiązek ustalania kluczowych czynników efektywności na poziomie przemysłu może pomóc skoncentrować i pogłębić ujawnienia korporacyjne dotyczące kwestii mających w perspektywie długoterminowej największy wpływ na obszar finansowy, społeczny i środowiskowy, a ponadto usunąć występujący w raportach „bałagan” i rozjaśnić podstawy podejmowania decyzji.

Sporządzając raport uwzględniający kwestie społecznej odpowiedzialności, a nawet wcześniej – projektując strategię przedsiębiorstwa, a z drugiej strony – wykorzystując ten raport w procesie decyzyjnym, również inwestycyjnym, należy mieć na względzie dwa zasadnicze fakty tj. różnice kulturowe przedsiębiorstw i inwestorów. Przyjmując, że kultura narodowa zawiera wszelkie wyuczone zachowania i wartości [Jain 1987, s. 206], inne wartości będą rozpoznawane jako społecznie odpowiedzialne albo te same wartości będą miały inny priorytet znaczenia dla społecznej odpowiedzialności, tak dla przedsiębiorstw, jak i dla inwestorów. Takie różnice pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Europą znalazły swoje potwierdzenie np. w badaniach J. Doh i T. Guay [2006], D.Matten, J. Moon [2008]. W konsekwencji jedna z hipotez sformułowanych przez A. Argandoña i H. von Weltzien Hoivik [2009, ss. 231–235], zakładająca, że zawartość definicyjna i praktyka społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw ewaluowała pod wpływem czynników historycznych, kulturowych, politycznych i socjo-ekonomicznych oraz warunków funkcjonowania w różnych krajach i w różnym czasie, i w związku z tym nie jest możliwe ujednolicone rozumienie – realizowanie i interpretowanie – społecznej odpowiedzialności, została potwierdzona. Zaspakajanie potrzeb informacyjnych inwestorów z tego też względu jest dalece utrudnione i stanowi wyzwanie dla księgowych.

Potrzeby informacyjne wobec podmiotów, w które można inwestować, zostały wyraźnie określone i zarekomendowane inwestorom instytucjonalnym w Zasadach Odpowiedzialnego Inwestowania (The Principles for Responsible Investment). W dokumencie tym zobowiązano inwestorów do poszukiwania odpowiednich ujawnień w zakresie ESG przez podmioty, w które inwestują oraz wystosowano prośbę do regulatorów rynku o ujednolicenie sprawozdań na temat ESG (z wykorzystaniem narzędzi takich jak Global Reporting Initiative Guidelines) lub o zintegrowanie informacji o czynnikach ESG w rocznych sprawozdaniach finansowych (prośba do podmiotów raportujących) [United Nations-backed Principles for Responsible Investment Initiative].

Wobec powyższych wymagań jakościowych informacji o społecznej odpowiedzialności, inwestorzy powinni być identyfikowani jako uprzywilejowana grupa interesariuszy w kwestii zaspakajania potrzeb informacyjnych przez przedsiębiorstwa, bez obaw, że inne grupy będą poszkodowane. Otóż, jeżeli inwestorzy są usatysfakcjonowani, to z pewnością większość interesariuszy (jeśli nie wszyscy) również zostanie usatysfakcjonowana [KPMG International 2011a, s. 4].

Podsumowanie

W obecnych warunkach społecznych i gospodarczych niezwykle istotna dla wszystkich uczestników rynku jest informacja o szerokim spektrum działań przedsiębiorstw (mających swoje implikacje ekonomiczne, społeczne i ekologiczne) dla samych przedsiębiorstw, jak i dla ich otoczenia zewnętrznego. Takiej informacji oczekują szczególnie inwestorzy. Turbulentne otoczenie stwarza duże ryzyko inwestowania, a odpowiedzialny inwestor jest w stanie zabezpieczyć się przed nim dysponując odpowiednią informacją – wiarygodną, jasną, szeroką, ale i istotną oraz spójną. Z drugiej strony, przedsiębiorstwa budujące korzystne dla siebie relacje z inwestorami w celu osiągnięcia wymiernych korzyści w postaci napływu kapitału, powinny w odpowiedni sposób odpowiadać na potrzeby tych inwestorów, w tym na ich oczekiwania na informacje, również o CSR. Aby im sprostać, potrzebują podjąć działania prowadzące do klasyfikacji inwestorów, a na tej podstawie – do identyfikacji ich potrzeb informacyjnych z zakresu realizacji strategii społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw, w czym upatruje się niebagatelną rolę księgowych.

Bibliografia:

- AccountAbility (2008), *Standard AA1000 Zasady Odpowiedzialności 2008*, <http://www.accountability.org/images/content/4/6/467.pdf>, dostęp: 29.09.2012.
- Argandoña A., von Weltzien Hoivik H. (2009), *Corporate Social Responsibility: One Size Does Not Fit All. Collecting Evidence from Europe*, "Journal of Business Ethics", Vol. 89.
- Butz Ch. (2005), *Less Can Be More ... A New Approach to SRI Research*, Pictet & Cie, http://www.pictet.com/en/home/about/sustainability/sri_reports/less_more.html, dostęp: 13.11.2012.
- Deloitte Development LLC (2012), *Deloitte Debate. Does materiality matter? Should the principle of materiality be applied more consistently to non-financial reporting?*, http://www.deloitte.com/assets/Dcom-UnitedStates/Local%20Assets/Documents/us_scc_materialitydebate_032712.pdf, dostęp: 16.11.2012.
- Doh J., Guay T. (2006), *Corporate Social Responsibility, Public Policy, and NGO Activism in Europe and the United States: An Institutional Stakeholder Perspective*, "Journal of Management Studies", Vol. 43 (1).
- Eccles R.G., Krzus M.P., Rogers J., Serafeim G. (2011), *The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards*, "Journal of Applied Corporate Finance", Vol. 24, No. 2, Spring.
- Eccles R.G., Serafeim G., Krzus M.P. (2011), *Market Interest in Nonfinancial Information*, "Journal of Applied Corporate Finance", Vol. 23, No. 4, Fall.
- Eurosif, Sarasin (2012), *High Net Worth Individuals and Sustainable Investment*

- 2012, http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/1/1.%20report_hnwi.pdf.pdf, dostęp: 17.11.2012.
- Freeman R.E. (1984), *Strategic Management: A stakeholder Approach*, Pitman, Boston, MA.
- Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie [online], http://www.gpw.pl/analizy_i_statystyki, dostęp: 14.11.2012.
- Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie [online], <http://www.odpowiedzialni.gpw.pl/>, dostęp: 14.11.2012.
- Global Reporting Initiative (2012), *Sector Guidance*, <https://www.globalreporting.org/reporting/sector-guidance/Pages/default.aspx>, dostęp: 23.11.2012.
- Global Reporting Initiative [online], <https://www.globalreporting.org/languages/polish/Pages/Raportowanie-kwestii-zr%C3%B3wnowa%C5%BConego-rozwoju.aspx>, dostęp: 14.11.2012.
- Grayson D., Hodges A. (2004), *Corporate Social Opportunity! 7 Steps to make Corporate Social Responsibility work for your business*, Greenleaf Publ. Ltd, Sheffield.
- International Federation of Accountants (2008), *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.
- Jain S.C. (1987), *International Marketing Management*, Kent Publ. C., Boston.
- 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, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:PL:PDF>, dostęp: 29.09.2012.
- KPMG International, (2011a), *Integrated Reporting. Performance insight through Better Business Reporting*. Issue 1, <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/road-to-integrated-reporting.pdf>, dostęp: 14.11.2012
- KPMG International (2011b), *KPMG International Survey on Corporate Responsibility Reporting 2011*, <http://www.kpmg.com/PT/pt/IssuesAndInsights/Documents/corporate-responsibility2011.pdf>, dostęp: 29.09.2012.
- Krasodomska J. (2010), *Rachunkowość a idea społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw w dobie kryzysu ekonomicznego* [w:] B. Micherda (red.), *Rachunkowość wobec kryzysu gospodarczego*, Difin, Warszawa.
- Lydenberg S. (2012), *On Materiality and Sustainability: The Value of Disclosure in the Capital Markets*, Initiative for Responsible Investment, Hauser Center for Nonprofit Organizations at Harvard University, http://hausercenter.org/iri/wp-content/uploads/2010/05/OnMateriality_Final.pdf, dostęp: 29.09.2012.
- Metten D., Moon J. (2008), „Implicit” and „explicit” CSR: a conceptual framework

for a comparative understanding of corporate social responsibility, "Academy of Management Review", Vol. 33, No. 2.

Porter M.E., Kramer M.R. (2007), *Strategia a społeczeństwo*, „Harvard Business Review Polska”, Nr 52, czerwiec [online], <http://www.hbrp.pl/biblioteka/art.php?id=668&t=strategia-a-spoleczenstwo-spoleczna-odpowiedzialnosc-biznesu-8211-pozyteczna-moda-czy-nowy-element-strategii-konkurencyjnej>, dostęp: 29.09.2012.

Rok B. (2007), *Biznes społecznie odpowiedzialny – teoria i praktyka* [w:] J. Hauser (red.), *Ekonomia społeczna a rozwój*, MSAP, Kraków.

Securities and Exchange Commission (2010), *Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change*, <http://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>, dostęp: 13.11.2012.

Sobczyk M. (2012), *Zintegrowane raportowanie – nowy model raportowania biznesowego*, [w:] P. Trippner (red.), *Aktualne wyzwania w zarządzaniu podmiotami gospodarczymi*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, t. XIII, z. 1.

Unicredit (2010), *Equity Research: Environmental, Social and Governance Research—The Halo's Creed*, https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicredit-group/documents/en/sustainability/responsible-investing/esg-research/UniCredit_ESG_report_The_Halos_Creed_Nov_2010.pdf, dostęp: 13.11.2012.

United Nations Conference on Trade and Development (2008), *Guidance on Corporate Responsibility Indicators in Annual Reports*, http://unctad.org/en/Docs/iteteb20076_en.pdf, dostęp: 13.11.2012.

United Nations Conference on Trade and Development (2012), World Investment Forum 2012, High-Level Meeting on Accounting for Development. *Building capacity for high quality corporate reporting*, <http://unctad-worldinvestmentforum.org/assets/2012-forum-docs/High-Level-Meeting-on-Accounting-for-Development.pdf>, dostęp: 2.01.2012.

United Nations-backed Principles for Responsible Investment Initiative [online], <http://www.unpri.org/principles/>, dostęp: 21.11.2012.

Paweł Trippner, Mirosław Wypych

Spółeczna Akademia Nauk

Kondycja finansowa instytucji funkcjonujących w II filarze systemu emerytalnego

Financial condition of institutions operating in the second pillar pension system

Abstract: Putting into effect a new pension system in Poland caused coming into life new institutions in the financial market in Poland. There are Public Pension Societies (PTE) in second compulsory pillar who manage Open Pension Funds (OFE). Financial situation of PTE has been estimated by using ratio analysis and also the effectiveness of OFE's investment policy has been estimated. The benchmarking point of this evaluation are the results generated by the Investment Fund Companies who manage Open Investment Funds. The effectiveness of the reformed pension system has been based on the research results.

Key-words: pension system, common pension company, financial analysis, annual financial report, pension age, collective investors.

1. Wstęp

Instytucje funkcjonujące w II filarze systemu emerytalnego to podmioty gospodarcze, których funkcjonowanie ma charakter komercyjny, czyli są nastawione na osiąganie zysku ze swojej działalności. Z drugiej strony realizują one cele o charakterze ogólnospołecznym, ponieważ ich zadaniem jest pomnażanie kapitału gromadzonego przez osoby objęte ubezpieczeniem emerytalnym.

Przy wykorzystaniu analizy wskaźnikowej możliwa jest ocena kondycji finansowej Powszechnych Towarzystw Emerytalnych. Istotne jest jednak również i to, aby zarządzane przez te instytucje Otwarte Fundusze Emerytalne zapewniały ich członkom odpowiednio wysoką stopę zwrotu z kapitału po-

chodzącego z części składek przyszłych emerytów. Efektywność prowadzonej przez Otwarte Fundusze Emerytalne polityki lokacyjnej znajdzie bowiem odzwierciedlenie w poziomie wypłacanych świadczeń emerytalnych.

Podstawowym celem artykułu jest zbadanie, jak przedstawia się sytuacja finansowa Powszechnych Towarzystw Emerytalnych na tle Powszechnych Towarzystw Inwestycyjnych, które również są instytucjami zbiorowego inwestowania, aczkolwiek o innym charakterze. Ponadto porównane zostaną stopy zwrotu osiągnięte przez Otwarte Fundusze Emerytalne i realizujące zbliżoną politykę lokacyjną Otwarte Fundusze Inwestycyjne, a konkretnie II filaru tego systemu. Porównanie instytucji reprezentujących zreformowany system emerytalny z funduszami inwestycyjnymi jest uzasadnione również dlatego, że fundusze inwestycyjne, a przynajmniej niektóre z nich, reprezentują III filar systemu emerytalnego, w którym lokowanie oszczędności nie jest obowiązkowe, ale łączy się z określonymi preferencjami podatkowymi.

Mając na względzie specyfikę objętych analizą instytucji i zakres informacji zawartych w sprawozdawczości, do oceny sytuacji finansowej towarzystw wykorzystano wskaźniki rentowności i płynności finansowej, natomiast ocenę efektywności polityki inwestycyjnej funduszy dokonano na podstawie stóp zwrotu.

2. Założenia reformy emerytalnej i charakterystyka instytucji rynku emerytalnego

Punktem wyjścia reformy systemu zabezpieczeń społecznych w Polsce było podzielenie społeczeństwa na trzy grupy, zaś kryterium podziału stanowił wiek [Olszewski 1999, s. 24.]:

- osoby urodzone przed 1 stycznia 1949 roku nie zostały objęte reformą. Ich świadczenia będą wypłacane na dotychczasowych zasadach, czyli pozostali oni w systemie repartycyjnym;
- osoby urodzone po 31 grudnia 1948 roku, a przed 1 stycznia 1969 roku same zdecydowały, czy pozostać w dotychczas obowiązującym systemie, czy przystąpić do zreformowanego systemu emerytalnego;
- osoby urodzone po 31 grudnia 1968 roku obligatoryjnie stawały się członkami zreformowanego systemu.

Fundamentalną decyzją leżącą u podstaw reformy było założenie wypłacania przyszłego świadczenia emerytalnego z trzech niezależnych źródeł. Architektura reformy została oparta na filarach emerytalnych [Sas-Kulczycka 1999, ss. 35–36]:

I Filar – jest to zreformowany ZUS. Ma on charakter repartycyjny. Każdy ubezpieczony posiada własne konto emerytalne, na którym gromadzone są środki finansowe wpływające do zakładu w formie składek. Na indywidualnym koncie ubezpieczonego został zapisany kapitał początkowy na dzień 1 stycznia 1999 roku, mający charakter praw nabytych.

II Filar – jest to obowiązkowy system emerytalny o charakterze kapitałowym. Podstawą jego funkcjonowania było powołanie do działalności Powszechnych Towarzystw Emerytalnych – PTE, które rozpoczęły zarządzanie Otwartymi Funduszami Emerytalnymi – OFE. Środki do funduszy pochodzą z części składki emerytalnej płaconej do ZUS, który dokonuje ich transferu do OFE. Celem działalności tych ostatnich jest inwestowanie powierzonych środków finansowych w celu ich pomnożenia, przy przestrzeganiu zasady ograniczania poziomu ryzyka inwestycyjnego [Szturo 2010, s. 86].

III Filar – jest to dobrowolne ubezpieczenie o charakterze kapitałowym, finansowane indywidualnie przez osoby uważające, że uzyskiwane przez nich świadczenia z filarów obowiązkowych będą zbyt niskie w stosunku do ich oczekiwań.

Założenia konstrukcji zreformowanego systemu emerytalnego, z wyeksponowaniem roli kapitałowych filarów emerytalnych i źródeł ich finansowania, przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Charakterystyka zasilania kapitałowych filarów emerytalnych w Polsce

Wyszczególnienie	FILAR	
	II	III
Przynależność	Obowiązkowa dla osób urodzonych po 31 grudnia 1968 roku. Osoby urodzone przed 1 stycznia 1949 roku nie mają prawa udziału w tym filarze.	Dobrowolna. Każdy obywatel ma prawo przystąpić do III filaru.
Metody zwiększania poziomu aktywów	Pozyskiwanie nowych członków, przejmowanie członków od konkurencji wpłaty dotychczasowych członków, skuteczność polityki inwestycyjnej.	Pozyskiwanie nowych członków, wpłaty dotychczasowych członków, skuteczność polityki inwestycyjnej.
Początek uczestnictwa	W momencie podjęcia pracy zawodowej i rozpoczęcia opłacania składek ubezpieczeniowych.	Dowolny. Potencjalny klient sam decyduje, kiedy rozpocznie opłacanie dodatkowych składek.
Wysokość składek	2,3 % wynagrodzenia brutto*.	Sam uczestnik deklaruje wysokość wpłacanej kwoty.
Regularność wpłat	Zgodna z wypłacanym wynagrodzeniem i opłacaniem składek.	Uczestnik ma prawo decyzji co do częstotliwości opłacania składek.
Instytucje działające w ramach filara	Otwarte Fundusze Emerytalne.	Banki, Biura Maklerskie, Towarzystwa Ubezpieczeniowe, Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych.

* szczegóły dotyczące poziomu składek w kolejnych latach są zawarte w tabeli 2.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Dybał 2008, s. 46.

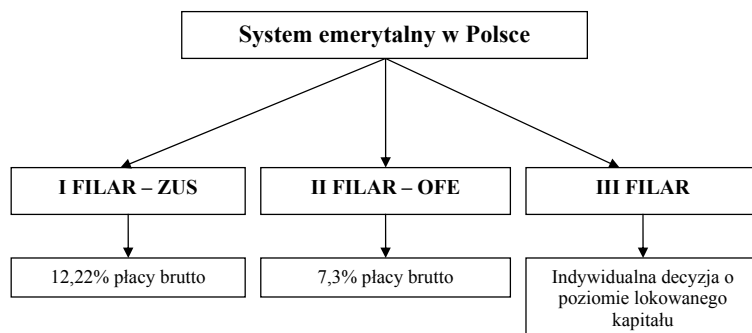
Aktem prawnym, który reguluje działalność PTE oraz OFE w Polsce jest Ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych [Dz. U. z 2003 r. Nr 170, poz. 1651. z późniejszymi zmianami]. Część jej zapisów w zakresie poziomu składek przekazywanych do OFE została zmieniona, w rezultacie czego od 1 maja 2011 r. obowiązuje nowy porządek prawny. W życie weszła **Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych** [Dz. U. z 2011 r. Nr 75, poz. 398]. Najważniejsza zmiana dotyczy poziomu przekazywanych do OFE składek. Do 30 kwietnia jej poziom wynosił 7,3%, zaś od 1 maja 2,3% (zakłada się coroczny wzrost do 3,5% w 2017 r.). Pozostała część jest zapisywana na subkontach przyszłych emerytów w Zakładzie Ubezpieczeń Społecznych. Wysokość obowiązujących składek emerytalnych w części zasilającej Otwarte Fundusze Emerytalne, przed i po zmianie stanu prawnego, przedstawiono w tabeli 2. i na rysunku 1.

Tabela 2. Składka do OFE i na subkonto w ZUS w latach 2011–2017

Rok	OFE	Subkonto
2011	2,3	5,0
2012	2,3	5,0
2013	2,8	4,5
2014	3,1	4,2
2015	3,3	4,0
2016	3,3	4,0
2017	3,5	3,8

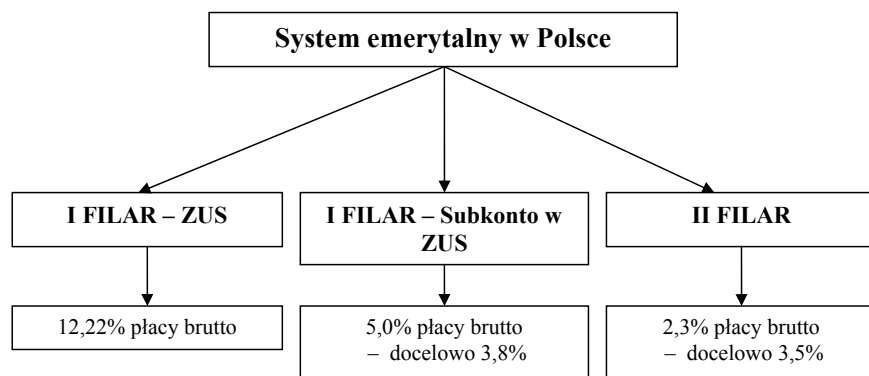
Źródło: Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz. U. nr 75, poz. 398.

Rysunek 1. Konstrukcja systemu emerytalnego w Polsce – stan prawny do 30.04.2011



Źródło: Ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2003 r. Nr 170, poz. 1651. z późniejszymi zmianami.

Rysunek 2. Konstrukcja systemu emerytalnego w Polsce – stan prawny od 31.05.2011 (z pominięciem III filaru)



Źródło: Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz. U. nr 75, poz. 398.

3. Wskaźnikowa ocena działalności PTE i TFI oraz efektywności funduszy

Analiza wskaźnikowa jest jednym z podstawowych narzędzi, stosowanych w procesie oceny kondycji finansowej podmiotów gospodarczych. Opiera się ona na danych zawartych w sprawozdaniu finansowym, a w szczególności w bilansie oraz rachunku zysków i strat. Analiza wskaźnikowa najczęściej przeprowadzana jest w ujęciu dynamicznym (porównywanie wyników z danymi historycznymi), w przestrzeni (odnoszenie wyników do innych podmiotów o zbliżonej specyfice działania) lub poprzez odniesienie do danych wzorcowych.

W literaturze przedmiotu podkreślane są zarówno zalety, jak i wady analizy wskaźnikowej. Do zalet należy zaliczyć niską pracochłonność obliczeń, dosyć prostą interpretację otrzymanych wyników oraz wysoki poziom elastyczności (analityk subiektywnie może wybrać zestaw wykorzystanych wskaźników) [Czekaj, Dresler 2002, s. 210]. Z kolei podstawowymi wadami są: opieranie się na danych z przeszłości, które w przyszłości mogą już nie wystąpić, wykorzystywanie jedynie dane księgowe, które mogą być nieobiektywne oraz nieuwzględnianie kosztów kapitału wniesionego przez właścicieli [Dudycz 2002, s. 177].

Jak podkreślono we wstępie, w niniejszym artykule ocena sytuacji finansowej badanych podmiotów przeprowadzona zostanie na podstawie wskaźników rentowności i płynności finansowej. Rentowność i płynność finansową uznaje się za najważniejsze kryteria oceny działalności podmiotów gospodarczych.

Walory rentowności jako miernika oceny działalności podmiotu można ująć następująco [Szyszko, Szczepański 2003, s. 59]:

- miernik ten odzwierciedla efekty działalności;
- ma syntetyczny charakter;
- ma szerokie pole recepcji;
- jest zawsze skwantyfikowany.

Z kolei ocena płynności finansowej pozwala odpowiedzieć na pytanie, czy podmiot jest w stanie spłacać swe bieżące zobowiązania (wymagane w ciągu jednego roku) swymi bieżącymi aktywami, a więc takimi aktywami, które mogą być w stosunkowo krótkim czasie zamienione na gotówkę. Podmiot, który nie reguluje w terminie swoich zobowiązań, jest źle postrzegany w swoim najbliższym otoczeniu, zwłaszcza wśród kontrahentów i dostarczycieli kapitału. Brak płynności jest wstępem do bankructwa. Zachowanie płynności finansowej wpływa nie tylko na jego reputację, ale przyczynia się także do podniesienia sprawności działania, a w konsekwencji i do wzrostu rentowności [Sierpińska, Wędzki 2001, s. 7].

Z interesującego nas punktu widzenia istotne jest, że rentowność i płynność finansowa mogą być rozpatrywane nie tylko jako zjawiska mikroekonomiczne, to znaczy na poziomie konkretnego podmiotu, ale również w odniesieniu do zbiorów przedsiębiorstw. Sytuacja finansowa pojedynczych przedsiębiorstw znajduje przełożenie na branżę i gałęzie, na cały sektor. Efektywność gospodarowania zasobami konkretnych podmiotów determinuje więc efektywność wykorzystania zasobów w skali gospodarki. Analizy oceniające kondycję finansową zbiorowości podmiotów, w naszym przypadku instytucji finansowych, są więc w pełni uzasadnione i merytorycznie poprawne.

Do pomiaru rentowności wykorzystane zostaną:

- ROS – wskaźnik rentowności sprzedaży netto (relacja wyniku finansowego netto do przychodów ze sprzedaży);
- ROA – wskaźnik rentowności aktywów (relacja wyniku finansowego netto do wartości aktywów);
- ROE – rentowność kapitałów własnych (relacja wyniku finansowego netto do kapitałów własnych).

Do pomiaru płynności wykorzystywany zostanie tylko wskaźnik bieżącej płynności (relacja aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych), ponieważ zapasy w tego typu instytucjach praktycznie nie występują.

Ocenę efektywności zainwestowanego kapitału (w naszym przypadku dotyczy to funduszy inwestycyjnych i emerytalnych) z reguły przeprowadza się

w oparciu o stopę zwrotu rozumianą jako wyrażona procentowo relacja przyrostu kapitału w okresie objętym analizą do wartości kapitału na początku okresu (kapitał wyjściowy). Aby możliwe było porównanie tak obliczonej stopy zwrotu ze stopami rentowności dla różnych instrumentów rynku finansowego, stopa zwrotu powinna być obliczana dla okresu obejmującego rok (roczna stopa zwrotu) lub dla okresów wieloletnich (np. trzyletnia stopa zwrotu).

4. Sytuacja finansowa Powszechnych Towarzystw Emerytalnych na tle Powszechnych Funduszy Inwestycyjnych

Analizą objęto lata 2008–2011, co pozwoliło jednocześnie uwzględnić wpływ pogorszenia makroekonomicznej sytuacji polskiej gospodarki, będącego konsekwencją światowego kryzysu finansowego. Skutki globalnego kryzysu w największym stopniu dotknęły rynek kapitałowy (giełda papierów wartościowych) i powiązane z nim instytucje zbiorowego inwestowania: fundusze inwestycyjne i otwarte fundusze emerytalne. Wartość akcji notowanych na giełdzie warszawskiej w 2008 roku obniżyła się o blisko 55%, a aktywa funduszy inwestycyjnych zmniejszyły się o 45% w stosunku do roku poprzedniego. Znalazło to przełożenie na wynik finansowy netto TFI, który w 2008 r. był mniejszy o 43% niż rok wcześniej. Wysoki spadek wartości aktywów w funduszach inwestycyjnych uwarunkowany był nie tylko niekorzystnym kształtowaniem się cen instrumentów finansowych, w których lokowane były kapitały, ale i zmniejszeniem liczby jednostek uczestnictwa w rezultacie ich umarzania. Na tle funduszy inwestycyjnych lepiej prezentowały się wówczas otwarte fundusze emerytalne, mające zagwarantowany stały dopływ kapitału w postaci składek. Jednak i w tym przypadku, mimo że w 2008 roku do otwartych funduszy emerytalnych ZUS przekazał ponad 20 mld zł składek (w relacji do aktywów z początku tego roku stanowiło to 14,3%), wartość aktywów na koniec roku była niższa. Skutków początkowego okresu kryzysu nie odczuły natomiast PTE, które w 2008 r. odnotowały wynik finansowy netto o 6,2% wyższy niż w 2007 r. [Wypych 2010, s. 65].

Wybrane zagregowane informacje dotyczące wyników finansowych PTE w latach 2008–2011 przedstawiono w tabeli 3. Stosunkowo dynamiczny przyrost aktywów obserwowany od 2008 r. uległ załamaniu w 2011 r., a więc od czasu, gdy obowiązywać nowe zasady dopływu składek do OFE. Jednak przychody PTE oraz wynik finansowy netto uległy zmniejszeniu już w 2010 r., i w tym przypadku przyczyn należy szukać raczej w uwarunkowaniach makroekonomicznych, związanych ze spowolnieniem gospodarczym (m.in. wzrost bezrobocia i związany z tym zmniejszony dopływ składek).

Tabela 3. Wybrane charakterystyki finansowe PTE w latach 2008–2011 (mln PLN)

Wyszczególnienie	2008	2009	2010	2011
Aktywa	3.476,3	3.636,9	3.881,6	3.601,4
Aktywa trwałe	1.953,1	1.974,3	2.113,1	1.923,5
Aktywa obrotowe	1.523,2	1.662,6	1.768,5	1.677,9
Kapitał własny	3.053,6	3.221,0	3.441,5	3.179,7
Zobowiązania, w tym	422,7	415,9	440,1	421,7
zob. krótkoterminowe	85,7	78,8	81,9	93,8
Przychody wynikające z zarządzania OFF	1.895,1	2.032,0	1.825,7	1.681,2
Wynik finansowy netto	730,9	766,3	588,3	616,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Wyniki finansowe towarzystw i funduszy emerytalnych w latach 2008–2011*.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 3. obliczone zostały wskaźniki rentowności i bieżącej płynności finansowej. Wyniki obliczeń przedstawia tabela 4. W tabeli zamieszczono także analogiczne wskaźniki odnoszące się do Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych.

Tabela 4. Rentowność i płynność finansowa PTE na tle TFI w latach 2008–2011

Wskaźnik	2008		2009		2010		2011	
	PTE	TFI	PTE	TFI	PTE	TFI	PTE	TFI
Rentowność przychodów ROS	38,6	22,6	37,7	20,1	32,2	19,0	36,6	18,4
Rentowność aktywów ROA	21,0	37,2	21,1	27,2	15,2	30,2	17,1	27,6
Rentowność kapitału własnego ROE	23,9	44,0	23,7	33,5	17,1	37,6	19,4	33,5
Bieżąca płynność finansowa	17,8	10,4	21,1	6,7	21,6	8,0	17,9	9,3

Źródło: obliczenia własne na podstawie: *Wyniki finansowe towarzystw i funduszy emerytalnych w latach 2008–2011*, *Wyniki finansowe i funduszy inwestycyjnych i towarzystw funduszy inwestycyjnych w latach 2008–2011*.

Już pobieżna analiza poziomu wskaźników pozwala stwierdzić, że instytucje zarządzające funduszami charakteryzują się dobrą kondycją finansową, zwłaszcza gdy porównamy je z sektorem przedsiębiorstw niefinansowych. Dotyczy to zarówno PTE, jak i TFI. Zaskakująco wysokie wydają się wskaźniki rentowności, zwłaszcza rentowności kapitału własnego. W przypadku TFI stopa ROE znacznie przekracza 30%. Konsekwencje kryzysu finansowego w większym stopniu odczuły towarzystwa zarządzające funduszami inwestycyjnym, gdzie obserwujemy wyraźne wahania w poziomie wskaźników, w szczególności w odniesieniu do wskaźnika bieżącej płynności finansowej.

Należy w tym miejscu zauważyć, że właścicielami większości TFI i PTE są inwestorzy zagraniczni bądź instytucje finansowe kontrolowane przez inwestorów zagranicznych. Istnieje zatem zagrożenie, w przypadku utrzymującego się przez dłuższy okres kryzysu, uszczuplania kapitałów i ich odpływu za granicę, między innymi w postaci wypłaty dywidendy. Zmniejszenie poziomu kapitału własnego w 2011 r. wskazuje, że sytuacje takie mają miejsce. W 2011 r. siedem PTE wypłaciło dywidendy na kwotę 878,8 mln zł (dywidenda za 2010 r.): kwota wypłaconych dywidend aż o 47% przekraczała wartość wypracowanego zysku netto i stanowiła 35% wartości kapitału własnego towarzystw. Najwyższe dywidendy wypłaciły PTE ING (465,6 mln zł) oraz Aviva PTE (170,9 mln zł). [*Sytuacja finansowa...*, s. 14]. Funkcjonowanie Powszechnych Towarzystw Emerytalnych (podobnie jak Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych) na bieżąco jest monitorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego i w przypadku działania niezgodnego z prawem nakładane są kary. Przykładowo Nordea PTE i Amplico PTE ukarane były za naruszenie zasady maksymalizacji bezpieczeństwa i rentowności lokat.

Nowelizacja ustawy o funkcjonowaniu funduszy emerytalnych nie wpłynęła w istotnym stopniu na wskaźniki finansowe PTE. W 2011 roku poziom wszystkich wskaźników rentowności jest wyższy w porównaniu do roku poprzedniego. Nieznacznemu obniżeniu uległ poziom wskaźnika bieżącej płynności finansowej, jednak jest on dwukrotnie wyższy niż w TFI.

Nasuwa się wątpliwość, czy wysoki poziom rentowności w instytucjach zarządzających funduszami emerytalnymi i inwestycyjnymi jest uzasadniony z ogólnospołecznego punktu widzenia. Ryzyko inwestycyjne ponoszą bowiem nie towarzystwa lecz fundusze, którymi one zarządzają, a konkretnie osoby, których kapitał jest zaangażowany w funduszach. Pobieranie zbyt wysokich prowizji oraz opłat za zarządzanie ma niekorzystny wpływ na stopę zwrotu dla uczestników funduszy inwestycyjnych i członków otwartych funduszy emerytalnych.

5. Stopa zwrotu otwartych funduszy emerytalnych na tle wybranych funduszy inwestycyjnych

Ocenę sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych i powszechnych towarzystw emerytalnych należałoby rozpatrywać w kontekście funkcji, jakie one pełnią. Towarzystwa są firmami zarządzającymi funduszami. Ocena rentowności funduszy, jako instytucji finansowych, z uwagi na ich specyfikę nie jest możliwa (traktowanie relacji wyniku finansowego netto do aktywów jako miary rentowności w odniesieniu do funduszy budzi wątpliwości mery-

toryczne z uwagi na sposób określania wyniku finansowego). Jako kryterium oceny efektywności funduszy przyjmuje się stopę zwrotu określoną na podstawie zmian w poziomie jednostek uczestnictwa. O ile dla otwartych funduszy emerytalnych ustawowo określana jest trzyletnia ważona stopa zwrotu, to w odniesieniu do ogółu funduszy inwestycyjnych ustalenie takiej stopy praktycznie nie jest możliwe.

W celu przybliżenia konsekwencji zmian wahań koniunkturalnych w gospodarce na opłacalność lokat kapitałowych w otwartych funduszach emerytalnych i funduszach inwestycyjnych, w tabeli 5. podano informacje o trzyletnich ważonych stopach zwrotu funduszy emerytalnych w latach 2008–2011 oraz trzyletniej stopie zwrotu dla wybranych otwartych funduszy inwestycyjnych za okres 2008–2011. Jako bazę porównawczą z otwartymi funduszami emerytalnymi przyjęto fundusze inwestycyjne zrównoważone i fundusze obligacji, wybierając fundusze o najwyższej wartości posiadanych aktywów.

Tabela 5. Stopy zwrotu OFE i wybranych otwartych funduszy inwestycyjnych

Trzyletnia stopa zwrotu w otwartych funduszach emerytalnych			
Okres	Średnia ważona	Minimalna wy- magana	Maksymalna osiągnięta
30.09.2005 – 29.09.2008	12,58	6,29	17,94
29.09.2006 – 30.09.2009	7,91	3,91	10,39
28.09.2007 – 30.09.2010	3,36	-0,64	5,22
30.09.2008 – 30.09.2011	14,74	7,37	16,14
OFE o najwyższych stopach zwrotu (stan na 3.12.12)			
Stopa zwrotu za ostatnie 3 lata		Stopa zwrotu za ostatni rok	
OFE Nordea	23,9	OFE Allianz	14,9
OFE Allianz	23,7	OFE Nordea	14,6
OFE Amplico	23,2	OFE Amplico	14,4
Stopy zwrotu wybranych otwartych funduszy inwestycyjnych (dane zbiorcze)			
3-letnia stopa zwrotu (stan na 3.12.12)			
Fundusze dłużnych papierów wartościowych			21,45
Fundusze gotówkowe i pieniężne			14,85
Fundusze mieszane			10,96
Wybrane fundusze inwestycyjne (stan na 30.09.12)			
	Stopa zwrotu za ostat- nie 3 lata	Roczna stopa zwrotu	
Aviva Investor zrównoważony	19,02	11,62	
Aviva Obligacji	19,59	12,73	
PKO zrównoważony	12,09	12,74	
PKO Obligacji długoterminowych	24,93	11,63	
Arka BZ WBK zrównoważony	7,11	16,29	
Arka BZWBK Obligacji	25,31	12,59	

Źródło: Obliczenia własne na podstawie: *Wyniki finansowe towarzystw i funduszy emerytalnych w latach 2008–2011; Wyniki finansowe i funduszy inwestycyjnych i towarzystw funduszy inwestycyjnych w latach 2008–2011 oraz Sytuacja finansowa...*

Obserwując trzyletnią stopę zwrotu, można zauważyć wyraźny związek stopy z sytuacją na rynkach finansowych. Relatywnie wysoki poziom tej stopy

w 2008 roku uwzględnia korzystne tendencje rozwojowe polskiej gospodarki po integracji z Unią Europejską. Gwałtowny spadek tej stopy w latach 2009 i 2010 to konsekwencje kryzysu na rynkach finansowych. Wysoka 3-letnia stopa zwrotu osiągnięta w 2011 r. to nie tylko efekt skutecznego zarządzania kapitałami funduszy przez Powszechne Towarzystwa Emerytalne, ale także niską bazą odniesienia z lat poprzednich.

Pod względem stóp zwrotu otwarte fundusze emerytalne prezentują się korzystnie na tle otwartych funduszy inwestycyjnych. Świadczy o tym porównanie stóp zwrotu wybranych funduszy emerytalnych i inwestycyjnych. Wynika to przede wszystkim z zasad polityki inwestycyjnej, obligatoryjnie ukierunkowanej na bezpieczeństwo lokat (udział skarbowych papierów wartościowych w aktywach funduszy w 2011 r. wynosił 41,4%). W okresie destabilizacji na rynkach finansowych działania takie okazują się skuteczne.

6. Zakończenie

Zgodnie z koncepcją autorów reformy emerytalnej z 1999 roku, instytucje II filara emerytalnego miały stanowić kręgosłup całego systemu. Oznaczało to, że zarządzający OFE, czyli Powszechne Towarzystwa Emerytalne, będą spełniać niesłychanie ważną i odpowiedzialną rolę w procesie pomnażania środków na poczet świadczeń dla przyszłych emerytów, a sytuacja finansowa, w jakiej się znajdują będzie jednym z ważniejszych czynników podczas oceny ich funkcjonowania. Wyniki przeprowadzonych analiz pozwalają stwierdzić, że kondycja PTE jest na dobrym poziomie. Charakteryzują się one wysokim poziomem zysków oraz stabilną sytuacją, zarówno finansową, jak i majątkowo-kapitałową.

Istotne znaczenie dla rynku PTE w kolejnych okresach będą miały konsekwencje zmian w systemie emerytalnym, uchwalonych przez Sejm RP w 2011 roku. Obniżenie wymiaru składki przekazywanej do OFE będzie miało przełożenie na przychody towarzystw, szczególnie w zakresie przychodów z opłat od składek. Rosnąca wartość aktywów OFE, a tym samym wzrost przychodów z opłaty za zarządzanie, będą częściowo neutralizować spadek rentowności PTE, ale tylko do momentu osiągnięcia maksymalnego ustawowego limitu tej opłaty. W 2012 roku należy spodziewać się spadku ogólnego poziomu kosztów generowanych przez PTE w związku z zakazem akwizycji obowiązującym od stycznia 2012 roku, co pozytywnie wpłynie na rentowność zwłaszcza w tych PTE, w których tego rodzaju koszty stanowiły dominującą pozycję.

PTE posiadają także od 2012 roku dodatkowe źródło przychodów, związane z zarządzaniem dobrowolnymi funduszami emerytalnymi, jednak na początku działalności tych instytucji nie należy się spodziewać, aby tego rodzaju

przychody wpływały istotnie na rentowność PTE. W 2011 roku KNF wydała zezwolenie dla czterech PTE na utworzenie dobrowolnych funduszy emerytalnych, w których ustawodawca umożliwił funkcjonowanie indywidualnych kont emerytalnych (IKE) oraz indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego (IKZE). W bieżącym roku KNF wydała zezwolenie na utworzenie kolejnych trzech DFE.

Bibliografia

Literatura

Czekaj J., Dresler Z. (2002), *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, PWN, Warszawa.

Dudycz T. (2002), *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław.

Dybał M. (2008), *Efektywność inwestycyjna funduszy emerytalnych*, CeDeWu, Warszawa.

Marcinkowska M. (2007), *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa.

Olszewski J. (1999), *Fundusze emerytalne filar II i III*, INFOR, Warszawa.

Sas Kulczycka K. [red] (1999), *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce*, WIG PRESS, Warszawa.

Sierpińska M., Jachna T. (2004), *Ocena przedsiębiorstwa według standardów międzynarodowych*, PWN, Warszawa.

Sytuacja Finansowa Powszechnych Towarzystw Emerytalnych w 2011 roku (2012), KNF, Warszawa.

Szturo M. (2010), *Rynek usług zarządzania aktywami finansowymi*, CeDeWu, Warszawa.

Wyniki finansowe funduszy inwestycyjnych i towarzystw funduszy inwestycyjnych (2009–2012), GUS, Warszawa.

Wyniki finansowe towarzystw i funduszy emerytalnych (2009–2012), GUS, Warszawa.

Wypych M. [red.] (2000), *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, Absolwent, Łódź.

Wypych M. (2010), *Instytucje sektora finansowego w warunkach spowolnienia gospodarczego – aspekty efektywnościowe*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia”, Vol. XLIV, 2, SECTION H.

Akty prawne i inne źródła

Ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2003 r. Nr 170, poz. 1651. z późniejszymi zmianami.

Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz. U. 2011 r. Nr 75 poz. 398.

Marian Walczak

Spółeczna Akademia Nauk

Budżetowanie w przedsiębiorstwie i jego uwarunkowania

Corporate budgeting and its determinants

Abstract: In a market economy the information about assets, sources of financing, the effects of managing them is essential for the effective management. The main provider of such information is accounting, which measures, documents, processes and presents data of the events and their effects in the relevant sections. A special role in this process is played by financial analysis, which is an integral part of accounting. This analysis, however, for the purpose of budgeting, requires changes in the scope and further improvement the tools it uses.

Key-words: budgeting, cost accounting, financial analysis

1. Wstęp

Celem opracowania jest przedstawienie zakresu budżetowania, utożsamianego często z planowaniem, a także komunikowaniem, koordynacją, motywowaniem, kontrolą, analizą, czy oceną. Jego przedmiotem są też budżety, zwłaszcza roczne i strategiczne oraz narzędzia ich opracowywania (rachunek kosztów, analiza finansowa), informujące o sytuacji finansowej przedsiębiorstwa oraz przedsięwzięciach inwestycyjnych i źródłach ich finansowania.

Przyjęcie za podstawę rozważań wspomnianych zagadnień wydaje się w pełni uzasadnione, gdyż wokół problematyki budżetowania nagromadziło się wiele nieporozumień i uproszczeń. W niektórych przedsiębiorstwach polskich budżetowanie sprowadza się jedynie do ewidencji kosztów w innym układzie. W przedsiębiorstwach krajów zachodnich ujmuje ono także aspekt społeczny i jest szeroko stosowane także w podmiotach nienastawionych na zyski, choć najczęściej przeprowadza się go w wielkich i średnich przedsiębior-

stwach przemysłowych, a także handlowych i usługowych. W podmiotach tych budżet wiodący, będący programem działania, obejmującym wszystkie ośrodki odpowiedzialności występujące w danej jednostce gospodarczej, sporządza się w oparciu o długookresowy plan działalności.

2. Części składowe budżetu wiodącego i ich potrzeby

Największym zainteresowaniem w przedsiębiorstwie cieszy się budżet roczny, zwany wiodącym. Budżet ten sporządza się za okres 1 roku, z podziałem na okresy krótsze (kwartały, miesiące, tygodnie), przy czym budżet ten jest ciągłym, krocącym, obejmującym zawsze 12 kolejnych miesięcy. W momencie, gdy upływa 1 miesiąc, tworzony jest bowiem budżet na następny miesiąc. Ułatwia to urealnienie danych planistycznych i realizację przyjętej strategii.

Budżet wiodący składa się z:

- budżetów operacyjnych, czyli sprzedaży i kosztów sporządzanych dla całej firmy lub poszczególnych jej segmentów;
- budżetów finansowych, informujących o sytuacji finansowej firmy oraz nakładach inwestycyjnych i źródłach ich finansowania.

Szczegółowa struktura budżetu wiodącego obejmuje: budżet sprzedaży, budżet produkcji i zapasów wraz z budżetem zużycia i zakupu materiałów, budżet robocizny bezpośredniej, budżet kosztów wydziałowych, budżet kosztów administracji i sprzedaży, budżet ogólny, obejmujący inwestycje, wpływy i wydatki, rachunek zysków i strat, bilans oraz przepływy pieniężne.

Najważniejszym jest budżet sprzedaży. Budżet ten nie będzie jednak realny przy niezharmonizowaniu go z budżetem produkcji, którego celem jest upewnienie się, czy zdolności wytwórcze są w stanie zaspokoić wymagania sprzedaży i czy może być utrzymany odpowiedni poziom niezbędnych zapasów wyrobów.

Integralnym elementem budżetu produkcji powinien być budżet zużycia materiałów bezpośrednich, niezbędny do wytworzenia zaplanowanych produktów, który powinni przewidzieć kierownicy jednostek produkcyjnych.

Nie mniej istotny jest budżet robocizny bezpośredniej, określający liczbę roboczogodzin niezbędnych do wykonania zadania produkcyjnego. Budżet ten leży w kompetencji właściwych kierowników jednostek produkcyjnych.

Z kolei budżet kosztów wydziałowych powinien być uzależniony od zachowania się poszczególnych ich składników w relacji do wielkości produkcji. W sytuacji, gdy wielkość produkcji nie ma wpływu na poziom kosztów pośrednich, w budżecie można stosować tradycyjne wskaźniki narzutu kosztów wydziałowych, obliczane w stosunku do którejś z pozycji kosztów bezpośred-

nich. Natomiast w sytuacji, gdy wpływ ten występuje, koszty pośrednie dzieli się na stałe, zmienne i mieszane i koszty wydziałowe, oblicza się:

Koszty wydziałowe = k. wydz. stałe + jednostkowe k. wydz. zmienne x liczba produktów

Jeżeli chodzi o budżet kosztów administracyjnych i kosztów sprzedaży, to powinny tu być sporządzane 3 budżety: budżet kosztów sprzedaży, budżet kosztów transportu i dystrybucji oraz budżet kosztów administracji.

Wszystkie wspomniane budżety poza ostatnimi (sprzedaży, transportu, dystrybucji i administracji), powinny być połączone w jeden, sporządzony dla każdej jednostki produkcyjnej. Budżety te nie są możliwe do sporządzania bez wnikliwej znajomości kosztów i rachunków z nimi związanych.

Rachunkiem kosztów, który zapewnia najlepsze sterowanie kosztami jest rachunek kosztów standardowych, pod warunkiem, że istnieją jasno określone wzorce (standardy) kosztów.

Informacje niezbędne do oszacowania planowanego poziomu np. kosztów materiałów bezpośrednich są zwykle czerpane z kart technologicznych obróbki lub montażu albo receptury wsadu materiałowego.

W przypadku robocizny bezpośredniej koszt normatywny powstaje po przeanalizowaniu działań wykonywanych w ramach różnych operacji, a następnie określeniu dozwolonego czasu wykonania tych operacji, przy zastosowaniu najbardziej efektywnych metod produkcji. Jeśli firma wytwarza wyroby, których liczbę można szacować za pomocą różnych jednostek, wtedy przyjmuje się dla nich jedną wspólną jednostkę – normogodzinę. Określa ona, ile produktów powinno być wytworzonych w ciągu 1 godziny. Wielkość tą przyjmuje się za normę, a jej wielokrotność traktuje jako wielokrotność normy.

Nieco inaczej ustalone są normatywne koszty pośrednie. Inaczej bowiem się zachowują względem zmian w wielkości produkcji. Na przykład koszty (zmienne) energii elektrycznej zużytej do napędu maszyn zmieniają się proporcjonalnie do wielkości produkcji. Natomiast koszty administracyjne (stałe) są ponoszone w tej samej wysokości niezależnie od wielkości produkcji. Dla ich rozliczeń stosuje się różne klucze rozliczeniowe np. maszynogodziny, roboczo-godziny, liczba umownych jednostek produkcji.

Po wyborze standardu i jego porównaniu z faktycznie poniesionymi kosztami następuje analiza odchyień, będąca podstawą działań zaradczych i rozliczenia osób odpowiedzialnych za poziom kosztów i ich kształtowanie w ośrodkach odpowiedzialności. Pełna ocena gospodarności poszczególnych ośrodków powinna być oparta zarówno na analizie odchyień kosztów, jak i przychodów oraz wyniku. W przypadku stosowania rachunku kosztów normatywnych

(standardowych) analiza odchyleń kosztów bezpośrednich jest jego integralną częścią na równi z ustalaniem odchyleń kosztów pośrednich.

Bardziej nowoczesnym, wymagającym również analizy finansowej, jest budżetowanie przy zastosowaniu rachunku kosztów działań (ABC), choć sposób jego przeprowadzania i cel są takie same jak w przypadku budżetowania tradycyjnego. Różnica polega tu tylko na odmiennym ujęciu kosztów. W tradycyjnym rachunku kosztów koszty są bowiem rozliczane na poszczególne produkty, a w ABC – na działania. Z tego względu rozpatruje się zwykle, jak zmieniają się koszty względem różnorodnych nośników kosztów. Można w związku z tym wyróżnić 3 kategorie kosztów, które są wykorzystywane w procesie budżetowania z zastosowaniem ABC. Pierwszą z nich stanowią koszty ulegające zmianom w krótkim okresie. Są to głównie koszty związane z zasobami, których wielkość zmniejsza się lub zwiększa, w zależności od poziomu produkcji. Do zasobów takich należy większość usług np. energia elektryczna, dostawy materiałów itd. Zmiany te są najczęściej wyrażane w maszynogodzinach lub liczbie wytworzonych produktów.

Drugim rodzajem kosztów są koszty zmienne występujące w dłuższym okresie, charakteryzujące się wahaniem poziomu niezależnymi od zmian w wielkości produkcji. Są to koszty ponoszone na wytworzenie partii wyrobów lub utrzymanie linii technologicznej. Wyrażane są zwykle w liczbie wykonanych operacji np. inspekcji jakości.

Trzeci rodzaj kosztów to koszty stałe, związane z działaniami wykonywanymi na poziomie przedsiębiorstwa. Do kosztów tych zalicza się koszty administracyjne itd.

Podstawowym wymogiem prawidłowego wdrożenia budżetu kosztów działań jest dostosowanie go do strategii działań przyjętej przez firmę. Budżetowanie rozpoczyna się tu od identyfikacji słabych stron przedsiębiorstwa, takich jak np. występowanie towarów wadliwych, niezadowolenie klientów z wyrobów firmy lub poziomu jej usług. Następnie planuje budżet w taki sposób, aby – po wskazaniu przyczyn powstania lub niekorzystnych czynników – ustalić taki ich poziom, który pozwoli firmie osiągnąć pożądaną zysk i jednocześnie umożliwi eliminację lub poprawę tych czynników.

Kolejnym etapem jest analiza łańcucha wartości. Polega ona na identyfikacji tych działań, które zwiększają wartość wyrobów lub usług lub przyczyniają się do osiągnięcia celów firmy. Nie jest jednak łatwo ustalić, które działania przyczyniają się do zwiększenia wartości, a które nie. Istnieje na ten temat wiele opinii. Niektórzy są zdania, że do tworzenia wartości przyczyniają się wyłącznie działania bezpośrednio związane z procesem produkcyjnym, takie np. jak

robocizna bezpośrednia. Inni natomiast sądzą, że celowi temu służą wyłącznie te działania, które powodują zwiększenie zadowolenia klientów.

W praktyce dla określenia, jakie działania należy podjąć, najczęściej identyfikuje się i opisuje wszystkie występujące w przedsiębiorstwie. Identyfikację i opis przeprowadza się na podstawie ankiet i wywiadów z pracownikami i bezpośrednimi kierownikami w firmie, dokumentacji technologicznej i opisów stanowisk pracy.

Po określeniu przewidywanego poziomu działań można przystąpić do tworzenia budżetu kosztów działań, uwzględniając zmiany czynników wywierających na nie wpływ, a także koszty z przeszłości. Budżet ten występuje zwykle pod postacią macierzy, uwzględniającej poszczególne działania i rodzaj zasobów niezbędnych do wykonania działania.

Ogólnie mówiąc, ABC skupia uwagę na łańcuchu wartości procesów koniecznych do osiągnięcia strategicznych celów przedsiębiorstwa. Łańcuch tych wartości jest tu poddawany analizie w procesie budżetowania, która może mieć wpływ na kierunki usprawnień działalności i przeprojektowanie procesu gospodarczego.

Ważną cechą ABC jest też posługiwanie się miarami niefinansowymi jako przyczynami powstawania kosztów działań, co stwarza nową perspektywę ustalania danych wyjściowych do sporządzania budżetów i dostarczania niefinansowych norm jako bazy do porównań danych planowanych z rzeczywistymi.

Budżetowanie oparte na ABC ułatwia też kontrolę kosztów, ich grupowanie i analizę. W większym też stopniu niż tradycyjne uwzględnia klientów, marketing, dystrybucję jako obiekty kosztowe. Planowane czynniki, powodujące koszty działań oraz planowane koszty przydziela się tu nie tylko do wyrobów (usług), ale również do innych wspomnianych obiektów, co stwarza możliwość wszechstronnejszej oceny i podejmowania bardziej zróżnicowanych decyzji dotyczących np. cen, rozmiarów sprzedaży, marż, rabatów itd.

Jeszcze innym jest budżetowanie kosztów przy zastosowaniu rachunku kosztów docelowych. Budżetowanie to wychodzi naprzeciw potrzebom produktów charakteryzujących się wysoką jakością i odpowiadających oczekiwaniom i preferencjom klientów. Jego zadaniem jest zredukowanie każdego składnika kosztu bieżącego do dopuszczalnego, w drodze odpowiedniego planowania przedsięwzięć. Można to osiągnąć w drodze np. zmiany rodzaju materiału, z którego wykonywany jest dany produkt, zmniejszenia zużycia określonego materiału, poprawy wydajności produkcji czy zmniejszenia jej pracochłonności, za co odpowiedzialni są odpowiedni kierownicy.

Stosowanie rachunku kosztów docelowych jest niezbędne przy dążeniu do osiągnięcia przewagi konkurencyjnej. Jest też sposobem efektywnej obniżki kosztów produkcji i metodą sterowania nimi, zmierzającą do ich obniżki i pożądanej rentowności produkcji. Ułatwia też wpływ na jakość produktów, dostosowanie do oczekiwań klientów, terminowość dostaw i solidność w wykonywaniu zamówień.

3. Czynniki determinujące efektywność budżetowania i ich analiza

Czynników tych jest wiele, a ich oddziaływanie ulega ciągłym zmianom. Szczególnie dynamiczne zmiany występują w warunkach o charakterze technologicznym. W wyniku szybkiego postępu technicznego pojawiają się nowe technologie, zastępujące dotychczasowe. Pod wpływem postępu skraca się również technologiczny cykl „życia” produktu (np. do niedawna trzeba było czekać na nową generację komputerów 7–10 lat, a obecnie ten czas jest skrócony do 2–3 lat).

Czynniki te są poważnym zagrożeniem dla przedsiębiorstw, które stosują strategię pasywną (zachowawczą), uważając, że dotychczasowe technologie i metody wytwarzania będą miały rację bytu w przyszłości. Utrzymanie takiej orientacji, jak wskazują liczne fakty, spowodowało wyeliminowanie z rynku wiele przedsiębiorstw.

Zasygnalizowane zagrożenie ma również podłoże ekonomiczne. Zasoby surowców, energii i innych składników niezbędnych w procesie wytwórczym są ograniczone ze względu na wyczerpywanie się, a także na skutek przyczyn politycznych (np. kryzysy energetyczne powodowane przez kraje arabskie).

Oprócz zagrożeń o charakterze technologicznym i ekonomicznym, współczesne przedsiębiorstwo, zwłaszcza działające na rynkach zagranicznych, jest poddane presji ze strony firm konkurencyjnych. Faktem jest, że wiele krajów, w obawie przed konkurencją zagraniczną, stosuje politykę protekcyjną, stwarzając bariery za pomocą ceł czy kwot importowych i utrudniając dostęp przedsiębiorstwom zagranicznym do swoich rynków. Taka polityka protekcyjna jest stosowana np. przez kraje należące do wspólnego rynku w stosunku do outsiderów (krajów niebędących członkami tej organizacji).

Szczególnie poważne zagrożenie dla przedsiębiorstw wielu krajów stanowi dynamicznie rozwijający się przemysł japoński. Dzięki wysokiej wydajności, a zarazem niższemu poziomowi płac w Japonii w porównaniu z innymi krajami zachodnimi, a także dzięki postępowi technologicznemu, przemysł ten może oferować swoje produkty po znacznie niższych cenach. Uzyskuje on w ten sposób przewagę konkurencyjną nad innymi krajami. Jednocześnie Ja-

ponia stwarza silne bariery importowe dla wielu produktów pochodzenia zagranicznego, co jest powodem konfliktów gospodarczych między nią a krajami zachodnimi, zwłaszcza USA.

Występują również zagrożenia społeczne i polityczne. Warto tutaj np. odnotować, iż w związku z rosnącą w wielu krajach liczbą rozwodów, zmienia się w sposób istotny struktura wielkościowa gospodarstwa domowego. Rośnie bardzo szybko liczba gospodarstw jednoosobowych, co spowodowało konieczność wprowadzenia zmian w strukturze produkcji i działalności rynkowej.

Poważnym zagrożeniem dla przedsiębiorstwa działającego na rynkach zagranicznych jest zmiana sytuacji politycznej kraju importera, spowodowana np. zamachem stanu, wojną, będącymi – jak wiadomo – typowymi zjawiskami zwłaszcza w krajach arabskich, afrykańskich czy południowoamerykańskich, jak też zmianą ustroju, dokonywaną coraz bardziej zdecydowanie w krajach byłego ZSRR oraz w wielu krajach należących do byłego RWPG.

Dla wielu przedsiębiorstw polskich pewne zaskoczenie stanowią również wprowadzane obecnie zmiany systemowe w funkcjonowaniu gospodarki krajowej, wyrażające się w przekształceniach własnościowych, demonopolizacji, urynkowaniu gospodarki, powstawaniu rynku kapitałowego i rynku konsumenta.

Zmiany te zmuszają do nowego spojrzenia na strukturę i rozmiary działalności, do liczenia się z barierą popytu, konkurencją i nowymi stosunkami finansowymi. Przedsiębiorstwa, które jeszcze parę miesięcy wcześniej uważały, że sprzedadząby znacznie więcej swoich produktów niż wynosiła ich produkcja, w obecnym czasie stwierdzają, że mają problemy ze zbyt dużą ilością produktów. Nagle też okazało się, że do uzyskania kredytu czy przystąpienia do przedsięwzięcia inwestycyjnego, niezbędna jest ocena zdolności płatniczej przedsiębiorstwa i analiza finansowa uwzględniająca wielkość możliwej sprzedaży, możliwość spłaty zaciągniętych kredytów i osiągnięcia satysfakcjonujących zysków, a liczba specjalistów umiejących przewidywać te zjawiska i przeprowadzać związane z nimi analizy i budżetowanie pozostaje dalece niewystarczająca. Nieumiejętne wykonanie analizy finansowej przedsiębiorstwa i przedsięwzięć inwestycyjnych oraz niewłaściwe zaplanowanie tych przedsięwzięć i związanych z nimi stosunków finansowych może stać się przyczyną znacznych strat, zarówno dla inwestorów, jak i dla banków, a także marnotrawstwa środków pieniężnych, zawsze przecież ograniczonych.

Przykłady te wskazują, że otoczenie przedsiębiorstwa nie jest stabilne, szczególnie w długim okresie. Jego zmiany wywołują niepewność działania na rynku. W związku z tym przedsiębiorstwa muszą wychodzić poza swoją obecną sytuację podczas podejmowania decyzji rynkowych. Przedsiębiorstwa

te muszą nie tylko przewidywać potrzeby nabywców, jakie pojawią się w przyszłości, ale również warunki zewnętrzne, w jakich przyjdzie zaspakajać te potrzeby. Mimo obecnej recesji, w jakiej znajduje się wiele z nich, należy sądzić, że przedsiębiorstwa te będą musiały podjąć znaczny wysiłek inwestycyjny.

W tej nowej sytuacji pole działania intuicyjnego jednak coraz bardziej się zawęża i musi być zastąpione budżetowaniem przyszłej działalności rynkowej przedsiębiorstwa, opartym na systematycznej analizie finansowej i planowaniu. Temu celowi ma służyć budżetowanie strategiczne, określające kierunki działania przedsiębiorstwa, także na rynku kapitałowym i inwestycyjnym.

Pierwszą fazą w procesie planowania i budżetowania strategicznego powinna być analiza sytuacji, zwana również analizą strategiczną. Obejmuje ona następujące komponenty:

- wieloaspektową ocenę przedsiębiorstwa;
- ocenę sytuacji konkurencyjnej na rynku danego produktu czy portfela produktów;
- rozpoznanie rynku (popytu);
- analizę otoczenia przedsiębiorstwa.

W każdych warunkach o zakresie analizy finansowej powinno decydować kryterium czasu, rodzaju planu i budżetu oraz szczebla zarządzania, który analiza finansowa ma obsługiwać [zob. też: Chandler 1972; Hayden 1985; Raphael 1986].

Niewielu jest jednak kierowników jednostek gospodarczych, którzy potrafią określić swoje potrzeby z zakresu informacji pochodzącej z analizy finansowej. Punktem wyjścia do określenia tych potrzeb powinien być przewidywany zakres budżetowania i decyzji, wynikający z systemu zarządzania, jego części parametrycznej i nieparametrycznej oraz kierunki rozwoju prowadzonej i planowanej działalności. Im niższy szczebel zarządzania, tym mniej zagregowane powinny być informacje.

Na szczeblu operacyjnym, tj. strategicznych jednostek planujących i opracowujących budżety operacyjne, kierownictwo potrzebuje przede wszystkim informacji służących kontroli przebiegu procesów gospodarczych i podejmowaniu decyzji bieżących. Szczebel ten powinna obsługiwać przede wszystkim analiza bieżąca, chociaż istotne znaczenie ma też analiza wynikowa, mniejsze natomiast analiza wstępną.

Zmiana warunków może być jednak niekiedy tak duża i dalekosiężna, że rzutuje nie tylko na bieżącą realizację opracowanych już budżetów i podjętych decyzji, ale i na dalszy rozwój działalności gospodarczej. W tej sytuacji warunki te powinny być przedmiotem zainteresowania przede wszystkim kadry

kierowniczej szczebla naczelnego, którego zadaniem jest organizowanie systemów, a w ramach nich budżetów zapewniających regulacje wykonawstwa zadań na szczeblach niższych i niezbędną elastyczność, umożliwiającą adaptację jednostki gospodarczej do zmieniających się warunków działania. Badania z tym związane wymagają głównie analizy wstępnej. Istotne znaczenie ma także analiza wynikowa. Natomiast rola analizy bieżącej jest niewielka. Na szczeblu naczelnego kierownictwa przeważają bowiem decyzje strategiczne, dotyczące budżetów finansowych, często niepowtarzalne, dla których trudno przewidzieć konkretne skutki, zwłaszcza gdy rozciągają się one na dłuższy okres.

Istnieje wiele metod stosowanych m.in. w analizie finansowej, które mogą służyć do budżetowania i podejmowania decyzji dotyczących angażowania się lub nie w danej dziedzinie. Pewien ich przegląd przedstawiam w książce „Prospektywna analiza finansowa w przedsiębiorstwie” [Walczak 1998] i „Rachunkowość i budżetowanie w zarządzaniu finansami gminy” [Walczak, Kowalczyk 2010, s. 147].

4. Podsumowanie

Autor musiał dostosować się do wymogów określających dopuszczalną objętość opracowania, które, jak wynika z jego treści, ma charakter teoretyczny i tylko wprowadzający w istotę zagadnienia budżetowania i jego narzędzi. Należy też podkreślić, że budżetowanie w określonej jednostce wymaga umiejętnej kompilacji różnych rozwiązań, proponowanych w literaturze i stosowanych przez inne jednostki, w jeden spójny system, dostosowany do występujących w danym momencie uwarunkowań. Proponowana koncepcja budżetowania przy zastosowaniu rachunku kosztów działań i rachunku kosztów docelowych wspomaganych odpowiednimi narzędziami analizy finansowej jest przejawem ciągłego poszukiwania przez przedsiębiorstwa procedur, metod i instrumentów, które ułatwiłyby podejmowanie decyzji zapewniających nie tylko przetrwanie, ale i rozwój przedsiębiorstwa.

Bibliografia

- Chandler A.D. (1972), *Strategy and Structure, Chapters in the History of the Industrial Enterprise*, wyd. V. Mii Press, Cambridge Mass, London.
- Hayden C. (1985), *The Handbook of Strategic Expertise*, The Free Press, Macmillan Inc., New York.
- Raphael D.A. (1986), *Betting the Bank on Technology – Technology Strategic Planning at Bank of America*, „Long Range Planning”, Vol. 19/2, No. 96

Walczak M. (1998), *Prospektywna analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa.

Walczak M., Kowalczyk M. (2010), *Rachunkowość i budżetowanie w zarządzaniu finansami gminy*, Difin, Warszawa.

Mirosław Wypych

Spółeczna Akademia Nauk

Ekonomiczna wartość dodana w przemysłowych spółkach giełdowych

Economic added value in public listed industry companies

Abstract: More and more often measuring the achievements of the company economic added value EVA used is in practice. One of the areas of use of EVA is to monitor changes in the value for the shareholders of public listed companies. The purpose of this article is to examine the extent to which companies listed on the WSE create value for shareholders. This issue is of particular importance during the deterioration of macroeconomic conditions for enterprises, while the rate of appreciation is weakened and even sometimes reaches the depletion of the business owners. The research includes analysis of the industrial company's and covers the period from 2010 to 2011. Economic added value was confronted with the net income, which is a accounting measure efficiency of the business.

Key-words: economic added value EVA, public listed companies.

1. Wstęp

Problematyka kreacji wartości przez spółki kapitałowe wzbudza coraz większe zainteresowanie zarówno w środowiskach naukowych, jak i wśród praktyków. Interesują się nią również decydenci. Zagadnienie to nabiera szczególnego znaczenia w okresie pogorszenia makroekonomicznych warunków funkcjonowania podmiotów gospodarczych, kiedy tempo wzrostu wartości ulega osłabieniu, a nawet niekiedy dochodzi do uszczuplenia wartości dla akcjonariuszy spółek giełdowych. Ponadto kreowanie wartości przedsiębiorstwa ma służyć nie tylko właścicielom, ale i interesom pozostałych grup, zainteresowanych jego działalnością.

Celem artykułu jest ustalenie, czy i w jakim zakresie spółki notowane na GPW w Warszawie tworzą wartość dla akcjonariuszy, rozumianą jako ekonomiczną wartość dodaną. Przedmiotem badania są spółki przemysłowe, a analiza obejmuje lata 2010–2011. Ekonomiczna wartość dodana została skonfrontowana z wynikiem finansowym netto, który jest księgowym miernikiem oceny efektów działalności przedsiębiorstwa. Porównanie wartości dodanej z wynikiem finansowym netto jest uzasadnione, ponieważ obie te kategorie stanowią obiekt zainteresowania akcjonariuszy. Do przygotowania części empirycznej artykułu wykorzystano informacje zawarte w opracowaniu firmy Value Based Advisors (VBA): „Ekonomiczna Wartość Dodana – EVA®. Ranking Spółek Giełdowych 2011”.

2. Wartość dodana jako miernik dokonań przedsiębiorstwa

Wykorzystanie zysku ekonomicznego jako podstawowego modelu zarządzania wartością przedsiębiorstw zdobywa popularność. Zysk ekonomiczny jest miernikiem, akcentującym tworzenie nadwyżki finansowej umożliwiającej pokrywanie wszystkich kosztów i rozwój przedsiębiorstwa. Zarządzanie ukierunkowane na podnoszenie wartości jest koncepcją zarządzania, powstałą na gruncie rosnących wymagań właścicieli co do wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstw [Szewc-Rogalska 2009, s. 361] Współcześnie lansowanych jest wiele modeli zysku ekonomicznego, jednak w praktyce najczęściej wykorzystuje się ekonomiczną wartość dodaną EVA.

Ekonomiczna wartość dodana, zwana także dochodem rezydualnym lub dochodem ekonomicznym jest miernikiem skonstruowanym pod koniec lat osiemdziesiątych XX wieku przez J. Sterna i B. Stewarta z amerykańskiej firmy konsultingowej Stern & Stewart i skrót EVA[®] stanowi znak towarowy tej firmy [Walczak 2007, s. 381; Dudycz 2005, s.165] W niniejszym artykule uwaga zostanie skoncentrowana na tym właśnie mierniku. Z innych miar oceny dokonań przedsiębiorstwa większym uznaniem cieszą jeszcze rynkowa wartość dodana (MVA) oraz wartość dodana dla akcjonariuszy (SVA).

Miernik EVA określa wielkość zysku, który pozostaje w przedsiębiorstwie po odjęciu wyrażonego kwotowo średniego kosztu wszystkich kapitałów zainwestowanych w przedsiębiorstwie, a więc zarówno kosztu kapitału obcego, jak i kosztu kapitału własnego. Z definicji źródeł kapitału wynika, że kapitałem są środki udostępniane przedsiębiorstwu za odpłatnością i wycenione według wartości rynkowej. Oznacza to, że kapitałami są kapitały własne oraz zobowiązania obciążone oprocentowaniem (kapitały obce). Zarówno podmioty inwestujące w kapitał własny przedsiębiorstwa, jak i dawcy kapitału obcego, oczę-

kują zwrotu z dokonanych inwestycji. Do kapitałów nie zalicza się zobowiązań bieżących, określanych również jako zobowiązania operacyjne oraz rezerw (zarówno krótkoterminowych, jak i długoterminowych) [Duliniec 2007, s. 36]. Oznacza to, że krótkoterminowe zobowiązania oprocentowane nie są w tym przypadku traktowane jako kapitały. Jako argumentację takiego stanowiska przyjmuje się, że środki angażowane w przedsiębiorstwie krótkoterminowo ulegają nieustannym zmianom (rotacji) i trudno jest określić ich poziom dla potrzeb szacowania kosztu kapitału [Helfert 1994, s. 483; Downes, Goodman 1991, s. 60].

Podstawę do obliczenia miernika EVA stanowi zysk operacyjny po opodatkowaniu, określany również jako zysk operacyjny netto i lub zysk operacyjny przed naliczaniem odsetek skorygowany o podatek dochodowy (NOPAT). Obliczany jest następująco:

$$\text{NOPAT} = [\text{EBIT} \times (1 - d)]$$

Zysk operacyjny netto jest miarą zdolności przedsiębiorstwa do generowania dochodów z zainwestowanego kapitału, bez względu na źródło pochodzenia tego kapitału. Nie uwzględnia korzyści podatkowych związanych z ponoszeniem kosztów finansowych. Sprzyja to obiektywizacji finansowych dokonań przedsiębiorstwa.

Uwzględniając powyższe, ekonomiczna wartość dodana może być wyrażona w postaci wzorów:

$$\text{EVA} = \text{EBIT} \times (1-d) - (\text{SWKK} \times K) \text{ lub } \text{EVA} = [\text{ROI} - \text{SWKK}] \times K$$

gdzie:

EBIT	zysk operacyjny,
d	stopa podatku dochodowego,
SWKK	średni ważony koszt kapitału,
K	wartość zainwestowanego kapitału,
ROI	stopa zwrotu z kapitału mierzona jako relacja zysku NOPAT do wartości kapitału zainwestowanego.

Na pierwszy rzut oka EVA wygląda bardziej jako typowy wskaźnik księgowy, ponieważ zysk operacyjny jest kategorią księgową. Jednak Stern i Stewart dokonują szeregu korekt danych zawartych w sprawozdawczości finansowej, mających na celu zbliżenie zysku NOPAT do płaszczyzny przepływów pieniężnych. Autorzy opracowali łącznie 164 korekty, jednak w praktyce wykorzystuje się w zależności od konkretnych warunków kilkanaście z nich. Korekty te obejmują m.in.: koszty leasingu operacyjnego i dzierżawy, wydatki na cele badawczo-rozwojowe, wycenę zapasów, odroczone podatki [Helfert 2004, s. 512; Dudycz 2005, s. 168]. Mając na względzie subiektywność doboru korekt i sposobów ich przeprowadzania oraz zróżnicowanie informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych, w analizach porównawczych dużych zbiorów przedsiębiorstw, należących do różnych branż, uzasadniona jest rezygnacja

z dokonywania korekt, co zresztą uczynili Autorzy wskazanego we wstępie opracowania, stanowiącego podstawę empirycznej części artykułu. Szczegółowy opis zasad określania poszczególnych parametrów, koniecznych do obliczenia ekonomicznej wartości dodanej, przedstawiony zostanie w punkcie poświęconym metodyce kalkulacji tego miernika.

Charakteryzując ekonomiczną wartość dodaną jako miernik dokonań przedsiębiorstwa, warto wskazać na niektóre obszary, w których jest on najczęściej wykorzystywany:

- zarządzanie strategiczne – informacje o rentowności bazującej na zysku ekonomicznym są podstawą podejmowania strategicznych wyborów dotyczących np. kierunków dalszego rozwoju przedsiębiorstwa;
- ocena działalności – zysk ekonomiczny umożliwia wnioskowanie na temat całłościowych wyników przedsiębiorstwa, co może stanowić podstawę systemów motywacyjnych w zakresie premiowania menedżerów;
- ocena efektywności projektów inwestycyjnych, efektywności fuzji i przejęć – umożliwia sprawdzenie, czy nowe inwestycje przynoszą stopę zwrotu wyższą od oczekiwanej;
- strategiczna karta wyników – budowanie mapy strategicznej rozpoczyna się od zdefiniowania strategii zorientowanej na wartość akcjonariuszy, miary zysku ekonomicznego traktowane są jako wskaźniki wyprzedzające, odnoszące się do przyszłości.
- wycena przedsiębiorstwa – interpretacja ekonomicznej wartości dodanej jest ściśle powiązana z szacowaniem wartości przedsiębiorstwa za pomocą zdyskontowanych strumieni pieniężnych.

EVA jest zatem koncepcją o szerszym znaczeniu, obejmującym swym zasięgiem nie tylko pomiar okresowych efektów, ale i takie elementy jak wycena i program motywacyjny [Paździor 2008, s. 114; Cwynar, Cwynar 2002, s. 80; Dudycz 2005, s. 169].

3. Metodyka kalkulacji ekonomicznej wartości dodanej

Konkretyzując podane uprzednio formuły i odnosząc je do konkretnego okresu obliczeniowego oraz informacji zawartych w sprawozdawczości spółek miernik EVA zapiszemy następująco:

$$EVA_t = NOPAT_t - (K_{KW} \times KW_{t-1} + K_{ZD} \times ZD_{t-1})$$

$$NOPAT_t = EBIT_t - T_t$$

$$K_{KW} = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

gdzie:

EVA_t	ekonomiczna wartość dodana wypracowana w okresie t,
$NOPAT_t$	skorygowany zysk operacyjny netto po opodatkowaniu,
$EBIT_t$	zysk z działalności operacyjnej w okresie t,
T_t	zapłacony podatek dochodowy w okresie t,
KW_{t-1}	wartość kapitału własnego na początek badanego okresu,
ZD_{t-1}	wartość zobowiązań długoterminowych na początek okresu,
K_{KW}	koszt kapitału własnego wyrażony w %, określony na podstawie modelu CAMP,
K_{ZD}	koszt kapitału obcego, przyjęty jako średnie oprocentowanie kredytów złotych w sektorze przedsiębiorstw (6,0 % w 2010 r. i 6,8 % w 2011 r.),
R_f	stopa wolna od ryzyka – średnia rentowność 52 – tygodniowych bonów skarbowych (4,458% w 2010 r. i 4,510% w 2011 r.)
R_m	stopa zwrotu z rynku – roczna stopa zwrotu obliczona na podstawie średniej wartości miesięcznych stóp zwrotu z indeksu WIG za ostatnie 10 lat (w obu okresach wyniosła ona 12,8%)
b	współczynnik określający udział ryzyka danej akcji w ryzyku rynkowym (określony na podstawie miesięcznych stóp zwrotu z kursów akcji względem stóp zwrotu z indeksu WIG za okres 10 lat (lub krótszy dla spółek notowanych poniżej 10 lat)

Należy zwrócić uwagę na pewne modyfikacje i uproszczenia przyjęte przez Autorów opracowania „Ekonomiczna Wartość Dodana – EVA”. Ranking Spółek Giełdowych 2011”, a mianowicie:

- pominięto określanie średniego ważonego kosztu kapitału, a wyrażone kwotowo koszty zainwestowanego kapitału obliczono jako iloczyn kosztu wyrażonego procentowo i wartości nominalnej kapitału (oddzielnie dla kapitału własnego i obcego) – z merytorycznego punktu widzenia rozwiązanie to jest poprawne, nie ma bowiem wpływu na wynik obliczeń kosztu kapitału wyrażonego kwotowo;
- korekta zysku NOPAT dokonywana jest kwotowo w oparciu o podatek zapłacony, a nie na podstawie rzeczywistej stopy opodatkowania. Jest to istotne uproszczenie, ponieważ przedsiębiorstwa wykazujące stratę na poziomie wyniku finansowego brutto nie płacą podatku dochodowego. W konsekwencji ekonomiczna wartość dodana, obliczana jako suma dla zbioru przedsiębiorstw, jest zawyżona. W odniesieniu do pojedynczego przedsiębiorstwa, ten sposób korekty zysku NOPAT jest w praktyce powszechnie wykorzystywany;

- należy podkreślić, że wartość kapitału zaangażowanego przyjmuje się według stanu na początku roku, co oznacza, że obliczona ekonomiczna wartość dodana wskazuje na przyrost wartości kapitału zainwestowanego, wyceniony w oparciu o parametry rynkowe.

W uzupełnieniu dodajmy, że miary EVA nie można utożsamiać z przyrostem wartości rynkowej przedsiębiorstwa. O wartości rynkowej w zasadzie można mówić w odniesieniu do spółek, których akcje są notowane na giełdzie papierów wartościowych. Inwestorzy giełdowi nie zawsze przywiązują uwagę do szacunków zysku ekonomicznego. Jednak porównanie miary EVA ze zmianami wartości rynkowej (kapitalizacji giełdowej) ma sens, ponieważ na tej podstawie otrzymujemy odpowiedź na pytanie, w jakim stopniu osiągnięty zysk rekompensuje ponoszone przez inwestora ryzyko [Paździor 2008, s. 117]

O praktycznej przydatności formuły obliczania ekonomicznej wartości dodanej przesądzą jeszcze dwa inne fakty.

Po pierwsze – możliwość przeprowadzania symulacji w oparciu o analizę wrażliwości. Przy obliczaniu średniego ważonego kosztu kapitału istotny jest koszt kapitału własnego, koszt kapitału obcego oraz relacje między kapitałem własnym i kapitałem obcym (struktura kapitałowa). O ile o poziomie zysku EBIT i stopie podatku dochodowego decydują czynniki w dużym stopniu niezależne bezpośrednio od przedsiębiorstwa, to wymienione trzy elementy, wyznaczające poziom średniego ważonego kosztu kapitału, są pochodną decyzji związanych z wyborem źródeł finansowania i podziałem wypracowanego zysku netto. Wykorzystując analizę wrażliwości, można zatem określać prognozowaną wartość EVA dla różnych strategii finansowania przedsiębiorstwa.

Po drugie – odnosząc EVA do wielkości całego zaangażowanego kapitału, otrzymamy miernik względny (wskaźnik ESZ), który można interpretować jako swego rodzaju ekonomiczną stopę zwrotu, informującą, jak efektywnie spółka wykorzystwała cały swój kapitał w badanym okresie, zainwestowany na początku okresu. Wskaźnik ten może być do pewnego stopnia porównywany ze stopą zwrotu z kapitału własnego ROE (relacja zysku netto do kapitału własnego). Zwiększa to możliwości interpretacji otrzymanych wyników z prowadzonych analiz i umożliwia szeregowanie spółek według poziomu rentowności. Należy tu podkreślić, że skoro przy obliczaniu wskaźnika ESZ uwzględnia się poziom kapitału według stanu na początku roku, analogicznie należy postąpić ze wskaźnikiem ROE, aczkolwiek merytorycznie postępowanie takie nie jest poprawne. Wymienione wskaźniki efektywności kapitału zapiszemy w postaci formuł:

$$ESZ_t = \frac{EVA_t}{KW_{t-1} + ZD_{t-1}} \times 100\%$$

$$ROE_t = \frac{ZN_t}{KW_{t-1}} \times 100\%$$

gdzie:

EVA_t	ekonomiczna wartość dodana wypracowana w okresie t ,
ZN_t	wynik finansowy netto w okresie t
KW_{t-1}	kapitał własny (wartość na początku okresu)
ZD_{t-1}	zadłużenie długoterminowe (wartość na początku okresu)

Miara EVA przyjmie wartość dodatnią, jeżeli zysk NOPAT przewyższy wyrażony kwotowo koszt kapitału – warunek ten jest spełniony, gdy $ROIC > SWKK$. Spełnienie warunku umożliwia tworzenie dodatkowej wartości przedsiębiorstwa i zwiększenie wartości kapitału zainwestowanego w przedsiębiorstwie. Efektywność zainwestowanego kapitału przy pomocy wskaźnika ESZ rozpatrywana jest zatem przez pryzmat związków przedsiębiorstwa z rynkami pozyskania kapitału. Inny charakter ma wskaźnik ROE , który odnosi się jedynie do kapitału własnego i jednocześnie uwzględnia efekt dźwigni finansowej w postaci odsetkowych korzyści podatkowych. Porównując wskaźnik ROE z kosztem kapitału własnego, akcjonariusz otrzymuje odpowiedź na pytanie, czy zysk wygenerowany przez spółkę jest dla niego satysfakcjonujący.

4. Analiza empiryczna ekonomicznej wartości dodanej na przykładzie spółek giełdowych przemysłu przetwórczego

Empiryczna część artykułu ma posłużyć realizacji celu wskazanego na wstępie, to znaczy odpowiedzieć na pytanie, czy notowane na giełdzie spółki tworzą wartość dla akcjonariuszy. Analogiczne badania były już wielokrotnie podejmowane w Polsce [Peplak 2004; Cwynar, Cwynar 2005; Paździor 2008; Szewc-Rogalska 2009]. Rzadko jednak przedmiotem analiz są duże zbiorowości przedsiębiorstw.

W niniejszym opracowaniu analizie poddano spółki krajowe zaliczane do przetwórstwa przemysłowego, które, na tle ogółu spółek giełdowych, reprezentują w miarę jednorodną zbiorowość, mimo że różnią się przynależnością branżową (GPW w klasyfikacji spółek posługuje się terminem „sektor”). Pominęto spółki przemysłu wydobywczego (przemysł surowcowy i przemysł paliwowy)

oraz tzw. sektor „inne przemysły”, z uwagi na małą liczebność podmiotów reprezentujących te dziedziny na giełdzie. Z tych samych względów, w celu zniwelowania rozpiętości w liczebności zbiorów spółek, dokonano nieznacznych zmian w klasyfikacji branżowej, co z merytorycznego punktu widzenia nie ma istotnego znaczenia. Tak więc spółki zaliczane, zgodnie z systematyką obowiązującą na GPW, do sektora przemysłu motoryzacyjnego włączono do przemysłu maszynowego (WIELTON, IZNS), chemicznego (DĘBICA, SANOK), lekkiego (GROCLIN), a spółki sektora chemicznego, farmaceutycznego i przemysłu tworzyw sztucznych połączono w jedną branżę. Z drugiej strony w ramach giełdowego sektora przemysłu elektromaszynowego, ze względu na dużą liczbę spółek, wyodrębniono sektor przemysłu maszynowego oraz sektor przemysłu elektrotechnicznego. Łącznie badaniu poddano 109 spółek, wszystkie notowane były na giełdzie w latach 2010 i 2011.

W tabeli 1. przedstawiono informacje dotyczące ekonomicznej wartości dodanej, na tle wyniku finansowego i wartości rynkowej spółek objętych analizą w latach 2010 i 2011. Tendencje zmian opisywanych charakterystyk są zbliżone do analogicznych tendencji dla całego przemysłu przetwórczego i giełdy papierów wartościowych, tzn. przedsiębiorstwa przemysłowe poprawiły wyniki finansowe, natomiast na giełdzie odnotowano spadek wartości spółek.

Pozytywnym zjawiskiem jest wypracowanie w 2011 r. przez ogół spółek dodatniej EVA, która rok wcześniej była ujemna. Wprawdzie nie odnosi się to do większości spółek, ale wzrost liczby spółek z dodatnim poziomem EVA z 25 w 2010 r. do 47 w 2011 r. uznać należy za znaczący. Wynik finansowy netto zwiększył się w tym okresie o ponad 50%, a liczba spółek generujących dodatni wynik finansowy w obu okresach sięga blisko 80%. Istotne jest i to, że dwie trzecie spółek poprawiło swój wynik finansowy w porównaniu do roku poprzedniego.

Tabela 1. Ekonomiczna wartość dodana, wynik finansowy netto i wartość rynkowa w giełdowych spółkach przemysłu przetwórczego w latach 2010 i 2011

Wyszczególnienie	J e d n . miary	2010	2011
Ekonomiczna wartość dodana EVA w mln zł	mln zł	-190,9	1.345,4
Spółki o dodatniej wartości EVA			
liczba spółek	liczba	25	47
udział w ogólnej liczbie spółek	%	22,9	43,1
Wynik finansowy netto w mln zł	mln zł	2.792,5	4.206,3

Spółki z dodatnim wynikiem finansowy netto			
liczba spółek	liczba	86	86
udział w ogólnej liczbie spółek	%	78,9	78,9
Wartość rynkowa (kapitalizacja giełdowa)	mln zł	5.1269,0	4.0875,0
Odsetek spółek, które w 2011 r. miały wyższy poziom w porównaniu do 2010 r. ekonomicznej wartości dodanej	%	64,2	
wyniku finansowego netto	%	64,2	
wartości rynkowej	%	12,8	

Źródło: opracowanie własne na podstawie: „Ekonomiczna wartość...” 2012

Na tym tle niekorzystnie przedstawiają się notowania akcji spółek giełdowych. Może to oznaczać, że inwestorzy w większym stopniu w swoich decyzjach inwestycyjnych przywiązują wagę do uwarunkowań makroekonomicznych, odzwierciedlających trudną sytuację na światowych rynkach finansowych, niż do wyników osiągniętych przez spółki notowane na giełdzie.

Należy zwrócić uwagę na jeszcze jeden pozytywny wątek, istotny z punktu widzenia akcjonariuszy spółek. Zwiększyła się mianowicie liczba spółek, które wypracowały zysk netto i równocześnie miały dodatni poziom ekonomicznej wartości dodanej. W 2010 r. spółek takich było 25, natomiast w 2011 r. już 42. Niemniej jednak trzeba także podkreślić, że w zdecydowanej większości przypadków poziom wyniku finansowego netto jest wyższy od poziomu ekonomicznej wartości dodanej (w 2010 r. sytuacja taka miała miejsce w 103 spółkach, w 2011 r. w 99 spółkach), co zresztą znajduje odzwierciedlenie w informacjach zawartych w tabeli (wynik finansowy netto dla ogółu spółek jest ponad trzykrotnie wyższy od ekonomicznej wartości dodanej).

Kolejna tabela przedstawia porównanie ekonomicznej wartości dodanej i wyniku finansowego netto w przekroju branżowym (tabela 2).

Tabela 2. Ekonomiczna wartość dodana i wynik finansowy netto w giełdowych spółkach przemysłu przetwórczego w przekroju branżowym w latach 2010 i 2011

Przemysł		Ekonomiczna wartość dodana		Wynik finansowy netto	
		2010	2011	2010	2011
Spożywczy	A	281,2	283,0	546,0	492,6
	B	50,0	56,3	87,5	68,7
Lekki	A	-120,2	-87,0	-27,9	-70,4
	B	-	18,2	63,6	63,6

Materiałów budowlanych	A	-209,4	-172,4	97,4	102,5
	B	72,7	9,1	72,7	72,7
Drzewny i papierniczy	A	98,7	225,5	276,5	462,5
	B	-	57,1	57,1	71,4
Chemiczny, farmaceutyczny i tworzyw sztucznych	A	331,1	974,2	1.247,4	1.869,4
	B	33,3	61,1	94,4	83,3
Maszynowy	A	-412,2	-206,7	158,3	354,3
	B	5,6	22,2	77,8	77,8
Elektrotechniczny	A	-28,4	96,2	170,5	294,2
	B	38,5	53,8	92,3	100,0
Metalurgiczny i metalowy	A	-132,4	232,6	309,9	701,2
	B	6,7	60,0	66,7	86,7

A – wartość w mln zł, B – odsetek spółek o wartości dodatniej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: „Ekonomiczna wartość...” 2012

W szczególnie niekorzystnej sytuacji znajdują się spółki przemysłu lekkiego. Odnotowały one w obu objętych analizą okresach ujemny poziom zarówno ekonomicznej wartości dodanej, jak i wyniku finansowego netto. Również akcjonariusze spółek należących do przemysłu materiałów budowlanych i przemysłu maszynowego nie mają powodu do zadowolenia, ponieważ mimo dodatniego wyniku finansowego większość spółek w latach 2010–2011 nie generowała EVA.

Pozytywnie prezentują się spółki przemysłu spożywczego, gdzie w badanym okresie zauważalna jest stabilizacja zarówno dodatniego poziomu EVA, jak i wyniku finansowego netto, w branży obejmującej przemysł chemiczny, farmaceutyczny i tworzyw sztucznych – EVA zwiększyła się tu prawie trzykrotnie, a wynik finansowy netto był wyższy o 50% w porównaniu do roku poprzedniego, a także w przemyśle drzewno-papierniczym (ponad dwukrotny wzrost ekonomicznej wartości dodanej i o 60% wyższy wynik finansowy netto).

Uzupełnieniem analizy opartej na wartościach bezwzględnych jest wykorzystanie miar względnych, a mianowicie zaprezentowanych wcześniej wskaźników ESZ i ROE. Pozwoli to, na bardziej obiektywną ocenę efektywności zaangażowanego w spółkach kapitału. Wartości wskaźników obliczono dla 2011 r. i przedstawiono je w ujęciu branżowym (tabela 3).

Tabela 3. Efektywność kapitału zaangażowanego w przemysłowych spółkach giełdowych w 2011 r. (w %)

Przemysł	ESZ	ROE
Spożywczy	5,2	12,4
Lekki	-9,3	-9,1

Materiałów budowlanych	-4,8	3,7
Drzewny i papierniczy	5,3	18,7
Chemiczny, farmaceutyczny i tworzyw sztucznych	9,1	22,9
Maszynowy	-4,1	7,8
Elektrotechniczny	5,1	15,6
Metalurgiczny i metalowy	3,9	14,2
Ogółem	3,5	14,3

ESZ – ekonomiczna stopa zwrotu, ROE – rentowność kapitału własnego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: „Ekonomiczna wartość...” 2012.

Poziom ekonomicznej stopy zwrotu dla całej zbiorowości objętych badaniem spółek, wynoszący 3,5% uznać należy za bardzo niski. Kształtuje się on poniżej stopy wolnej od ryzyka, która w Polsce w 2011 r. wyniosła 4,51% (średnia rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych). Jeżeli przyjmiemy koszt kapitału obcego na poziomie 6,8% (średnie oprocentowanie kredytów złotych w sektorze przedsiębiorstw) i uwzględnimy strukturę kapitału (relacja kapitału własnego do zadłużenia długoterminowego w 2011 r. wyniosła 3,3 : 1), wówczas okaże się, że koszt kapitału własnego wyniesie tylko 2,5%. Tymczasem zgodnie z założeniami teorii finansów koszt kapitału własnego powinien być wyższy od kosztu kapitału obcego [Duliniec 2007, s. 55]. Warunek ten jest spełniony tylko w przypadku branży grupującej przemysł chemiczny, farmaceutyczny i tworzyw sztucznych, a po uwzględnieniu tarczy podatkowej (przy stopie dodatku dochodowego od osób prawnych tarcza podatkowa wynosi 0,81) koszt kapitału własnego zbliżony jest do kosztu kapitału obcego także w przemysłach spożywczym, drzewnym i papierniczym oraz elektrotechnicznym.

Inaczej przedstawia się sytuacja, gdy oceniamy rentowność kapitału własnego. Podstawę tej oceny stanowi wygenerowany przez spółki zysk netto. Stopa ROE, wynosząca dla badanej zbiorowości spółek 14,3%, jest wyższa od stopy wolnej od ryzyka (4,51%), powiększonej o premię za ryzyko (jej poziom dla Polski szacowany jest na 6-8% [Szczepankowski 2007, s. 94; Duliniec 2001 s. 98]). Wyraźnie wyższą od przeciętnej stopą rentowności kapitału własnego charakteryzują się: branża grupująca przemysł chemiczny, farmaceutyczny i tworzyw sztucznych oraz przemysł drzewno-papierniczy.

Dysproporcje bezwzględne między poziomem wskaźników ESZ i ROE są oczywiste, z uwagi na sposób ich konstrukcji, jednak zbieżność w ocenie stopnia różnicowania efektywności kapitału w przekroju branżowym wskazuje, że oba wskaźniki spełniają swoją rolę jako punkt odniesienia do makroekonomicznych stóp procentowych. Analiza tych wskaźników łagodzi do pewnego stopnia sformułowaną wcześniej konkluzję sugerującą, że inwestorzy w decy-

zjach inwestycyjnych nie przywiązują wagi do wyników finansowych osiągniętych przez spółki notowane na giełdzie. Okazuje się bowiem, że prawie połowa spółek, które odnotowały wzrost kapitalizacji rynkowej w 2011 r. (6 spośród 13 spółek) to spółki z branży grupującej przemysł chemiczny, farmaceutyczny i tworzyw sztucznych, a więc branży o najwyższej efektywności kapitału, mierzonej zarówno wskaźnikiem ESZ, jak i ROE.

5. Zakończenie

W artykule podjęto próbę praktycznego zastosowania standaryzacji zasad kalkulacji EVA. Brak takiej standaryzacji uniemożliwia porównania między przedsiębiorstwami i wówczas EVA staje się wewnętrznym miernikiem poszczególnych podmiotów. Zaletą standaryzacji EVA jest także możliwość konfrontacji poziomu zysku ekonomicznego z zyskiem księgowym oraz z wartością rynkową przedsiębiorstw oraz ocena efektywności zaangażowanego w przedsiębiorstwie kapitału. Wykorzystywanie standaryzowanych metod kalkulacji EVA do sporządzania rankingów spółek giełdowych i upowszechniania ich wyników może przyczynić się do popularyzacji wiedzy na temat ekonomicznej wartości dodanej jako miary dokonań przedsiębiorstwa wśród inwestorów giełdowych. Przynajmniej część z nich wiedzę tą wykorzysta w podejmowaniu racjonalnych decyzji inwestycyjnych. Rankingami powinny być zainteresowane także same spółki giełdowe w celach marketingowych i promocyjnych, albowiem wysoki poziom EVA świadczy o efektywnym wykorzystywaniu zaangażowanego w spółce kapitału. Spośród przemysłowych spółek giełdowych największą wartość EVA w 2011 roku wypracowała spółka SYNTHOS – 609,1 mln zł, natomiast najlepiej gospodarowała powierzonym kapitałem spółka POLICE, która osiągnęła ESZ na poziomie 35,6% (obie spółki reprezentują przemysł chemiczny). Interpretując dane empiryczne należy mieć na uwadze fakt, że w objętym analizą okresie mamy do czynienia ze spowolnieniem gospodarczym. W przyszłości uzasadnione są dalsze badania tego problemu uwzględniające dłuższy horyzont czasowy.

Bibliografia

- Cwynar A., Cwynar W. (2002), *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- Cwynar A., Cwynar W. (2005), *Kreacja wartości na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, „Przegląd Organizacji”, nr 3.
- Downes J., Goodman J.E., *Dictionary of Finance and Investment Terms*, Baron's Educational Series, Hauppauge 1991.

- Dudycz T., *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa .
- Duliniec A. (2001), *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Duliniec A. (2007), *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Ekonomiczna Wartość Dodana – EVA®. Ranking Spółek Giełdowych 2011* (2012), Value Based Advisors (VBA) – Notoria Serwis, Wrocław.
- Helfert E.A. (2004), *Techniki analizy finansowej*, PWE, Warszawa.
- Paździor A. (2008), *Zysk ekonomiczny a wartość rynkowa spółek giełdowych* [w:] T. Dudycz (red.), *Wartość jako kryterium efektywności*, Politechnika Wrocławska, Wrocław.
- Peplak T. (2004), *EVA ostrzega przed przewartościowaniem*, „Finansista”, nr 3 (48).
- Szczepankowski P. (2007), *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Szewc-Rogalska A. (2009), *Kreacja wartości przez spółki notowane na GPW w Warszawie*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 534.
- Walczak W. (2007), *Analiza finansowa w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa.

