

Przedsiębiorstwo Finanse &

KWARTALNIK Nr 4 (11)

2015

ISSN 2084-1361



Rada Programowa:

Aleksander Bondar (Białoruś),
Jacek Cukrowski (Polska),
Edward Hościłowicz (Polska),
Vaclovas Lakis (Litwa),
Kazimierz Meredyk (Polska),
Ahmet Ozturk (Turcja),
Józef Szablowski (Polska),

Maret Branten (Estonia),
Wojciech Florkowski (USA),
Mestwin Stanisław Kostka (Polska),
Jüri Martin (Estonia),
Ludmila Niekharosheva (Białoruś),
Nina Siemieniuk (Polska),
Steven T. Yen (USA),

Zespół Redakcyjny:

Dorota Sokołowska – **redaktor naczelna**

Anna Iwacewicz-Orłowska – **zastępca redaktor naczelnej**

Redaktorzy tematyczni:

Anna Iwacewicz-Orłowska – ekonomia

Wojciech Tarasiuk – finanse, bankowość

Elżbieta Orechwa-Maliszewska – finanse, przedsiębiorstwo

Marzena Filipowicz-Chomko – redaktor statystyczny

Aniela Staszewska – redaktor językowy (język angielski)

ISSN 2084-1361

Wersja papierowa Czasopisma jest wersją pierwotną.

Strona internetowa Czasopisma: <http://pif.wsfiz.edu.pl/index.php/pl/>

© Copyright by Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2015.

Wszelkie prawa zastrzeżone. Publikowanie lub kopiowanie w części lub w całości wyłącznie
za zgodą Wydawcy.

Recenzenci w roku 2015:

dr hab. Krzysztof Borowski, prof. SGH

dr hab. Andrzej Letkiewicz, prof. UG

dr hab. Aleksander Maksimczuk, prof. UwB

dr hab. Tomasz Wachowicz, prof. UE

dr hab. Maria Węgrzyn

Skład komputerowy:

Mariusz Dawidziuk

Projekt okładki:

Marta Dawidziuk

Korekta językowa:

Bogusław Pezowicz (język polski)

Korekta językowa:

Aniela Staszewska (język angielski)

Kwartalnik Wydziału Nauk Ekonomicznych Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku.

Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku,

ul. Ciepła 40, 15-472 Białystok, tel. 85 678 58 01.

Wydanie sfinansowano z dotacji podmiotowej na utrzymanie potencjału badawczego Wydziału
Nauk Ekonomicznych WSFiZ w Białymstoku.

Nakład 200 egz.

Druk i oprawa:

Drukarnia Cyfrowa - Partner Poligrafia

ul. Zwycięstwa 10

15-703 Białystok

tel./fax: (85) 653-78-04

SPIS TREŚCI

Krzysztof Borowski

OBLIGACJE KORPORACYJNE NOTOWANE NA CATALYST JAKO
ALTERNATYWNA FORMA POZYSKIWANIA KAPITAŁU PRZEZ
POLSKIE FIRMY5

Edyta Brzozowska, Rafał Majewski

DZIAŁALNOŚĆ INNOWACYJNA PRZEDSIĘBIORSTW W UJĘCIU
TERYTORYALNYM W LATACH 2009-201329

Piotr Figura

WARTOŚCI REKOMENDOWANE WSKAŹNIKÓW SPRAWNOŚCI
DZIAŁANIA DLA PRZEDSIĘBIORSTW Z SEKTORA MSP47

Anna Górską

FAKTORING JAKO FORMA FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW
W POLSCE PRZED I PO KRYZYSIE (LATA 2007-2013).....61

Mestwin Stanisław Kostka

PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ JAKO KATEGORIA EKONOMII.....81

Anna Ożóg, Jolanta Wojnar

OCENA KONDYCJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA NA PODSTAWIE
ANALIZY WSKAŹNIKOWEJ I MODELI ANALIZY DYSKRYMINACYJNEJ95

OBLIGACJE KORPORACYJNE NOTOWANE NA CATALYST JAKO ALTERNATYWNA FORMA POZYSKIWANIA KAPITAŁU PRZEZ POLSKIE FIRMY

Wprowadzenie

Rozprzestrzenianie się kryzysu finansowego w ciągu ostatnich kilku lat skłoniło inwestorów do poszukiwania nowych możliwości inwestowania środków finansowych. Takimi nowymi obszarami inwestowania są m.in. inwestycje alternatywne, tj. inwestycje na rynku metali szlachetnych (w tym na rynku złota, srebra, monet zarówno bulionowych i kolekcjonerskich), dzieł sztuki (*art investing*), wina inwestycyjnego (*wine investing*)¹, whisky inwestycyjnej², rynku nieruchomości czy też na rynku pasji (np. autografy znanych osobistości, fotografii, znaczków, plakatów, zegarków czy też porcelany³).

Zauważmy też, że z punktu widzenia biorców kapitału, tj. firm, zaostrenie warunków udzielania kredytów przez banki, jakie miało miejsce po wybuchu kryzysu finansowego w 2007 r., a także spadek inflacji (mierzonej w postaci Consumer Price Index - CPI) i ceny pieniądza (por. rysunek 1), tj. stóp procentowych na rynku międzybankowym krajowym jak i zagranicznym, skłonił firmy do zwrócenia się w kierunku innych możliwości finansowania swojej działalności, jaką niewątpliwie jest emisja obligacji korporacyjnych.

Zwrócenie się przez podmioty korporacyjne w kierunku rynku papierów dłużnych jest obserwowane na całym świecie, w tym także w Polsce. Pozyskanie finansowania za pomocą emisji obligacji korporacyjnych jest uzależnione od uwarunkowania geograficznego emitenta oraz kulturowego obszaru, na którym plasowana jest emisja.

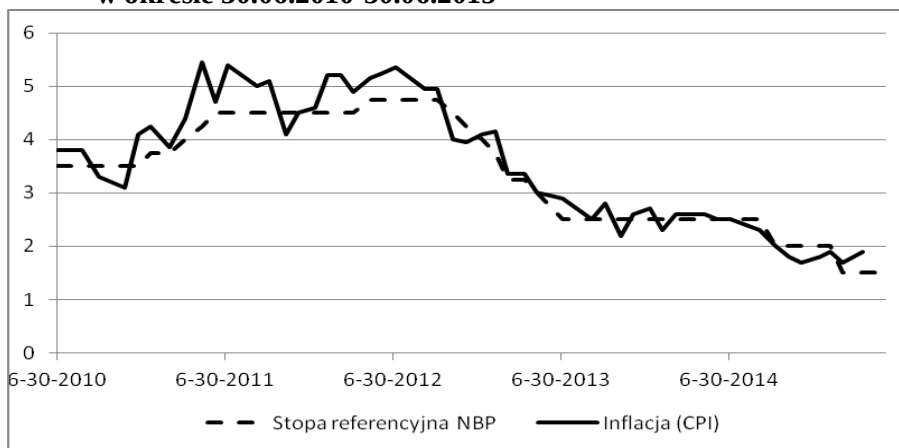
* Instytut Bankowości i Ubezpieczeń Gospodarczych SGH.

¹ M. Piwecki, *Rynek win inwestycyjnych jako atrakcyjna alternatywa dla inwestorów*, „Akcjonariusz”, 2/2012, s. 76-79.

² E. Bednarz, *Whisky z procentami nie tylko w butelce*, „Puls Biznesu”, 16.10.2012, s. 25 oraz S. Gucwa, *Unikalność ma swoją cenę. Inwestycje w whisky*, „Akcjonariusz”, 2/2012, s. 80-82.

³ Więcej informacji na temat inwestycji alternatywnych można znaleźć m.in. w: K. Borowski, *Nowe kierunki bankowości inwestycyjnej – rynek przedmiotów kolekcjonerskich*, (w:) *Inwestycje alternatywne*, red. I. Pruchnicka-Grabias, Cedewu.pl, Warszawa 2008, s. 217-266.

Rys. 1. Inflacja (CPI) oraz stopa referencyjna NBP w okresie 30.06.2010-30.06.2015



Źródło: opracowanie własne na podstawie strony internetowej: <http://stooq.pl/db/h/> (01.07.2015)

W kulturze anglosaskiej papiery dłużne cieszą się znacznie większym zainteresowaniem i wykorzystywane są na szerszą skalę niż w przypadku niemieckiego kręgu kulturowego (zwanego również kontynentalnym). W tym pierwszym kręgu kulturowym, podmioty gospodarcze darząc się wzajemnie większym zaufaniem i charakteryzując się mniejszą awersją do ryzyka, mniej chętnie zaciągają kredyty i pożyczki w bankach a zwracają się w stronę rynku obligacji jako źródła pozyskania finansowania. O ile bowiem na rynku anglosaskim ok. 80% firm wykorzystuje emisję obligacji jako źródło pozyskania kapitału, a pozostałe 20% posiłkuje się kredytem bankowym, o tyle w Polsce proporcje te wynoszą jak 40% (emisja obligacji) do 60% (kredyt bankowy)⁴. W ostatnim okresie dostrzegalna jest pewna zmiana w podejściu emitentów do emisji obligacji, których siedziby usytuowane są w Europie kontynentalnej. Warto podkreślić fakt, że w 2014 r. na giełdzie Euronext (Amsterdam, Bruksela, Lizbona i Paryż) odnotowany był wyższy wolumen obrotów papierami dłużnymi (14 bilionów euro) niż na London Stock Exchange (8,8 biliona euro)⁵. Powyższe dane mogą być optymistyczną przesłanką na temat przyszłego wzrostu rynku dłużnych papierów wartościowych na terenie Europy kontynentalnej.

Emisja obligacji korporacyjnych w Polsce dokonywana jest głównie na podstawie Ustawy o obligacjach⁶, a obrót tymi papierami wartościowym odbywa się głównie na rynku międzybankowym oraz na rynku Catalyst. Ten

⁴ Strona internetowa: www.polskieradio.pl/7,Jedynka/968,Gospodarka-dla-kazdego (30.06.2015).

⁵ *Monthly Market Report*, London Stock Exchange, December 2014 dostępny na stronie internetowej: http://www.exchangerates.org.uk/EUR-GBP-31_12_2014-exchange-rate-history.html (07.06.2015).

⁶ Ustawa o obligacjach z dnia 15 stycznia 2015 r. (DZ. U. 2015 poz. 238) zastąpiła poprzednią Ustawę o obligacjach z dnia 29 czerwca 1995 r., DZ. U. 1995, nr 83, poz. 420, z późn. zm.

ostatni jest wspólną platformą elektroniczną Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie oraz spółki Bond Spot Poland. O ile rynek międzybankowy dostępny jest głównie dla podmiotów finansowych i wybranych przedsiębiorstw o tyle na rynku Catalyst transakcje zawierane mogą być przez wszystkie grupy inwestorów, w tym również inwestorów indywidualnych.

Celem artykułu jest ukazanie możliwości przeprowadzania emisji obligacji przez podmioty gospodarcze a następnie wprowadzania ich do obrotu na rynku Catalyst w Warszawie, a także zaprezentowanie inwestorom, na podstawie notowań z okresu 2009-2014, określonych parametrów finansowych charakterystycznych dla rynku Catalyst.

1. Istota obligacji korporacyjnych

We współczesnych finansach, z punktu widzenia przedsiębiorstwa, można wyróżnić kilka sposobów finansowania jego działalności⁷: zysk netto i amortyzacja, zbycie aktywów firmy, kredyt kupiecki, kredyt bankowy, pożyczka, leasing, połączenie z innym partnerem, fuzje i przejęcia (*merger and acquisition*), emisja akcji (w tym sprzedaż akcji partnerowi strategicznemu), emisja obligacji, kapitał mieszany (*mezzanine finance*)⁸, wykorzystanie finansowania zewnętrznego dostarczanego przez fundusze typu *private equity* lub *venture capital*.

Emisja obligacji umożliwia przedsiębiorstwu dokonanie dywersyfikacji swoich źródeł finansowania - przedsiębiorstwo staje się bardziej niezależne względem swoich wierzycieli. Ponadto przedsiębiorstwo może w razie potrzeby dokonywać istotnej zmiany wartości wyemitowanych papierów dłużnych, podczas gdy w przypadku posługiwania się kredytem bankowym, staje się ono w pewien sposób uzależnione od warunków stawianych przez pojedynczy bank lub konsorcjum bankowe. Zauważmy, że w typowych umowach kredytowych, w procesie negocjowania umowy kredytowej, stroną dominującą jest najczęściej bank, a sam kredyt bankowy nie pozbawiony jest takiej elastyczności, jaką może zapewnić emisja obligacji korporacyjnych, będąca rozwiązaniem bardziej komfortowym z punktu widzenia wygody i sprawności zarządzania przedsiębiorstwem⁹.

⁷ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010, s. 242-248.

⁸ *Mezzanine finance* określa się jako finansowanie „pośrednie”, będące połączeniem dwu form finansowania, jakimi są kapitał własny i dług bankowy w strukturze kapitałowej - por. strona internetowa portalu Bankier: <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Mezzanine-finance-Miedzy-kredytem-a-sprzedaza-akcji-809292.html> (18.06.2015).

⁹ M. Poślad, *Akcje i obligacje korporacyjne - oferta publiczna i rynek regulowań*, Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Warszawa, 2006, s. 119.

Obligacje korporacyjne są również bezpieczniejszym źródłem finansowania, niż kredyt bankowy. Przedsiębiorstwo przeprowadzając emisję obligacji samodzielnie ustala warunki i parametry emisji, a w szczególności dotyczy to: wartości nominalnej obligacji, oprocentowania (wysokości i rodzaju), okres do wykupu i ewentualnie opcji dodatkowych (np. obligacje z opcją typu *call* lub *put*, obligacje wymienne lub zamienne, czy też obligacje o kilku terminach wykupu), w tym ewentualnego sposobu zabezpieczenia obligacji¹⁰. W przypadku posiłkowania się przez przedsiębiorstwo kredytem bankowym, musi ono brać pod uwagę zagrożenie związane z możliwością wypowiedzenia umowy przez bank, a więc ryzyko szybkiej utraty źródła finansowania, co jest praktycznie niemożliwe w przypadku emisji obligacji korporacyjnych.

W dłuższych okresach bardzo ważną cechą emisji obligacji korporacyjnych jest opcja przeprowadzenia tzw. rolowania emisji obligacji przez emitenta, co w ten sposób pozwala mu na dostęp do długoterminowego zasilenia w kapitał. W tym przypadku często można skorzystać również z ewentualności przedłużenia terminu wykupu papieru wartościowego – tego typu opcja powinna znaleźć swoje odzwierciedlenie w liście emisyjnym obligacji. Innym rozwiązaniem może być tzw. emisja kompensacyjna¹¹.

Z uwagi na toczącą się obecnie walkę konkurencyjną między przedsiębiorstwami, przedsiębiorstwo emitując obligacje jest zobligowane do ujawniania znacznie mniejszej ilości informacji, niż w przypadku posługiwania się kredytem bankowym. W przypadku tego ostatniego przedsiębiorstwo zmuszone jest do dostarczania bankowi regularnych, informacji o sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, znaczących umowach, w których partycypuje oraz innych dodatkowych raportów, przewidzianych w umowie kredytu bankowego. W przypadku emisji obligacji ilość i rodzaj wymaganych danych przekazywanych przez emitenta obligatariuszom zależy od charakteru emisji papierów dłużnych, w zależności od tego czy emisja obligacji miała charakter publiczny czy prywatny. W przypadku emisji obligacji na rynku publicznym zakres przekazywany określony jest w ustawie o ofercie publicznej¹².

Emisja obligacji na rynku finansowym wiąże się również ze wzrostem prestiżu przedsiębiorstwa-emitenta, co z pewnością przekłada się na poprawę wizerunku emitenta na rynku finansowym.

¹⁰ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010, s. 242-248 oraz M. Panfil, *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa, 2008, s. 286.

¹¹ M. Poślad, *Akcje i obligacje korporacyjne - oferta publiczna i rynek regulowań*, Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Warszawa, 2006, s. 121-122.

¹² Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 r., DZ. U. 2005, nr 184, poz. 1539 z późn. zm.

Inne istotne wady i zalety korzystania przez przedsiębiorstwo ze źródła finansowania w postaci emisji obligacji korporacyjnych to:

1. Brak wpływu emisji papierów dłużnych na zmianę struktury własnościowej przedsiębiorstwa (poza obligacjami zmiennymi). Zamienne obligacje korporacyjne mogą być także ciekawą alternatywą dla bezpośredniej emisji akcji, kiedy niemożliwe jest uzyskanie odpowiedniej ceny za akcję, a występuje znacząca potrzeba pozyskania nowego kapitału¹³.
2. Obniżenie kosztu finansowania przedsiębiorstwa za pomocą emisji obligacji korporacyjnych - są one często niższe niż koszt wykorzystania kredytu bankowego oraz koszt kapitału własnego. Pewnym zagrożeniem dla inwestorów może być pokusa skorzystania z tej formy finansowania przez przedsiębiorstwa w złej kondycji finansowej – dochodzi bowiem do emisji obligacji tzw. śmieciowych, tj. oferujących wysokie oprocentowanie obligatariuszom (w stosunku do innych emisji oferowanych na rynku) gotowym zaakceptować wyższe ryzyko tego typu papierów wartościowych¹⁴.
3. Przedsiębiorstwo musi uwzględnić ryzyko nieuplasowania emisji na rynku publicznym lub prywatnym. Oferta emisji obligacji może nie spotkać się z zainteresowaniem inwestorów. W przypadku emisji publicznych, istotnym czynnikiem, jaki należy jeszcze wziąć pod uwagę jest koszt przeprowadzenia całej emisji – często podaje się go jako procent wszystkich pozyskanych środków. Wysokie koszty plasowania emisji obligacji, charakteryzującej się niską łączną wartością nominalną, skłaniają emitentów do przeprowadzania emisji prywatnych, pozwalając im w ten sposób ograniczyć koszty emisji.
4. Możliwość obniżenia ratingu emitenta lub jego papierów wartościowych przez agencje ratingowe – przy założeniu, że emitent korzysta z usług tego typu agencji. Obniżenie ratingu emitenta niewątpliwie przyczyni się do wzrostu kosztu zadłużenia z tytułu emisji obligacji korporacyjnych w przyszłości, a tym samym do wzrostu średniego ważonego kosztu kapitału (*Wiegthed Average Cost of Capital*) całego przedsiębiorstwa¹⁵.

2. Obligacje korporacyjne na rynku Catalyst

Polski rynek obligacji Catalyst został uruchomiony w dniu 30 września 2009 r. Obrót na rynku obligacji Catalyst podzielony jest ze względu na wysokość zawieranych transakcji. Wyróżnia się zatem obrót detaliczny

¹³ M. Poślad, *Akcje i obligacje korporacyjne - oferta publiczna i rynek regulowań*, Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Warszawa, 2006, s. 119.

¹⁴ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010, s. 243.

¹⁵ B. Grabińska, *Agencje ratingowe a kryzys na rynku subprime*, PTE, Kraków 2011, s. 383.

(na GPW) i hurtowy (na rynku BondSpot, który jest spółką zależną od GPW). Różnice pomiędzy wspomnianymi rynkami wynikają głównie z minimalnej wartości transakcji, jakie mogą być na nich zawierane. W przypadku obrotu hurtowego przedmiotem obrotu może być pakiet obligacji o wartości co najmniej 100 tys. złotych¹⁶.

Notowania papierów dłużnych na rynku Catalyst można podzielić jeszcze ze względu na restrykcyjność dopuszczenia ich do obrotu – wyróżnia się tutaj rynek regulowany (bardziej restrykcyjne kryteria dopuszczeniowe) oraz tzw. Alternatywny System Obrotu (ASO). Emisja obligacji na rynku regulowanym wiąże się z koniecznością przygotowywania odpowiednich raportów, w tym m.in. o: zdarzeniach mogących wpłynąć na cenę obligacji, jednostkowych oraz skonsolidowanych raportów rocznych, półrocznych i kwartalnych. Z kolei przedsiębiorstwa, których papiery dłużne są notowane w alternatywnym systemie obrotu również muszą wypełnić określone wymagania, jednak nie tak dla nich uciążliwe jak w przypadku obrotu regulowanego. I tak przedsiębiorstwa, których papiery dłużne są kwotowane w ASO muszą informować obligatariuszy o ważnych zdarzeniach mających wpływ na sytuację ekonomiczną przedsiębiorstwa, raportować o zdarzeniach dotyczących emisji obligacji oraz przygotowywać raporty roczne i półroczne.

2.1. Struktura rynku Catalyst na dzień 30.06.2015 r.

Na koniec czerwca 2015 r. na rynku Catalyst notowane były dłużne papiery wartościowe 192 emitentów, z czego: 150 emitentów na rynku obligacji korporacyjnych, 22 – na rynku obligacji spółdzielczych, 19 – na rynku obligacji komunalnych i 1 – na rynku obligacji skarbowych. Na ten sam dzień kwotowanych było łącznie 369 serii korporacyjnych papierów wartościowych, 40 serii spółdzielczych, 60 serii komunalnych i 30 skarbowych – co łącznie daje 499 serii instrumentów dłużnych. Łączna wartość emisji dłużnych papierów kwotowanych na rynku Catalyst na dzień 30.06.2015 wynosiła 565,38 mld zł¹⁷. Wartość obligacji skarbowych była równa 507,42 mld zł, co stanowiło 89,75% wartości wszystkich papierów dłużnych notowanych na Catalyst na ten dzień. Na drugim miejscu pod względem wartości kwotowanych instrumentów uplasowały się obligacje korporacyjne - 54,08 mld zł (8,86%), na trzecim komunalne – 3,20 mld zł (0,57%) i na ostatnim spółdzielcze – 0,68 mln zł (0,82%)¹⁸. Największy udział w strukturze emitentów korporacyjnych miały przedsiębiorstwa o charakterze finansowym (sektor

¹⁶ T. Puzyrewicz, *Przewodnik dla inwestorów- obligacje na rynku Catalyst*, Giełda papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa, 2011, s. 15.

¹⁷ Przez łączną wartość obligacji rozumiana będzie w tym artykule łączna wartość nominalna obligacji kwotowanych na Catalyst.

¹⁸ Na podstawie strony internetowej: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015).

usług finansowych i banki), a także deweloperzy. Pozostałe sektory gospodarki posiadają raczej marginalny udział w rynku obligacji korporacyjnych.

Ponadto na Catalyst na dzień 30.06.2015 r. kwotowane były 22 serie obligacji denominowane w euro, wyemitowane przez 7 emitentów korporacyjnych o łącznej wartości 2,12 mld euro oraz 1 seria obligacji, której emitentem był Skarb Państwa - o wartości 4,68 mld euro. Zatem w przypadku dłużnych papierów wartościowych denominowanych w euro, na Skarb Państwa przypadało 68,82% łącznej wartości obligacji denominowanych w euro i notowanych na Catalyst, a na podmioty komercyjne - 31,18%.

W tabeli 1 zamieszczonych zostało dziesięciu największych emitentów obligacji korporacyjnych na dzień 30.06.2015 r. Pula obligacji korporacyjnych o najwyższej wartości, tj. 20 042,5 mln zł, wyemitowana została przez Bank Gospodarstwa Krajowego. Papiery wartościowe wyemitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego zostały objęte gwarancją Skarbu Państwa, a głównym przeznaczeniem środków pozyskanych z ich emisji było wsparcie finansowania Krajowego Funduszu Drogowego.

Na drugim i trzecim miejscu uplasowały się PGNiG i Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. z kwotami odpowiednio: 2 500 mln zł i 1 600,7 mln zł. Aż połowa, spośród emitentów wskazanych w tabeli 1, to podmioty finansowe.

Tabela 1.

**Dziesięciu największych emitentów obligacji korporacyjnych
na dzień 30.06.2015 r.**

Lp.	Nazwa emitenta	Łączna wartość wszystkich wyemitowanych obligacji korporacyjnych w zł
1	Bank Gospodarstwa Krajowego	20 042 500 000
2	PGNiG	2 500 000 000
3	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A.	1 600 700 000
4	Multimedia Polska	1 038 000 000
5	PKN Orlen	1 000 000 000
6	Energa	1 000 000 000
7	PGE Polska Grupa Energetyczna	1 000 000 000
8	PKO Finance AB	800 000 000
9	BZ WBK	500 000 000
10	Getin Noble Bank	467 859 000

Źródło: opracowanie własne podstawie: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015).

2.2. Rozwój rynku Catalyst w okresie 2009-2014

Wartość obrotów sesyjnych w poszczególnych latach na Catalyst oraz łączna wartość notowanych emisji na koniec każdego z lat 2009-2014 zamieszczona została w tabeli 2. Na koniec 2009 r., łączna wartość notowanych papie-

rów wartościowych na rynku Catalyst była równa 10 690,79 mln zł, aby w kolejnym roku osiągnąć poziom 21 508,10 mln zł. Gwałtowny wzrost łącznej wartości emisji w 2011 r., spowodowany był głównie pojawieniem się obligacji skarbowych na rynku Catalyst – por. tabela 3. Od 2011 r. łączna wartość emisji na koniec każdego z kolejnych lat była wyższa niż 500 mld zł – najwyższa wartość odnotowana została na koniec 2013 r., kiedy to wyniosła ona 619 148,63 mln zł. Analizując udział wartości obrotów sesyjnych w łącznej wartości emisji – por. tabela 2 – można zauważyć, że był on najwyższy w 2010 r. i równy 3,49%, podczas gdy w 2011 r. (po wprowadzeniu obligacji skarbowych na rynek Catalyst) udział ten zmniejszył się do 0,22%, aby w kolejnych dwu latach wzrosnąć odpowiednio do 0,29% i 0,45%, a w 2014 r. uplasować się na poziomie 0,42 %. Szczegółowa analiza obrotów na rynku Catalyst w poszczególnych latach zostanie przeprowadzona w rozdziale 2.3.

Tabela 2.

Wartość obrotów sesyjnych w poszczególnych latach i łączna wartość emisji na koniec poszczególnych lat na rynku Catalyst. Dane w mln zł

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Wartość obrotów sesyjnych	169,97	751,06	1214,31	1665,95	2757,18	2327,83
Łączna wartość notowanych emisji	10690,79	21508,10	551587,51	567299,10	619148,63	554559,36
Proc. udział wartości obrotów sesyjnych w łącznej wartości emisji	1,59	3,49	0,22	0,29	0,45	0,42

Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015).

Tabela 3.

Łączna wartość emisji dłużnych papierów notowanych na Catalyst w latach 2009-2014 (w mln zł) z podziałem na rodzaje papierów wartościowych

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Korporacyjne	9719	19755	37749	49951	55820	60867
w tym obligacje	6819	17345	34522	46366	51977	56139
w tym obligacje spółdzielcze			377	503	608	665
w tym listy zastawne	2900	2410	2850	3081	3234	4062
Komunalne	930	1753	2222	2374	3088	3187
Skarbu państwa			491617	514974	560241	480506
Łącznie	10649	21508	531588	567299	619149	544560

Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015).

Tabela 4.

Procentowy udział poszczególnych rodzajów papierów wartościowych notowanych na rynku Catalyst w latach 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Korporacyjne	91,27	91,85	7,10	8,81	9,02	11,18
<i>w tym obligacje</i>	64,03	80,64	6,49	8,17	8,39	10,31
<i>w tym obligacje spółdzielcze</i>	0,00	0,00	0,07	0,09	0,10	0,12
<i>w tym listy zastawne</i>	27,23	11,21	0,54	0,54	0,52	0,75
Komunalne	8,73	8,15	0,42	0,42	0,50	0,59
Skarbu państwa	0,00	0,00	92,48	90,78	90,49	88,24
Łącznie	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015)

O ile w latach 2009 i 2010, procentowy udział papierów korporacyjnych w łącznej kwocie papierów dłużnych notowanych na rynku Catalyst, wynosił odpowiednio 91,27 i 91,85 - por. tabela 4, o tyle, po wprowadzeniu obligacji skarbowych do notowań w 2011 r., spadł on do 7,10 w roku 2011 i 8,81 w roku 2012, aby w kolejnych dwu latach zwiększyć się odpowiednio do 9,02 i 11,18.

2.3. Analiza obrotów na rynku Catalyst w segmencie papierów korporacyjnych w latach 2009-2014

Wielkość transakcji w poszczególnych latach na rynku papierów dłużnych przedstawiona została w tabeli 5. W przypadku papierów korporacyjnych obserwowany jest wzrost wartości transakcji sesyjnych z 107,29 mln zł w 2009 r., do rekordowej wielkości 2 198,66 mln zł w 2013 r. Wartość transakcji sesyjnych w 2013 r. była ok. dwukrotnie większa niż w 2012 r., kiedy to wyniosła 1 115,71 mln zł i blisko pięciokrotnie większa niż w roku 2011 (444,72 mln zł). W roku 2014 wielkość transakcji sesyjnych spadła w porównaniu z rokiem 2013 do poziomu 1 710,85 mln zł. Na rynku obligacji korporacyjnych występowała podobna tendencja – widoczny był wzrost wolumenu obrotów od roku 2009 z poziomu 107,25 mln zł do 1 937,56 mln zł w 2013 r., a następnie spadek w roku 2014 do 1 627,01 mln zł.

Analizując procentowy udział poszczególnych grup papierów wartościowych w łącznym wolumenie transakcji w latach 2009-2014, widoczny jest stosunkowo duży udział papierów korporacyjnych – por. tabela 6 i rysunek 2. W latach 2009 i 2010 udział papierów korporacyjnych w łącznym wolumenie obrotów uplasował się odpowiednio na poziomie 63,12 oraz 83,15, aby w roku następnym (z powodu wprowadzenia obligacji Skarbu Państwa do obrotu na rynku Catalyst) spaść do 36,62. W kolejnych latach

udział papierów korporacyjnych w łącznym wolumenie transakcji na rynku Catalyst był wyższy niż 60 i wyniósł w roku 2012 – 66,97, aby w roku 2013 osiągnąć poziom 79,74, a następnie zniżkować do 73,50. W 2014 r. procentowy udział w łącznym wolumenie obrotów na rynku obligacji skarbowych był równy 25,75 i 0,75 na rynku obligacji komunalnych. W segmencie obligacji korporacyjnych, procentowy udział obrotu okazał się być najwyższy w roku 2010, kiedy to wyniósł 78,02, a w latach 2013 i 2014 odpowiednio: 70,27 i 69,89.

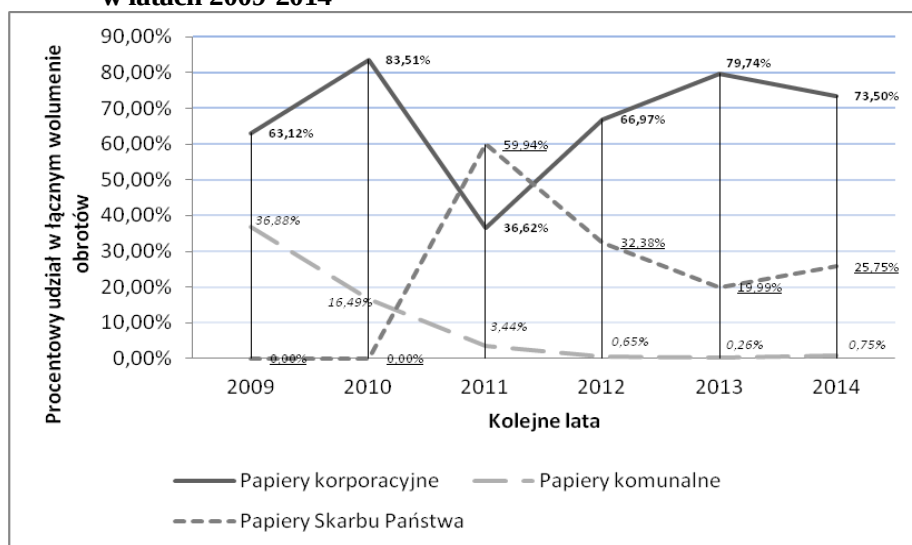
Tabela 5.

Wielkość transakcji sesyjnych (w mln zł) w poszczególnych latach

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Papiery korporacyjne	107,29	628,85	444,72	1115,71	2198,66	1710,85
w tym obligacje korporacyjne	107,25	587,54	304,81	862,32	1937,56	1627,01
w tym obligacje spółdzielcze			116,34	105,21	149,35	83,84
w tym listy zastawne	0,04	39,30	23,56	148,18	111,73	0,00
Papiery komunalne	62,68	124,21	41,76	10,83	7,23	17,48
Papiery Skarbu Państwa			727,93	539,40	551,28	599,50
Łącznie	169,97	753,06	1214,41	1665,94	2757,17	2327,83

Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015).

Rys. 2. Procentowy udział w łącznym wolumenie obrotów w różnych grupach papierów (korporacyjnych, skarbowych i komunalnych) w latach 2009-2014



Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015)

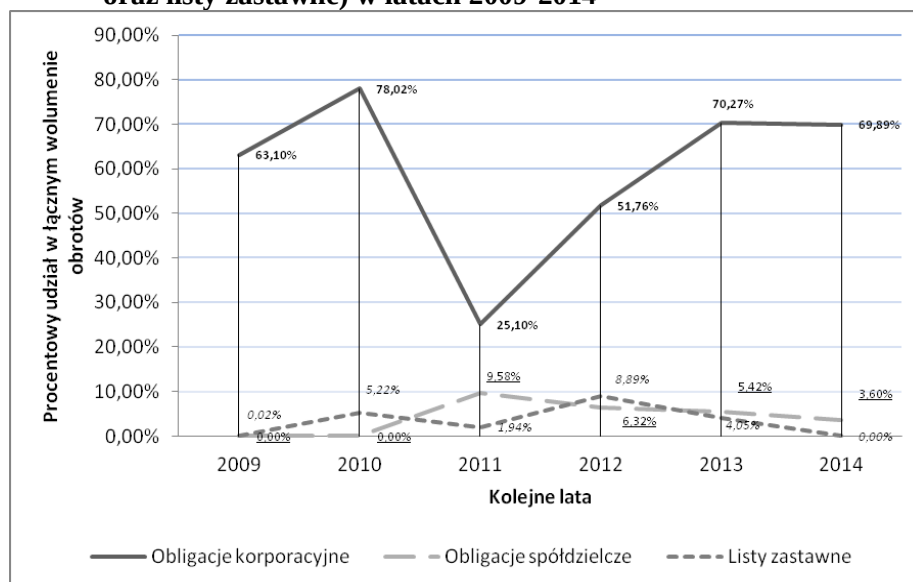
Tabela 6.

**Procentowy udział poszczególnych grup papierów wartościowych
w łącznym wolumenie transakcji w latach 2009-2014**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Papiery korporacyjne	63,12	83,51	36,62	66,97	79,74	73,50
w tym obligacje korporacyjne	63,10	78,02	25,10	51,76	70,27	69,89
w tym obligacje spółdzielcze	0,00	0,00	9,58	6,32	5,42	3,60
w tym listy zastawne	0,02	5,22	1,94	8,89	4,05	0,00
Papiery komunalne	36,88	16,49	3,44	0,65	0,26	0,75
Papiery Skarbu Państwa	0,00	0,00	59,94	32,38	19,99	25,75
Łącznie	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015)

Rys. 3. Procentowy udział w łącznym wolumenie obrotów w segmencie papierów korporacyjnych (obligacje korporacyjne i spółdzielcze oraz listy zastawne) w latach 2009-2014

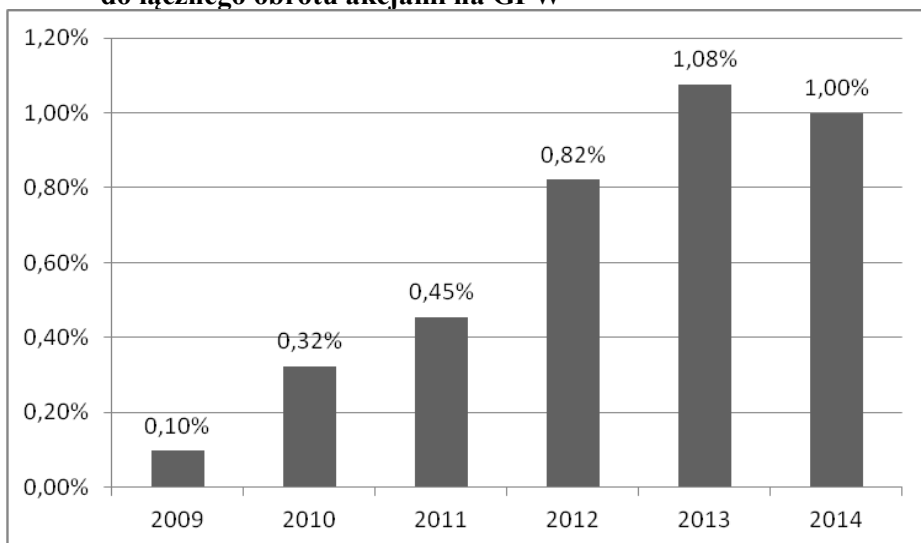


Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015)

Najniższy procentowy udział obligacji korporacyjnych w łącznym wolumenie obrotu miał miejsce w 2011 r., gdy spadł do poziomu 25,10 - por. tabela 6 i rysunek 3. W 2014 r. udział obrotu na rynku obligacji korporacyjnych wynosił 69,89 łącznego wolumenu obrotu na wszystkich rynkach, podczas gdy rok wcześniej udział ten był równy 70,27. W 2014 r. udział wolumenu obrotu na rynku listów zastawnych wynosił 0,00 całko-

witego wolumenu obrotu na rynku wszystkich grup notowanych papierów wartościowych, a w segmencie obligacji spółdzielczych – 3,60. Udział wolumenu obrotu w segmencie listów zastawnych, podobnie jak i na rynku obligacji spółdzielczych jest zdecydowanie niższy niż na rynku obligacji korporacyjnych czy skarbowych. Maksymalny, jak dotąd, udział listów zastawnych w łącznym wolumenie obrotu na Catalyst został zarejestrowany w 2012 r. (8,89), aby w roku następnym spaść do 4,05. Najwyższy odsetek w łącznym wolumenie obrotu, w przypadku komunalnych papierów dłużnych miał miejsce w początkowej fazie rozwoju rynku Catalyst, tj. w 2009 i 2010 r. kiedy to wynosił odpowiednio 36,88 i 16,49, aby w roku następnym ukształtować się na poziomie 3,44, a w latach kolejnych być niższym od 1. Z kolei w segmencie obligacji spółdzielczych najwyższy odsetek w łącznym wolumenie obrotu został odnotowany w 2011 r., gdy wynosił on 9,58. Od tego momentu, udział segmentu obligacji spółdzielczych w łącznym wolumenie obrotu na Catalyst charakteryzuje się tendencją spadkową.

Rys. 4. Procentowy udział rocznych obrotów na rynku Catalyst w stosunku do łącznego obrotu akcjami na GPW



Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://www.gpw.pl/analizy_i_statystyki (01.07.2015)

Procentowy udział rocznych obrotów na rynku Catalyst w stosunku do łącznego obrotu akcjami na GPW pozostaje wyjątkowo niski – por. rysunek 4. Najwyższa wartość udziału rocznych obrotu na Catalyst w stosunku do obrotu akcjami na GPW odnotowana została w 2013 r., kiedy to wyniosła 1,08, aby w następnym roku spaść do 1,00.

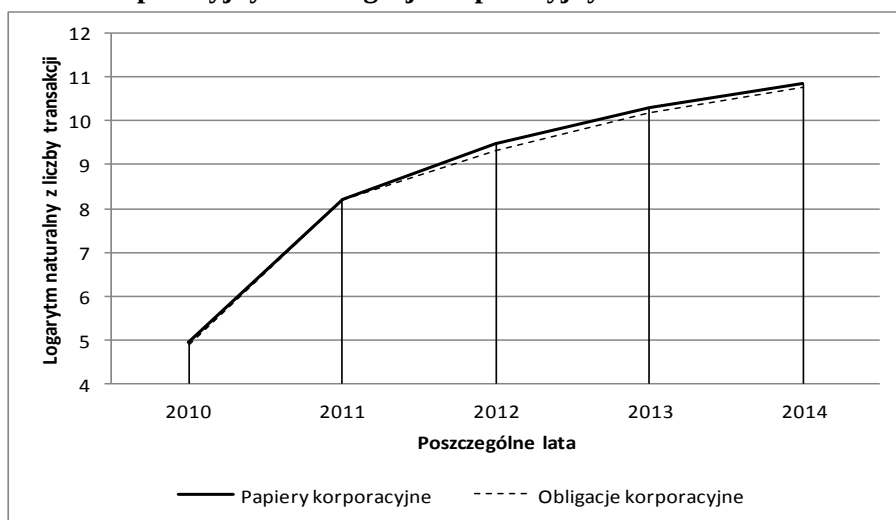
Tabela 7.

**Liczba transakcji w poszczególnych segmentach rynku
w latach 2009-2014**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Papiery korporacyjne	137	3679	13281	29886	51643	56925
w tym obligacje korporacyjne	132	3661	11352	26768	47092	52548
w tym obligacje spółdzielcze			1909	3102	4498	4376
w tym listy zastawne	5	18	20	16	53	1
Papiery komunalne	181	621	432	279	169	204
Papiery Skarbu Państwa			16265	12158	8289	6955
Łącznie	318	4300	29978	42323	60101	64084

Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015)

Rys. 5. Logarytm naturalny z liczby transakcji w segmencie papierów korporacyjnych i obligacji korporacyjnych w latach 2010-2014



Źródło: opracowanie własne.

Analiza łącznej liczby transakcji w ciągu jednego roku w grupie papierów korporacyjnych, wykazuje systematyczny wzrost w poszczególnych latach, z poziomu 137 transakcji w 2009 r. do 56 925 w roku 2014 – por. tabela 7. W kolejnych latach procentowe przyrosty liczby transakcji w tej grupie instrumentów były równe: 2 584,40 (2010 r.), 260,99 (2011 r.), 125,03 (2012 r.), 72,80 (2013 r.) i 10,23 (2014 r.). W przypadku obligacji korporacyjnych tendencja wzrostu liczby transakcji w ciągu jednego roku była zbliżona do tendencji w grupie papierów komercyjnych – liczba transakcji wzro-

sła z poziomu 137 w 2009 r. do 52 548 w roku 2014. W poszczególnych latach procentowa zmiana liczby transakcji w segmencie obligacji korporacyjnych wyniosła: 2 673,48 (2010 r.), 210,08 (2011 r.), 135,80 (2012 r.), 75,93 (2013 r.) i 11,59 (2014 r.). Malejąca dynamika przyrostu liczby transakcji zarówno w segmencie papierów korporacyjnych jak i obligacji korporacyjnych świadczy o coraz większym rozwoju tego segmentu rynku papierów dłużnych – por. rysunek 5. Fakt ten może skłonić do wysnucia tezy, że rozwój rynku papierów komercyjnych (w tym obligacji korporacyjnych) osiągnął w Polsce pewien ustabilizowany poziom, a dalsze tak dynamiczne przyrosty liczby transakcji, jakie obserwowane były w latach 2009-2013, w tym segmencie rynku, nie będą już możliwe bez strukturalnej zmiany na tym rynku.

Tabela 8.

Procentowy udział liczby transakcji w poszczególnych segmentach rynku w latach 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Papiery korporacyjne	43,08	85,56	44,30	70,61	85,93	88,83
<i>w tym obligacje korporacyjne</i>	<i>41,51</i>	<i>85,14</i>	<i>37,87</i>	<i>63,25</i>	<i>78,35</i>	<i>82,00</i>
<i>w tym obligacje spółdzielcze</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>6,37</i>	<i>7,33</i>	<i>7,48</i>	<i>6,83</i>
<i>w tym listy zastawne</i>	<i>1,57</i>	<i>0,42</i>	<i>0,07</i>	<i>0,04</i>	<i>0,09</i>	<i>0,00</i>
Papiery komunalne	56,92	14,44	1,44	0,66	0,28	0,32
Papiery Skarbu Państwa	0,00	0,00	54,26	28,73	13,79	10,85
Łącznie	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

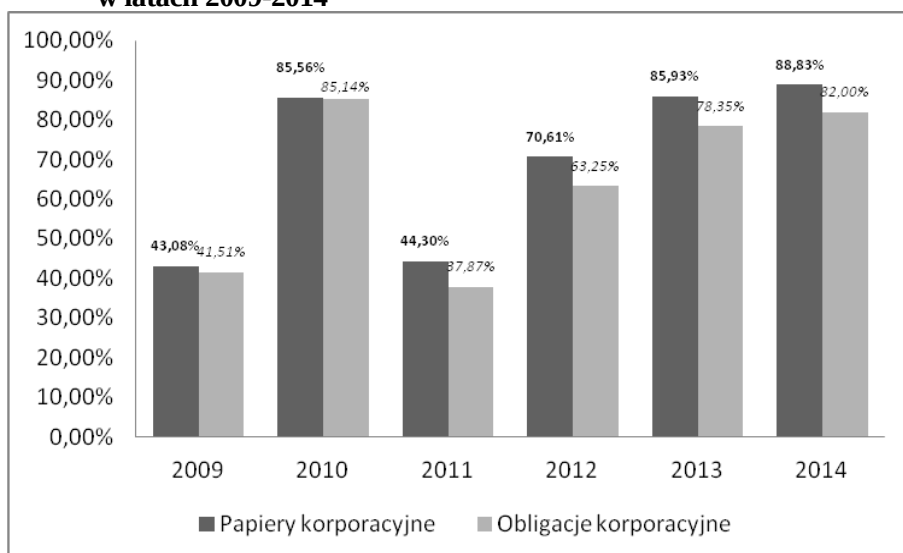
Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015).

Analiza procentowego udziału liczby transakcji w poszczególnych segmentach rynku w latach 2009-2014 pozwala zauważyć systematyczny wzrost od 2011 r. (tj. po wprowadzeniu obligacji Skarbu Państwa do notowań na rynku Catalyst) zarówno udziału papierów komercyjnych jak i obligacji korporacyjnych w ogólnej liczbie transakcji na rynku Catalyst – por. tabela 8. O ile procentowy udział w grupie papierów komercyjnych, jak i obligacji korporacyjnych kształtował się w 2011 r. odpowiednio na poziomie 44,30 i 37,87, o tyle w roku następnym był on równy odpowiednio 70,61 i 63,25, aby w kolejnych latach zwiększać do 85,93 i 78,35 (w roku 2013) oraz do 88,83 i 82,00 (w roku 2014) – por. rysunek 6.

Średnia wartość transakcji w poszczególnych grupach papierów dłużnych w latach 2009-2014 przedstawiona została w tabeli 9. Średnia wartość transakcji na rynku obligacji korporacyjnych zmniejszała się z 783,14 tys. zł w 2009 r., do 30,05 tys. zł w 2014 r. W tym samym okresie średnia wartości transakcji na rynku obligacji korporacyjnych spadła z 812,50 tys. zł do 30,96 tys. zł – por. rysunek 5. Podobna, spadkowa tendencja widoczna jest również

w segmencie papierów komunalnych – tutaj w okresie 2009-2014 średnia wartość transakcji zmniejszała się od 346,30 tys. zł w 2009 r. do 85,69 tys. zł w 2014 r. Średnia wartość transakcji w grupie wszystkich papierów wartościowych notowanych na Catalyst również wykazywała tendencję spadkową – od 534,50 tys. zł w 2009 r., poprzez 175,13 tys. w 2010 r., aż do 36,32 tys. zł w 2014 r. W przypadku obligacji skarbu Państwa widoczna jest tendencja przeciwna – średnia wartość transakcji w latach 2011-2014 wzrosła z 44,75 tys. zł w 2011 r. do 86,20 tys. zł w 2014 r.

Rys. 6. Procentowy udział liczby transakcji w segmencie papierów komercyjnych i obligacji korporacyjnych w ogólnej liczbie transakcji, w latach 2009-2014



Źródło: opracowanie własne.

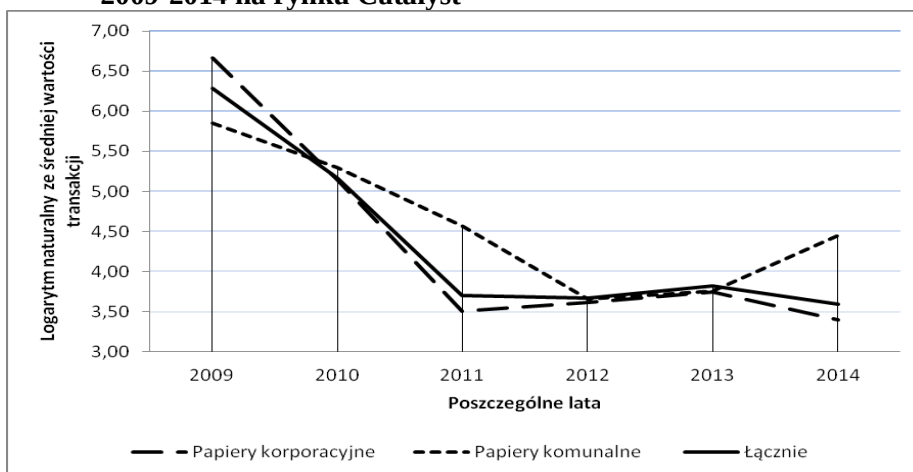
Tabela 9.

Średnia wartość transakcji (w tys. zł) w poszczególnych grupach papierów dłużnych w latach 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Papiery korporacyjne	783,14	170,93	33,49	37,33	42,57	30,05
w tym obligacje korporacyjne	812,50	160,49	26,85	32,21	41,14	30,96
w tym obligacje spółdzielcze			60,94	33,92	33,20	19,16
w tym listy zastawne	8,00	2183,33	1178,00	9261,25	2108,11	0,00
Papiery komunalne	346,30	200,02	96,67	38,82	42,78	85,69
Papiery Skarbu Państwa			44,75	44,37	66,51	86,20
Łącznie	534,50	175,13	40,51	39,36	45,88	36,32

Źródło: opracowanie własne na podstawie: http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015).

Rys. 7. Logarytm naturalny ze średniej wartości transakcji w grupie papierów komercyjnych i obligacji korporacyjnych w latach 2009-2014 na rynku Catalyst

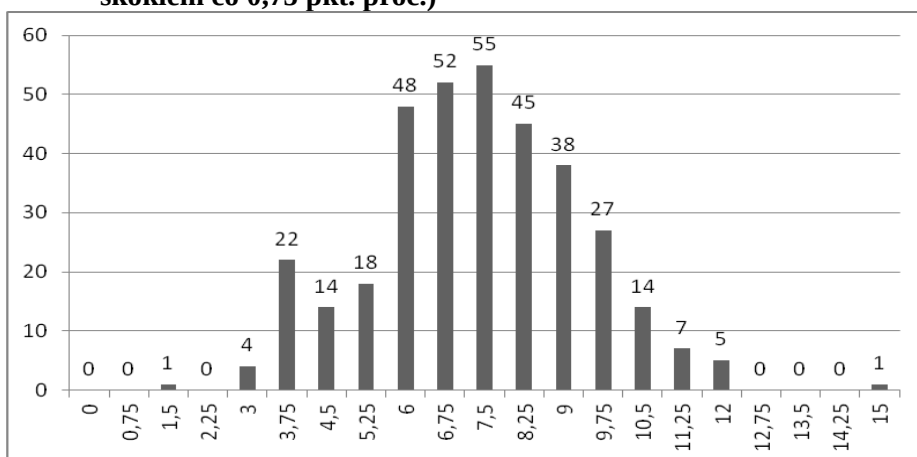


Źródło: opracowanie własne.

2.4. Oprocentowanie obligacji na rynku Catalyst

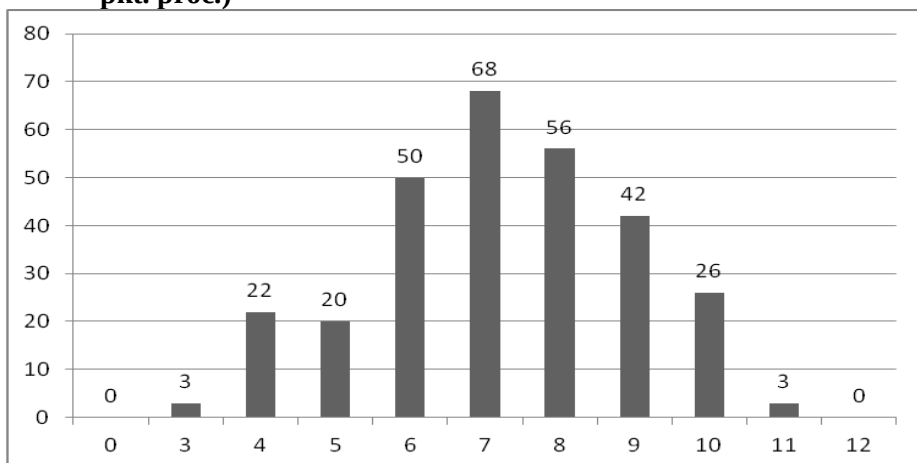
Na dzień 30.06.2015 r., spośród wszystkich papierów wartościowych notowanych na rynku Catalyst, 94 charakteryzowały się oprocentowaniem stałym, a 416 - zmiennym. Średnia wartość oprocentowania papierów wartościowych wynosiła na ten dzień 7,40, a papierów o zmiennym oprocentowaniu 5,92. W grupie obligacji korporacyjnych 65 papierów wartościowych posiadało oprocentowanie stałe, a 290 – zmiennie. Przeciętna wartość oprocentowania obligacji korporacyjnych o oprocentowaniu stałym była równa 8,68, a o zmiennym – 6,70 (por. rysunek 10 i 11). Z kolei przeciętne oprocentowanie obligacji korporacyjnych o oprocentowaniu stałym, ważone wielkością emisji było równe 5,72, a obligacji o oprocentowaniu zmiennym – 4,43. Spośród obligacji o oprocentowaniu stałym najwyższe oprocentowanie oferowały obligatariuszom papiery wartościowe wyemitowane przez Ekopaliwa Chełm, tj. na poziomie 15, podczas gdy najniższe oprocentowanie wynosiło 1,38 (obligacje wyemitowane przez PZU Finance AB). Z kolei w grupie obligacji o zmiennym oprocentowaniu najwyższe odsetki uzyskiwali obligatariusze obligacji wyemitowanej przez E-Kancelarię (10,55), a najniższe – Banku Gospodarstwa Krajowego (2,34). Łączny rozkład oprocentowania obligacji korporacyjnych o stałym i zmiennym oprocentowaniu notowanych na Catalyst w dniu 30.06.2015 r. został przedstawiony na rysunku 8, a rozkład oprocentowania obligacji korporacyjnych o zmiennym oprocentowaniu – na rysunku 9.

Rys. 8. Rozkład oprocentowania obligacji korporacyjnych o stałym i zmiennym oprocentowaniu notowanych na Catalyst w dniu 30.06.2015 r. (przedziały oprocentowania obligacji od 0 do 15 ze skokiem co 0,75 pkt. proc.)



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 9. Rozkład oprocentowania obligacji korporacyjnych o zmiennym oprocentowaniu notowanych na Catalyst w dniu 30.06.2015 r. (przedziały oprocentowania obligacji od 0 do 12 ze skokiem co 1 pkt. proc.)

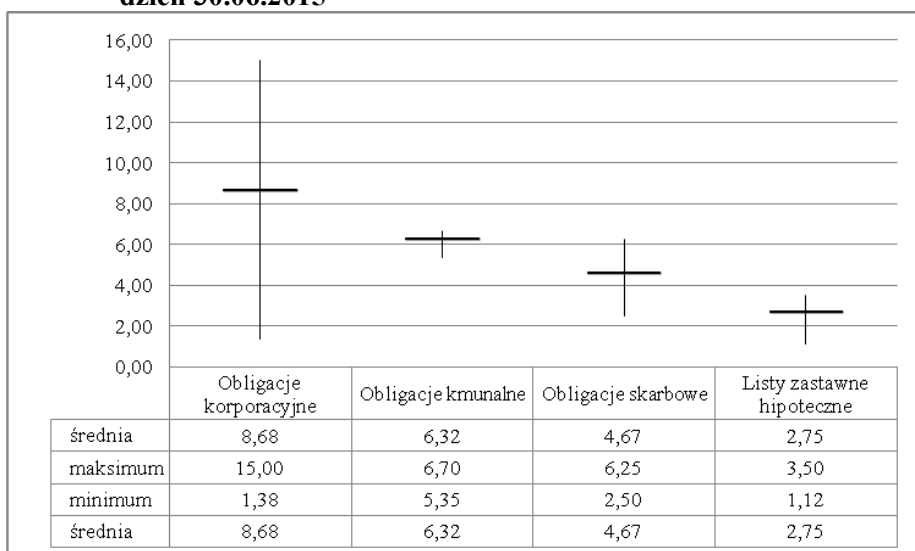


Źródło: opracowanie własne.

W przypadku obligacji spółdzielczych, na dzień 30.06.2015 r. notowane były jedynie obligacje o oprocentowaniu zmiennym, którego średnia wartość wynosiła 5,56. Z kolei w przypadku obligacji komunalnych notowanych

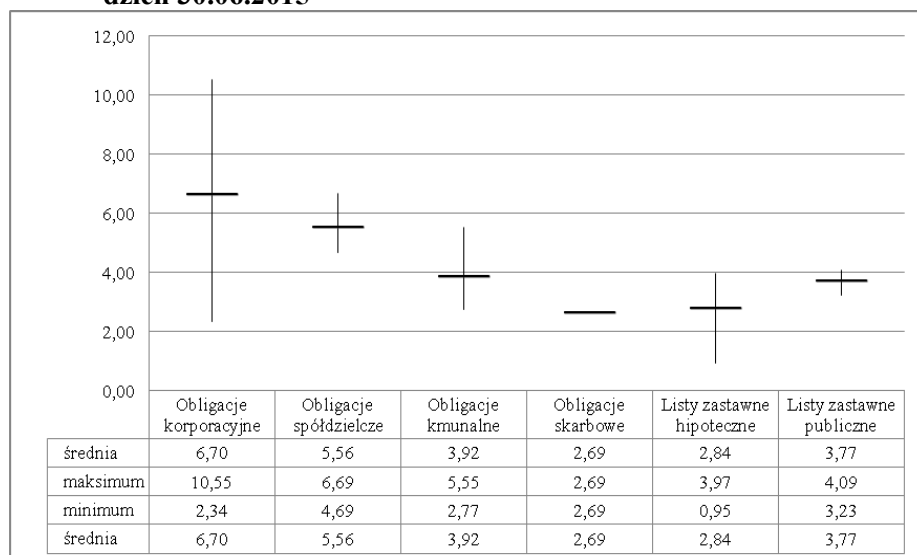
na Catalyst na 30.06.2015 r. było jedynie 5 serii o oprocentowaniu stałym i 55 serii o oprocentowaniu zmiennym, których średnia wartość była równa odpowiednio 6,32 i 3,92. W segmencie hipotecznych listów zastawnych 6 serii papierów wartościowych posiadało oprocentowanie stałe, a 24 – zmienne. Średnia wartość oprocentowania w tej grupie papierów wyniosła 2,75 i 2,84 odpowiednio dla listów zastawnych o oprocentowaniu stałym i zmiennym. W grupie publicznych listów zastawnych wszystkie 3 notowane serie oferowały swoim obligatariuszom oprocentowanie zmienne o średniej wartości 3,77. W grupie obligacji Skarbu Państwa notowanych było 18 obligacji o stałym oprocentowaniu i 7 o oprocentowaniu zmiennym. Średnia wartość oprocentowania w grupie obligacji skarbowych o stałym i zmiennym oprocentowaniu była równa odpowiednio: 4,67 i 2,69.

Rys. 10. Wartość maksymalna, minimalna i średnia stałego oprocentowania w poszczególnych segmentach papierów dłużnych na dzień 30.06.2015



Źródło: opracowanie własne.

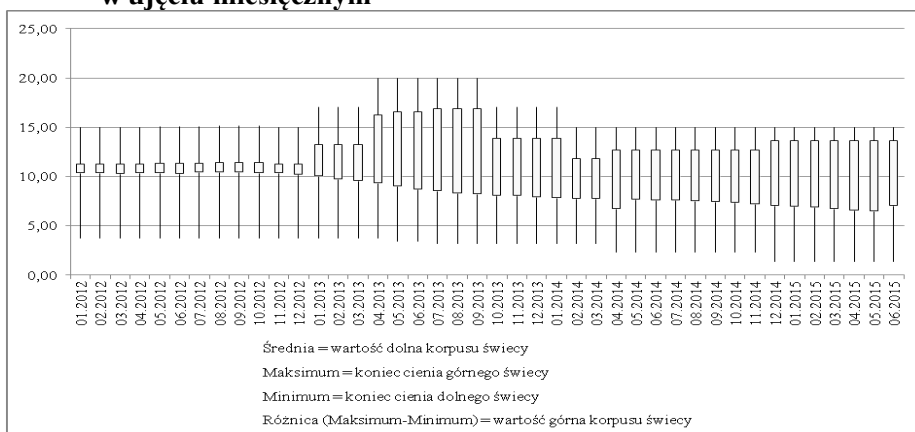
Rys. 11. Wartość maksymalna, minimalna i średnia zmiennego oprocentowania w poszczególnych segmentach papierów dłużnych na dzień 30.06.2015



Źródło: opracowanie własne.

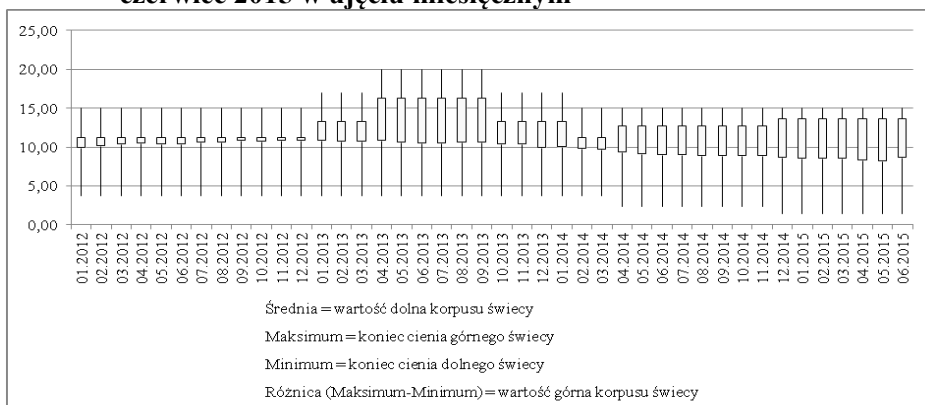
Na rysunku 12 pokazana została wartość maksymalna, minimalna i średnia wszystkich obligacji korporacyjnych (w tym o oprocentowaniu zmiennym jak i stałym) w danym miesiącu w okresie styczeń 2012 – czerwiec 2015. Różnica między wartością maksymalną a minimalną kuponu była stała do grudnia 2012 r i wynosiła ok. 11,27 pkt. proc., aby w kolejnych miesiącach zwiększać do 16,85 pkt. proc. (wrzesień 2013 r.), a następnie spaść do poziomu 11,84 pkt. proc w lutym 2014. Od lutego 2014 różnica maksymalnego i minimalnego kuponu systematycznie zwiększała się do 13,62 w czerwcu 2015 r. Na rysunku 13 i 14 zaprezentowane zostały wartości maksymalne, minimalne i średnie wszystkich obligacji korporacyjnych w danym miesiącu w okresie styczeń 2012 – czerwiec 2015 z podziałem na obligacje o kuponie stałym (rysunek 13) i zmiennym (rysunek 14). Na obu tych rysunkach, podobnie jak na rysunku 12, górna wartość korpusu świecy odpowiada różnicy wartości maksymalnego i minimalnego oprocentowania obligacji w danym miesiącu.

Rys. 12. Wartość maksymalna, minimalna i średnia kuponów wszystkich obligacji korporacyjnych w okresie styczeń 2012 – czerwiec 2015 w ujęciu miesięcznym



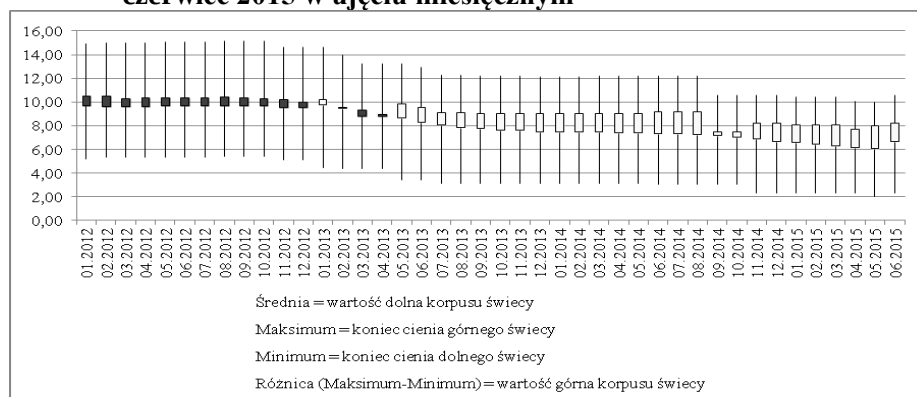
Źródło: opracowanie własne.

Rys. 13. Wartość maksymalna, minimalna i średnia kuponów obligacji korporacyjnych o stałym kuponie w okresie styczeń 2012 – czerwiec 2015 w ujęciu miesięcznym



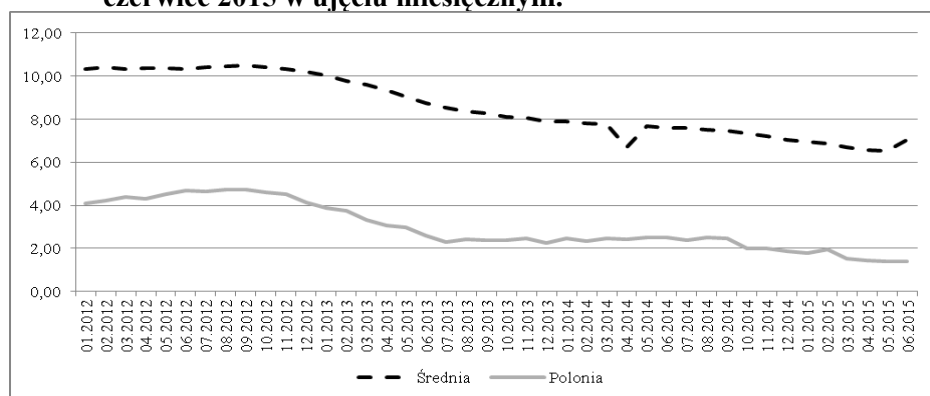
Źródło: opracowanie własne.

Rys. 14. Wartość maksymalna, minimalna i średnia kuponów obligacji korporacyjnych o zmiennym kuponie w okresie styczeń 2012 – czerwiec 2015 w ujęciu miesięcznym



Źródło: opracowanie własne.

Rys. 15. Średnia wartość kuponu wszystkich obligacji korporacyjnych i średnia wartość stawki POLONIA w okresie styczeń 2012 – czerwiec 2015 w ujęciu miesięcznym.



Źródło: opracowanie własne.

Z kolei na rysunku 15 ukazana została średnia wartość kuponu wszystkich obligacji korporacyjnych i średnia wartość POLONII w okresie styczeń 2012 – czerwiec 2015, w ujęciu miesięcznym. Spadek kosztu pieniądza na rynku międzybankowym, mierzony za pomocą stawki POLONIA wyraźnie przekładał się, za pośrednictwem zmniejszania się wartości kuponów obligacji o zmiennym oprocentowaniu (potwierdza to również rysunek 14, na którym średnia wartość kuponu obligacji o zmiennym oprocentowaniu wyraźnie niżkuje, przy zdecydowanie mniejszym spadku średniej wartości kuponów

obligacji o stałym oprocentowaniu w tym samym czasie), na spadek średniej wartości kuponów wszystkich obligacji korporacyjnych na Catalyst w analizowanym okresie.

Zakończenie

Na przestrzeni ostatnich kilku lat doskonale widoczny jest wzrost zainteresowania zarówno inwestorów indywidualnych jak i instytucjonalnych lokowaniem środków finansowych na rynku obligacji korporacyjnych. Z drugiej zaś strony również emitenci, którym banki stawiają coraz surowsze wymagania zaciągania kredytów, chętniej uzyskują środki finansowe na rynku instrumentów dłużnych. Za najważniejszy czynnik wzrostu Catalyst można uznać rekordowo niski poziom stóp procentowych na rynku. Powyższa sytuacja bardzo silnie oddziałuje na sektor bankowy. Niskie stopy procentowe przekładają się na znaczący spadek zainteresowania depozytami, które to nie są w stanie wygenerować odpowiednio wysokich zysków dla klientów, w związku z czym szukają oni alternatywnych możliwości lokowania kapitału. Innym czynnikiem sprzyjającym rozwojowi rynku Catalyst jest utrzymywanie się kryzysu na światowych rynkach finansowych i unikanie przez inwestorów ryzyka związanego z ekspozycjami na rynkach akcji. Kolejnym elementem zachęcającym do inwestowania na rynku komercyjnych papierów dłużnych jest wprowadzenie coraz większej liczby emisji papierów dłużnych na rynek Catalyst, na którym istnieje możliwość przeprowadzania transakcji zarówno przez inwestorów instytucjonalnych jak i indywidualnych – wcześniej tego typu transakcje zawierane były tylko i wyłącznie na rynku międzybankowym, który niejako z założenia zarezerwowany był dla inwestorów instytucjonalnych. Następną przesłanką sprzyjającą rozwojowi rynku obligacji korporacyjnych w Polsce jest fakt akceptowania przez Narodowy Bank Polski notowanych na Catalyst dłużnych papierów wartościowych jako zabezpieczeń w operacjach na rynku pieniężnym¹⁹.

Ostatnim elementem, który z pewnością pozytywnie wpłynie na rozwój rynku papierów dłużnych w Polsce jest nowa ustawa o obligacjach, która weszła w życie z dniem 1 lipca 2015 r. Do najważniejszych zmian w nowej ustawie, wychodzących naprzeciw oczekiwaniom uczestników rynku, z pewnością zaliczyć można przyznanie prawa do emisji obligacji spółkom specjalnie do tego celu utworzonym – tzw. spółkom celowym. Nowymi rozwiązaniami są obligacje podporządkowane oraz obligacje wieczyste. Istotą obligacji podporządkowanych, które co do zasady nie mogą być zabezpieczone, jest to, że w przypadku upadłości emitenta roszczenia z tych obligacji są zaspokajane

¹⁹ Na podstawie strony internetowej:

<http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/zabezpieczenia.htm> (10.06.2015).

dopiero po zaspokojeniu wierzytelności wynikających z innych emisji obligacji emitenta zgodnie z warunkami emisji. Z kolei obligacje wieczyste to obligacje bez wskazanego terminu wykupu, a jedynie z określonym świadczeniem w postaci odsetek (kuponów). Obligacje wieczyste stają się wymagalne w przypadku upadłości lub likwidacji emitenta, a także gdy nie wywiązuje się on ze zobowiązań wobec obligatariuszy.

Wszystkie ww. czynniki będą przyczyniać się do rozwoju rynku papierów dłużnych notowanych na Catalyst i będą stanowiły atrakcyjną formę pozyskiwania przez przedsiębiorstwa środków na rozwój i planowane inwestycje.

Bibliografia:

- Borowski K., *Nowe kierunki bankowości inwestycyjnej – rynek przedmiotów kolekcjonerskich*, (w:) *Inwestycje alternatywne*, red. I. Pruchnicka-Grabias, Cedewu.pl, Warszawa 2008, s. 217–266.
- Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.
- Grabińska B., *Agencje ratingowe a kryzys na rynku subprime*, PTE, Kraków 2011, s. 383.
- Monthly Market Report*, London Stock Exchange, December 2014 dostępny na stronie internetowej: http://www.exchangerates.org.uk/EUR-GBP-31_12_2014-exchange-rate-history.html (07.06.2015).
- Panfil M., *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa, 2008.
- Poślad M., *Akcje i obligacje korporacyjne - oferta publiczna i rynek regulowany*, Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Warszawa, 2006.
- Puzyrewicz T., *Przewodnik dla inwestorów- obligacje na rynku Catalyst*, Giełda papierów Wartościowych w Warszawie, Warszawa, 2011.

Akty prawne:

- Ustawa o obligacjach z dnia 29 czerwca 1995 r., DZ. U. 1995, nr 83, poz. 420, z późn. zm.
- Ustawa o obligacjach z dnia 15 stycznia 2015 r. (DZ. U. 2015 poz. 238).
- Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 r., DZ. U. 2005, nr 184, poz. 1539 z późn. zm.

Artykuły prasowe:

- Bednarz E., *Whisky z procentami nie tylko w butelce*, „Puls Biznesu”, 16.10.2012, s. 25.
- Gucwa S., *Unikalność ma swoją cenę. Inwestycje w whisky*, „Akcjonariusz”, 2/2012, s. 80-82.
- Piwecki M., *Rynek win inwestycyjnych jako atrakcyjna alternatyw dla inwestorów*, „Akcjonariusz”, 2/2012, s. 76–79.

Witryny internetowe:

- Witryna internetowa Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie:
http://gpwcatalyst.pl/dokumenty_informacyjne?bset_id=1001 (27.09.2012).
- Witryna internetowa Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie:
http://gpwcatalyst.pl/podstawowe_statystyki (01.07.2015).
- Witryna internetowa portalu Stooq.pl: <http://stooq.pl/db/h/> (01.07.2015).
- Witryna Polskiego Radia – Program I: [www.polskieradio.pl/7,Jedynka/968,Gospodarka-dla-kazdego](http://www.polskieradio.pl/7/Jedynka/968,Gospodarka-dla-kazdego) (30.06.2015).
- Witryna internetowa portalu Bankier: <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Mezzanine-finance-Miedzy-kredytem-a-sprzedaza-akcji-809292.html> (18.06.2015).
- Witryna internetowa NBP: <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/zabezpieczenia.htm> (10.06.2015).

Streszczenie

Spadek stóp procentowych na rynkach finansowych wielu krajów przyczynia się do wzrostu zainteresowania segmentem obligacji korporacyjnych jako alternatywnym do kredytu bankowego źródłem pozyskania finansowania przez przedsiębiorstwa. W artykule przedstawiona została analiza czynników determinujących rozwój rynku papierów dłużnych w Polsce, notowanych na platformie Catalyst, a także analiza wolumenu obrotu i oprocentowania obligacji korporacyjnych kwotowanych na tej platformie.

CORPORATE BONDS LISTED ON THE CATALYST AS AN ALTERNATIVE FORM OF RAISING CAPITAL BY POLISH COMPANIES***Summary***

The decline in interest rates on the financial markets of many countries contributes to the growth of interest in the segment of corporate bonds, as an alternative to bank loans source of raising finance by enterprises. The article presents an analysis of the factors determining the development of the debt market in Poland, listed on Catalyst platform, as well as an analysis of trading volume and interest rates of corporate bonds quoted on this platform.

DZIAŁALNOŚĆ INNOWACYJNA PRZEDSIĘBIORSTW W UJĘCIU TERYTORIALNYM W LATACH 2009-2013

Wprowadzenie

Przełom stuleci XX i XXI wieku to okres kiedy innowacyjność jest jednym z głównych czynników decydujących o konkurencyjności państw i ich związków gospodarczych, regionów, przedsiębiorstw. Polska jest krajem od wielu lat borykającym się ze zbyt niskim jej poziomem. Innowacyjność na poziomie krajowym jest wypadkową jej stanu na niższych poziomach w tym poziomie regionalnym. Pod tym względem obserwuje się duże zróżnicowanie: województwa centralne i zachodnie charakteryzują się historycznie wyższym poziomem rozwoju gospodarczego i innowacyjnością, podczas gdy tzw. ściana wschodnia kraju jest biegunowo pod tym względem odmienna.

Celem artykułu jest przeprowadzenie analizy działalności innowacyjnej przedsiębiorstw w ujęciu terytorialnym w oparciu o wybrane wskaźniki decydujące o innowacyjności podmiotów gospodarczych. Dodatkowo zaproponowano zagregowany wskaźnik innowacyjności, stanowiący podstawę opracowania rankingu konkurencyjności przedsiębiorstw według województw. Analizy przeprowadzone zostały na podstawie ogólnodostępnych danych statystycznych publikowanych przez Główny Urząd Statystyczny i odnosiły się do lat 2009-2013.

1. Pojęcie innowacji

Jedną z głównych sił odpowiedzialnych za dynamikę rozwojową współczesnego świata jest rozwój techniki. Przyjmuje się, że rozwój techniki ma miejsce od początku ludzkości, niemniej w tym kontinuum wyróżnić można okresy przyspieszenia, jak i spowolnień. Impulsem do dynamicznego rozwoju techniki i gospodarki była Pierwsza i Druga rewolucja przemysłowa (odpowiednio XVIII-XIX wiek oraz XIX i początek XX wieku). Poza

^{*} Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku.

^{**} Uczelnia Łazarskiego w Warszawie.

licznymi usprawnieniami z zakresu techniki produkcji i organizacji pracy istotnym rezultatem tych przemian był rozwój postaw przedsiębiorczych w społeczeństwach. Zaczęły pojawiać się przedsiębiorstwa wykorzystujące nowe rozwiązania (podmioty z trudem adaptujące się do nowych warunków upadały). Kolejnym okresem przyspieszonego rozwoju techniki są lata po drugiej wojnie światowej (rewolucja naukowo-techniczna), który to okres trwa do początku XXI wieku. Charakteryzuje go duże tempo przyrostu wiedzy naukowej i technicznej, pojawianie się nowych dziedzin nauki, nowych nieistniejących wcześniej dziedzin gospodarki. Choć od momentu pojawienia się takich rozwiązań jak latające czółenka, czy maszyna parowa, do pojawienia się możliwości manipulowania genami w celach leczniczych czy przemysłowych minęło ok. 300 lat, nauka nadal nie wypracowała jednego modelu wyjaśniającego mechanizm powstawania innowacji.

J. A. Schumpeter jako pierwszy do nauk ekonomicznych wprowadził pojęcie innowacji definiując ją jako¹:

- wprowadzenie na rynek nowych wyrobów, wcześniej nieznanych,
- wprowadzenie nowych lub udoskonalonych metod produkcji,
- otwarcie nowego rynku (nowego dla danego producenta),
- wprowadzenie nowej organizacji produkcji, zastosowanie nowych surowców, półfabrykatów itd.

Należy jednak podkreślić, że autor dwojako traktował pojęcie innowacji, po pierwsze szeroko ujmując sam przedmiot innowacji, tzn. każda nowość dla przedsiębiorstwa może być innowacją, po drugie wąsko określając innowację z punktu widzenia okresu jej pojawienia się. Według niego innowacją nie są efekty dyfuzji innowacji, tym samym przedsiębiorstwo wprowadzające na rynek jako pierwsze rozwiązanie rzeczywiście wprowadza innowację, natomiast każde kolejne przedsiębiorstwo wprowadza jedynie imitację pierwotnego rozwiązania.

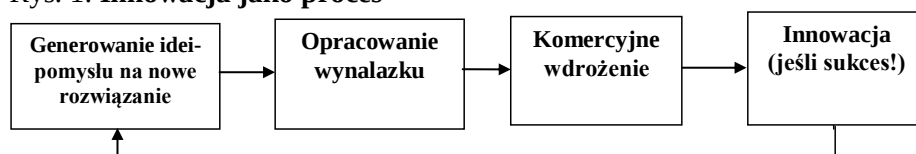
Początek XX wieku to okres wielu zmian w podejściu do zagadnień problematyki innowacji. W pierwszych latach XXI wieku szeroko podchodzi się do definiowania innowacji, zarówno od strony jej przedmiotu, jak i momentu jej wprowadzenia na rynek, eksponując jedynie fakt by innowacja była nowa dla danego podmiotu. Takie podejście przyjęto w uznanym szeroko na świecie podręczniku Oslo Manual, w którym innowacją jest „...implementacja nowego bądź znacząco usprawnionego produktu (dobro fizyczne lub usługa), procesu, nowej metody marketingowej, nowej metody organizacji do działalności praktycznej przedsiębiorstw, miejsca pracy czy do relacji z podmiotami zewnętrznymi.”².

¹ Por. J. A. Schumpeter, *Teoria rozwoju gospodarczego*, PWN, Warszawa 1960, s. 104.

² Por. Oslo Manual, OECD and Eurostat, Wyd. 3, Paryż 2005, s. 46.

Rozpatrując zjawisko innowacji z definicyjnego punktu widzenia można odnieść wrażenie, że jest ona rozpatrywana w literaturze fachowej wyłącznie jako efekt, akt, zdarzenie zachodzące w jakimś momencie czasu w przestrzeni. Gdyby rzeczywiście ograniczyć się do tak wąsko określonego zakresu innowacji, stracono by z punktu widzenia olbrzymią część tego co dzisiaj wchodzi w skład teorii innowacji, a co opisuje sposób jej powstawania i kształtowania w samym przedsiębiorstwie, jak i szerzej w przestrzeni społeczno-ekonomicznej. Stąd istotnym jest zwrócenie uwagi na innowację z perspektywy procesu, który doprowadza do jej urzeczywistnienia rynkowego czyli na proces innowacyjny.

Rys. 1. **Innowacja jako proces**



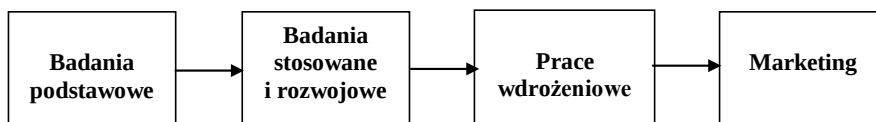
Źródło: A. Pomykański, *Zarządzanie innowacjami*, Wydawnictwo Naukowe PWE, Warszawa-Lódź 2001, s. 17.

Przyjmując pewne uproszczenia, dotyczące koncentracji jedynie na podstawowych etapach jakie cechują każdy twórczy proces, można stwierdzić, że proces innowacyjny przebiega w trzech etapach (Rys. 1). Pierwszym z nich jest wypracowanie określonej idei, pomysłu na nowe rozwiązanie przez osoby zaangażowane w proces innowacyjny. Etap ten stanowi punkt wyjścia do dalszych prac. Następnie zarysowana w pierwszym kroku koncepcja staje się celem, który należy urzeczywistnić w formie materialnej (w przypadku innowacji technicznych). Rozpoczynają się prace badawcze o charakterze technicznym, ale również szereg prac i procesów o charakterze ekonomicznym, prawnym, społecznym. Wynikiem skomplikowanych procesów jest wdrożenie do praktyki gospodarczej (na zamierzoną wcześniej skalę) danego rozwiązania. Jeśli wdrożenie przebiegło pomyślnie, a rynek zaakceptował nowość to można stwierdzić, że przedsiębiorstwo wdrożyło innowację. Jeśli jednak nie odniesiono sukcesu (problemy z uruchomieniem produkcji na odpowiednio dużą skalę, nie wprowadzenie rynkowe itd.) dane rozwiązanie nie może zostać nazwane innowacją.

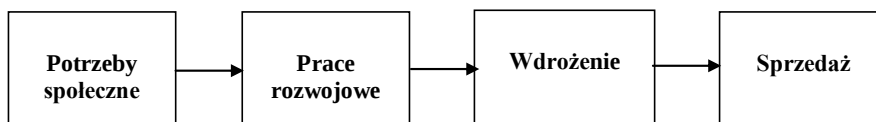
W teorii innowacji wypracowano kilka generacji modeli, w których nieco szczegółowiej starano się zaprezentować przebieg procesu innowacyjnego. Z biegiem lat niektóre z nich zdewaluowały się tracąc zdolność do zaprezentowania rzeczywistego przebiegu procesu innowacyjnego.

Rys. 2. Liniowe modele procesu innowacyjnego

a) model innowacji „pchanej przez naukę”



b) model innowacji „ciągnionej przez popyt”



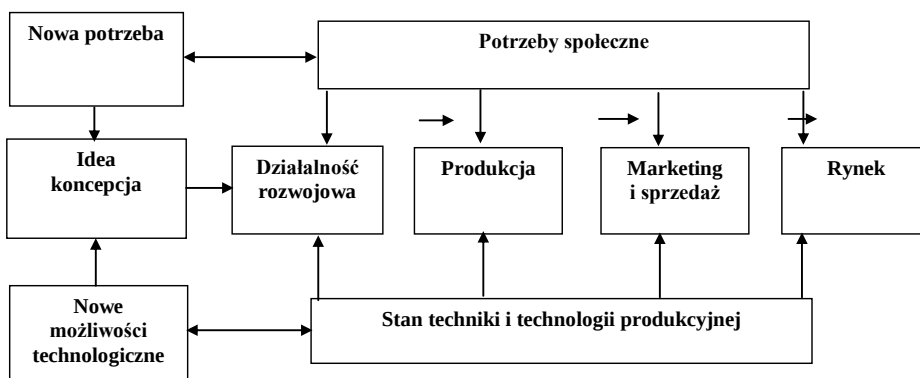
Źródło: W. Janasz, K. Kozioł, *Determinanty działalności innowacyjnej przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007, s. 87; A. H. Jasiński, *Przedsiębiorstwo innowacyjne na rynku*, Książka i Wiedza, Warszawa 1992, s. 14 (za:) R. Rothwell, P. Gardiner, *The Role of Design in Product and Process Change*, „Design Studies” Nr. 3/1983.

Do najstarszych modeli procesu innowacyjnego należą model innowacji „pchanej przez naukę” oraz „ciągnionej przez popyt”. Koncepcja o takim przebiegu analizowanego procesu dominowała w specjalistycznej literaturze w okresie lat 1950-1980.

Pierwszy z modeli zakładał, że inicjatywa we wdrażaniu nowych rozwiązań leży po stronie systemu nauki. Naukowcy dążąc do zaspokojenia swojej ciekawości prowadzą prace badawcze, a ich efekty w postaci odkryć, a potem wynalazków mogą być wdrażane do praktyki gospodarczej. Należy podkreślić, że potrzeby społeczne nie były (według modelu) powodem inicjacji badań, a cały proces przebiega liniowo. Natomiast drugi model innowacji „ciągnionej przez popyt” był już krokiem naprzód. Zakładał bowiem, że to potrzeby społeczne stanowią impuls do rozpoczęcia całego procesu innowacyjnego tzn. „potrzeba rodzi wynalazek”. Podejście takie było w większym stopniu zgodne z rzeczywistością, bowiem w gospodarce rynkowej to właśnie potrzeby społeczne są punktem wyjścia do rozpoczęcia działalności gospodarczej w jakiegokolwiek postaci (w tym prac innowacyjnych). W tym ujęciu nadal jednak cały proces przebiegał liniowo według zaprezentowanego schematu, nie uwzględniając alternatywnych dróg prowadzących do efektu procesu. Zasadniczym problemem w obu zaprezentowanych podejściach było nieuwzględnianie rzeczywistego charakteru procesu innowacyjnego zachodzącego w przedsiębiorstwach. Proces ten bardzo często przebiega w sposób chaotyczny, wielokrotnie rozpoczyna się, mimo iż nie ma ku temu podstaw merytorycznych, wiele ścieżek rozwoju kończy się w tzw. „ślepych zaułku”, pojawiają się skoki

pomiędzy różnymi etapami, zachodzą sprzężenia zwrotne pomiędzy kolejnymi etapami tego procesu³. A zatem liniowe modele okazały się niewystarczające do opisu zjawisk i zależności rzeczywiście występujących w gospodarce.

Rys. 3. Sprzężeniowy model procesu innowacyjnego



Źródło: por. W. Janasz, K. Kozioł, *Determinanty działalności...*, op. cit. s. 87; A. H. Jasiński, *Przedsiębiorstwo innowacyjne ...*, op. cit., s. 15 (za:) R. Rothwell, W. Zegvald, *Reindustrialization and Technology*, Longman, London 1985.

W latach 80. XX wieku liniowe modele zaczęły być wypierane przez tzw. model sprzężeniowy (Rys. 3). Według tego podejścia „...proces innowacyjny może być rozumiany jako kompleks sieciowych powiązań komunikacyjnych zarówno wewnątrzorganizacyjnych jak i powiązań organizacji z partnerami zewnętrznymi, wiążących w całość działania realizowane wewnątrz podmiotu wraz z tymi realizowanymi przez szersze otoczenie technologiczne oraz z rynkiem”⁴. Warto jednak zwrócić uwagę na fakt, że nadal proces przebiega w sposób mniej lub bardziej liniowy choć występują tu wielorakie sprzężenia pomiędzy aktorami całego procesu.

W kolejnych latach pojawiły się modele⁵:

- zintegrowany, który charakteryzuje się równoległym cyklem rozwojowym, silną integracją z dostawcami i rynkiem oraz pomiędzy sferą B+R a produkcyjną, projektowanie z nastawieniem na realne możliwości wyprodukowania,

³ Por. J. Tidd, *Innovation models*, Tanaka Business School, Imperial College London, London 2006, s. 3.

⁴ R. Rothwell, W. Zegvald., *Reindustrialization and technology*, Harlow 1985, s. 50.

⁵ Por. A. H. Jasiński, *Innowacje i transfer techniki w procesie transformacji*, Difin, Warszawa, 2006, s. 13-14.

- symultaniczny, który charakteryzuje się pełną integracją z głównymi partnerami rynkowymi (dostawcami i odbiorcami) na poziomie strategicznym. Współpraca ta stanowi tu podstawę do opracowywania nowych rozwiązań. Dalsze cechy to elastyczność struktur, zwiększona koncentracja na czynnikach poza cenowych i jakości.

2. Wyniki badań empirycznych

Charakterystyka działalności innowacyjnej przedsiębiorstw przemysłowych została przeprowadzona na podstawie wybranych parametrów, w oparciu o które zaprezentowane zostały zmiany w zakresie działalności innowacyjnej w poszczególnych województwach. Jednocześnie, na podstawie wyselekcjonowanych do szczegółowej analizy danych z zakresu problematyki innowacyjności, opracowano końcowy ranking innowacyjności przedsiębiorstw według województw.

Analiza przedmiotowa została oparta na następujących wielkościach odnoszących się do działalności innowacyjnej przedsiębiorstw:

- 1) liczby przedsiębiorstw innowacyjnych w zakresie innowacji produktowych i procesowych w przemyśle,
- 2) przychodów netto ze sprzedaży produktów nowych lub istotnie ulepszonych w przedsiębiorstwach przemysłowych (w % ogółu przychodów ze sprzedaży),
- 3) nakładów na działalność innowacyjną w zakresie innowacji produktowych i procesowych w przemyśle,
- 4) wynalazków krajowych zgłoszonych i patentów udzielonych w Urzędzie Patentowym RP według siedziby głównego wnioskodawcy.

Jednym z głównych parametrów pozwalających na ocenę działalności innowacyjnej, jest określenie liczby podmiotów, które uznawane są za innowacyjne w zakresie innowacji produktowych i procesowych. Zgodnie z obowiązującą terminologią, za innowacyjny, przyjmuje się podmiot gospodarczy, który w badanym okresie wprowadził na rynek przynajmniej jedną innowację produktową lub procesową (nowy lub istotnie ulepszony produkt bądź nowy lub istotnie ulepszony proces)⁶.

W tabeli 1. zaprezentowane dane dotyczą procentowego udziału przedsiębiorstw innowacyjnych w zakresie innowacji produktowych i procesowych w przemyśle, według wprowadzonych innowacji.

⁶ *Działalność innowacyjna przedsiębiorstw w latach 2011-2013*, Główny Urząd Statystyczny, Urząd Statystyczny Szczecin, Warszawa 2014, s. 31.

Tabela 1.

Przedsiębiorstwa innowacyjne w zakresie innowacji produktowych i procesowych w przemyśle według rodzajów wprowadzonych innowacji w latach 2009-2013 (w % ogółu przedsiębiorstw)

województwo	2009-2011				2011-2013			
	ogółem	nowe lub istotnie ulepszone produkty		nowe lub istotnie ulepszone procesy	ogółem	nowe lub istotnie ulepszone produkty		nowe lub istotnie ulepszone procesy
		razem	w tym nowe dla przeds.			razem	w tym nowe dla przeds.	
Polska	35,0	25,1	14,3	27,3	36,5	25,0	13,0	27,5
Dolnośląskie	35,2	24,5	13,1	28,2	38,2	25,7	13,4	29,3
Kujawsko-pomorskie	35,5	28,0	15,1	27,7	35,1	24,8	13,4	24,1
Lubelskie	36,5	24,0	12,2	31,4	38,5	24,8	9,2	27,2
Lubuskie	27,7	19,7	12,0	23,0	31,2	20,1	10,4	24,5
Łódzkie	31,0	23,7	12,6	22,1	37,4	23,6	12,6	27,1
Małopolskie	40,1	29,0	14,4	28,5	40,3	28,9	14,0	30,2
Mazowieckie	37,8	27,5	16,3	28,8	40,4	26,9	14,5	31,3
Opolskie	35,6	24,0	12,0	28,3	41,6	30,3	14,7	28,1
Podkarpackie	42,0	32,8	22,0	32,8	42,8	31,3	17,9	32,5
Podlaskie	34,6	24,6	15,2	27,7	38,9	28,4	14,7	30,0
Pomorskie	30,6	22,2	12,0	22,6	28,9	23,3	11,2	20,5
Śląskie	36,3	25,4	14,8	28,7	35,1	24,6	13,3	26,5
Świętokrzyskie	36,3	26,2	14,9	26,2	33,2	19,9	10,2	29,6
Warmińsko-mazurskie	32,5	23,4	12,5	27,7	39,0	23,6	10,5	29,8
Wielkopolskie	33,9	23,2	14,3	27,1	33,2	23,1	13,1	25,3
Zachodniopomorskie	26,6	16,3	10,3	22,7	32,5	19,0	7,4	25,2

Źródło: *Rocznik statystyczny województw*, GUS Warszawa 2014, s. 494; *Rocznik statystyczny województw*, GUS Warszawa 2012, s. 505.

W latach 2011-2013 przedsiębiorstwa innowacyjne stanowiły 36,5% ogółu przedsiębiorstw i była to wartość wyższa o 1,5 p. proc. w stosunku do lat 2009-2011. Jednocześnie wyniki wskazują, że w obu okresach badawczych, wśród przedsiębiorstw innowacyjnych, wyższy był udział jednostek, które wprowadziły innowacje procesowe (nowe lub istotnie ulepszone procesy), niż innowacje produktowe (nowe lub istotnie ulepszone produkty). Uwzględniając podział terytorialny, największy odsetek przedsiębiorstw innowacyjnych występował w województwie podkarpackim 42,8%, podobna tendencja wystąpiła w poprzednim okresie badawczym (lata 2009-2011), gdzie odsetek ten wyniósł 42,0%. W latach 2011-2013 w czołówce województw o znacznym udziale podmiotów innowacyjnych w stosunku do ogółu znalazły się również: opolskie (41,6%), mazowieckie (40,4%) oraz małopolskie (40,3%). Natomiast wśród województw o najniższym udziale przedsiębiorstw zaliczanych do innowacyjnych okazały się: pomorskie (28,9%), lubuskie (31,2%), zachodniopomorskie (32,5%).

Szczegółowa analiza wyników potwierdza zróżnicowanie w ujęciu wojewódzkim poziomu innowacji wśród przedsiębiorstw. Dystans pomiędzy najwyższą a najniższą wartością odsetka innowacyjnych przedsiębiorstw w województwach wyniósł 13,9 p. proc. i był on niższy niż w poprzednim okresie, w którym wyniósł 15,4 p. proc. O pozytywnych tendencjach w zakresie działalności innowacyjnej polskich przedsiębiorstw świadczy fakt, że w przypadku 11 województw w latach 2011-2013, w porównaniu do lat 2009-2011, nastąpił wzrost odsetka podmiotów zaliczanych do innowacyjnych. Jednocześnie najwyższe wzrosty wystąpiły wśród przedsiębiorstw, dla których dystans w stosunku do liderów jest znaczny.

Drugim obszarem danych, pozwalającym dokonać oceny działalności innowacyjnej przedsiębiorstw jest udział przychodów netto ze sprzedaży produktów nowych lub istotnie ulepszonych w przychodach ze sprzedaży ogółem. Analiza zmian tych wielkości jest szczególnie przydatna, gdyż pozwala ocenić zmiany w zakresie unowocześnienia asortymentu produktów oraz ich konkurencyjności. W tabeli 2, przedstawione zostały wyniki za lata 2009-2013.

Tabela 2.

**Przychody netto ze sprzedaży produktów nowych lub istotnie
ulepszonych w przedsiębiorstwach przemysłowych
(w % ogółu przychodów ze sprzedaży)**

Województwa	Lata		
	2009	2011	2013
Polska	11,3	9,7	9,3
Dolnośląskie	6,2	6,3	10,8
Kujawsko-pomorskie	15,5	6,9	8,6
Lubelskie	8,0	4,0	5,3
Lubuskie	6,5	3,7	6,4
Łódzkie	7,6	4,7	6,0
Małopolskie	9,8	8,3	7,2
Mazowieckie	15,6	5,8	5,7
Opolskie	6,7	6,7	7,6
Podkarpackie	12,3	11,5	9,2
Podlaskie	10,5	4,9	5,3
Pomorskie	24,6	34,4	20,2
Śląskie	7,7	6,7	10,7
Świętokrzyskie	6,8	5,3	7,1
Warmińsko-mazurskie	12,7	7,8	2,8
Wielkopolskie	8,7	17,2	14,9
Zachodniopomorskie	6,0	5,6	4,8

Źródło: *Rocznik statystyczny województw*, GUS Warszawa 2014, s. 495; *Rocznik statystyczny województw*, GUS Warszawa 2012, s. 506; *Rocznik statystyczny województw*, GUS Warszawa 2010, s. 476.

Z zaprezentowanych danych wynika, że w skali kraju odnotowywany jest systematyczny spadek udziału przychodów netto ze sprzedaży produktów nowych lub istotnie ulepszonych w przychodach ogółem. W 2013 roku udział ten kształtował się na poziomie 9,3% i był niższy o 0,4 p. proc. w porównaniu do 2011 roku i o 2 p. proc. w stosunku do 2009 roku. Tendencja spadkowa wystąpiła niemal w każdym województwie, jedynie dolnośląskie oraz opolskie charakteryzowało się systematycznym, corocznym wzrostem tych udziałów. Trend spadkowy spowodowany jest znacznym zmniejszeniem się udziałów, jaki wystąpił w 2011 w stosunku do 2009 roku, sytuacja ta dotyczyła aż 12 województw. Jedynie 3 województwa odnotowały w tym okresie wzrost udziału przychodów netto ze sprzedaży produktów nowych lub istotnie ulepszonych w stosunku do ogółu przychodów ze sprzedaży. Liderem w tym obszarze okazało się województwo pomorskie z udziałem kształtującym się na poziomie 34,4% i wzrostem o 9,8 p. proc. w stosunku do 2009 roku. Rok 2013 okazał się być sprzyjający dla 8 województw, w których w tym roku odnotowano zwiększenie udziału omawianej kategorii przychodów w stosunku do roku 2011. Wzrosty te oscylowały w granicach od 0,4 do 4,5 p. proc. i największy wystąpił w województwie dolnośląskim. Należy również zaznaczyć, że ocena ekonomicznych aspektów działalności innowacyjnej w 2013 roku okazała się być mało optymistyczna w przypadku województwa pomorskiego oraz warmińsko-mazurskiego. Województwo pomorskie, pozostając nadal liderem z 20,2% udziałem przychodów netto ze sprzedaży produktów nowych lub istotnie ulepszonych w przychodach ogółem, odnotowało w porównaniu do 2009 roku, najwyższy spadek udziałów, który wyniósł 14,2 p. proc. Natomiast w przypadku województwa warmińsko-mazurskiego, niekorzystne tendencje spadkowe pogłębiły się i w 2013 było to województwo o najniższym udziale analizowanej kategorii przychodów.

Jednym z głównych wskaźników służących do oceny innowacyjności są nakłady poniesione na działalność innowacyjną. Każdy rodzaj działalności wymaga finansowania, niemniej działalność innowacyjna jest w szczególności kosztochłonna gdyż wielokrotnie wiąże się z koniecznością zastosowania nowoczesnych technologii, zakupu oprogramowania czy też zewnętrznego wsparcia technologicznego⁷. Prezentowane w tym zakresie dane uwzględniają bieżące i inwestycyjne wydatki na innowacje produktowe i procesowe, które zostały poniesione w roku sprawozdawczym na prace zakończone sukcesem (tzn. wdrożeniem innowacji), niezakończone (kontynuowane) oraz przerwane lub zaniechane przed ukończeniem, niezależnie

⁷ *Świt innowacyjnego społeczeństwa. Trendy na najbliższe lata*, red. P. Zadura-Lichota, PARP Warszawa 2013 r., s. 121.

od źródeł ich finansowania⁸. Kształtowanie się całkowitych nakładów na działalność innowacyjną w zakresie innowacji produktowych i procesowych przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3.

**Nakłady na działalność innowacyjną w zakresie innowacji
produktowych i procesowych w przemyśle (w mln zł)**

Województwo	2009		2011		2013		
	ogółem	w % do ogółu	ogółem	w % do ogółu	ogółem	w % do ogółu	A
Polska	21405,5	100,0	19376,5	100,0	19520,7	100,0	3,5
Dolnośląskie	1760,6	8,2	1392,0	7,2	3002,6	15,4	6,2
Kujawsko-pomorskie	1906,9	8,9	857,5	4,4	814,6	4,2	3,0
Lubelskie	791,1	3,7	495,5	2,6	454,8	2,3	2,4
Lubuskie	325,6	1,5	320,1	1,7	#	#	1,6
Łódzkie	2348,1	11,0	2003,5	10,3	1557,5	8,0	3,5
Małopolskie	1345,0	6,3	982,2	5,1	1711,2	8,8	3,3
Mazowieckie	5138,3	24,0	4950,4	25,5	3123,0	16,0	4,2
Opolskie	285,6	1,3	380,1	2,0	310,6	1,6	1,9
Podkarpackie	972,1	4,5	949,2	4,9	1069,1	5,5	3,3
Podlaskie	420,0	2,0	273,2	1,4	248,7	1,3	1,7
Pomorskie	2182,1	10,2	#	#	1128,3	5,8	3,7
Śląskie	4224,8	19,7	3314,7	17,1	2511,6	12,9	4,1
Świętokrzyskie	432,0	2,0	226,1	1,2	307,5	1,6	2,2
Warmińsko-mazurskie	242,6	1,1	#	#	215,5	1,1	1,1
Wielkopolskie	1517,3	7,1	912,6	4,7	1989,2	10,2	3,0
Zachodniopomorskie	378,8	1,8	246,9	1,3	#	#	3,9

A - nakłady na działalność innowacyjną przypadające na jedno przedsiębiorstwo prowadzące działalność innowacyjną według województw (w mln zł).

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Rocznik statystyczny województw*, GUS, Warszawa 2014 s. 493; *Rocznik statystyczny województw*, GUS, Warszawa 2012, s. 504; *Rocznik statystyczny województw*, GUS, Warszawa 2010, s. 474; *Nauka i technika w 2013 roku*, GUS, US Szczecin, Warszawa 2014, s. 136.

W 2013 roku nakłady poniesione na działalność innowacyjną kształtowały się na poziomie 19,5 mln zł i była to kwota wyższa zaledwie o 0,75% niż w roku 2011, ale nadal niższa niż w 2009. Sytuacja ta w znacznym stopniu jest wynikiem kryzysu na rynkach światowych, który również ma przełożenie na ocenę ekonomicznych aspektów działalności innowacyjnej. Analizując kwoty przeznaczane na projekty innowacyjne w poszczególnych województwach można przypuszczać, że nieznaczny wzrost ogółem tych wydatków, był wynikiem zwiększonych kwot w takich województwach jak dolnośląskie i wielkopolskie oraz spadkiem w regionach dotychczas wiodących w zakresie przeznaczanych środków - mazowieckie, śląskie.

⁸ *Działalność innowacyjna przedsiębiorstw w latach 2011-2013...*, op. cit. s. 68.

W województwach tych w 2013 roku w porównaniu do 2011 odnotowano największe wahania wydatkowanych środków finansowych na realizację celów innowacyjnych. W województwach z tendencją wzrostową wyniosły one odpowiednio: dolnośląskie - 8,2 p. proc., wielkopolskie - 5,5 p. proc., natomiast z tendencją spadkową mazowieckie - 9,5 p. proc. i śląskie - 4,2 p. proc.

Uwzględniając strukturę nakładów w ujęciu regionalnym, należy stwierdzić, że od 2009 liderem jest województwo mazowieckie. Mimo obserwowanej tendencji spadkowej, województwo to przeznacza najwięcej środków finansowych na projekty innowacyjne. W 2013 roku udział ten kształtował się na poziomie 16% i był on aż o 14,9 p. proc. wyższy od udziału województwa, którego udział był najniższy. Wśród regionów, które w 2013 roku przeznaczyły relatywnie najmniej środków finansowych na działalność innowacyjną było województwo warmińsko-mazurskie oraz podlaskie. Potwierdzeniem tych tendencji jest również fakt, iż na wymienionych obszarach terytorialnych najniżej kształtowały się nakłady przypadające na jedno przedsiębiorstwo prowadzące działalność innowacyjną.

Ostatnim przyjętym do analizy miernikiem, służącym do wyrażenia poziomu innowacyjności jest liczba zgłoszonych wynalazków oraz udzielonych patentów. W tabeli 4 zamieszczone zostały dane związane z ochroną własności intelektualnej.

Z analizy danych wynika, że od 2009 roku pojawia się pozytywna tendencja wzmożonej aktywności wynalazczej i patentowej. W 2013 roku w Urzędzie Patentowym Rzeczypospolitej Polskiej dokonano 4237 zgłoszeń wynalazków. Tym samym liczba tych zgłoszeń zwiększyła się prawie 2-krotnie od 2006 roku⁹, w którym odnotowano najsilniejszy spadek ogólnej liczby zgłoszeń na przestrzeni dwóch dekad. Równie pozytywne zmiany wystąpiły w odniesieniu do skali udzielonych patentów, których liczba w 2013 roku wzrosła o 52,3% w stosunku do liczby udzielonych patentów w 2009 roku. W ujęciu terytorialnym w przypadku 10 województw wystąpił w analizowanym okresie zarówno wzrost liczby zgłoszonych wynalazków oraz udzielonych patentów. Liderami w zakresie liczby wynalazków zgłaszanych jak i otrzymywanych patentów okazały się przedsiębiorstwa województwa mazowieckiego i śląskiego. W 2013 roku z województw tych pochodziło 34,6% wszystkich zgłoszonych wynalazków i 32,3% udzielonych patentów. Natomiast najmniejsza liczba zgłoszeń do Urzędu Patentowego RP, oraz tych zakończonych sukcesem pochodzi z województw: podlaskiego, opolskiego, podkarpackiego, lubuskiego, świętokrzyskiego i warmińsko-mazurskiego.

⁹ Por. *Nauka i technika w 2013...*, op. cit. s. 145; T. Baczko [red.], *Raport o innowacyjności gospodarki Polski w 2010 roku*, Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, Warszawa 2011, s. 41.

Tabela 4.

**Wynalazki krajowe zgłoszone i patenty udzielone
w Urzędzie Patentowym RP według siedziby głównego wnioskodawcy**

Województwo	2009		2011		2013			
	Wynalazki zgłoszone	Udzielone patenty	Wynalazki zgłoszone	Udzielone patenty	Wynalazki zgłoszone	Udzielone patenty	A	B
Polska	2899	1536	3878	1989	4237	2339	110	61
Dolnośląskie	287	170	335	257	391	354	134	122
Kujawsko-pomorskie	115	53	156	80	169	77	81	37
Lubelskie	137	60	210	103	195	97	90	45
Lubuskie	23	18	50	19	39	16	38	16
Łódzkie	177	115	282	137	311	174	124	69
Małopolskie	258	141	334	167	468	206	139	61
Mazowieckie	644	339	774	411	947	458	178	86
Opolskie	75	34	95	65	78	52	77	52
Podkarpackie	70	45	120	53	113	78	53	37
Podlaskie	50	15	73	11	82	32	69	27
Pomorskie	216	78	222	87	234	99	102	43
Śląskie	374	274	539	321	521	296	113	64
Świętokrzyskie	47	37	68	47	83	38	65	30
Warmińsko-mazurskie	35	9	64	14	74	32	51	22
Wielkopolskie	282	105	410	129	360	223	104	64
Zachodniopomorskie	109	43	146	88	172	107	100	62

A- liczba zgłoszeń na 1 mln mieszkańców

B- liczba udzielonych patentów na 1 mln mieszkańców

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Nauka i technika w 2013 roku*, GUS Warszawa 2014, s. 7; *Nauka i technika w 2011 roku*, GUS Warszawa 2012, s. 48; *Nauka i technika w 2009 roku*, GUS Warszawa 2011, s. 496.

W celu uszczegółowienia zaprezentowanej analizy działalności innowacyjnej polskich przedsiębiorstw sporządzono ranking innowacyjności poszczególnych województw. Do jego opracowania skonstruowano zagregowany wskaźnik innowacyjności stanowiący sumę poszczególnych wskaźników charakteryzujących innowacyjność podmiotów, do których w szczególności zaliczone zostały następujące:

- 1) odsetek przedsiębiorstw innowacyjnych w danym województwie,
- 2) odsetek nowych lub istotnie ulepszonych produktów,
- 3) odsetek nowych lub istotnie ulepszonych produktów dla przedsiębiorstwa,
- 4) odsetek nowych lub istotnie ulepszonych procesów,
- 5) przychody netto ze sprzedaży produktów nowych lub istotnie ulepszonych w przedsiębiorstwach przemysłowych (w % ogółu przychodów ze sprzedaży),

- 6) nakłady na działalność innowacyjną w zakresie innowacji produktowych i procesowych w przemyśle przypadające na jedno przedsiębiorstwo prowadzące działalność innowacyjną,
- 7) wynalazki krajowe zgłoszone i patenty udzielone w Urzędzie Patentowym RP według siedziby głównego wnioskodawcy przypadające na 1 mln mieszkańców.

Tabela 5.

Ranking innowacyjności przedsiębiorstw według województw na podstawie wybranych parametrów działalności innowacyjnej w 2013 roku

Województwo	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
<i>Pozycja rankingowa</i>										
Dolnośląskie	8	6	5	7	3	1	3	1	34	2
Kujawsko-pomorskie	11	7	5	15	6	8	10	10	72	10
Lubelskie	7	7	13	9	13	9	9	8	75	11
Lubuskie	14	12	11	14	10	13	16	14	104	14
Łódzkie	9	9	8	10	11	6	4	3	60	7
Małopolskie	4	3	4	3	8	7	2	6	37	3
Mazowieckie	3	5	3	2	12	2	1	2	30	1
Opolskie	2	2	2	8	7	11	11	7	50	5
Podkarpackie	1	1	1	1	5	7	14	10	40	4
Podlaskie	6	4	2	4	13	12	12	12	65	9
Pomorskie	15	10	9	16	1	5	7	9	72	10
Śląskie	10	8	6	11	4	3	5	4	51	6
Świętokrzyskie	12	13	12	6	9	10	13	11	86	13
Warmińsko-mazurskie	5	9	10	5	15	14	15	13	86	13
Wielkopolskie	12	11	7	12	2	8	6	4	62	8
Zachodniopomorskie	13	14	14	13	14	4	8	5	85	12

A- odsetek przedsiębiorstw innowacyjnych w danym województwie

B- odsetek nowych lub istotnie ulepszonych produktów

C- odsetek nowych lub istotnie ulepszonych produktów dla przedsiębiorstwa

D- odsetek nowych lub istotnie ulepszonych procesów

E- przychody netto ze sprzedaży produktów nowych lub istotnie ulepszonych w przedsiębiorstwach przemysłowych (w % ogółu przychodów ze sprzedaży)

F- nakłady na działalność innowacyjną w zakresie innowacji produktowych i procesowych w przemyśle przypadające na jedno przedsiębiorstwo prowadzące działalność innowacyjną

G- wynalazki krajowe zgłoszone w Urzędzie Patentowym RP według siedziby głównego wnioskodawcy przypadające na 1 mln mieszkańców

H- patenty udzielone w Urzędzie Patentowym RP według siedziby głównego wnioskodawcy przypadające na 1 mln mieszkańców

I- Σ miejsc rankingowych

J- końcowe miejsce rankingowe

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS (tab. 1 - tab. 4 niniejszego opracowania).

Dla każdego województwa zostało określone miejsce rankingowe w odniesieniu do każdego z wyróżnionych wyżej wskaźników. Końcowa pozycja rankingowa przedsiębiorstw w poszczególnych województwach jest sumą miejsc rankingowych analizowanych siedmiu wskaźników określa-

jących innowacyjność podmiotów gospodarczych. Im niższą sumę miejsc rankingowych zajęło województwo, tym osiągnęło wyższy poziom innowacyjności i wyższą pozycję w końcowym rankingu innowacyjności przedsiębiorstw według województw. Wyniki badań zaprezentowano w tabeli 5.

Z analizy zaprezentowanych danych jednoznacznie wynika, że przodującą rolę w zakresie działalności innowacyjnej pełnią przedsiębiorstwa województwa mazowieckiego, dolnośląskiego, małopolskiego. W województwach tych, niemal wszystkie analizowane wskaźniki wyznaczające poziom innowacyjny kształtowały się w 2013 roku na wysokim poziomie. Przedsiębiorstwa, których poziom innowacyjności okazał się być najniższy były podmioty z województwa świętokrzyskiego, warmińsko-mazurskiego oraz lubuskiego. Przedstawiony ranking innowacyjności potwierdza różnicowanie w ujęciu wojewódzkim poziomu innowacyjności wśród przedsiębiorstw. Dystans pomiędzy liderem w tym zakresie (województwo mazowieckie) a województwem z najniższą pozycją rankingową (województwo lubuskie) jest znaczny (74 punkty rankingowe). Na podstawie zaprezentowanych danych nasuwają się również interesujące wnioski dotyczące między innymi zależności między ponoszonymi nakładami na działalność innowacyjną przez przedsiębiorstwa w poszczególnych województwach a poziomem ich innowacyjności wynikowej. W odniesieniu do wiodących województw mazowieckiego oraz dolnośląskiego występuje duża zgodność między nakładami przeznaczanymi na działalność innowacyjną w przeliczeniu na jedno przedsiębiorstwo a wysokim poziomem innowacyjności wynikowej. Niemniej rozważając efektywność gospodarowania środkami finansowymi przeznaczanymi na realizację przedsięwzięć innowacyjnych bardzo dobrze radzą sobie podmioty z województwa małopolskiego, opolskiego, podkarpackiego, podlaskiego. W odniesieniu do przedsiębiorstw zlokalizowanych na tych obszarach, mimo gorszej pozycji rankingowej w odniesieniu do nakładów na działalność innowacyjną, przedsiębiorstwa te plasują się na wyższych pozycjach końcowego rankingu innowacyjności. Można tym samym stwierdzić, że chociaż mniej środków finansowych jest przeznaczane na te działania, to są one efektywniej wykorzystywane. Analiza danych uwidoczniała również i takie przedsiębiorstwa, które zajmują relatywnie wyższe miejsca rankingowe w zakresie przeznaczanych nakładów i równocześnie relatywnie niższą innowacyjność wynikową. W 2013 roku w grupie tej znalazły się podmioty z województw: pomorskiego, śląskiego oraz zachodniopomorskiego. Można zatem stwierdzić, że nakłady na działalność innowacyjną nie stanowią automatycznie wyznacznika poziomu innowacyjności wynikowej, istotna bowiem jest efektywność procesu innowacyjnego, a ta jest różna.

Podsumowując rozważania empiryczne w zakresie działalności innowacyjnej polskich przedsiębiorstw w latach 2009-2013 należy podkreślić, że mimo pojawienia się pewnych tendencji pozytywnych wciąż występuje dystans innowacyjny w ujęciu terytorialnym. Znaczne różnice pomiędzy przedsiębiorstwami z przodujących województw pod względem innowacji a zajmujących ostatnie miejsca rankingowe znacząco wpływa na ogólny poziom innowacyjności Polski. Uznaje się, że na tle europejskim polska gospodarka jest mało innowacyjna. Potwierdzeniem są wyniki raportu Komisji Europejskiej Innovation Union Scoreboard 2013, gdzie Polska zajęła wśród państw członkowskich UE miejsce czwarte od końca i została zaliczona do grona najmniej innowacyjnych gospodarek¹⁰.

Zakończenie

Mimo wieloletnich starań kolejnych rządów Polska nie jest w stanie radykalnie odmienić swojej pozycji na arenie międzynarodowej w zakresie innowacyjności. W roku 2013 udział wydatków na badania i rozwój w PKB kraju wyniósł 0,87 % (wobec 0,56 % w roku 2005)¹¹.

Poziom ten choć wysoki w porównaniu do okresów wcześniejszych nadal plasuje kraj na odległych pozycjach w tym porównaniu. Ranking innowacyjności przedsiębiorstw z poszczególnych województw przygotowany na potrzeby prezentowanego opracowania ukazuje, że trzy województwa zajmujące w nim najwyższe miejsca, tzn. mazowieckie, dolnośląskie, małopolskie deklasują resztę stawki w omawianym zakresie. Innowacyjność kraju polaryzuje się wokół najbardziej rozwiniętych ośrodków w kraju podczas gdy pozostała jego część wydaje się coraz bardziej oddalać. Widać to po analizie składowych rankingów, np. nakładach na działalność innowacyjną, czy wynalazkach zgłoszonych w krajowym urzędzie patentowym. Rodzi się więc pytanie o strategię rozwoju regionalnego kraju i realność zamknięcia luki rozwojowej pomiędzy województwami słabiej rozwiniętymi a tymi reprezentującymi główne ośrodki gospodarcze kraju w obszarze innowacyjności.

Bibliografia:

- Działalność innowacyjna przedsiębiorstw w latach 2011-2013*, Główny Urząd Statystyczny, Urząd Statystyczny Szczecin, Warszawa 2014.
- Gmurczyk J. *Innowacyjność polskiej gospodarki. Stan obecny i rekomendacje*. Instytut Obywatelki 1/2014, Warszawa 2014.

¹⁰ J. Gmurczyk, *Innowacyjność polskiej gospodarki. Stan obecny i rekomendacje*, „Instytut Obywatelski” 1/2014, Warszawa 2014, s. 25.

¹¹ Por. strona internetowa: <http://eurofundsnews.eu/nauka-technologia/wydatki-na-br-w-polsce-wzrosly-i-siegnely-087-proc-pkb-w-2013-r-ale-i-tak-jestesmy-w-ogonie-ue/> z dnia 2.03.2015.

- <http://eurofundsnews.eu/nauka-technologie/wydatki-na-br-w-polsce-wzrosly-i-siegnely-087-proc-pkb-w-2013-r-ale-i-tak-jestesmy-w-ogonie-ue/> z dnia 2.03.2015.
- Janasz W., Koziół K., *Determinanty działalności innowacyjnej przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007.
- Jasiński A.H., *Innowacje i transfer techniki w procesie transformacji*, Difin, Warszawa, 2006.
- Jasiński A.H., *Przedsiębiorstwo innowacyjne na rynku*, Książka i Wiedza, Warszawa 1992.
- Nauka i technika w 2009 roku*, GUS Warszawa 2011.
- Nauka i technika w 2011 roku*, GUS Warszawa 2012.
- Nauka i technika w 2013 roku*, GUS Warszawa 2014.
- Oslo Manual, OECD and Eurostat, Wyd. 3, Paryż 2005.
- Pomykański A., *Zarządzanie innowacjami*, Wydawnictwo Naukowe PWE, Warszawa-Lódź 2001.
- Raport o innowacyjności gospodarki Polski w 2010 roku*, red. T. Baczko, Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, Warszawa 2011.
- Rocznik statystyczny województw*, GUS Warszawa 2014.
- Rocznik statystyczny województw*, GUS Warszawa 2010.
- Rocznik statystyczny województw*, GUS Warszawa 2012.
- Rothwell R., Zegvald W., *Reindustrialization and technology*, Harlow 1985.
- Schumpeter J.A., *Teoria rozwoju gospodarczego*, PWN, Warszawa 1960.
- Świt innowacyjnego społeczeństwa. Trendy na najbliższe lata*, red. P. Zadura-Lichota, PARP, Warszawa 2013.
- Tidd J., *Innovation models*, Tanaka Business School, Imperial College London, London 2006.

Streszczenie

W artykule została poruszona problematyka innowacyjności przedsiębiorstw, będąca jednym z kluczowych wyznaczników ich konkurencyjności. Głównym celem opracowania jest analiza działalności innowacyjnej podmiotów gospodarczych w ujęciu terytorialnym, wskazująca na znaczne zróżnicowanie pomiędzy poszczególnymi obszarami. Ocena innowacyjności jednostek gospodarczych, została przeprowadzona na podstawie wybranych parametrów w oparciu o które zaprezentowane zostały zmiany w zakresie działalności innowacyjnej w poszczególnych województwach jakie nastąpiły w latach 2009-2013. Ponadto w artykule, zaprezentowany został ranking innowacyjności województw, do sporządzenia którego wykorzystano opracowany zagregowany wskaźnik, stanowiący sumę poszczególnych mierników odnoszących się do innowacyjności podmiotów. W szczególności przy jego konstrukcji uwzględniono: odsetek przedsiębiorstw innowacyjnych w danym województwie, odsetek nowych lub istotnie ulepszonych produktów (w tym dla przedsiębiorstw), odsetek nowych lub istotnie ulepszonych procesów, przychody netto ze sprzedaży produktów nowych lub istotnie ulepszonych w przedsiębiorstwach przemysłowych, nakłady na działalność innowacyjną oraz wynalazki zgłoszone i udzielone patenty.

Na podstawie rozważań empirycznych odnoszących się do poruszanej problematyki, stwierdzono pozytywne tendencje jakie nastąpiły w latach 2009-2013, niemniej utrzymujący się dystans terytorialny wciąż jest znaczny. W czołówce znajdują się przedsiębiorstwa z województw: mazowieckiego, dolnośląskiego i małopolskiego. Tym samym należy uznać, że innowacyjność kraju polaryzuje się wokół najbardziej rozwiniętych ośrodków w kraju. Istotne różnice pomiędzy przedsiębiorstwami z przodujących województw pod względem innowacji a zajmujących ostatnie miejsca rankingowe znacząco wpływa na ogólny poziom innowacyjności Polski.

*Summary***COMPANIES INNOVATION ACTIVENESS****FROM TERRITORIAL POINT OF VIEW IN YEARS 2009-2013**

In article was raised the issue of company innovativeness which is one from the key indicators of their competitiveness. Main goal of research paper is analysis of companies innovation activeness from territorial point of view which reveals distinctive differences between analyzed areas. Evaluation of companies' innovation was conducted on the basis of chosen indicators which were basis to present changes in innovation activity in voivodeships between 2009 and 2013 year. Moreover in paper is presented innovation of voivodeship ranking prepared on the basis of originally constructed, aggregated indicator based on the sum of company innovation activity measures. In detail, in construction of mentioned indicator were taken into account: percentage of innovative companies in chosen voivodeships, percentage of new or significantly improved processes, net incomes from new or significantly improved product in industrial companies, expenditures on innovation activity, patent applications and patent granted.

On the basis of empirical dates it is observed positive tendency in 2009-2013 years, nevertheless substantial territorial gap between voivodeships is still maintained. On the top of the chart are companies from voivodeships: mazowieckie, dolnoslaskie and malopolskie. Thereby it is meant that innovativeness is polarized around the most developed areas of the country. There are substantial differences between companies from the top innovativeness voivodeships and those which occupy latest positions in ranking what, the same, creates main innovation scenery in Poland.

WARTOŚCI REKOMENDOWANE WSKAŹNIKÓW SPRAWNOŚCI DZIAŁANIA DLA PRZEDSIĘBIORSTW Z SEKTORA MSP

Wprowadzenie

Niniejszy artykuł poświęcony jest zagadnieniu sprawności działania małych i średnich przedsiębiorstw (MSP)¹. Dla celów prawnych i administracyjnych poddaje się je klasyfikacji zgodnej z kryteriami zawartymi w tabeli 1.

Tabela 1.

Kryteria klasyfikacji przedsiębiorstw zgodne z Rekomendacją Komisji Europejskiej z maja 2003 roku

Przedsiębiorstwo	Liczba zatrudnionych	Obrót roczny w mln euro	Roczna suma bilansowa w mln euro	Niezależność
mikro	< 10	< 2	< 2	niebędące przedsiębiorstwami partnerskimi lub powiązanymi
małe	10 – 49	< 10	< 10	
średnie	50 – 249	< 50	< 43	

Zródło: Zalecenie Komisji 2003/361/WE z dnia 6 maja 2003 r. dotyczące definicji przedsiębiorstw mikro, małych i średnich, Dz. U. L 124 z 20.05.2003, s. 36.

Sprawność działania jest jednym z kluczowych obszarów funkcjonowania podmiotów gospodarczych. Umożliwia ona ocenę różnych aspektów zarządzania przedsiębiorstwem. Wskaźniki sprawności działania (asset management ratios), zwane również wskaźnikami aktywności (activity ratios), dostarczają informacji o zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodów, dzięki wykorzystaniu posiadanych zasobów. Do oceny sprawności działania podmiotów gospodarczych wykorzystuje się szereg wskaźników

* Politechnika Gdańska, Wydział Zarządzania i Ekonomii.

¹ Przedsiębiorstwa te są najliczniejszą grupą podmiotów gospodarczych w Polsce. W 2010 roku na około 1,7 mln przedsiębiorstw działających w naszym kraju aż 99,8% stanowiły jednostki gospodarcze z sektora MSP. Blisko co druga złotówka polskiego PKB (47,6%) była generowana przez MSP. Ponadto podmioty gospodarcze z tego sektora stanowiły miejsce pracy blisko 70% osób zatrudnionych w Polsce. Zob. C. Łapiński, *Małe i średnie przedsiębiorstwa w Polsce*, (w:) *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2010–2011*, red. A. Tarnawa, P. Zaducha–Lichota, PARP, Warszawa 2012, s. 18–27.

finansowych, których obliczone wartości porównuje się następnie z wartościami średniosektorowymi oraz literaturowymi wartościami wzorcowymi. W tabeli 2 zostały zestawione podstawowe informacje, dotyczące poddanych badaniu wskaźników finansowych z obszaru sprawności działania.

Niestety, w literaturze przedmiotu dostępne są przedziały wartości wzorcowych tylko dla pojedynczych wskaźników z obszaru sprawności działania. Ponadto dedykowane są one głównie dla dużych przedsiębiorstw produkcyjnych i zostały określone kilkanaście lat temu poprzez analogię do wartości wzorcowych wskaźników, występujących w innych krajach. Zalecane w literaturze przedmiotu przedziały wartości wskaźników z obszaru sprawności działania zostały zamieszczone w tabeli 3.

Tabela 2.

Poddane badaniu wskaźniki finansowe z obszaru sprawności działania

Wskaźnik	Konstrukcja wskaźnika	Użyte oznaczenia	Interpretacja
produktywności aktywów	$\frac{PS}{AO}$	PS – przychody ze sprzedaży, AO – przeciętna wartość aktywów ogółem.	Wartość przychodów ze sprzedaży, jaką generuje przeciętnie każda złotówka aktywów przedsiębiorstwa.
produktywności aktywów trwałych	$\frac{PS}{AT}$	PS – przychody ze sprzedaży, AT – przeciętna wartość aktywów trwałych.	Wartość przychodów ze sprzedaży, uzyskiwana przeciętnie dzięki każdej złotówce zainwestowanej w aktywa trwale przedsiębiorstwa.
okresu obrotu zapasów	$\frac{Z * 365}{PS}$	Z – przeciętna wartość zapasów, PS – przychody ze sprzedaży.	Wskaźnik ten określa, co ile dni przedsiębiorstwo przeciętnie odnawia swoje zapasy dla zrealizowania określonej wartości sprzedaży.
okresu ściągania należności	$\frac{NK * 365}{PS}$	NK – przeciętna wartość należności krótkoterminowych, PS – przychody ze sprzedaży.	Przeciętny czas oczekiwania na wpływ środków pieniężnych za sprzedane produkty i usługi.
okresu spłaty zobowiązań	$\frac{ZwD * 365}{PS}$	ZwD – przeciętna wartość zobowiązań wobec dostawców, PS – przychody ze sprzedaży.	Przeciętny czas, po którym firma reguluje swoje zobowiązania względem dostawców.
cyklu kapitału obrotowego	OOZ + OSN	OOZ – okres obrotu zapasów, OSN – okres ściągania należności.	Czas, który upływa od zakupu zapasów do wyegzekwowania należności, powstających po sprzedaży produktów i usług powstałych dzięki tym zapasom.
cyklu środków pieniężnych	CKO – OSZ	CKO – cykl kapitału obrotowego, OSZ – okres spłaty zobowiązań.	Dodatnia wartość informuje o czasie, który mija od momentu odpływu z przedsiębiorstwa gotówki w związku ze spłatą zobowiązań, do momentu przyływu gotówki w związku ze spłatą przez odbiorców swoich należności.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: E. F. Brigham, *Podstawy zarządzania finansami*, t. 1, PWE, Warszawa 2005; G. T. Friedlob, L. F. Schleifer, *Essentials of Financial Analysis*, John Wiley & Sons, New Jersey 2003; M. Jerzemowska, *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2007; M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 1997; F. Bławat, *Analiza ekonomiczna*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2001 oraz A. Skowronek-Mielczarek, Z. Leszczyński, *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2008.

Tabela 3.

**Literaturowe wartości wzorcowe wskaźników
z obszaru sprawności działania**

Wskaźnik	Zalecenia odnośnie do wartości wskaźnika w opracowaniu									
	M. Sierpińska, T. Jachna	W. Dębski	M. Jerzemowska	A. Skowronek- Mielczarek, Z. Leszczyński	B. Pomykańska P. Pomykański	J. Ostaszewski	L. Bednarski	W. Gabrusewicz	F. Bławat	B. Micherda
produktywność aktywów	brak	brak	brak	brak	↑	brak	↑	↑	brak	↑
produktywność aktywów trwałych	brak	brak	brak	brak	brak	brak	brak	brak	brak	↑
okres obrotu zapasów	↓	↓	↓	↓	brak	brak	brak	brak	brak	↓
okres ściągania należności	36 - 52	↓	↓	brak	brak	brak	↓	21 - 52	23 - 52	↓
okres spłaty zobowiązań	brak	brak	brak	brak	↑	brak	brak	↑	brak	↓
cykl kapitału obrotowego	brak	↓	brak	brak	brak	brak	brak	brak	brak	brak
cykl środków pieniężnych	krótki	krótki	brak	brak	brak	brak	brak	krótki	krótki	brak

gdzie:

↑ - jak najwyższa wartość wskaźnika finansowego, ↓ - jak najniższa wartość wskaźnika finansowego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 1997; W. Dębski, *Zarządzanie finansami. tom I*, CIM, Warszawa 1996; M. Jerzemowska, *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2006; A. Skowronek-Mielczarek, Z. Leszczyński, *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2008; B. Pomykańska, P. Pomykański, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2007; L. Bednarski, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1999; W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2007; F. Bławat, *Analiza ekonomiczna*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2001 oraz *Współczesna analiza finansowa*, red. B. Micherda, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Zakamycze 2004.

Małe i średnie firmy nie są mniejszą wersją dużego przedsiębiorstwa i sposób ich funkcjonowania jest zgoła odmienny od dużych przedsiębiorstw². W niniejszym artykule zostały przedstawione wyniki badań statystycznych, wskazujące na zróżnicowanie wartości wskaźników sprawności działania, kształtowanych przez MSP z różnych działów gospodarki narodowej. W wyniku

² J. Welsh, J. White, *A Small Business is Not a Little Big Business*, "Harward Business Review" 1981, July-August, s. 18–33.

przeprowadzonych badań statystycznych MSP z 22 działów gospodarki zostały podzielone na grupy, skupiające przedsiębiorstwa z tych działów gospodarki, które charakteryzowały się zbliżonymi rozkładami wartości poszczególnych wskaźników sprawności działania, ale istotnie różniącymi się od tych, występujących w pozostałych wyodrębnionych grupach. Dla MSP skupionych w wyodrębnionych grupach zostały następnie oszacowane przedziały wartości rekomendowanych dla wybranych wskaźników z obszaru sprawności działania, co stanowiło główny cel przeprowadzonych badań. Wyniki niniejszych badań powinny przyczynić się do wypełnienia istotnej luki w literaturze przedmiotu oraz ułatwić przeprowadzanie analizy obszaru sprawności działania dla podmiotów gospodarczych z sektora MSP.

1. Charakterystyka i przebieg badań

Głównym celem badań było oszacowanie wartości rekomendowanych wskaźników z obszaru sprawności działania dla krajowych przedsiębiorstw z sektora MSP. Próbę badawczą stanowiły mikro, małe oraz średnie przedsiębiorstwa³, generujące dodatnią wartość wyniku finansowego. W badaniu zostały uwzględnione działy gospodarki⁴, w przypadku których w bazie danych „Tegiel” były dostępne dane ze sprawozdań finansowych z każdego z lat z okresu 2007–2011 dla co najmniej 100 przedsiębiorstw. Przy tak sprecyzowanych warunkach próbę badawczą utworzyły MSP z działów gospodarki wyszczególnionych w tabeli 4.

Tabela 4.

Struktura liczebności przedsiębiorstw tworzących próbę badawczą

PKD	Liczba przedsiębiorstw	PKD	Liczba przedsiębiorstw	PKD	Liczba przedsiębiorstw
1	120	35	158	47	616
10	428	36	124	49	207
20	101	38	124	52	125
22	258	41	410	62	103
23	158	42	309	68	316
25	370	43	197	71	115
28	211	45	325		
33	100	46	2089		

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów wygenerowanych z bazy danych „Tegiel”.

³ Ze względu na możliwości pozyskiwania raportów z bazy danych „Tegiel” próbę badawczą utworzyły przedsiębiorstwa, które jednocześnie spełniały następujące warunki: zatrudnienie mniejsze niż 250 pracowników, obrót nieprzekraczający równowartości 50 milionów Euro oraz suma bilansowa niższa od równowartości kwoty 43 milionów Euro.

⁴ Przedsiębiorstwa do działów gospodarki zostały przypisane zgodnie z Polską Klasyfikacją Działalności, której podstawę prawną stanowi Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 24.12. 2007 w sprawie Polskiej Klasyfikacji Działalności.

Badanie przebiegało zgodnie z następującym schematem: przedsiębiorstwa wewnątrz działów gospodarki zostały podzielone na dwie grupy według kryterium przeciętnej rentowności aktywów, wyznaczonej zgodnie z następującym wzorem:

$$RA_j = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} \frac{ZN_{ij}}{AO_{ij}}}{n_j}$$

gdzie:

RA_j – średnia rentowność aktywów spółek należących do j – tego działu gospodarki,

ZN_{ij} – zysk netto i – tej spółki z j – tego działu gospodarki,

AO_{ij} – wartość aktywów ogółem i – tej spółki z j – tego działu gospodarki,

n_j – liczba badanych spółek w j – tym dziale gospodarki w danym roku.

W dalszej części badań zostały użyte sprawozdania finansowe tylko tych przedsiębiorstw, które charakteryzowały się w danym roku ponadprzeciętną rentownością aktywów. Zdaniem Autora wartości wskaźników finansowych, kreowane przez uzyskujące ponadprzeciętnie wysoką rentowność aktywów mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa, stanowią najlepszy wzorzec dla pozostałych firm z sektora MSP i z tego względu zostały użyte do oszacowania dla nich przedziałów wartości rekomendowanych.

Aby na uzyskane wyniki nie wpływały przypadkowe, skrajne wartości poszczególnych wskaźników finansowych, przeprowadzono dalszą selekcję jednostek gospodarczych. Polegała ona na odrzuceniu tych podmiotów, w przypadku których wartość badanego wskaźnika mieściła się w 10% najwyższych i najniższych wartości spośród całej zbiorowości.

W kolejnym etapie badań połączono ze sobą w grupy przedsiębiorstwa z działów gospodarki, w przypadku których uzyskane rozkłady wartości poszczególnych wskaźników finansowych były zbliżone, ale różniły się statystycznie istotnie od tych występujących w pozostałych wydzielonych grupach. Uzyskane wyniki przeprowadzonych testów normalności sugerowały, że w tym celu należało posłużyć się testami nieparametrycznymi. W pierwszej kolejności weryfikowana była hipoteza o równości median wskaźników, wyznaczonych dla przedsiębiorstw z poszczególnych działów gospodarki z wykorzystaniem testu ANOVA rang Kruskala – Wallisa. Następnie przeprowadzane były testy wielokrotnego porównania średnich rang. W grupy łączone były przedsiębiorstwa z działów gospodarki, w przypadku których przeprowadzone testy nie potwierdziły występowania statystycznie istotnych różnic pomiędzy ich rozkładami wartości, pozwalając tym samym traktować je jako należące do tej samej populacji, a jednocześnie testy przeprowadzone

między nimi i przedsiębiorstwami zaklasyfikowanymi do pozostałych grup, wskazywały na występowanie istotnych pod względem statystycznym różnic pomiędzy ich rozkładami wartości.

Następnym etapem badań było wyznaczenie przedziałów wartości rekomendowanych dla MSP należących do poszczególnych grup, wydzielonych w poprzednim kroku procedury badawczej. Zostały one oszacowane jako przedziały mieszczące w sobie 50% środkowych wartości danego wskaźnika finansowego, spośród wszystkich wartości obliczonych dla przedsiębiorstw należących do danej grupy. Ostatnim etapem badań było porównanie uzyskanych wyników z literaturowymi wartościami wzorcowymi.

2. Wyniki badań

Jako pierwsze zostały zaprezentowane wyniki badań dotyczące wskaźnika produktywności aktywów. Przeprowadzone w przypadku tego wskaźnika testy statystyczne wykazały występowanie dziesięciu grup skupiających w sobie działy gospodarki, dla których należałoby rozważyć zaproponowanie osobnych przedziałów wartości rekomendowanych. Najniższymi wartościami tego wskaźnika cechowały się MSP zajmujące się poborem, uzdatnianiem i dostarczaniem wody (dział 36) oraz działalnością związaną z obsługą rynku nieruchomości (dział 68). Każda złotówka zainwestowana w ich majątek przyczyniała się do wygenerowania przeciętnie zaledwie 62 groszy przychodu ze sprzedaży. Z kolei najwyższe wartości wskaźnika produktywności aktywów były kształtowane przez MSP zajmujące się handlem detalicznym, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi (dział 47). 75% spośród nich generowało powyżej 2 złotych i 85 groszy przychodu ze sprzedaży dzięki każdej złotówce swoich aktywów ogółem. Szczegółowe wyniki uzyskane w trakcie badań zostały zaprezentowane w tabeli 5.

Tabela 5.

**Parametry rozkładu oraz wartości rekomendowane
wskaźnika produktywności aktywów**

Grupa	PKD	średnia	mediana	odchylenie standardowe	Przedział wartości rekomendowanych
1	36; 68	0,62	0,44	0,45	0,30 – 0,75
2	1	0,88	0,77	0,35	0,60 – 1,05
3	35	1,18	0,97	0,65	0,70 – 1,40
4	23	1,57	1,49	0,49	1,15 – 1,90
5	22; 25; 28; 38; 71	1,83	1,76	0,52	1,40 – 2,20
6	20; 33; 41; 42; 43; 62	2,19	2,08	0,75	1,65 – 2,70
7	49	2,50	2,35	0,80	1,85 – 3,15
8	10; 45; 46	2,97	2,70	1,16	2,05 – 3,65
9	52	3,30	3,44	1,24	2,30 – 4,35
10	47	4,56	4,04	1,99	2,85 – 6,10

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, pochodzących z bazy danych „Tegiel”.

Jako kolejny przebadany został wskaźnik produktywności aktywów trwałych. Przeprowadzone w jego przypadku badania statystyczne doprowadziły do wyodrębnienia dwunastu grup, skupiających w sobie działy gospodarki o zbliżonych rozkładach wartości tego wskaźnika i jednocześnie istotnie różniących się od rozkładów, charakteryzujących przedsiębiorstwa skupione w pozostałych grupach. Najniższe wartości wskaźnika produktywności aktywów trwałych były kształtowane przez ponadprzeciętnie rentowne MSP zajmujące się poborem, uzdatnianiem i dostarczaniem wody (dział 36) oraz działalnością związaną z obsługą rynku nieruchomości (dział 68). W przypadku 75% spośród nich przeciętny przychód ze sprzedaży uzyskiwany dzięki każdej złotówce zainwestowanej w ich majątek trwały był niższy od 1 złotego i 10 groszy. Z kolei najwyższymi wartościami wskaźnika produktywności aktywów trwałych charakteryzowały się MSP prowadzące handel hurtowy, z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi (dział 46) oraz magazynowaniem i działalnością usługową wspomagającą transport (dział 52). Każda złotówka aktywów trwałych pozwalała tym podmiotom gospodarczym wygenerować średnio 37 złotych i 9 groszy przychodu ze sprzedaży. Bardziej szczegółowe wyniki, uzyskane w trakcie badań, zostały zebrane w tabeli 6.

Tabela 6.

**Parametry rozkładu oraz wartości rekomendowane wskaźnika
produktywności aktywów trwałych**

Grupa	PKD	średnia	mediana	odchylenie standardowe	Przedział wartości rekomendowanych
1	36; 68	1,26	0,56	1,90	0,40 – 1,10
2	1; 35	2,45	1,52	2,78	1,10 – 2,60
3	23	3,54	3,05	1,75	2,30 – 4,20
4	22; 38	5,18	4,10	3,05	2,70 – 7,00
5	25	6,23	4,83	3,95	3,30 – 8,20
6	10; 20	7,06	5,95	4,06	3,90 – 9,00
7	28; 49	9,17	6,65	6,49	4,40 – 13,00
8	42	10,44	8,64	6,06	5,90 – 13,40
9	33; 43; 45; 71	16,20	10,53	14,28	6,60 – 20,90
10	41; 62	19,85	14,64	17,37	7,30 – 25,40
11	47	25,47	16,57	22,73	9,10 – 34,30
12	46; 52	37,09	22,05	39,39	11,20 – 47,70

Zródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, pochodzących z bazy danych „Tegiel”.

Jako następne zostały zaprezentowane wyniki, uzyskane podczas analizy wskaźnika okresu obrotu zapasów. Przeprowadzone testy statystyczne doprowadziły ostatecznie do wydzielenia trzynastu grup przedsiębiorstw, skupiających w sobie działy gospodarki charakteryzujące się zbliżonymi rozkładami wartości okresu obrotu zapasów, ale istotnie różniącymi się od tych, występujących w pozostałych wyodrębnionych grupach. Statystycznie

wokół najniższego poziomu były skupione wartości omawianego wskaźnika, uzyskiwane przez ponadprzeciętnie rentowne MSP zajmujące się magazynowaniem oraz działalnością usługową wspomagającą transport (dział 52). Czas transformacji zapasów w przychody ze sprzedaży w 75 spośród tych przedsiębiorstw był krótszy od jednego dnia. Wśród przedsiębiorstw tworzących próbę badawczą najdłuższym okresem obrotu zapasów charakteryzowały się MSP, których główną dziedzinę działalności stanowiła uprawa roślin, chów i hodowla zwierząt oraz łowiectwo (dział 1). W ich przypadku od zakupu zapasów do sprzedaży produktów dzięki tym zapasom wytworzonym miało przeciętnie blisko 106 dni. Szczegółowe wyniki uzyskane podczas przeprowadzonych badań zostały zestawione w tablicy 7. Na podstawie zawartych w niej danych można wyciągnąć wniosek, że zapasy najszybciej transformowane są w przychody ze sprzedaży w przedsiębiorstwach zajmujących się szeroko rozumianymi usługami. Z kolei w firmach handlowych i produkcyjnych zapasy utrzymywane są przez większą liczbę dni i są tym samym rzadziej odnawiane.

Tabela 7.

**Parametry rozkładu oraz wartości rekomendowane
wskaźnika okresu obrotu zapasów**

Grupa	PKD	średnia	mediana	odchylenie standardowe	Przedział wartości rekomendowanych
1	52	0,68	0,00	1,27	0 – 1
2	71	2,54	0,42	3,94	0 – 3
3	38; 49; 62	3,44	1,74	4,30	0 – 5
4	68	9,31	0,54	25,39	0 – 5
5	36	5,80	5,41	2,60	5 – 10
6	42; 43	10,43	8,11	8,43	5 – 15
7	33; 41	31,54	11,04	53,01	5 – 30
8	10; 35	20,81	15,52	16,60	10 – 30
9	47	26,46	20,37	17,42	15 – 35
10	23	29,52	28,88	13,49	20 – 40
11	20; 22; 25; 46	36,49	33,21	20,29	20 – 50
12	28; 45	42,36	39,92	17,81	30 – 55
13	1	105,86	103,39	44,71	80 – 125

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, pochodzących z bazy danych „Tegiel”.

Następnie procedurze badawczej został poddany wskaźnik okresu ściągania należności. Przeprowadzone testy statystyczne dowiodły, że przynależność MSP do działów gospodarki narodowej miała istotne znaczenie dla kształtowanych przez nie wartości omawianego wskaźnika finansowego. Spośród firm tworzących próbę badawczą najmniej czasu na wyegzekwowanie swoich należności potrzebowaly MSP zajmujące się handlem detalicznym, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi (dział 47).

Czas oczekiwania na wpływ środków pieniężnych po sprzedaży towarów w przypadku 75% tych podmiotów gospodarczych był krótszy od 25 dni. Z kolei najwięcej czasu na wyegzekwowanie od kontrahentów spłaty swoich należności (przeciętnie 73 dni) potrzebowały MSP prowadzące działalność w zakresie architektury i inżynierii (dział 71), specjalistycznych robót budowlanych (dział 43) oraz uprawy roślin, hodowli zwierząt i łowiectwa (dział 1). Wyniki dotyczące wszystkich przebadanych przedsiębiorstw zostały zaprezentowane w tabeli 8.

Literaturowe przedziały wartości wzorcowych⁵ pokrywają się niemalże z ustalonymi w trakcie badań przedziałami wartości rekomendowanych dla przedsiębiorstw należących do grupy 3 i 4. Jednakże blisko 75% tworzących próbę badawczą MSP z grupy 8 oraz ponad połowa firm z grup od 6 do 7 windykowało swoje należności w okresie dłuższym od zalecanego przez literaturę przedmiotu. Z kolei 75% przedsiębiorstw z grupy 1 oraz blisko 50% jednostek gospodarczych przypisanych do grupy 2 kształtowało wartości wskaźnika okresu ściągania należności na poziomie niższym, od dolnej granicy literaturowego przedziału wartości wzorcowych.

Tabela 8.

Parametry rozkładu oraz wartości rekomendowane wskaźnika okresu ściągania należności

Grupa	PKD	średnia	mediana	odchylenie standardowe	Przedział wartości rekomendowanych
1	47	18,21	12,87	14,11	5 – 25
2	45	29,63	24,75	15,07	15 – 40
3	10	33,81	32,39	15,73	20 – 45
4	68	40,51	34,34	22,17	25 – 50
5	36; 38; 42; 46	47,65	45,38	19,39	30 – 60
6	23; 28; 41; 49; 52	53,96	51,59	20,18	40 – 65
7	20; 22; 25; 33; 35; 62	58,76	56,44	18,43	45 – 70
8	1; 43; 71	73,04	70,31	26,99	50 – 90

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, pochodzących z bazy danych „Tegiel”.

Jako kolejne zostały zaprezentowane wyniki badań dotyczące okresu spłaty zobowiązań. Przeprowadzone testy statystyczne doprowadziły ostatecznie do wydzielenia sześciu grup przedsiębiorstw, skupiających w sobie działy gospodarki charakteryzujące się zbliżonymi rozkładami wartości wskaźnika okresu spłaty zobowiązań, ale istotnie różniącymi się od tych, występujących w pozostałych wyodrębnionych grupach. Swoje zobowiązania wobec dostawców najszybciej spłacały ponadprzeciętnie rentowne MSP zajmujące się poborem, uzdatnianiem i dostarczaniem wody (dział 36). Połowa

⁵ Do porównań za dolną granicę literaturowego przedziału wzorcowego dla wskaźnika okresu ściągania należności przyjęto wartość wynoszącą „23”, zaś za górną „52”.

spośród nich regulowała swoje zobowiązania z tytułu dostaw i usług w okresie nieprzekraczającym dwóch tygodni. Z kolei MSP prowadzące roboty budowlane specjalistyczne (dział 43) oraz związane ze wznoszeniem budynków (dział 41) były podmiotami gospodarczymi, które potrzebowały najwięcej czasu na spłacenie zobowiązań wobec swoich dostawców. W tych działach gospodarki spłata zobowiązań wobec kontrahentów następowała przeciętnie po upływie 36 dni. Szczegółowe wyniki uzyskane podczas przeprowadzonych badań zostały zestawione w tabeli 9.

Tabela 9.

Parametry rozkładu oraz wartości rekomendowane wskaźnika okresu spłaty zobowiązań

Grupa	PKD	średnia	mediana	odchylenie standardowe	Przedział wartości rekomendowanych
1	36	16,01	14,48	6,51	10 – 20
2	10; 38	20,97	19,86	10,00	15 – 25
3	1; 23; 33; 47; 62	23,42	21,05	11,58	15 – 30
4	20; 35; 45; 46; 49; 68	30,05	28,06	15,19	15 – 40
5	22; 25; 28; 42; 52; 71	30,72	29,07	13,41	20 – 40
6	41; 43	36,41	34,35	15,66	25 – 50

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, pochodzących z bazy danych „Tegiel”.

Tabela 10.

Parametry rozkładu oraz wartości rekomendowane dla wskaźnika cyklu kapitału obrotowego

Grupa	PKD	średnia	mediana	odchylenie standardowe	Przedział wartości rekomendowanych
1	47	47,97	39,17	26,14	25 – 70
2	36; 38; 52	53,27	51,28	12,11	45 – 60
3	68	60,05	43,43	46,18	30 – 70
4	10; 49	56,76	52,22	26,95	35 – 75
5	42	64,33	58,58	27,74	40 – 85
6	45; 62; 71	73,81	69,93	26,26	55 – 90
7	23; 33; 35; 41; 43; 46	89,56	84,29	36,17	65 – 110
8	20; 22; 25	96,89	93,63	24,22	80 – 115
9	28	106,36	107,17	28,82	80 – 130
10	1	183,38	171,15	67,49	140 – 230

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, pochodzących z bazy danych „Tegiel”.

Procedurze badawczej został poddany także wskaźnik cyklu kapitału obrotowego. Przeprowadzone testy statystyczne dowiodły, że przynależność MSP do działów gospodarki narodowej miała istotne znaczenie dla kształtowanych przez nie wartości cyklu kapitału obrotowego. Najkrótszy czas od zakupu zapasów do wyegzekwowania należności dzięki nim powstałych (przeciętnie 48 dni) mijał w przypadku ponadprzeciętnie rentownych MSP zajmujących się

handlem detalicznym z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi (dział 47). Z kolei najdłuższy cykl kapitału obrotowego charakteryzował MSP prowadzące działalność rolniczą, hodowlaną i łowiecką (dział 1). W 75% spośród nich od zakupu zapasów do spieniężenia należności uzyskanych ze sprzedaży produktów, powstałych dzięki tymże zapasom, mijało powyżej 140 dni. Bardziej szczegółowe wyniki, uzyskane w trakcie badań, zostały zebrane w tablicy 10.

Ostatnim, uwzględnionym w badaniu wskaźnikiem z obszaru sprawności działania, był cykl środków pieniężnych. Przeprowadzone testy statystyczne pozwoliły na wyodrębnienie dziewięciu grup przedsiębiorstw, skupiających w sobie MSP z działów gospodarki, dla których niezbędne było zaproponowanie osobnych przedziałów wartości rekomendowanych. Najkrótszym cyklem środków pieniężnych charakteryzowały się ponadprzeciętnie rentowne MSP zajmujące się handlem detalicznym (dział 47), magazynowaniem i usługami wspomagającymi transport (dział 52) oraz działalnością związaną z obsługą rynku nieruchomości (dział 68). Połowa z nich oczekiwała na spieniężenie należności po spłaceniu przez siebie zobowiązań wobec dostawców przez okres krótszy od 20 dni. Najdłuższym cyklem środków pieniężnych charakteryzowały się tworzące próbę badawczą MSP zajmujące się uprawą rolną, chowem i hodowlą zwierząt oraz łowiectwem (dział 1). W ich przypadku od momentu wypływu gotówki w związku ze spłatą zobowiązań wobec dostawców, do momentu wpływu gotówki ze spieniężonych należności mijało średnio 155 dni. Bardziej szczegółowe wyniki uzyskane podczas przeprowadzonych badań zostały zestawione w tabeli 11.

Tabeli 11.

Parametry rozkładu oraz wartości rekomendowane dla wskaźnika cyklu środków pieniężnych

Grupa	PKD	średnia	mediana	odchylenie standardowe	Przedział wartości rekomendowanych
1	47; 52; 68	25,76	19,66	26,89	5 – 40
2	49	27,96	28,40	13,19	15 – 35
3	10; 38; 42	32,94	29,65	22,04	15 – 45
4	36; 45; 62; 71	41,49	37,72	21,92	25 – 55
5	41	63,10	42,46	63,96	25 – 75
6	35; 43; 46	53,50	50,11	27,20	30 – 75
7	22; 23; 25; 33	63,25	61,44	24,14	45 – 80
8	20; 28	69,32	68,20	23,89	50 – 90
9	1	155,26	140,04	67,80	115 – 190

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, pochodzących z bazy danych „Tegiel”.

Podsumowanie

Zawarte w literaturze przedmiotu wskazówki, dotyczące zalecanych wartości dla wskaźników z obszaru sprawności działania, są bardzo ogólne i nieprecyzyjne. Najczęściej ograniczają się one do wskazania, czy w przypadku danego wskaźnika finansowego korzystniejsze jest kształtowanie wartości jak najwyższych, czy jak najniższych. Z kolei pojawiające się w literaturze przedmiotu pojedyncze przedziały wartości wzorcowych dotyczą dużych przedsiębiorstw produkcyjnych. Tymczasem zdecydowaną większość (około 99,8%) działających w Polsce podmiotów gospodarczych stanowią małe i średnie przedsiębiorstwa. Różnice pomiędzy MSP a dużymi przedsiębiorstwami w posiadanych aktywach, obszarze zarządzania, dostępności do źródeł finansowania, czy w sile przetargowej na rynku są olbrzymie i wpływają znacząco na wartości kreowanych przez nie wskaźników z obszaru sprawności działania. Ponadto przeprowadzone badania dowiodły, że MSP należące do różnych działów gospodarki w odmienny sposób kształtują wartości wskaźników finansowych z obszaru sprawności działania. W związku z powyższym w niniejszym artykule zostały przedstawione propozycje przedziałów wartości rekomendowanych dla MSP prowadzących działalność gospodarczą w 22 różnych działach gospodarki narodowej. Zawarte w artykule propozycje przedziałów wartości rekomendowanych, oszacowane na podstawie rzeczywistych wartości wskaźników sprawności działania, kształtowanych przez osiągające ponadprzeciętnie wysoką rentowność aktywów krajowe MSP, zdaniem autora powinny stanowić lepszą bazę odniesienia, od dotychczasowych wartości wzorcowych przytaczanych przez literaturę przedmiotu. Niniejsze badania powinny przyczynić się zatem do wypełnienia istotnej luki w literaturze przedmiotu oraz ułatwić przeprowadzanie analizy obszaru sprawności działania dla podmiotów gospodarczych z sektora MSP.

Bibliografia:

- Baza danych TEGIEL, wersja 1.7.2 SV, edycja 56/2013.
Bednarski L., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1999.
Bławat F., *Analiza ekonomiczna*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2001.
Brigham E. F., *Podstawy zarządzania finansami. t. 1*, PWE, Warszawa 2005.
Dębski W., *Zarządzanie finansami. tom I*, CIM, Warszawa 1996.
Friedlob G. T., Schleifer L. F., *Essentials of Financial Analysis*, John Willey & Sons, New Jersey 2003.
Gabrusewicz W., *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2007.
Jerzemowska M., *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2007.
Łapiński C., *Małe i średnie przedsiębiorstwa w Polsce, (w:) Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2010–2011*, red. A. Tarnawa, P. Zadu-cha–Lichota, PARP, Warszawa 2012.
Pomykańska B., Pomykański P., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2007.

- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 1997.
- Skowronek-Mielczarek A., Leszczyński Z., *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2008.
- Welsh J., White J., *A Small Business is Not a Little Big Business*, "Harward Business Review" 1981, July-August.
- Współczesna analiza finansowa*, red. B. Micherda, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Zakamycze 2004.
- Zalecenie Komisji 2003/361/WE z dnia 6 maja 2003 r. dotyczące definicji przedsiębiorstw mikro, małych i średnich*, Dz. U. L 124 z 20.05.2003.

Streszczenie

Niniejszy artykuł poświęcony jest zagadnieniu sprawności działania małych i średnich przedsiębiorstw. W trakcie przeprowadzonych badań wykorzystano 34 820 sprawozdań finansowych przedsiębiorstw. Dla potwierdzenia zróżnicowania sprawności działania w zależności od przynależności sektorowej przedsiębiorstwa wykorzystano test nieparametryczny Kruskala – Wallisa. Zawarte w artykule wyniki badań dowodzą, że MSP należące do różnych działów gospodarki w odmienny sposób kształtują wartości wskaźników z obszaru sprawności działania. Artykuł zawiera ponadto propozycje przedziałów wartości rekomendowanych dla MSP, prowadzących działalność gospodarczą w 22 różnych działach gospodarki narodowej. Oszacowane przez autora przedziały wartości rekomendowanych dla wskaźników z obszaru sprawności działania zostały poddane porównaniu z literaturowymi wartościami wzorcowymi. Zawarte w artykule wyniki badań powinny przyczynić się do wypełnienia istotnej luki w literaturze przedmiotu oraz ułatwić przeprowadzanie analizy obszaru sprawności działania dla podmiotów gospodarczych z sektora MSP.

RECOMMENDED VALUES OF ACTIVITY RATIOS FOR SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES

Summary

This article is dedicated to the subject of performance efficiency for small and medium enterprises. The research was conducted taking into consideration 34,820 financial statements of enterprises. The Kruskal - Wallis nonparametric test was used for confirming the variety of the performance efficiency depending on the membership of the enterprise to the sector of national economy. The results of the research study it contains prove that SMEs from different economy sectors are characterized by different values of activity ratios. The article puts forward as well proposals for recommended value ranges for SMEs operating in 22 different sectors of the country's economy. Ranges of recommended values for activity ratios evaluated here by the author were then compared with literature model values. The research study results included in the article should contribute to filling the significant gap in the literature of the subject and facilitate conducting analysis of performance efficiency for SMEs.

FAKTORING JAKO FORMA FINANSOWANIA PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE PRZED I PO KRYZYSIE (LATA 2007-2013)

Wprowadzenie

Celem artykułu jest weryfikacja hipotezy, która brzmi następująco: w gospodarce rynkowej w okresie kryzysu ekonomicznego wzrasta zapotrzebowanie na umowy faktoringowe. Przesłanką postawienia takiej hipotezy jest rola faktoringu w finansach przedsiębiorstw jako alternatywy dla kredytu w warunkach kryzysu.

W pracy przeanalizowano dane statystyczne dotyczące faktoringu z Głównego Urzędu Statystycznego, EUROSTAT, Factors Chain International (FCI) oraz Polskiego Związku Faktorantów (PZF), a także branżowych publikacji w latach 2007-2013.

1. Gospodarka a ilość kredytów w Polsce w latach 2007-2013

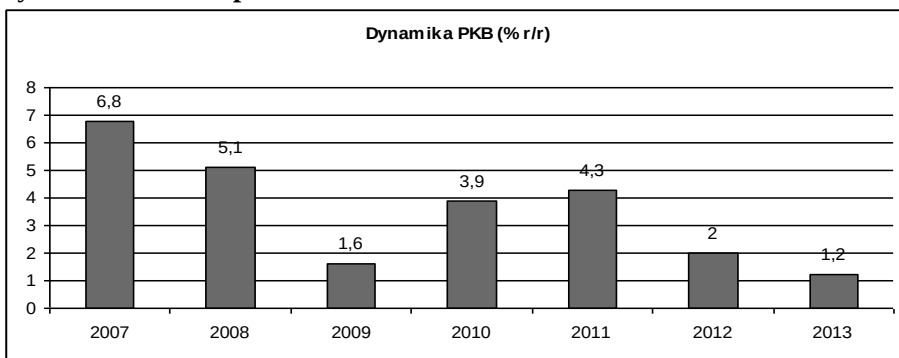
Lata 2007-2013 to czas wielkich zmian w dynamice wzrostu PKB. Gospodarka Polski rozwijała się do 2008 roku w szybkim tempie, jednak światowy kryzys spowolnił gospodarkę, co przełożyło się na wyniki PKB. Rys.1 przedstawia roczne tempo wzrostu PKB w Polsce w badanym okresie.

Na rok 2009 w Polsce przypadł czas silnego spowolnienia gospodarczego. Roczne tempo wzrostu PKB z prawie 7% w 2007 roku spadło do 1,6% w 2009 roku. W 2010 roku dynamika PKB wyniosła 3,9% i rosła do 2011 roku, po czym znów zaczęła spadać. Gospodarka odczuła poważne skutki kryzysu, a MSP nie osiągnęły nadal poziomu wartości dodanej sprzed 2009 roku. Liczba mikroprzedsiębiorstw na przestrzeni lat 2007-2013 przedstawiona została na rys. 2.

W 2009 roku odnotowano spadek liczby aktywnych mikroprzedsiębiorstw w Polsce o 6,8% w porównaniu z 2008 rokiem. W 2010 roku nastąpiła poprawa i liczba mikroprzedsiębiorstw systematycznie rośnie. Niewielki spadek odnotowano w 2013 roku (o 1,6 % w porównaniu do 2012). Rys. 3 przedstawia źródła finansowania MSP w Polsce w latach 2009, 2011 i 2013 (w %).

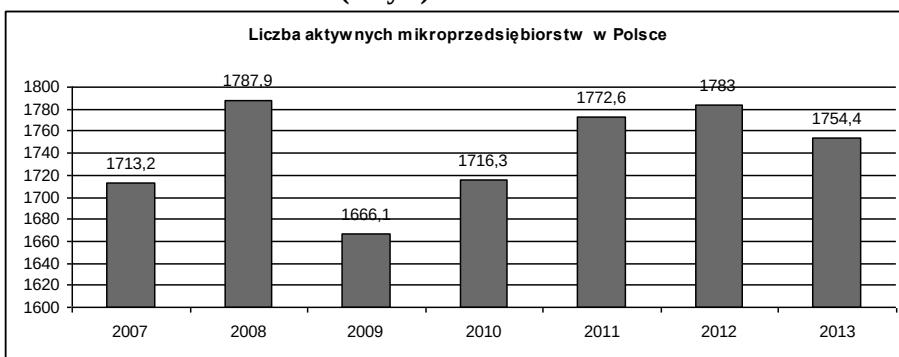
* WSH Kielce, Zamiejscowy Wydział Nauk Ekonomicznych w Tarnobrzegu.

Rys. 1. Roczne tempo wzrostu PKB w Polsce w latach 2007-2013



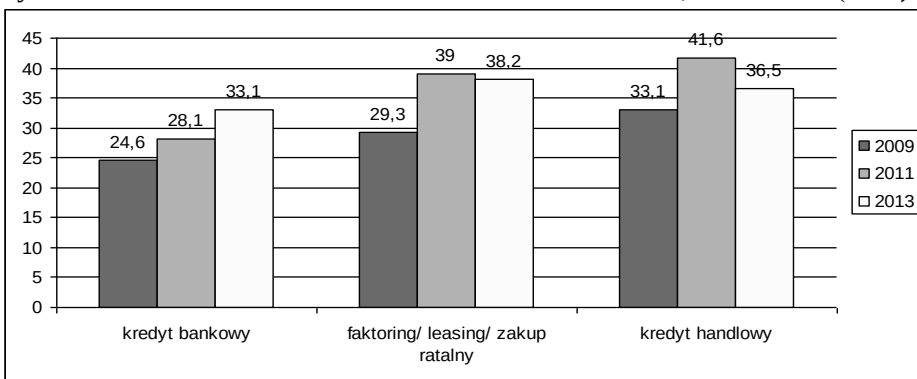
Źródło: opracowanie własne na podstawie EUROSTAT.

Rys. 2. Liczba aktywnych mikroprzedsiębiorstw w Polsce w latach 2007-2013 (w tys.)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Rys. 3. Źródła finansowania MSP w Polsce w latach 2009, 2011 i 2013 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Waga, Źródła finansowania MSP w kontekście ich sytuacji finansowej, Studia BAS, Nr 1(37) 2014, s. 37.

W 2009 roku MSP finansowane były w 33,1% z kredytu handlowego, w 29,3% z faktoringu, leasingu i zakupu ratalnego oraz w 24,6% z kredytu bankowego. W 2013 roku odnotowano wzrost zainteresowania faktoringiem i leasingiem o 8,9 pkt. proc., tj. o 30%. W przypadku kredytu handlowego odnotowano wzrost w 2013 roku tylko o 3,4 pkt. proc. czyli o 15%. Kredyt bankowy z kolei wzrósł w 2013 roku w porównaniu do 2009 roku o 34,5%.

2. Faktoring w teorii

Faktoring po raz pierwszy pojawił się już w Mezopotamii za czasów Hammurabiego (pierwsze pisemne faktury i pożyczki biznesowe, które można zobaczyć na kamiennych tabliczkach¹), jednak to Rzymianie zaczęli sprzedawać weksle dyskontem (inna forma faktoringu²). Znany był także Fenicjanom czy Grekom. Pierwsze udokumentowane umowy faktoringu stosowane były w koloniach amerykańskich w XIX wieku. Wówczas to materiały lub towary wysyłano z kolonii do Ameryki. W dobie rewolucji przemysłowej w Stanach Zjednoczonych tj. przed 1930 rokiem duże znaczenie miał kredyt, jednak, wraz ze wzrostem stóp procentowych, małe przedsiębiorstwa zmuszone były do znalezienia alternatywnych źródeł zewnętrznego finansowania. Wtedy to powszechny stał się faktoring, który zaowocował poszerzeniem o inne sektory niż przemysł tekstylny i odzieżowy w początkowym okresie jego funkcjonowania³. O tym, że faktoring stał się bardzo dynamiczny i szeroko rozpowszechniony na świecie, świadczy uchwalenie w 1988 roku w Ottawie Konwencji UNIDROIT o faktoringu międzynarodowym⁴.

Termin „faktoring” pochodzi od słowa angielskiego „*factoria*”, oznaczającego osadę handlową kupców europejskich na obszarach zamorskich. Z kolei „*factor*” z angielskiego oznacza „ktoś, kto coś robi”, „działa lub prowadzi transakcje w czyimś imieniu”, „pośrednik handlowy”, „agent komisowy”, „komisant”. Autorzy literatury przedmiotu sięgają jeszcze głębiej, wskazując faktoring jako słowo wywodzące się od łacińskiego terminu „*facere*” – „robić, czynić”⁵.

Według Tadeusza W. Orłowskiego, znakomitego polskiego ekonomisty, faktoring to „forma krótko lub średniookresowego finansowania przedsiębiorstwa, zawarta w formie umowy, na mocy której wyspecjalizowana insty-

¹ J. M. Jacquet, P. Delebeque, *Droit du commerce interenational*, Edition Dalloz, Paris 1999.

² A. S. Stănescu, D. A. Sitaru, *Dreptul comerțului internațional. Tratat. Parte generală și parte specială*, Editura Universul Juridic, București, Stănescu & Sitaru, 2008.

³ O. C. Răvaș, A. David, *Factoring agreement - financing method for the companies in lack of cash-flow*, Annals of the University of Petroșani, Economics, 10(4), 2010, s. 290.

⁴ Unidroit Convention on International Factoring, Ottawa 1988.

⁵ K. Kreczmańska-Gigol, *Oplacalność faktoringu dla przedsiębiorcy i faktora*, Difin, Warszawa 2007, s. 13.

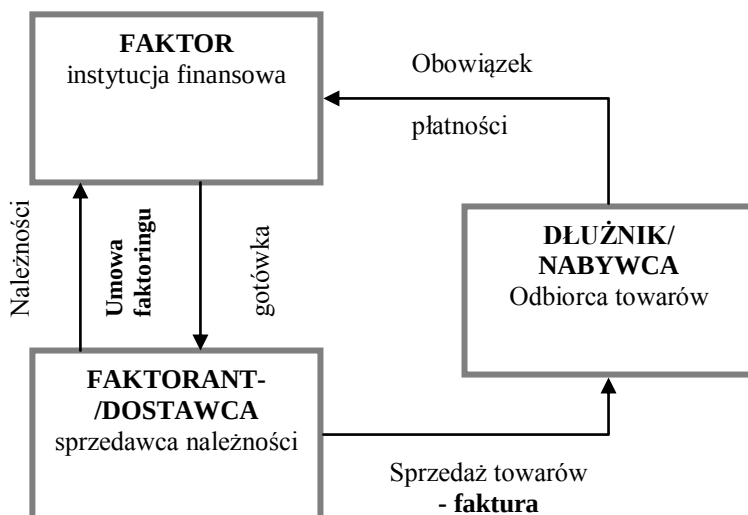
tucja finansowa, zwana faktorem, wykupuje prawa do wszystkich wierzytelności swego klienta (faktora)»⁶.

Jacek Czarecki definiuje faktoring jako „specyficzny sposób kredytowania przez bank lub inną instytucję finansową należności przedsiębiorstw, które powstają w wyniku sprzedaży produktów i towarów, przed terminem ich płatności. Przedsiębiorstwo, które dokonało sprzedaży, udzielając odbiorcom kredytu handlowego, noszące miano faktora, sprzedaje te należności, tj. przenosi je na podstawie odpowiedniej umowy na rzecz faktora. Nabywając należności, faktor przekazuje faktorantowi ich równowartość w gotówce po pomniejszeniu o przewidziane w umowie odsetki i inne opłaty»⁷.

Jeszcze prościej faktoring przedstawia Yasuo Izumi, jako „szybki i elastyczny sposób na poprawę płynności finansowej przedsiębiorstw i zapewnienie im kapitału obrotowego, bez żadnych dodatkowych zobowiązań w bilansie firmy»⁸.

Rys. 4 przedstawia mechanizm faktoringu.

Rys. 4. Mechanizm faktoringu



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Y. Izumi, *Leasing and Factoring*, ADBI Seminar on SME Finance, May 9–12, 2006, s. 8.

Uczestnikami faktoringu są faktor, faktorant i nabywca / dłużnik.

⁶ T. Orłowski, *Nowy leksykon ekonomiczny*, Oficyna wyd. Graf-Punkt, Wrocław 1998, s. 84.

⁷ J. Czarecki, *Faktoring jako instrument finansowania działalności MSP*, PWN, Warszawa 2007, s. 69.

⁸ Y. Izumi, *Leasing and Factoring*, ADBI Seminar on SME Finance, May 9–12, 2006, s. 8.

Faktor to instytucja finansowa wyspecjalizowana w zakupie wierzytelności (faktur) z tytułu sprzedanych odbiorcom produktów lub towarów (po potrąceniu odpowiedniego wynagrodzenia). To również pośrednik występujący przy zawieraniu transakcji handlowych pomiędzy sprzedawcą i nabywcą⁹. Faktorant to strona umowy faktoringu, przedsiębiorstwo uprawnione do otrzymania środków pieniężnych z tytułu świadczonych dostaw towarów i usług od odbiorcy¹⁰ (zbywca faktur za należności). Dłużnik jest odbiorcą towarów mającym problemy ze zobowiązaniami należności wobec dostawcy (faktora)¹¹.

Finansowanie faktoringowe podobne jest do kredytowego, jednak różni się kilkoma zagadnieniami. Po pierwsze, poprawia strukturę bilansu po stronie aktywów, bowiem bank/placówka finansowa dyskontując należności handlowe przedkładane przez dostawcę zmniejsza saldo należności dostawcy oraz zwiększa jego saldo gotówkowe. Efektem czego jest poprawa średniego cyklu rotacji należności i wskaźników płynności. Po drugie, umożliwia uzyskanie lepszych warunków dostaw za wcześniejsze płatności swoim dostawcom. Po trzecie, neutralnie wpływa na stronę pasywów z uwagi na to, że jest to zobowiązanie pozabilansowe dostawcy i nie jest widoczne w bilansie. W związku z tym nie pogarszają się wskaźniki zadłużenia, jak w przypadku kredytu. Po czwarte, to doskonałe rozwiązanie, które pozwala dostawcy zaoferować lepsze warunki swym odbiorcom, bowiem dostawca może uzyskać w banku finansowanie dłuższe od stosowanego dotychczas kredytu kupieckiego¹². Istotne dla przedsiębiorcy jest to, że nie musi on angażować swoich środków w przypadku sezonowej sprzedaży, czy dopasowywać poziomu finansowania do cyklu sprzedaży, a może osiągać wzrost¹³. Tabela 1 przedstawia różnice między faktoringiem a kredytem.

Factoring, zdaniem Andrzeja Zawady, spełnia trzy podstawowe funkcje:

- 1) finansową (finansowania działalności),
- 2) gwarancyjną (*del credere*, zabezpieczenie kredytu),
- 3) administracyjną (usługową)¹⁴.

⁹ A. Bień, W. Bień, *Słownik finansów. 1000 haseł (określeń używanych w finansach)*, Difin, Warszawa 2009, s. 36; oraz E. Jarocka, *Finanse przedsiębiorstw systemu bankowego, budżetowego, ubezpieczeń*, Difin, Warszawa 2003, s. 111.

¹⁰ E. Jarocka, *Finanse*, op. cit., s. 111.

¹¹ Ibidem, s. 111.

¹² K. Kreczmańska-Gigol, R. Pajewska-Kwaśny, T. Cicirko, I. Tomaszewska, M. Kupisz, *Factoring. Przewodnik przedsiębiorcy. Jak utrzymać płynność finansową przedsiębiorstwa pomimo udzielania kredytów kupieckich*, wyd. InforBiznes, Warszawa 2012, s. 2.

¹³ G. Gebler, *Factoring podstawowym źródłem finansowania sprzedaży w firmie*, „Factoring. Almanach Polskiego Związku Faktorów”, red. T. Biernat, nr 2/2012, s. 90.

¹⁴ A. Zawada, *Rozwój faktoringu na rynku usług finansowych i jego wpływ na przedsiębiorstwo*, „Factoring. Almanach Polskiego Związku Faktorów”, Nr 3/2013, s. 222.

Tabela 1.

Różnice między faktoringiem a kredytem

Cecha	Faktoring	Kredyt
Zakres usługi	Finansowanie, administrowanie, monitoring należności, przejęcie ryzyka	Finansowanie
Zabezpieczenie rzeczowe	Nie wymagane	Wymagane
Poziom finansowania	Do 100% wartości zabezpieczenia	Od 10-50 % wartości zabezpieczenia
Koszty odsetek za zwłokę	Odbiorca (dłużnik)	Klient (kredytobiorca)
Możliwość zbilansowania kosztów korzystania z usługi	Możliwość uzyskania rabatów u dostawców, przeniesienie kosztów na odbiorców, uzyskanie lepszych warunków	Nie
Splata zadłużenia	Odbiorcy	Klient (kredytobiorca)
Miejsce w bilansie	Po stronie aktywów Zmniejsza saldo należności dostawcy, zwiększa saldo gotówkowe	Po stronie pasywów Zwiększa saldo należności
Wskaźniki finansowe	Poprawia średni cykl rotacji należności Poprawa wskaźnik płynności Nie rosną wskaźniki zadłużenia	Pogarsza wskaźnik płynności Rosną wskaźniki zadłużenia

Źródło: opracowanie własne.

Faktoring to nie kredyt, to nabycie aktywów finansowych jakimi są należności. Różni się od tradycyjnych kredytów dwiema cechami: występują w nim trzy strony umów (w kredycie – dwie), faktoring opiera się na wartości należności, zaś kredyt na zdolności kredytowej firmy. To główny powód zawierania umów między małymi i średnimi przedsiębiorstwami z faktorami. Faktor otrzymuje z faktury, której termin należności minął, a która nie została opłacona w ciągu 30, 60 lub 90 dni - nawet 90% kwoty¹⁵.

Faktoring w praktyce gospodarczej jest oferowany jako kompleksowa obsługa finansowa, obejmująca prowadzenie księgowości, ochronę kredytową, należności, usługi egzekwowania długów, prowadzenie sporów z dłużnikami, czy doradztwo podatkowe, marketingowe¹⁶.

3. Obroty faktoringowe na świecie w latach 2007-2013

Factors Chain International (FCI), międzynarodowa organizacja faktorów, zrzeszająca 250 firm faktoringowych z 67 krajów, co roku publikuje raporty na temat faktoringu na świecie. Faktoring jest bardzo popularną usługą w krajach rozwiniętych. Jego obroty w Europie w 2003 roku przekraczały 500 miliardów euro rocznie¹⁷. W 2006 roku przekroczyły 1 bilion euro rocznie, zaś w 2012 roku 2 biliony euro. Tabela 2 przedstawia obroty faktoringowe na świecie w podziale na kontynenty w latach 2007-2013 (w mln euro).

¹⁵ O. C. Rāvaš, A. David, *Factoring agreement ...*, op. cit., s. 290.

¹⁶ Y. Izumi, *Leasing and Factoring*, op. cit., s. 9.

¹⁷ M. Jedliński, *Faktoring będzie rósł*, Gazeta Bankowa, 2004, nr 8, s. 23-27.

Tabela 2.

**Obroty faktoringowe na świecie w podziale na kontynenty
w latach 2007-2013 (w mln euro)**

Kontynenty	2007		2008		2009		2010		2011		2012		2013	
	W mln euro	W %	W mln euro	W %	W mln euro	W %	W mln euro	W %	W mln euro	W %	W mln euro	W %	W mln euro	W %
Europa	932264	71,72	888528	67,11	876614	68,34	1045024	63,43	1218540	60,49	1298680	60,95	1354192	60,71
Ameryka Pn. i Płd.	149673	11,51	154195	11,65	142013	11,07	185357	11,25	207172	10,28	187014	8,78	191555	8,59
Afryka	10705	0,82	13263	1,00	14917	1,16	16811	1,02	23451	1,16	23927	1,12	23123	1,04
Azja	174294	13,41	235425	17,78	209828	16,36	355434	21,57	507696	25,21	571516	26,82	599297	26,87
Australia	33080	2,54	32546	2,46	39410	3,07	44915	2,73	57491	2,86	49606	2,33	62312	2,79
RAZEM ŚWIAT	1300016	100,0	1323957	100,0	1282782	100,0	1647541	100,0	2014350	100,0	2130743	100,0	2230479	100,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie FCI [<http://www.fci.nl/about-fci/statistics/total-factoring-volume-by-country-last-7-years>, stan na dzień 18 września 2014].

Analizując strukturę obrotów faktoringowych w podziale na kontynenty można zaobserwować, że ok. 72% stanowił w 2007 roku udział obrotów na terenie Europy, i zmniejszył się do 61% w 2013 roku, czyli spadł o 11 pkt. proc. Dodatkowo w latach 2008 i 2009 roku odnotowano spadek obrotów faktoringowych, odpowiednio o 43 736 mln euro i 55 650 mln euro. Ponadto odnotowano spadek 6% w przypadku obrotów faktoringowych w Europie z 932 264 mln euro w 2007 do 876 614 mln euro w 2009 roku. W kolejnych latach 2010-2013 obroty faktoringowe w Europie miały tendencję rosnącą. W 2013 roku, w porównaniu do roku 2009 (roku kryzysu), zwiększyły się o ponad połowę.

W przypadku Azji sytuacja również uległa zmianie, bowiem z ok. 8% w 2007 roku obroty zwiększyły się do ok. 27% w roku 2013. Analizując lata kryzysu można wskazać rok 2009 jako ten, który odczuł spadek obrotów faktoringowych o 10,8%. W kolejnych latach, podobnie jak w Europie odnotowano wzrost obrotów faktoringowych (w 2013 roku o 185,6% w porównaniu do 2009 roku).

Lekki spadek odnotowano w 2009 roku z uwagi na wystąpienie w latach 2007-2008 światowego kryzysu ekonomicznego i jego skutków dla funkcjonowania banków i instytucji finansowych. Problemy finansowe wielu przedsiębiorstw, szczególnie tych, które straciły płynność finansową zaowocowały bezpośrednio wzrostem usług faktoringowych w kolejnych latach. Już w 2010 roku odnotowano wzrost obrotów faktoringowych o 28% w stosunku do roku poprzedniego.

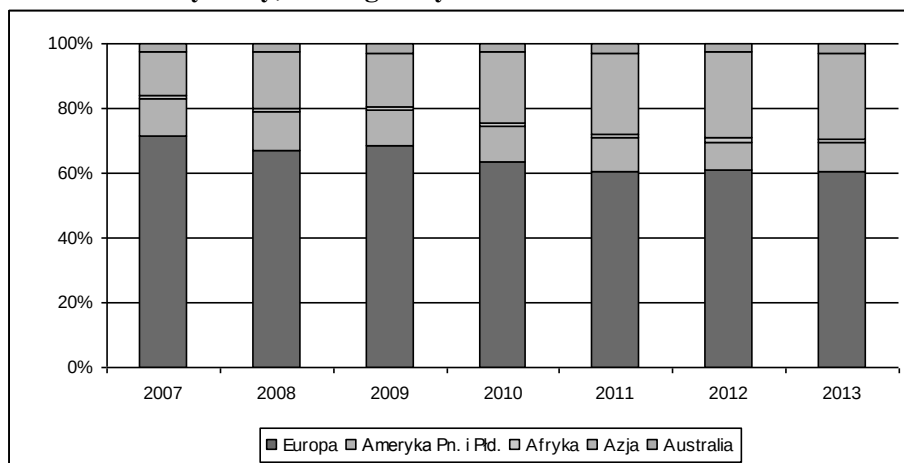
W 2013 roku wartość obrotów wzrosła o 72% w stosunku do roku 2007. To najlepszy rok w historii usług faktoringowych. Wzrost odnotowano na wszystkich kontynentach. Był on wynikiem rozwoju i wzrostu post kryzysowego. W Europie obroty faktoringowe wzrosły z 932 264 mln euro w 2007 roku do 1 354 192 mln euro w 2013 roku tj. o 45%, w Afryce z 10 705 mln euro w 2007 roku do 23 123 mln euro w 2013 czyli o 116%, w Azji z 174 294 mln euro w 2007 do 599 297 mln euro w 2013 roku tj. o 244%, w Australii z 33 080 mln euro w 2007 do 62 312 mln euro w 2013 roku tj. o 88%, zaś w przypadku obu Ameryk - z 14 673 mln euro w 2007 do 11 555 mln euro w 2013 roku, czyli o 28%.

Rys. 5 przedstawia obroty faktoringu w latach 2007-2013 (w mln euro) w podziale na kontynenty, według danych FCI.

Obroty faktoringu w Europie stanowią ok. 60% obrotów faktoringu światowego, zaś w Azji to ok. 27% w 2013 roku. W 2013 roku najwyższą zmianą roczną w stosunku do roku 2012 cechowały się następujące kraje na świecie: Peru (253%), Egipt (105%), Wietnam (64%), Kolumbia (55%), Korea Płd. (54%), Maroko (49%), Indie (44%) i Polska (29%). Na świecie odnotowano pięcioprocentowy wzrost obrotów faktoringowych w 2013 roku

w stosunku do poprzedniego roku¹⁸. Tabela 3 przedstawia dynamikę zmian obrotów faktoringu na świecie w latach 2007-2013 według danych FCI.

Rys. 5. Obroty faktoringu w latach 2007-2013 (w mln euro) w podziale na kontynenty, według danych FCI



Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 2.

Tabela 3.

Dynamika obrotów faktoringowych na świecie w podziale na kontynenty w latach 2007-2013 (w %)

Wyszczególnienie	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012
Europa	95,3	98,7	119,2	116,6	106,6	104,3
Ameryka Pn. i Płd.	103,0	92,1	130,5	111,8	90,3	102,4
Afryka	123,9	112,5	112,7	139,5	102,0	96,6
Azja	135,1	89,1	169,4	142,8	112,6	104,9
Australia	98,4	121,1	114,0	128,0	86,3	125,6

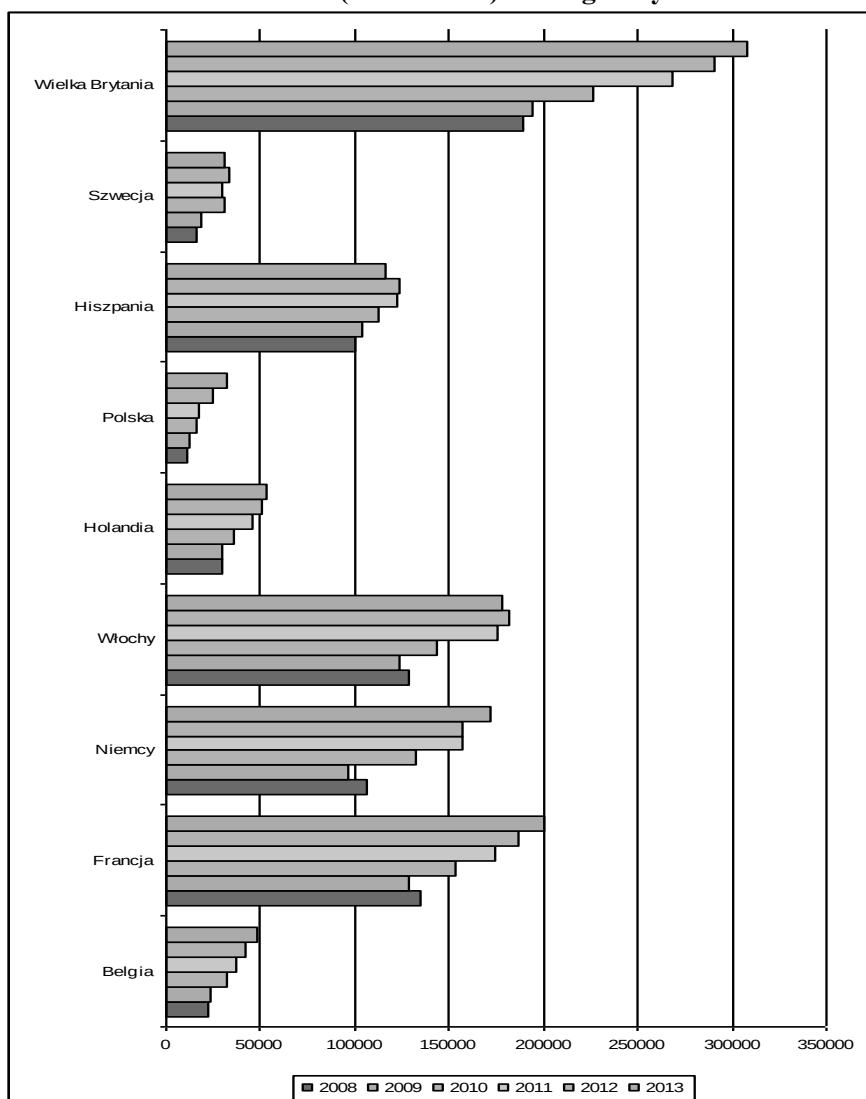
Źródło: opracowanie własne na podstawie tabeli 2.

W 2008 roku wybuchł kryzys. W Europie, jak i w Ameryce Północnej i Południowej oraz Azji odnotowano w 2009 roku spadek dynamiki obrotów faktoringowych. Wzrost dynamiki obrotów faktoringowych w tymże roku odnotowano w Afryce i Australii. W 2010 roku sytuacja uległa poprawie i stabilizacji, wręcz systematycznemu wzrostowi przez kolejne dwa lata. Dopiero w 2012 roku zmniejszyła się dynamika zmian obrotów faktoringowych w Ameryce Płn. i Płd. w stosunku do 2011 roku o 21,5 pkt. proc.,

¹⁸ Na podstawie danych FCI, <http://www.fci.nl/about-fci/statistics/total-factoring-volume-by-country-last-7-years>, stan na dzień 28 września 2014.

a w Australii o 41,7 pkt. proc. Rok 2013 z kolei to spadek obrotów faktoringowych w Afryce o 5,4 pkt. proc. w stosunku do roku poprzedniego. W Europie odnotowano spadek dynamiki obrotów faktoringowych w 2013 roku (104,3%) o ok. 15 pkt. proc. w stosunku do 2010 roku (119,2%). Mimo że widać relatywny spadek, to jednak odnotowano realny wzrost obrotów o prawie 30% w tym okresie.

Rys. 6. Obroty faktoringu w wybranych krajach Europy w latach 2008-2013 (w mln euro) według danych FCI



Źródło: opracowanie własne na podstawie FCI.

Rys. 6 przedstawia obroty faktoringu w latach 2007-2013 w wybranych krajach Europy według danych FCI.

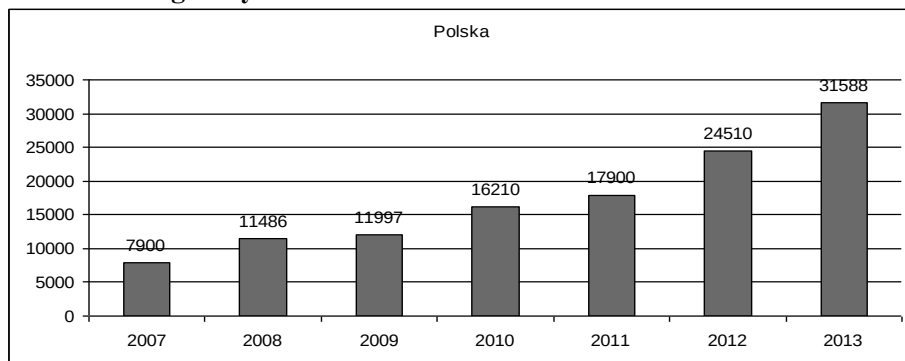
Najwyższe obroty faktoringowe w Europie przekraczające 300 mld euro odnotowała Wielka Brytania, następnie Francja (200 mld euro). Obroty faktoringowe miały tendencję rosnącą w badanych latach w wybranych krajach, tylko w 2013 zmniejszeniu uległy obroty Włoch o 2,13% (z 178 002 mln euro w 2013 w porównaniu do 181 878 mln euro w 2012 roku). Rok 2013 miał tendencję spadkową w Hiszpanii i Szwecji odpowiednio o 6% i 8,2% w stosunku do roku poprzedniego. Sytuacja udziału faktoringu w Polsce na tle krajów Unii Europejskiej wypada podobnie jak w Szwecji, jednak w Polsce widać większą dynamikę tego zjawiska. Dlatego obroty z roku na rok zwiększają się, a w badanym okresie wzrosły trzykrotnie, co - zaraz po Bułgarii (prawie czterokrotny wzrost) - daje nam drugie miejsce w 2013 roku w stosunku do 2007 roku. Poniżej dokonano analizy faktoringu w Polsce.

Kryzys na rynkach światowych nie przyniósł negatywnych zmian, a jedynie lekkie fluktuacje w roku 2009, co jednak nie wpłynęło znacząco na obroty w kolejnych latach w wielu miejscach na świecie. Jest to dowód na zgodność rynku factoringowego z cyklem gospodarczym i na to, że podąża on za trendem wzrostowym rynku.

4. Analiza rynku faktoringu w Polsce w latach 2007-2013

Na przestrzeni ostatnich dziesięciu lat rynek faktoringu w Polsce znajduje się w fazie dynamicznego wzrostu i ma tendencję rosnącą. Faktoring wyszedł obronną ręką w okresie kryzysu i stanowi ok. 6,5% PKB, przy średniej unijnej 9%. Oznacza to, że jest jeszcze na rynku polskim miejsce dla firm faktoringowych i możliwość rozwoju tej formy finansowania przedsiębiorstw. Rys. 7 przedstawia obroty faktoringu w Polsce w latach 2007-2013 (w mln euro) według danych FCI.

Rys. 7. Obroty faktoringu w Polsce w latach 2007-2013 (w mln euro) według danych FCI



Źródło: opracowanie własne na podstawie FCI.

Obroty faktoringu w Polsce według FCI mają rosnącą tendencję i w 2013 roku wynosiły 31 588 mln euro, czyli o 175% więcej niż w 2008 roku. W przypadku roku 2012 wzrost wyniósł 29%. Kryzys nie wpłynął negatywnie na obroty faktoringu w Polsce, a wręcz przyspieszył czy wspomógł wzrost zapotrzebowania na tę formę finansowania.

Według Komentarza do wyników rynku usług faktoringowych w Polsce w 2005 roku¹⁹, wartość wykupionych wierzytelności firm zrzeszonych w Konfederacji Instytucji Faktoringowych (zwanej dalej KIF) wyniosła w 2005 roku 11 291 mln PLN, co daje wzrost obrotów w stosunku do tego samego okresu roku poprzedniego o 7% (10 535 mln PLN w 2004 roku). W 2007 roku sytuacja zaczęła przyspieszać, odnotowano wzrost wartości obrotów według Polskiego Związku Faktorantów (PZF) do 18 801 mln PLN, czyli o 36,5% w stosunku do 2006 roku. Jednak to 2008 rok i kolejne lata kryzysu zmieniły sytuację na rynku faktoringowym. Tabela 4 przedstawia faktoring w Polsce w latach 2007-2013 (w ml PLN) według PZF.

Tabela 4.

Faktoring w Polsce w latach 2007-2013 (w mln PLN) według PZF

Rok	Wartość obrotów		Struktura obrotów			Liczba klientów	Liczba dłużników	Liczba sfinansowanych faktur
	PZF	Cały rynek	Faktoring krajowy	f. eksport.	f. import.			
2007	18801	30717	84	15	1	1608	49024	1 626 844
2008	32865	47900	78	21	1	2031	47913	1 888 403
2009	30032	51352	75	23	2	1702	47805	1 977 700
2010	55913	64195	76	23	1	3210	76948	3 187 089
2011	67105	79366	79	20	1	4106	81653	3 655 715
2012	81806	113100	79	19	2	4706	89204	3 761 550
2013	96583	130960	79	19	2	5438	106445	4 405 787

Źródło: PZF [<http://www.faktoring.pl/index.php?page=6>, stan na dzień 15 września 2014].

Wartość obrotów PZF zwiększyła się od 2005 roku aż 8,5-krotnie, a na całym rynku ponad 9 razy. Struktura obrotów faktoringu krajowego zmniejszyła się z 91% w 2005 roku do 79% w 2013, tj. 16 pkt. proc., w tym zwiększyła się rola faktoringu eksportowego o 13 pkt proc i o 1 pkt proc zmniejszyła się struktura obrotów faktoringu importowego.

Obroty faktoringu od 2006 roku systematycznie rosną. Jedyne pogorszenie sytuacji wartości obrotów czy liczby dłużników odnotowano w 2009 roku w stosunku do roku poprzedniego o 8,6%. Początek kryzysu charakteryzował się spadkiem możliwości brania kredytu przez przedsiębiorców, w związku

¹⁹ Informacja prasowa: Komentarz do wyników rynku usług faktoringowych w Polsce w 2005 r., KIF, http://www.faktoring.pl/files/informacje_prasowe/061116003135_KIF_Informacja_prasowa_%202005.pdf, stan na dzień 18 września 2014.

z czym musieli oni szukać innych form finansowania działalności by móc utrzymać płynność finansową. Dzięki uproszczonym formom, procedurom i warunkom wielu z nich zainteresowało się faktoringiem. Zaobserwowano pewien paradoks, a mianowicie „kondycja firm faktoringowych jest lepsza, im bardziej pogarszają się warunki finansowania obrotów handlu zagranicznego”²⁰. Jest to pozorny paradoks, dlatego, że faktoring jest formą finansowania zewnętrznego, a większość faktorów to banki. Wykupując wierzytelności dłużników, można spodziewać się ich wzrostu w okresie kryzysów, inflacji czy innych negatywnych zjawisk ekonomiczno-gospodarczych dla przedsiębiorców. Wówczas pogarsza się ich efektywność i płynność. Współpracujące z nimi przedsiębiorstwa również mają problemy finansowe, co przyspiesza decyzję o faktoringu tych pierwszych.

Wzrost gospodarczy poprawia sytuację na rynku, zaś spowolnienie negatywnie oddziałuje na wiele grup przedsiębiorstw, powodując opóźnienia w terminowym realizowaniu płatności. Dlatego też, to opóźnienie powoduje wzrost zapotrzebowania na środki finansowe oraz zabezpieczenie ryzyka spłaty należności. Istotą faktoringu jest upłynnienie środków finansowych namnożonych w należnościach i zarządzanie nimi. W związku z tym brak zdolności kredytowej wielu przedsiębiorstw spowodowało zainteresowanie faktoringiem. Okres kryzysu na rynku finansowym to czas wzrostu rynku faktoringowego w Polsce i na całym świecie²¹.

Liczba klientów zwiększyła się w badanych latach prawie czterokrotnie, a liczba dłużników nieco ponad trzykrotnie. Liczba sfinansowanych faktur uległa ponad 3-krotnemu zwiększeniu.

Tabela 5 przedstawia liczbę badanych podmiotów faktoringowych w Polsce w latach 2007-2013.

Tabela 5.

**Liczba badanych podmiotów faktoringowych w Polsce
w latach 2007-2013**

Wyszczególnienie	Ogółem	Banki komercyjne	Wyspecjalizowane firmy faktoringowe
2013	43	16	27
2012	46	18	28
2011	39	19	20
2010	44	19	25
2009	43	20	23
2008	39	21	18
2007	37	16	21

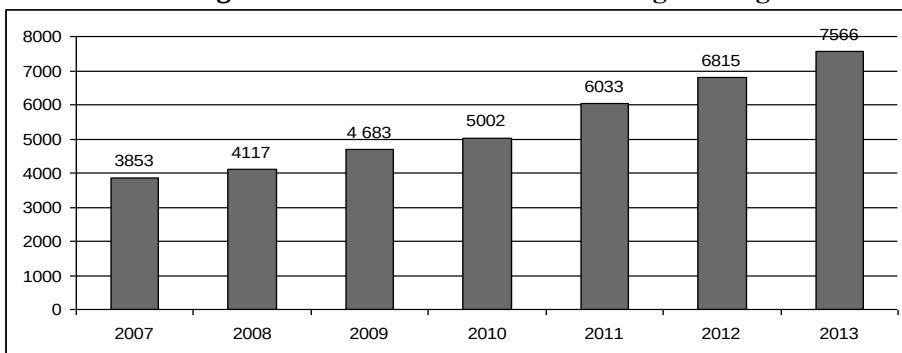
Źródło: opracowanie własne na podstawie: GUS, Informacje bieżące za lata 2006-2013. Działalność faktoringowa w 2007 roku i pozostałych latach.

²⁰ P. Mrowiec, *Wpływ kryzysu finansowego na rozwój branży usług faktoringowych w Polsce*, Zeszyty Naukowe WSFiP, nr 4/2012, s. 54.

²¹ Ibidem, s. 54.

Liczba podmiotów faktoringowych od 2006 roku systematycznie rosła, by w 2013 roku osiągnąć liczbę 43, czyli o 30% większą niż w roku 2006. Jednak wśród podmiotów faktoringowych zwiększeniu uległa liczba wyspecjalizowanych firm (z 19 w 2006 roku do 27 w 2013 roku) o 42%. Liczba banków komercyjnych uległa niewielkiej zmianie, bo odnotowano wzrost o 14% (2 banki). Rys. 8. przedstawia liczbę faktorantów korzystających w ciągu roku z faktoringu w Polsce w latach 2007-2013, według danych GUS.

Rys. 8. Liczba klientów (faktorantów) korzystających w ciągu roku z faktoringu w Polsce w latach 2007-2013 – ogółem wg GUS



Źródło: opracowanie własne na podstawie GUS, Informacje bieżące za lata 2006-2013. Działalność faktoringowa w 2007 roku i innych latach.

Liczba faktorantów zwiększyła się z 3 853 w 2007 roku do 7 566 podmiotów w 2013 roku, czyli o 96%. Wiązało się to z problemami z uzyskaniem przez przedsiębiorstwa kredytów. Tabela 6 przedstawia dynamikę liczby klientów i dłużników w Polsce według PZF w latach 2007-2013.

Tabela 6.

Dynamika liczby klientów i dłużników w Polsce według PZF w latach 2007-2013

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Liczba klientów / faktoranci	1608	2031	1702	3210	4106	4706	5438
Dynamika zmian	100,5	126,3	83,8	188,6	127,9	114,6	115,5
Liczba dłużników	49024	47913	47805	76943	81653	89204	106445
Dynamika zmian	129,0	97,7	99,8	160,9	106,1	109,2	119,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych PZF.

Badając ostatnie 8 lat widać rosnące zapotrzebowanie na usługi faktoringowe, zarówno po liczbie klientów (faktorantów), jak i dłużników. Rok 2013 był zdecydowanie udany dla polskich faktorów, szczególnie że liczba klientów zwiększyła się o 15,5% w stosunku do roku 2012. W przeciągu

całego okresu liczba faktorantów zwiększyła się ponad trzykrotnie. Z kolei liczba dłużników w całym badanym okresie uległa prawie trzykrotnemu zwiększeniu w stosunku do 2006 roku. W 2013 roku liczba dłużników przekroczyła 106 tys., oznacza to, że była większa niż rok wcześniej aż o 19,3%.

W Polsce kryzys zaczęto odczuwać dopiero w 2009 roku, mimo że wybuchł w 2008 roku. Nastąpił wówczas spadek klientów – faktorantów do 1702 tj. o 17%, ale już w kolejnym roku odnotowano wzrost o 88,6%. Oznacza to, że kryzys wpłynął negatywnie na płynność finansową przedsiębiorców, a co za tym idzie - zdecydowanie polepszył sytuację faktorów zwiększając ich obroty oraz liczbę klientów i dłużników. Można więc rzec, że faktoring to dobry instrument finansowania zewnętrznego dla przedsiębiorców w okresie kryzysu.

W ciągu 12 lat rynek faktoringowy wzrósł czternastokrotnie, w 2001 roku polscy faktorzy sfinansowali wierzytelności o wartości 7,8 mld zł, zaś w 2013 roku było to już 109 mld zł. Tabela 7 przedstawia wartość wierzytelności wykupionych w ciągu roku wg kryterium skali przejętego ryzyka (rodzaju faktoringu).

Tabela 7.

Wartość wierzytelności wykupionych w ciągu roku według kryterium skali przejętego ryzyka (rodzaju faktoringu) w latach 2012-2013

Wyszczególnienie	Ogółem					
			Banki		Firmy faktoringowe	
	w milionach złotych					
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Ogółem	114 999	129 593	56 517	60 574	58 483	69 019
Faktoring krajowy, w tym:	96 584	109 277	47 274	54 311	49 310	54 966
z regresem	48 689	51 718	23 784	28 674	24 905	23 044
bez regresu	44 938	52 182	23 338	25 555	21 600	26 627
Faktoring zagraniczny	18 415	20 316	9 243	6 263	9 172	14 054

Źródło: GUS, Aneks statystyczny. Działalność faktoringowa przedsiębiorstw finansowych w 2013 r.

Wartość wykupionych wierzytelności przez badane przedsiębiorstwa finansowe zajmujące się działalnością faktoringową (łącznie) wzrosła o 12,7%, z 114 999 mln zł w 2012 r. do 129 593 mln zł w roku 2013. Faktoring krajowy wzrósł w 2013 roku o 11%, z regresem o 6,2%, bez regresu o 16%. Z kolei faktoring zagraniczny o 10% w stosunku do roku poprzedniego. Prym wiodły firmy faktoringowe, których wartość wierzytelności wyniosła w 2013 roku 69 019 mln zł, w porównaniu do banków (60 574 mln zł). Było ich więcej o 14% w badanym roku.

Tabela 8 przedstawia liczbę klientów (faktorantów), korzystających w ciągu roku z faktoringu w Polsce w poszczególnych województwach w latach 2007-2013.

Największą liczbę klientów w Polsce odnotowano w województwie mazowieckim (wzrost w 2013 roku do 962 osób, czyli o 12% więcej niż w 2007 roku), śląskim (z 454 osób w 2007 do 955 w 2013, wzrost o 110%) oraz wielkopolskim (z 301 w 2007 do 662 w 2013 roku, wzrost o 120%). Największy wzrost liczby klientów w porównywanych dwóch latach odnotowano dla województw świętokrzyskiego (211%), zachodniopolskiego (143%), mazowieckiego (140%).

Tabela 8.

**Liczba faktorantów korzystających w ciągu roku z faktoringu w Polsce
w podziale na województwa w latach 2007-2013**

Województwo	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dolnośląskie	110	168	125	156	222	258	365
Kujawsko-Pomorskie	150	176	148	171	197	273	302
Lubelskie	75	83	67	125	150	131	131
Lubuskie	51	48	50	59	73	92	99
Łódzkie	140	182	160	191	230	260	320
Małopolskie	181	210	176	211	341	372	434
Mazowieckie	526	625	367	521	734	861	962
Opolskie	52	72	64	77	109	120	132
Podkarpackie	151	134	90	88	151	104	152
Podlaskie	51	49	32	46	63	74	96
Pomorskie	184	238	167	515	310	327	434
Śląskie	454	554	418	446	737	842	955
Świętokrzyskie	45	62	60	76	85	110	140
Warmińsko-Mazurskie	99	105	88	112	128	144	150
Wielkopolskie	301	378	358	405	505	542	662
Zachodniopomorskie	72	100	67	96	128	142	175
RAZEM	2642	3184	2437	3295	4163	4652	5509

Źródło: GUS, Działalność faktoringowa przedsiębiorstw finansowych w latach 2008-2013.

Reasumując ten punkt należy zauważyć, że polski faktoring należy do najszybciej rosnących rynków w skali Europy i świata. Jednak w warunkach kryzysu, czyli w 2009 roku, również odnotowano spadek liczby faktorantów, z kolei już w 2010 roku zauważono znaczący wzrost dłużników.

Zakończenie

Okres ostatniego kryzysu gospodarczego na arenie międzynarodowej oraz ograniczenie dostępu tradycyjnych systemów finansowych oraz związane z nim procedury finansowania przedsiębiorstw wskazują na większe zainteresowanie opcją usług faktoringowych w Polsce. Faktoring jest alternatywą dla

niektórych firm polskich, szczególnie specjalizujących się w dostarczaniu usług i produktów. Uzyskanie kredytów zostało obecnie zastrzeżone procedurami, których mali i średni przedsiębiorcy nie są w stanie przejść z uwagi na niską płynność finansową. Potrzebują jednak zastrzyku finansowego na kontynuację i rozwój działalności. W związku z tym proces uzyskania krótkoterminowego kapitału obrotowego od firm faktoringowych zapewnia byt na rynku. Jednakże z danych statystycznych wynika, że MSP rzadziej korzystają z faktoringu. Szczególnie małe i średnie przedsiębiorstwa najczęściej korzystają z finansowania własnego, a dopiero potem ewentualnie z innych źródeł.

Dopiero w 2010 roku odnotowano wzrost liczby dłużników i faktorantów. Rok 2009, w którym dotarł kryzys do Polski i zmniejszyło się PKB do 1,6%, podlegał również spadkom liczby faktorantów w podziale na województwa. Tendencja wzrostowa jest stała, nie wykazano nasilenia wzrostu w fazie kryzysu, a wręcz przeciwnie, bowiem łącznie i w niektórych województwach nastąpił regres w roku 2009 gdy kryzys był najgłębszy, np. w województwie kujawsko-pomorskim z 176 na 148, lubelskim z 83 na 67 itd. Razem z 3184 w 2008 na 2437.

Reasumując: postawiona hipoteza „w gospodarce rynkowej w okresie kryzysu ekonomicznego wzrasta zapotrzebowanie na umowy faktoringowe” jest nieprawdziwa. Faktoring to ciekawe rozwiązanie, jednak korzysta z niego 2% mikro, 7% małych oraz 7% dużych przedsiębiorstw²². Z kolei w podziale na województwa w 2011 roku faktoring stanowił 13% w woj. opolskim i 8% w dolnośląskim. Pozostałe województwa jeszcze mniej interesowały się tą formą finansowania.

Bibliografia:

- Bień A., Bień W., *Słownik finansów. 1000 haseł (określeń używanych w finansach)*, Difin, Warszawa 2009.
- Czarecki J., *Faktoring jako instrument finansowania działalności MSP*, PWN, Warszawa 2007.
- Gebler G., *Faktoring podstawowym źródłem finansowania sprzedaży w firmie*, „Faktoring. Almanach Polskiego Związku Faktorów”, nr 2/2012.
- Izumi Y., *Leasing and Factoring*, ADBI Seminar on SME Finance, May 9–12, 2006.
- Jacquet J. M., Delebeque P., *Droit du commerce international*, Edition Dalloz, Paris 1999.
- Jarocka E., *Finanse przedsiębiorstw systemu bankowego, budżetowego, ubezpieczeń*, Difin, Warszawa 2003.
- Jedliński M., *Faktoring będzie rósł*, „Gazeta Bankowa”, nr 8/2004.
- Kreczmańska-Gigol K., *Oplacalność factoringu dla przedsiębiorcy i faktora*, Difin, Warszawa 2007.
- Kreczmańska-Gigol K., Pajewska-Kwaśny R., Cicirko T., Tomaszewska I., Kupisz M., *Faktoring. Przewodnik przedsiębiorcy. Jak utrzymać płynność finansową przedsiębiorstwa pomimo udzielania kredytów kupieckich*, wyd. InforBiznes, Warszawa 2012.

²² MŚP pod lupą. Raport TNS Pentor dla EFL.

- Mrowiec P., *Wpływ kryzysu finansowego na rozwój branży usług faktoringowych w Polsce*, „Zeszyty Naukowe WSFiP”, nr 4/2012.
- Orłowski T., *Nowy leksykon ekonomiczny*, Oficyna wyd. Graf-Punkt, Wrocław 1998.
- Răvaș O. C., David A., *Factoring agreement - financing method for the companies in lack of cash-flow*, Annals of the University of Petroșani, “Economics”, No 10(4)/2010.
- Stănescu A. S., Sitaru D. A., *Dreptul comerțului internațional. Tratat. Parte generală și parte specială*, Editura Universul Juridic, București Stănescu & Sitaru, 2008.
- Uchwała NSA z dnia 19 maja 1997 roku, FPS 11/00 - Uchwała Składu Siedmiu Sędziów NSA, ONSA z 2001 Nr 2, poz. 55.
- Unidroit Convention on International Factoring, Ottawa 1988.
- Ustawa z dnia 31 stycznia 1989 r. o opłacie skarbowej, Dz. U. nr 4 poz. 23 ze zm.
- Ustawa z dnia 8 stycznia 1993 r. o podatku od towarów i usług oraz o podatku akcyzowym, Dz. U. nr 11 poz. 50 ze zm.
- Waga M., *Źródła finansowania MSP w kontekście ich sytuacji finansowej*, „Studia BAS”, Nr 1(37) 2014.
- Zawada A., *Rozwój faktoringu na rynku usług finansowych i jego wpływ na przedsiębiorstwo*, „Faktoring. Almanach Polskiego Związku Faktorów”, Nr 3/2013.
- <http://www.fci.nl/about-fci/statistics/total-factoring-volume-by-country-last-7-years>, stan na dzień 28 września 2014.
- Komentarz do wyników rynku usług faktoringowych w Polsce w 2005 roku, KIF, http://www.factoring.pl/files/informacje_prasowe/061116003135_KIF_Informacja_prasowa_%202005.pdf, stan na dzień 18 września 2014.
- http://www.factoring.pl/files/informacje_prasowe/140716032520_Komunikat_prasowy_2Q_2014.pdf, stan nadzień 28 września 2014.

Streszczenie

Celem artykułu jest dokonanie analizy faktoringu w Polsce i udowodnienie tezy, iż w gospodarce rynkowej w okresie kryzysu wzrasta zapotrzebowanie na umowy faktoringowe. Rozwój przedsiębiorstw w okresie kryzysu został szczególnie mocno nadszarpnięty, a ich pozycja wyraźnie zmieniła się w obliczu nowych zagrożeń. W związku z utratą płynności wielu z nich, i problemami z otrzymaniem kredytów na utrzymanie się na rynku, alternatywą stał się faktoring. Faktoring to sposób na poprawę działalności małego przedsiębiorstwa poprzez ograniczenie kosztów, a także zwiększenie płynności finansowej. Do uzasadnienia wyboru tematu i udowodnienia tezy pracy podjęto analizę ekonomiczną bazującą na danych z Polskiego Związku Faktorów, GUS i FCI. Według badań, z roku na rok rośnie liczba umów faktoringowych i dłużników, a ściągальność należności zwiększyła się w ciągu okresu kryzysu finansowego ponad 2,5-krotnie. Wartość obrotów w 2013 roku zwiększyła się ponad 5-krotnie w stosunku do roku 2008 (wybuch kryzysu na świecie). Przypuszcza się, że do czasu poprawy sytuacji ekonomicznej na świecie faktoring będzie pożądaną formą finansowania, a wartość obrotów nadal będzie rosła.

FACTORING AS A FORM OF FINANCING BUSINESS IN POLAND BEFORE AND AFTER THE CRISIS (2007-2013)

Summary

The purpose of this article is to analyze factoring in Poland and prove the thesis that in a market economy during the crisis, the demand for factoring agreements. Development of enterprises during the crisis has been particularly hard tarnished, and its position clearly changed in the face of new threats. Due to the loss of liquidity many of them and the problems in obtaining credits to maintenance in the market, has become an alternative factoring. Factoring is a way of making small businesses by reducing costs and increasing liquidity. To justify the choice of subject and prove the thesis work the economic analysis based on data from the Polish Factors Association, CSO and FCI. According to

research from year to year an increasing number of factoring agreements and debtors and bill receivables increased during the period of the financial crisis more than 2.5 times. The value of turnover in 2013 increased more than 5 times the year 2008 (the outbreak of the crisis on the world). It is believed that by the time improving the economic situation in the world Factoring is a desirable form of financing and turnover will continue to grow.



*Zaprezentowany artykuł jest ostatnią publikacją **Profesora Mestwina Stanisława Kostki**, członka Rady Programowej Czasopisma „Przedsiębiorstwo & Finanse”, byłego Dziekana Wydziału Nauk Ekonomicznych oraz wieloletniego pracownika naukowo-dydaktycznego Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku.*

Pan Profesor przesłał artykuł do publikacji w marcu 2015 roku, w kwietniu pożegnaliśmy Go na zawsze. Profesor pozostanie w naszej pamięci jako pełen pozytywnej energii człowiek, zaangażowany pracownik i nieustrudzony pasjonat zmieniania świata.

PRZEDSIĘBIORCZOŚĆ JAKO KATEGORIA EKONOMII

Motto:
*Wszystkie nieszczęścia świata
mają źródła w nieporozumieniach.*
Sokrates

Wprowadzenie

Aktualna *gospodarka rynkowa*¹ staje w obliczu bezprecedensowych wyzwań cywilizacyjnych. To między innymi globalne kryzysy – *środowiskowy* i *ekonomiczny*. W rozwiązywaniu problemów globalnych niewyobrażalne i wykluczone są rozwiązania siłowe, a szczególnie militarne. W tym rozwiązywaniu nie ma alternatywy zbiorowa, zorganizowana aktywność ludzka, w której kluczowe znaczenie ma *porozumienie* i *racjonalizacja* działań.

Bardzo ważne znaczenie mają nieporozumienia dotyczące tych terminów (=pojęć, =kategorii), które są wieloznaczne i pełnią funkcje narzędzi objaśniających oraz wykorzystywanych w procesach decyzyjnych. Dotyczy to w szczególności tych pojęć, które są używane w nauce (=teorii) i akademickiej edukacji oraz służą analizom, ocenom i zmianom społeczno-gospodarczej rzeczywistości w procesach decyzyjnych. Brzemienne w różnicowane niekorzystne skutki są nieporozumienia dotyczące pojęć ważnych w racjonalizacji działań, czyli w szeroko pojmowanych - *ekonomii* i *zarządzaniu*.

Jednym z kluczowych pojęć tych obu, aktualnie rozdzielnie traktowanych dyscyplin nauki i akademickiej edukacji², jest *przedsiębiorczość*. Generalnie rzecz biorąc, w języku polskim brak jest jednoznacznych powszechnie akceptowanych odpowiedzi na pytania: co to jest *przedsiębiorczość*?, jakie

* *Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku.*

¹ W opracowaniu być może przesadnie używa się kursywy (*italic*). Autor używa jej przede wszystkim w odniesieniu do pojęć (terminów, kategorii), które mają różnicowane definicje. Uzasadnieniem jest zwrócenie uwagi czytelnika na to, że niemal powszechne zbyt uproszczone pojmowanie szeregu pojęć jest przyczyną wielu istotnych nieporozumień, a nawet oczywistych błędów w teorii i praktyce.

² Autor uważa, że *zarządzanie* w znacznej części jego istoty, treści, ustaleń i wniosków jest integralną częścią *ekonomii*, w tym zarówno *pozytywnej*, jak i *normatywnej* oraz zarówno *makro-*, jak i *mikroekonomii*.

ma cechy jakościowe i ilościowe?, jakie ma zróżnicowanie wewnętrzne (strukturę i relacje)? Jakiej są jej relacje, *miejsce* i *funkcje* w układach zewnętrznych (nauce, edukacji akademickiej, gospodarce? i wiele innych.

Celem opracowania jest prezentacja wyników badań własnych autora na tytułowy temat - wykazanie, że *przedsiębiorczość* jest przede wszystkim jedną z kluczowych kategorii *ekonomii* i *gospodarki*. W polskiej literaturze ekonomicznej *przedsiębiorczość* jest nadal swoistą *ziemią nieznaną*. W aktualnej polskiej *gospodarce* jest to niedoceniany i jaskrawo marnotrawiony *zasób gospodarki*.

Opracowanie jest jednym z rezultatów części zrealizowanego przez autora w Katedrze Ekonomii i Ekologii WSFiZ w Białymstoku międzynarodowego wieloletniego tematu badawczego pt. „*Economics for sustainable development*”. Temat był realizowany w języku angielskim w ramach *Baltic University Programs*, Uppsala University, Szwecja. Dotychczas opublikowano jedynie znikomą część oryginalnych wyników realizacji tego tematu. Z około 40 opublikowanych przez autora pozycji tej problematyki kilka zasługuje na szczególną uwagę³.

1. Kwestie pojęciowe

Istnieje odwieczny brak porozumienia - Syndrom *Wieży Babel*. Gdy nieporozumienia dotyczą pojedynczych ludzi, rodzin, małych grup ludzi, to skutkują one kłótniami, poszturchiwaniem, bójkami, nawet pojedynczymi morderstwami. W tym przypadku, jeśli cierpią i tracą, to głównie bezpośrednio zainteresowani. Gdy nieporozumienia dotyczą rodów, plemion, narodów, państw, międzynarodowych wielkich organizacji, niemal zawsze skutkują wojnami. W tym przypadku najbardziej cierpią i najwięcej tracą niezainteresowani, a głównie niewinni i bezbronni.

Przedsiębiorczość jest jednym z kluczowych pojęć współczesności i dającej się przewidzieć przyszłości. Jest to pojęcie wieloznaczne i wielofunkcyjne. W najnowszych podręcznikach ekonomii *przedsiębiorczość* jest uznawana jako jeden z czterech fundamentalnych dochodotwórczych *zasobów*

³ M. S. Kostka:

1. *Kapitał jako kategoria ekonomiczna*, (w:) *Kapitał w rozwoju przedsiębiorstwa i regionu*, red. E. Orechwa-Maliszewska, J. Paszkowski, WSFiZ, Białystok 2008, s. 11-22.
2. *Ekonomia – fundament racjonalnego rozwiązywania problemów przedsiębiorstw i instytucji*, (w:) *Finanse i zarządzanie przedsiębiorstwami w warunkach kryzysu*, red. E. Orechwa-Maliszewska, J. Paszkowski, WSFiZ, Białystok 2010, s. 59-72.
3. *Reality of Education for Sustainable Development in Poland*, University of Athens, Greece 2010, pp 1- 24.
4. *After Crisis? The only way: Economics for Sustainable Development*, (w:) *Contemporary Issues in Economy. After the Crisis?*, ed. A. P. Balcerzak, Polish Economic Society, Branch in Toruń, Nicolas Copernicus University, Toruń 2011 p. 94 + CD papers.

gospodarki. Znaczna część polskich ekonomistów i innych profesjonalistów gospodarki nadal traktuje *przedsiębiorczość* jedynie jako jeden z *czynników produkcji*. Jest oczywiste, że kategoria *czynnik produkcji* ma znacznie węższy zakres treści, form i funkcji niż kategoria *zasób gospodarki*. Zasadna jest zatem dokładniejsza analiza wszystkiego, co tkwi w istocie, treści, formach i funkcjach tego terminu oraz tego, co ma bezpośredni i pośredni związek z tym terminem.

W polskim języku problematyka *przedsiębiorczości* była obecna w gremiach reformatorów polskiej gospodarki w międzywojennym dwudziestoleciu. W międzynarodowym teoretycznym dorobku *przedsiębiorczości* Polaków wówczas jednak w zasadzie nie było. Powtórnie do polskiego języka *przedsiębiorczość* wróciła dopiero w 1990 roku, początkowo na bazie ustaleń zagranicznych autorów. Aktualnie istnieje już istotny polski dorobek dotyczący tej kategorii. Dokładniejsza analiza i ocena tego dorobku wykracza poza ramy niniejszego opracowania.

Język porozumienia ma bardzo ważne znaczenie w procesach integracji polskiej gospodarki z gospodarką Unii Europejskiej. Współczesna gospodarka kapitalistyczna i rynkowa oraz teoria tej gospodarki, jaką jest *ekonomia* - mają główne zarodki, korzenie, pień i gałęzie w języku angielskim. Dotyczy to także *zarządzania*. W rozwiązywaniu problemów o znaczeniu międzynarodowym anglojęzyczne terminy, ich objaśnienia i definicje mają kluczowe znaczenie. Udział w nich polskich autorów jest marginalny. Polskojęzyczne terminy nie zawsze są właściwymi odpowiednikami oryginalnych terminów anglojęzycznych i mają charakter wtórny. Skutkuje to między innymi nieporozumieniami, a często także oczywistymi błędami i szkodami – zarówno w *rzeczywistości*, jak i w *teorii*.

Odwoływanie się do oraz preferowanie anglojęzycznej aparatury pojęciowej w *gospodarce* i *ekonomii* nie wynika z jakiejś *anglofilii* autora. Jest uzasadnione tym, że zarówno w realiach gospodarki, jak też w *naukach ekonomicznych*, w tym w problematyce *zarządzania* i *finansów*, Polsce i Polakom, niezbędna jest ściślejsza niż dotąd integracja z wcześniej i najwyżej *rozwiniętymi*, gdzie fundamentalnym językiem porozumienia jest język angielski. Dotyczy to w szczególności polskich gremiów decyzyjnych – liderów aktywności zbiorowej. W tych gremiach istotne miejsce zajmują i istotne funkcje pełnią nie tylko *przedsiębiorcy*, lecz także między innymi *pracownicy naukowci*, *nauczyciele akademicy*, *prawodawcy*, *politycy*, *samorządowcy* i *urzędnicy*.

Jeszcze aktualnie polskie nauki ekonomiczne oraz akademicka edukacja ekonomiczna mają ograniczony współdział w rozwoju nauk ekonomicznych i ekonomicznej edukacji w dorobku światowym, a szczególnie w kształtowaniu

nowych realiów tzw. *gospodarki rynkowej*⁴. Najpoważniejszymi przyczynami i skutkami są przestarzałe, nieadekwatne do aktualnych realiów interpretacje podstawowych kategorii i praw *ekonomii* oraz nadal akceptowane w polskiej *ekonomii* przestarzałe paradygmaty⁵. Do tych kategorii należą przede wszystkim: *przedsiębiorczość, biznes i zasoby gospodarki*.

2. *Przedsiębiorczość w definicjach*

Istnieje wiele objaśnień i definicji pojęcia *przedsiębiorczość*. Główne znaczenie mają definicje i objaśnienia encyklopedyczne, słownikowe i podręcznikowe. Obecnie, z racji systematycznej aktualizacji informacji, powszechne jest odwoływanie między innymi do *Wikipedii*⁶. Istotne jest przypomnienie definicji ze Słownika Języka Polskiego PAN, w którym stwierdza się, że „...*przedsiębiorczość, zdolność do tego, żeby być przedsiębiorczym; posiadanie ducha inicjatywy, obrotność, rzutkość, zaradność...*”⁷. Zasadna jest także dokładniejsza analiza objaśnień i definicji *przedsiębiorczości* cenionych autorytetów⁸. W niemal każdej poważniejszej publikacji dotyczącej

⁴ Dopiero w ostatnich latach postuluje się i obliuguje pracowników naukowych i nauczycieli akademickich do solidnej praktyki w jednostkach gospodarki.

⁵ Por.: G. Kołodko, *Dokąd zmierza świat. Ekonomia polityczna przyszłości*, Pruszyński i S-ka, Warszawa 2013.

⁶ Odwoływanie się do Wikipedii jest kontrowersyjne. Wielu luminarzy nauki i akademickiej edukacji nawet zabrania studentom i podległym pracownikom odwoływania się do Wikipedii. Autor uważa, że w nauce i akademickiej edukacji wszystkie źródła informacji należy traktować poważnie i z szacunkiem. Istotą nauki jest między innymi porównywanie zróżnicowanych informacji i ich źródeł.

⁷ *Słownik Języka Polskiego PWN*, T. II, PWN, Warszawa 1979, s. 968.

⁸ Autorytety o *przedsiębiorczości*:

- Frank H. Knight (1921) - za przedsiębiorczość uważa korzyść z obcowania/znoszenia niepewności i ryzyka.
- Joseph A. Schumpeter (1934) - przeprowadzanie nowych kombinacji w organizacji firmy (nowe produkty, nowy serwis, nowe źródła surowców, nowe metody produkcji, nowe rynki, nowe struktury organizacji).
- H. B. Hostelitz (1952) - koordynacja produktywnych źródeł...wprowadzenie innowacji oraz zaświadczenie kapitału.
- A. Cole (1959) - celowe działanie mające na celu rozpoczęcie oraz rozwój biznesu ściśle zorientowanego na osiągnięcie zysków.
- D. McClelland (1961) - umiarkowane podejmowanie ryzyka.
- M. Casson (1961) - zdolności do podejmowanie decyzji i ocen dotyczących koordynacji rzadkich zasobów.
- W. Gartnet (1985) - umiejętność tworzenia nowych organizacji.
- H. H. Stevenson, M. J. Roberts i H. I. Grousbeck (1989) - poszukiwanie nowych możliwości bez względu na aktualnie zarządzane zasoby.
- Kamil Janus (1992) - poszukiwanie nowoczesnych doznań za pośrednictwem książek filozoficzno-kulturowych. Również gry i zabawy polegające na biegłym rachunku matematyczno-fizycznym.
- M. M. Hart, H. H. Stevenson, J. Dail (1995) - poszukiwanie nowych możliwości bez względu na aktualnie zarządzane zasoby, jednakże ograniczone przez wcześniejsze decyzje właścicieli.

problematyki *przedsiębiorczości* są zróżnicowane definicje. Te zróżnicowane definicje zawsze poszerzają wiedzę o istocie, treści i funkcjach definiowanego terminu. W wykorzystywaniu wielu objaśnień i definicji określonych terminów nie brakuje jednakże bezkrytycznych epigonów.

Ponieważ *przedsiębiorczość* jest obecnie ważną kategorią ekonomii i gospodarki, potrzebne są odpowiedzi na pytania dotyczące dokładniejszego: objaśniania, definiowania, kwalifikowania, kwantyfikowania, wartościowania, umiejscowienia, a przede wszystkim funkcji *przedsiębiorczości*, zarówno w realnej *gospodarce*, jak też w jej teorii – *ekonomii*. Dokładniejsze i wyczerpujące odpowiedzi na pytania: co to jest *przedsiębiorczość* jako kategoria ekonomiczna? jakie ma cechy jakościowe i ilościowe? jakie ma cechy wewnętrzne (struktura elementów i relacji)? jakie są jej źródła? jakie są jej zewnętrzne oddziaływania (funkcje)? i wiele innych, to kwestie wykraczające poza ramy niniejszego opracowania. Nie ulega wątpliwości, że *przedsiębiorczość* to nade wszystko jeden z *przedmiotów poznawania* (*przedmiotów badań*), a między innymi jedno z *narzędzi poznawania* i konkretnego *działania*. Pewne istotne hipotezy, nawet tezy jednak można sformułować.

Istotne znaczenie ma użyte w słownikowej definicji *przedsiębiorczości* pojęcie *zdolność*. To niemal jednoznacznie wskazuje, że *przedsiębiorczość* jest określonym *talentem*. *Przedsiębiorczość* to między innymi: określone *cechy charakteru*, *predyspozycje*, *naturalne zainteresowania*, z którymi Człowiek się rodzi. Z ekonomicznego punktu widzenia jest ważne, że nie są one *rezultatami* świadomej ludzkiej aktywności – *pracy*. Zatem w sensie ekonomicznym pojęcie *przedsiębiorczość* określa *coś*, co nie jest ani *pracą*, ani *produktem*, ani *kapitałem*. Jest jednak oczywiście, że to *coś* jest określonym *dobrem* – czymś, co ma ważne znaczenie w zaspokajaniu ludzkich potrzeb i chciejstwa oraz w realizacji zróżnicowanych celów aktywności społeczno-gospodarczej, w tym nie tylko w *pracy*, *nauce*, *zabawie*, lecz także między innymi w *zbrodni*.

Można stwierdzić, że ***przedsiębiorczość jest specyficznym zasobem naturalnym***. Zasób ten ma w sferze społeczno-gospodarczej określone *cechy*, oraz określone *miejsce* i określone *funkcje*. Jako *zasób gospodarki* – to nie tylko czynnik *produkcji*, lecz także czynnik *racjonalizacji konsumpcji* i *dystrybucji*, czynnik *istotnych zmian na rynku* (w sferze *wymiany dóbr i usług*) oraz *czynnik zmian w sferze dystrybucji*. *Przedsiębiorczość* jest bez wątpienia zawsze i wszędzie *dobrem* i to *zasobem rzadkim*. Fakt ten jest niezwykle brzemienny w skutki, szczególnie w tak zwanej *gospodarce rynkowej*. *Gospodarka rynkowa* jest jedną z wielu innych *gospodarek*, w której ważne miejsce i funkcje miał i ma *rynek*.

W lepszym zrozumieniu i objaśnieniu pojęcia *przedsiębiorczość* istotne znaczenie ma odwołanie się do oryginalnych ustaleń i wniosków anglojęzycznej *economics*. Termin *przedsiębiorczość* ma anglojęzyczne odpowiedniki

w kategoriach *entrepreneurship*⁹ i *entrepreneurial ability*¹⁰. Dokładniejsza analiza porównawcza cytowanych objaśnień i definicji anglojęzycznych z polskojęzycznymi wykazuje istotne rozbieżności.

W definicjach anglojęzycznych *przedsiębiorczość* od dawna jest jednoznacznie jednym z czterech fundamentalnych *zasobów gospodarki* (*economic resource*). Fakt ten jest akceptowany w polskiej literaturze ekonomicznej dopiero od 1989 roku, to jest od czasu powrotu polskiej gospodarki i jej teorii do *kapitalizmu*, lecz nie powszechnie. Nawet w głównym nurcie ekonomii (*mainstream*) nadal akceptowana i respektowana jest teza, że ekonomia zasobami się nie zajmuje¹¹.

Kategoria *przedsiębiorczość* jest jedynie jednym z wielu przykładów między innymi *wlewania nowych treści w stare formy*. W polskim języku *ekonomii*, a przede wszystkim w jej prawach, paradygmatach, teorematkach i teoriach, kategoria *przedsiębiorczości* jest niewątpliwą *innowacją* – czymś nowym, czego w *dogmatycznej ekonomii* i znajdującej się pod jej oddziaływaniami *polityce ekonomicznej i gospodarczej* oraz *gospodarczej rzeczywistości*, po prostu nie było. Kategoria *przedsiębiorczości* ma istotne znaczenie we wszystkich bardziej szczegółowych kwestiach szeroko pojmowanej *ekonomii (nauk ekonomicznych)*. Jest to między innymi kategoria *ekonomii pozytywnej i normatywnej*, *mikro- i makroekonomii*. Jest to także kategoria *geografii ekonomicznej* oraz *historii gospodarczej*. Jest to także kategoria: *zarządzania, marketingu, finansów, bankowości* i bardzo wielu innych *obszarów, dziedzin, rodzajów, dyscyplin, specjalności*, tkwiących wewnątrz *ekonomii* lub bezpośrednio do niej przyległych. Lecz to nie wszystko.

⁹ Wybrane definicje:

“...**Entrepreneurship**, ... a special type of human resources, is the fourth factor of production... a combination of skills including the ability to combine, organize, and manage other economic resources efficiently, the willingness to run the risk of business failure, and the creativity to invent new products and new ways to market them...”. A. R. Thompson, *Economics*, Addison Wesley Publishing Company, 1980, pp. 24-25.

¹⁰ „...**entrepreneurial ability**,...simply **enterprise**...special human resource...the term (has-MSK) special meaning by assigning four related functions to the entrepreneur: 1. The entrepreneur takes the initiative in combining the resources of land, capital and labor in the production of a good or service. Both a sparkplug and a catalyst, the entrepreneur is at once the driving force behind production and the agent who combines the other resources in what is hoped will be a profitable venture. 2. The entrepreneur undertakes the chore of making basic business-policy decisions, that is, those nonroutine decisions which set the course of a business enterprise. 3. The entrepreneur is as innovator – the person, who attempts to introduce on a commercial basis new products, new productive techniques, or even new forms of business organization. 4. The entrepreneur is a risk bearer...” C. R. McConnel, S. L. Brue, *Macroeconomics. Principles, Problems, and Policies*, McGraw-Hill Publishing Company, 1990, p. 23.

¹¹ Zob.: O. Lange, *Ekonomia Polityczna. T.I*, PWN, Warszawa 1969, s. 9.

3. Przedsiębiorczość w biznesie – biznes w przedsiębiorczości

Szczególną uwagę zwraca się na to, że w anglojęzycznych objaśnieniach i definicjach *przedsiębiorczości* niemal powszechnie używa się terminu **business**. Ten anglojęzyczny termin nie ma jednoznacznego polskiego odpowiednika. W powszechnym użyciu jest spolszczony termin *biznes*, jednakże w istotnie różnym od anglojęzycznego oryginału znaczeniu. Dotychczas w Polsce termin *biznes* nie jest traktowany jako jedna z fundamentalnych kategorii *ekonomii*.

W transformowanej polskiej *gospodarce* i *ekonomii* termin *biznes* znajduje się w użyciu od 1989 roku jako zapożyczenie oryginalnego najszerzej traktowanego anglojęzycznego terminu *business*. Zgodnie z oryginalnymi anglojęzycznymi objaśnieniami termin *biznes* jest między innymi synonimem terminu *działalność gospodarcza* (*economic activity*). Ponadto jest to:

- *rodzaj ludzkiej aktywności* (*a type of human activity*);
- *rodzaj relacji pomiędzy ludźmi* (*a type of human interrelations*); *jednostki gospodarki; firmy, przedsiębiorstwa, instytucje*;
- *organizacje* (*entities of economy: firms, enterprises, institutions, organizations*);
- *organizacje zajmujące się dostarczaniem dóbr i usług innym ludziom* (*konsumentom, producentom, kupcom itd.*) (*organizations engaged in the purchasing of goods & services to other people (consumers, producers, trademen etc.)*);
- *wielodyscyplinarny, stosowany (praktyczny) obszar nauki, badań oraz akademickiej edukacji* (*an applied multidisciplinary field of science, research and of academic study (education)*);
- *przedmioty ekonomii, ekonomicznej geografii, historii gospodarczej, zarządzania, teorii gospodarki, marketingu, finansów, prawa gospodarczego* (*subjects of: economics, economic geography, economic history, management, theory of business, marketing, finance, business law*);
- *prawnie określona jednostka organizacyjna zajmująca się dostarczaniem dóbr i usług* (*a legally recognized organizational entity designed to provide goods or services*).

Objaśnień jest znacznie więcej.

W *gospodarczej rzeczywistości*, niezwykle istotne znaczenie mają odpowiedzi na cały szereg konkretnych pytań dotyczących danego zasobu gospodarczego. Z najważniejszych można wymienić:

- *Jakie są konkretne źródła danego zasobu?*
- *Jakie są jego relacje z pozostałymi zasobami gospodarczymi?*
- *Czy dany zasób gospodarczy jest mierzalny?*
- *W jakich miernikach?*
- *Jaki jest na niego popyt?*

- *Jaka jest podaż tego zasobu?*
- *Jakie tytuły własności do danego zasobu mają konkretne podmioty gospodarki?*
- *Jakie są koszty jego wytworzenia? Jakie są jego rynkowe ceny?*
- *Czy ten dany zasób gospodarczy jest racjonalnie wykorzystywany?*

Lista pytań jest otwarta.

Jest oczywiste, że w znacznie lepszej sytuacji gospodarczej od innych są te podmioty, które dysponują najlepszej jakości informacjami o danym zasobie oraz o jego miejscu i funkcjach w danej sferze gospodarki. Prędzej lub później podmioty te uzyskują odpowiednie *prawa własności*¹² do tego zasobu, który jest atrakcyjny i decydujący w ich sukcesie na rynku zasobów.

4. Istota przedsiębiorczości

Można stwierdzić, że wszystko, co jednym krótkim hasłem określa dane pojęcie, to w samej istocie ogromne bogactwo i ogromna dynamika zmian treści i form, które dane pojęcie określa. To nie dogmat jednej definicji, lecz kolejna propozycja dookreślenia treści i form danej kategorii, w tym także jej miejsca i funkcji, nie tylko w danej teorii, lecz przede wszystkim w konkretnych *gospodarczej* aktywności.

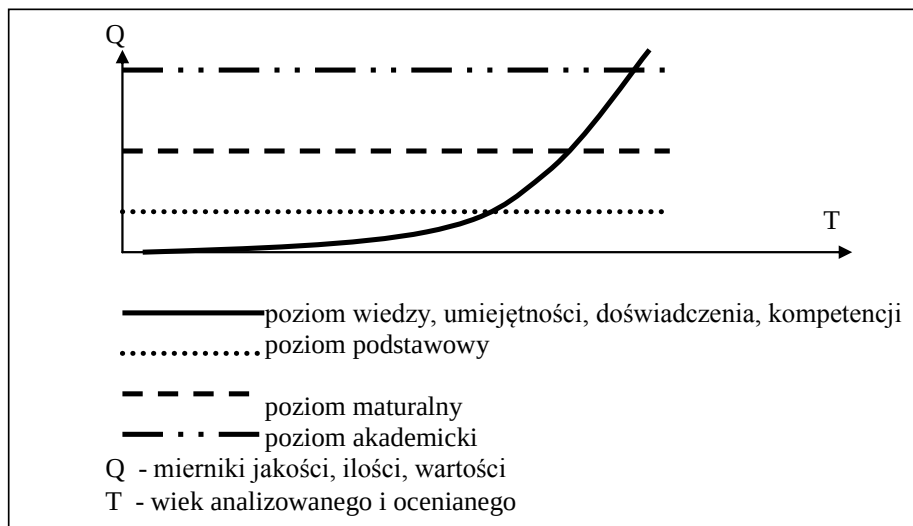
Istotne znaczenie mają ilość, jakość i użyteczność informacji, które określone kategorie syntetycznie odzwierciedlają. Generalnie rzecz biorąc, określone mierniki ilości, jakości i użyteczności (funkcji), rosną proporcjonalnie do mierników poziomu *wiedzy, umiejętności, doświadczenia, kompetencji*, w tym mierników poziomu *edukacji*. Im wyższy poziom *wiedzy* (określonych zbiorów *informacji*), tym więcej m.in. *definicji, objaśnień, klasyfikacji, praw* itd. Generalnie rzecz biorąc, bardzo nieliczni zajmujący się *przedsiębiorczością i innowacjami*, mogą wykazać się bardzo wysokim, akademickim i profesjonalnym poziomem świadomości, wiedzy, umiejętności i doświadczenia dotyczących tych pojęć. W *auto-egzaminie* wiedzy, umiejętności i doświadczenia dotyczących poszczególnych kategorii *ekonomii i zarządzania*, w tym: *rynku, przedsiębiorczości, biznesu*, przydatny może być model analizy i oceny, przedstawiony na rys.1.

Dokładniejsza analiza wielu definicji i innych objaśnień terminu *przedsiębiorczość*, prowadzi do wniosku, że jest to zarówno coś *rzeczywistego, materialnego*, jak też *abstrakcja* – myślowe odzwierciedlenie i ujęcie rzeczywistości. *Przedsiębiorczość* jest między innymi *materialna* – określana przede wszystkim prostymi informacjami percepcji zmysłowej. Dotyczy między innymi *osób, rzeczy, zjawisk i procesów*. Ponadto *przedsiębiorczość* jest *niematerialna*

¹² M. S. Kostka, *Ekonomiczna interpretacja własności*, (w:) *Własność prywatna*, red. T. Wawak, Wydawnictwo Informacji Ekonomicznej Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 1993, s. 26-35.

- jest rezultatem ludzkiego myślenia: *pojęciem, terminem, kategorią* – inaczej - syntetycznie odzwierciedlonym zbiorem zróżnicowanych objaśnień, definicji i tez.

Rys. 1. Model analizy i oceny wiedzy, umiejętności, doświadczenia i kompetencji



Źródło: opracowanie własne.

Przedsiębiorczość w ujęciu *materialnym* to między innymi: jej odzwierciedlane percepcją zmysłową fizyczne objawy i skutki, ich materialne źródła, materialne czynniki sprawcze i modyfikujące. W każdym przypadku jest to „coś”, co *widzieć, słyszeć i czuć* – „coś”, co dotyczy ludzi, rzeczy, zjawisk i procesów, „coś”, co w *fizycznej* aktywności ludzkiej tkwi w źródłach i przyczynach zmian *kogoś/czegoś* w rezultacie tej aktywności. To przede wszystkim *konkretni ludzie*, zwani bądź *przedsiębiorczymi*, bądź *przedsiębiorcami*. To ci uczestnicy aktywności zbiorowej, którzy są między innymi bardziej widoczni od innych, tej zbiorowej aktywności przewodzą, ją: organizują, motywują, monitorują, kontrolują oraz liderują jej zmianom. To głównie *organizatorzy* i *animatorzy* tej aktywności, jednostki: *innowacyjne* - „*drożdże*” *nowej aktywności* itd.. Podstawowe znaczenie mają te ich cechy, które określane są przymiotnikami: *twórcze, krytyczne, mobilizujące innych, przywódcze, kierownicze, organizacyjne*. Są oni zarówno *mierzalni*, jak też *niemierzalni*.

Nie każdy *przedsiębiorczy* jest *przedsiębiorcą*. Ideałem byłoby, gdyby każdy *przedsiębiorca* był jednocześnie *przedsiębiorczym*. Jest ich określona ilość, są określonej jakości, mają określone miejsca w zróżnicowanej *prze-strzeni*, pełnią określone funkcje. Ludzie *przedsiębiorczy* i aktywni w *przed-*

siębiorczości w sensie pozytywnym (*humanistycznym, prospołecznym*) to z całą pewnością bardzo ograniczone i często *bezcenne (trudno wycenialne) dobra*, a szczególnie *zasoby*. Lecz to nie wszystko.

Przyjmując, że *przedsiębiorczość* jest określonym *dobrem*, to szczególne znaczenie mają określone *użyteczności* tego dobra. Ludzie z tą cechą w skrajnych przypadkach mogą być *użyteczni* w nieograniczonym czynieniu - albo *dobra*, albo *zła*. Ktoś, kto jest bardzo *przedsiębiorczy* w realizacji *własnych interesów*, może być kompletnie *nie-przedsiębiorczy* w realizacji *wspólnych interesów*. Co innego *przedsiębiorczość* prokuratora i policjanta, a zupełnie co innego *przedsiębiorczość* przestępcy. Podobnie - co innego *przedsiębiorczość* właściciela firmy, a co innego *przedsiębiorczość* decydenta na przykład gminy. Wreszcie co innego *przedsiębiorczość* decydentów aktywności danej firmy, a zupełnie co innego *przedsiębiorczość* urzędnika skarbowego. Można więc stwierdzić, że *przedsiębiorczość* jest *dobrem o zróżnicowanych użytecznościach (funkcjach)*. Fakt ten jest brzemienią w skutki.

Z całą pewnością *przedsiębiorczość* nie jest *dobrem wolnym*, lecz jest *dobrem ekonomicznym (ograniczonym)*. W gospodarce rynkowej każde *dobro ograniczone* jest w istocie *towarem* – przedmiotem potencjalnej lub rzeczywistej wymiany. Każdy towar ma między innymi *wartość wymienną*. Każda *wartość wymienna* ma/powinna mieć odzwierciedlenie w *cenach*. Pytanie - *kto sprzedaje/kupuje przedsiębiorczość?* W realiach zagranicznej gospodarki rynkowej są oczywiste i mają konkretne odpowiedzi. W Polsce też? W realnej polskiej gospodarce też, lecz tylko śladowo w *polskiej ekonomii*.

Istota *przedsiębiorczości* tkwi w tym, że jest to bardzo złożony, bardzo dynamicznie zmienny system – *rzeczywisty i abstrakcyjny*. Jego dokładniejsze poznawanie, odzwierciedlanie, ocenianie, proponowanie zmian i prezentowanie to domena *nauki i akademickiej edukacji*. Jego konkretne wykorzystywanie (*użytkowanie, eksploatowanie*) to domena *rzeczywistości*, w tym przede wszystkim *gospodarki i jej podmiotów* (przedsiębiorstw, instytucji publicznych i organizacji społecznych). To *rzeczywistość* w sferach *konsumpcji, produkcji, rynku, dystrybucji*. Od *racjonalności* tego wykorzystywania *przedsiębiorczości* jest przede wszystkim *ekonomia*. Wszystko to razem wzięte bardzo trudno zrozumieć bez *analizy systemowej*, przede wszystkim na bazie ustaleń i wniosków Ludwiga von Bertalanffy'ego¹³. *Zrozumieć* to dopiero początek, by *racjonalnie wykorzystywać i czerpać korzyści i zyski*.

Reasumując można stwierdzić, że *przedsiębiorczość* w gospodarce i gospodarowaniu, to przede wszystkim określony, potencjalny lub rzeczywisty - *zasób gospodarczy (economic resource)*. Jest to w istocie określony

¹³ Zob.: L. V. Bertalanffy, *The General System Theory*, "Human Biology", 23/1951, pp. 51.
I dziesiątki późniejszych publikacji tego autora.

system zasobów, składający się z teoretycznie nieograniczonej liczby mniejszych *elementów*, które są wzajemnie zależne. Te *elementy* to po prostu mniejsze - znowu *systemy*. Cały *system przedsiębiorczości* to tylko jeden z bardzo wielu innych *systemów*, np.: *rzeczywistości w ogóle, teorii (nauki) w ogóle, akademickiej edukacji w ogóle, gospodarki w ogóle itd.* W *rzeczywistości* jest to *system* zawsze w danych uwarunkowaniach (przy określonych założeniach) – konkretnie określony – o zawsze określonych elementach i relacjach pomiędzy nimi. To przed wszystkim problem *rozgraniczeń i granic*, które zawsze są *produktami ludzkiej wyobraźni o rzeczywistości, w której istnieje ciągłość i wzajemne przenikanie*, i której dotyczy stwierdzenie *panta rei* (Heraklit).

5. Racjonalne traktowanie przedsiębiorczości

Powszechnie wiadomo, i na to nie trzeba konkretnych dowodów, że generalnie rzecz biorąc, Polacy są naturalnie bardzo *przedsiębiorczy (i innowacyjni)*. Udokumentowali to i nadal dokumentują obficie: rozwój gospodarki narodowej w międzywojennym dwudziestoleciu, wygrana Bitwa o Anglię, odbudowa Warszawy i w ogóle kraju w warunkach kolejnej okupacji po II Wojnie Światowej, „najweselszy barak *komunizmu*”, *Solidarność*, eksport/import w „pociągach przyjaźni”, handel na łózkach polowych, Stadion Dziesięciolecia i Kawaleryjska w Białymstoku, gigantyczne afery gospodarcze, emigracja najbardziej przedsiębiorczych... Problem polega między innymi na odpowiedzi na pytanie: co w *przedsiębiorczości* jest *nieracjonalne*, a co *racjonalne*, i *dla kogo*? Na pierwsze pytanie nie trudno o właściwe odpowiedzi. Znacznie trudniejsza jest druga kwestia.

W niemal 25-letnim okresie transformacji ustrojowej na rzecz *racjonalnego* traktowania *przedsiębiorczości* w Polsce zrobiono i robi się bardzo wiele. Powstało między innymi bardzo wiele zróżnicowanych podmiotów promowania i wspierania *przedsiębiorczości*. Każdy z nich ma niezbite dowody, że był i jest istotnie służebny rozwojowi polskiej *przedsiębiorczości*. Można między innymi wskazać wyraźnych *sprzedawców/kupców przedsiębiorczości*. Najbardziej widoczne są między innymi *inwestycje w przedsiębiorczość*. Brak jednak odpowiedzi na pytania: jaki udział ma *przedsiębiorczość* na przykład we wzroście PKB w zróżnicowanych płaszczyznach, kierunkach, i w ogóle konkretach tworzenia i dystrybucji PKB? Jaki udział ma każde wydatkowane euro w konkretnych wynikach oddziaływania *przedsiębiorczości*? Ilu i jakich certyfikowanych i dyplomowanych *przedsiębiorców* nadal jest na listach bezrobotnych, lub na listach polskich emigrantów? Wydaje się, że dla inwestora *przedsiębiorczości* to pytania fundamentalne. Do tej pory wyczerpujących odpowiedzi na ten temat nie znam.

Przedsiębiorczość może być i niestety jest traktowana *nieracjonalnie*. Jeśli jest zgoda co do tego, że *przedsiębiorczość* jest określonym, bardzo wartościowym *zasobem gospodarczym*, to oczywiście wyjątkowo *nieracjonalne* są: braki fundamentalnych informacji o tym *zasobie*, brak jego rzetelnej inwentaryzacji, brak monitorowania zmian, brak analiz przyczyn marnotrawstwa, brak analiz skutków marnotrawstwa... i bardzo wiele innych, nawet nie podjętych kwestii *przedsiębiorczości*. Aktualnie w Polsce, i nie tylko w Polsce, *przedsiębiorczość* jest wyjątkowo nieracjonalnie traktowana przez zdecydowaną większość *decydentów* sfery społeczno-gospodarczej w skali krajowej i regionalnej. Dotyczy to kluczowych decydentów władzy ustawodawczej, wykonawczej i sądowniczej. To samo dotyczy coraz większej *armii urzędników*. W tej ostatniej też nie brakuje *przedsiębiorczych*, którzy skutecznie ograniczają, a nawet kompletnie likwidują wyjątkowo wartościowych *przedsiębiorców*. Z punktu widzenia najszerzej pojmowanych interesów ogólnospołecznych jest to raczej jaskrawo *nieracjonalne*.

Zakończenie i wnioski

Opracowanie nie wyczerpuje podjętej problematyki. Niezależnie i w relacjach i innymi definicjami ***przedsiębiorczość jest jedną z fundamentalnych kategorii ekonomii i gospodarki***. To między innymi:

- ***przedmiot*** permanentnego: *poznawania (badania), obserwacji, analizowania, porządkowania, selekcji, opisywania, definiowania, klasyfikowania, kwantyfikowania, wartościowania, porównywania, modelowania*;
- Jeden z fundamentalnych, dochodotwórczych ***zasobów gospodarki*** – *przedmiot* ludzkiej aktywności ukierunkowanej między innymi na: *zdobywanie (rabowanie, kupowanie), posiadanie, dysponowanie, poprawianie jakościowe, zwiększanie ilościowe, ochronę przed konkurentami, racjonalne i efektywne gospodarowanie*;
- Jeden z ***zasobów gospodarki***, które są wyjątkowo nieracjonalnie traktowane w aktualnej polskiej gospodarce, szczególnie przez wysokiego szczebla gremia decyzyjne instytucji publicznych.

Przedsiębiorczość jest bardzo ważnym wycinkiem frontu aktywności naukowo-badawczej, przede wszystkim w *naukach ekonomicznych*, lecz także na ich styku z innymi *obszarami, dyscyplinami etc., nauki*. To jeszcze długo będzie swoista *terra incognita*, która czeka na swoich nowych *odkrywców*. Szczególnie dużo do odrobienia w tematyce *przedsiębiorczości* jest w polskiej *ekonomii*.

W rezultacie *badania naukowych* weryfikuje się dotychczasową i uzyskuje się nową *wiedzę o przedsiębiorczości*. Ta wiedza to realny, specyficzny produkt nauki. Poważne zagraniczne instytucje i *przedsiębiorstwa naukowe*

najcenniejszy produkt zatrzymują dla siebie, oraz kooperując z innymi - *barterowo wymieniają*. Mniej cennym produktem – nie za darmo – wzbogacają poważnych inwestorów – głównie skooperowane *wielkie przedsiębiorstwa*, z reguły *międzynarodowe wielkie organizacje gospodarcze*, no i oczywiście określone *instytucje władzy*. Dla koneserów i poważnych inwestorów – z całą pewnością nie *małych i średnich przedsiębiorców* – *talenty przedsiębiorczości*, wzbogacone odpowiednimi nakładami *pracy, kapitału (szczególnie finansowego)*, to unikatowy, bardzo cenny, specyficzny *kapitał* w funkcjach przede wszystkim *zasobu gospodarczego*.

Należycie rozumiana *przedsiębiorczość* to nie tylko ogólnie definowane *ludzkie zasoby (human resources)*, *kapitał ludzki (human capital)*, *kadry (staff)*, *entrepreneurship* itp. To nade wszystko *nośniki ogromnych pieniędzy, dochodów, zysków...*, to określone *zasoby dochodotwórcze*.

Polską specyfiką jest wyjątkowe trwonienie i marnotrawstwo *zasobów przedsiębiorczości* – szczególnie przez nasze gremia władzy. Między innymi najcenniejsi absolwenci polskich uniwersytetów bardzo szybko za śmieszne gratyfikacje trafiają pod kuratelę najbardziej renomowanych uczelni świata i jako przedmiot bardzo taniej eksploatacji wielkich organizacji gospodarczych. Zagraniczna rekrutacja najlepszych z najlepszych obejmuje już najbardziej renomowane polskie szkoły średnie.

Przedsiębiorczość i innowacje to istotne czynniki nie tylko *koniunktury /dekonunktury gospodarczej*, lecz także bardzo istotne czynniki nie tylko *wzrostu gospodarczego*, lecz przede wszystkim wyjątkowo ważne czynniki *rozwoju społeczno-gospodarczego*. Ten ostatni zgodnie z międzynarodowymi, europejskimi, krajowymi, regionalnymi i lokalnymi obowiązującymi dokumentami prawnymi, musi być *trwały i zrównoważony* (w wersji anglojęzycznej *sustainable development*)¹⁴.

Niestety, w Polsce także *sustainable development* nie może doczekać się poważnego traktowania przez polską *ekonomię* – co najmniej takiego, jak w krajach skandynawskich. Jeśli nie będzie on realizowany przede wszystkim przez *przedsiębiorczych i przedsiębiorców*, to trudno o szybkie i konkretne efekty, a jeśli nie będzie realizowany w *ekonomii* i z *pomocą ekonomii*, to o *racjonalność i efektywność* zbiorowej aktywności Polaków będzie bardzo trudno. Wątpliwa nadzieja, że za nas i dla nas coś zrobią w tej materii Europejczycy, albo Azjaci.

Właściwie pojmowana *wiedza o przedsiębiorczości* jest także *produktem-towarem* w *instytucjach (państwowych) i przedsiębiorstwach (niepaństwowych)*, *akademickiej edukacji*. To także wyedukowani na rzecz przed-

¹⁴ World Commission on Environment and Development: *Our Common Future*, Oxford University Press, New Haven 1985, pp. 2-10.

siębiorczości absolwenci zróżnicowanych uczelni. Dokładniejsza analiza szczegółów polskiej akademickiej edukacji dotycząca oraz na rzecz *przedsiębiorczości*, prowadzi do wniosku, że edukacja ta istotnie różni się od podobnej edukacji w wyżej rozwiniętych krajach, w których jednym z najważniejszych źródeł ich rozwoju była i jest właśnie *przedsiębiorczość*. Problem ten, dokładniej przeanalizowany w cytowanych wyżej badaniach własnych autora dotyczących *economics for sustainable development*, jest przedmiotem nowych przygotowywanych publikacji autora.

W Wyższej Szkole Finansów i Zarządzania w Białymstoku, w ciągu minionych lat na rzecz rozwoju *przedsiębiorczości* zrobiono bardzo wiele. Dorobek naszej Uczelni jest z pewnością imponujący. Istnieje jednakże dalej otwarte pytanie – co to jest warte w porównaniu z aktualnym dorobkiem naukowym innych, a przede wszystkim w kategoriach *użyteczności*, *wymiennej wartości* i *efektywności* z punktu widzenia bezwzględnej konieczności rozwiązywania coraz trudniejszych i coraz poważniejszych problemów przyszłości?

Bibliografia:

- Bertalanffy L. V., *The General System Theory*, "Human Biology", 23/1951.
Kołodko G., *Dokąd zmierza świat. Ekonomia polityczna przyszłości*, Pruszyński i S-ka, Warszawa 2013.
Kostka M. S., *Ekonomiczna interpretacja własności*, (w:) *Własność prywatna*, red. T. Wawak, Wydawnictwo Informacji Ekonomicznej Uniwersytetu Jagiellońskiego, Kraków 1993.
Lange O., *Ekonomia Polityczna. T.I*, PWN, Warszawa 1969.
Słownik Języka Polskiego PWN. T. II, PWN, Warszawa 1979.

Streszczenie

Przedsiębiorczość i innowacje to istotne czynniki nie tylko koniunktury/dekoniunktury gospodarczej, lecz także bardzo istotne czynniki rozwoju społeczno-gospodarczego. Celem opracowania jest wykazanie, że przedsiębiorczość jest przede wszystkim jedną z kluczowych kategorii ekonomii i gospodarki.

ENTREPRENEURSHIP AS A CLASSIFICATION OF ECONOMICS

Summary

The use and misuse of ambiguous terms in various spheres of social and economic reality is a challenge for effective decision making. One such term is entrepreneurship. Generally speaking, in the Polish language there is no conclusive widely accepted answers to the questions: What is entrepreneurship? What qualitative and quantitative characteristics does it possess? What are its internal structures? What is the function of its relationships with external systems (science, academic education, the economy etc.). In this paper, the author wishes to explore these questions and discuss whether this economic resource is being used to its full potential.

OCENA KONDYCJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA NA PODSTAWIE ANALIZY WSKAŹNIKOWEJ I MODELI ANALIZY DYSKRYMINACYJNEJ

Wprowadzenie

Dynamiczne zmiany otoczenia powodowane są głównie przez globalizację, która znosząc bariery między narodami i ułatwiając działania o zasięgu globalnym, daje przedsiębiorstwom ogromną szansę rozwoju. Pojęcia globalizacja czy internacjonalizacja nieznane w niedalekiej przeszłości dziś stanowią nie tylko nieodłączną część ekonomii ale definiowane są przez wielu autorów literatury przedmiotu z różnych punktów widzenia. Globalizację gospodarki cechuje przede wszystkim rosnąca mobilność czynników produkcji, przede wszystkim kapitału i dóbr. Umieędzynarodowieniu towarzyszy z jednej strony rewolucja technologiczna (szybka adaptacja innowacji przez kraje rozwijające się), z drugiej zaś spadek kosztów transakcyjnych związanych z prowadzeniem działalności globalnej¹.

Niewątpliwie bardzo trudnym aspektem globalizacji jest zaostrzanie warunków konkurencji. Przedsiębiorstwa muszą nieustannie monitorować zmiany zachodzące w otoczeniu i szybko na nie reagować. Zarządzanie przedsiębiorstwem, bez względu na to czy jest ono małą, funkcjonującą na rynku lokalnym firmą, czy też międzynarodową korporacją, wiąże się z nieustannymi procesami analizowania i podejmowania decyzji. Niejednokrotnie dotyczą one aspektów związanych z bieżącym funkcjonowaniem danej jednostki, ale często decyzje te mają charakter strategiczny, a ich trafność może mieć wpływ na przetrwanie i rozwój przedsiębiorstwa, zarówno w bliższej jak i dalszej przyszłości. Podjęcie jakichkolwiek działań, postanowień czy decyzji zawsze wymaga starannych przemyśleń i obarczone jest dużym ryzykiem, od nich w dużej mierze zależy czy przedsiębiorstwo osiągnie sukces na rynku czy też poniesie porażkę. Złe zarządzanie finansami firmy może całkowicie zniwelować korzyści jakie osiąga przedsiębiorstwo.

* *United Technologies Corporation.*

** *Uniwersytet Rzeszowski.*

¹ E. Czarny, *Globalizacja od A do Z*, Wyd. Narodowy Bank Polski – Departament Komunikacji Społecznej, 2004, s. 234-254.

Dlatego też każde przedsiębiorstwo powinno nie tylko zapewnić sobie dostęp do pełnych, szybkich i rzetelnych informacji, ale także umieć je oceniać i przetwarzać we właściwy sposób². Trafne rozpoznanie kondycji finansowej przedsiębiorstwa oraz ocena zagrożenia upadłością dostarcza wielu informacji o przeszłej oraz teraźniejszej sytuacji majątkowej i finansowej przedsiębiorstwa, jego efektywności i możliwości rozwoju.

Głównym celem opracowania jest ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa United Technologies Corporation za pomocą wybranych gotówkowych wskaźników finansowych oraz modeli analizy dyskryminacyjnej. Istotą przeprowadzonej analizy jest poznanie, interpretacja i porównanie objętości informacyjnej wskaźników opartych na rachunku przepływów pieniężnych oraz wskaźników memoriałowych. Podjęto również próbę porównania uzyskanych rezultatów diagnozowania kondycji finansowej przedsiębiorstwa osiągniętych omawianymi metodami. Materiałem empirycznym, który stanowi podstawę prowadzonej analizy są sprawozdania finansowe przedsiębiorstwa United Technologies Corporation z lat 2004-2013.

Firma United Technologies Corporation dostarcza szeroki wachlarz produktów i usług najlepszej jakości dla sektorów energetyki, budownictwa oraz lotnictwa na całym świecie. Spółka ma swoją siedzibę w Hartford (Connecticut). W ujęciu globalnym United Technologies Corporation jest pracodawcą dla około 218 300 pracowników (2012), którzy zaangażowani są w różnego rodzaju procesy produkcyjne na całym świecie, poczynając od rejestrowania zamówień, poprzez serwis posprzedażowy, a kończąc na obsłudze i rejestrowaniu zleceń logistycznych. Globalne rozdzielenie produkcji pozwala na takie rozmieszczenie poszczególnych zadań i operacji na indywidualne filie i oddziały, w efekcie których gotowy produkt jest stworzony w sposób efektywny, wydajny i w jak największym stopniu wychodzący naprzeciw oczekiwaniom klientów. Przez dekady swojego istnienia United Technologies stworzyło ponad 125 ściśle ze sobą współpracujących centrów inżynieryjnych na terenie nie tylko Stanów Zjednoczonych, ale także Europy, Australii, Azji oraz Południowej Afryki³.

1. Istota i znaczenia analizy finansowej w ocenie kondycji przedsiębiorstwa

Zarządzanie zdywersyfikowanym ryzykiem przedsiębiorstwa powinno zmierzać do unormowania jego sytuacji finansowej oraz do utrzymania kosztów na racjonalnym poziomie. W warunkach gospodarek globalnych, sukces organizacji, zwłaszcza prowadzącej działalność w formie spółki akcyjnej, jest

² W. Gabrusiewicz, *Podstawy analizy finansowej*, „Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne”, Warszawa 2002, s. 9-10.

³ J. F. Cassidy Jr., *New Directions in Manufacturing. Report of a Workshop*, wyd. The National Academic Press, Washington D.C. 2001, s. 61-62.

mierzony rentownością zaangażowanego kapitału, efektywnością potencjału ludzkiego oraz opłacalnością sprzedaży. Funkcjonowanie dzisiejszych przedsiębiorstw w warunkach niepewności wymagają wnikliwego opisu istoty i znaczenia analizy finansowej. Dlatego też analiza finansowa będąca częścią analizy ekonomicznej stała się niezwykle potrzebna przedsiębiorstwom do podejmowania decyzji zarówno bieżących, krótkoterminowych, jak i długoterminowych, strategicznych⁴. Dostarcza odpowiedzi na wiele ważnych pytań dotyczących aktualnej i przyszłej sytuacji jednostki gospodarczej poprzez ocenę efektywności jego działania oraz jego sytuacji majątkowej i finansowej. Służy przede wszystkim do syntetycznego określenia kondycji finansowej przedsiębiorstwa.

Jedną z metod oceny sytuacji finansowej i majątkowej przedsiębiorstwa jest analiza wskaźnikowa. Analiza ta, często rozumiana jako metoda badań analitycznych, opiera się na różnego rodzaju konstrukcjach matematycznych zaprojektowanych w taki sposób, aby jak najdokładniej i najpełniej odzwierciedlić pewne wielkości. Stosowane wskaźniki dają możliwość oceny działalności badanego przedsiębiorstwa, występującego ryzyka oraz pozwalają na formułowanie wniosków na przyszłość⁵. Oceny kondycji danej jednostki za pomocą analizy wskaźnikowej przeprowadzić można w czterech etapach⁶:

- analiza płynności finansowej, której głównym założeniem jest udzielenie odpowiedzi na pytania dotyczące zagrożeń danej jednostki;
- analizę wypłacalności długoterminowej, której głównym zadaniem jest ukazanie długookresowych zagrożeń jednostki wynikających z jej bieżących zobowiązań;
- analizę sprawności zarządzania, pozwalającej na ocenę efektywności zarządzania zasobami, jakie posiada organizacja, a także umiejętności kadry zarządzającej;
- analizę rentowności, która służy ocenie korzyści finansowych, jakie generuje jednostka.

Analiza wskaźnikowa jest jednym z najistotniejszych obszarów analizy ekonomicznej. Stanowi pogłębienie i uszczegółowienie analizy sprawozdań finansowych oraz najszerzej stosowane narzędzie analizy strukturalnej, czasowej i przestrzennej⁷. W analizie tej za najważniejsze uznaje się analizę porównaw-

⁴ W. Gabrusiewicz, *Podstawy analizy finansowej...*, op. cit., s. 17.

⁵ T. Kaczmarek, *Finanse przedsiębiorstw. Teoria i praktyka*, Wyd. Wolters Kluwer S.A., Warszawa 2012, s. 54.

⁶ D. Wędzki, *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, wyd. Wolters Kluwer S.A., Kraków 2006, s. 64.

⁷ A. Tłuczak, *Zastosowanie dyskryminacyjnych modeli przewidywania bankructwa do oceny ryzyka upadłości przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu, Zastosowanie metod ilościowych w naukach ekonomicznych 2 (34) (2013), s. 423-434.

czą oraz analizę trendu. *Analiza porównawcza* polega głównie na obliczeniu wskaźników na podstawie zebranego materiału empirycznego ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa, a następnie porównaniu ich z wynikami innych jednostek gospodarczych funkcjonujących w branży. *Analiza trendu* polega z kolei na porównaniu wartości obliczonych wskaźników badanego podmiotu w czasie, w kolejno następujących po sobie okresach⁸. Za pomocą wskaźników obliczanych na podstawie sprawozdań finansowych można scharakteryzować różne aspekty ekonomiczne i finansowe działalności przedsiębiorstwa.

Zaletą stosowania analizy wskaźnikowej jest prostota pomiaru zjawisk, powszechność stosowania wskaźników, co daje podstawy na porównania w przestrzeni, umożliwienie identyfikacji krytycznych obszarów działania, co z kolei pozwala na uznawanie tej metody za system wczesnego ostrzegania. Do wad należy zaliczyć brak uniwersalnych wzorców wskaźników, brak wskazania przyczyn zjawisk niekorzystnych oraz niebezpieczeństwo błędnej interpretacji wskaźników.

2. Diagnoza kondycji finansowej przedsiębiorstwa na podstawie wskaźników opartych na rachunku przepływów pieniężnych

Rachunek przepływów pieniężnych, nazywany także sprawozdaniem z przepływów pieniężnych, jest jednym z elementów sprawozdania finansowego. Jest on analitycznym rozwinięciem przedstawionych w bilansie informacji o zmianie stanu środków pieniężnych oraz pozwala na ocenę zmian gotówkowych zarówno po stronie aktywów, jak i pasywów jednostki. Prawidłowa analiza oraz interpretacja strumieni przepływów pieniężnych w organizacji pozwala na adekwatne określenie struktury finansowania jednostki, jej zmian finansowych oraz płynności⁹. Badanie płynności finansowej jest kluczowe z punktu widzenia oceny możliwości przetrwania przedsiębiorstwa w krótkim okresie.

Wielość prezentowanych w literaturze wskaźników służących ocenie sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa spowodowała, że do dalszej analizy wybrano kilka, które w sposób syntetyczny odzwierciedlają kondycję przedsiębiorstwa.

▪ Wskaźnik bieżącej płynności oraz wskaźnik pokrycia pieniężnego zobowiązań bieżących

Wskaźnik bieżącej płynności (*Current Ratio*) CR jest jednym z podstawowych mierników zdolności organizacji do spłacania jej zobowiązań krótkoterminowych, bieżących poprzez upłynnienie majątku obrotowego.

⁸ T. Kaczmarek, *Finanse przedsiębiorstw...*, op. cit., s. 52-53.

⁹ A. Zbaraszewska, *Rola Rachunku Przepływów Pieniężnych w zarządzaniu małymi jednostkami gospodarczymi*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania” Nr 24, Wyd. Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2011, s. 223.

Informuje on, ile razy bieżące aktywa pokrywają bieżące zobowiązania przedsiębiorstwa¹⁰. Ukazuje stopień pokrycia zobowiązań bieżących aktywami obrotowymi. Przyjęta przez banki i podawana w literaturze jego wzorcowa wartość mieści się w przedziale 1,3–2,0. Zarówno zbyt wysoka, jak i zbyt niska wartość tego wskaźnika, wywołuje negatywne konsekwencje dla przedsiębiorstwa. Niski poziom wskaźnika może oznaczać, iż firma ma, lub w najbliższej przyszłości będzie miała, kłopoty z terminowym regulowaniem zobowiązań. Z drugiej strony zbyt wysoka jego wartość świadczy o tym, że przedsiębiorstwo niepotrzebnie przechowuje zbyt dużo środków finansowych, które mogłoby wykorzystać na inwestycje, utrzymuje nadmierne zapasy lub posiada trudno ściągalne należności¹¹.

Kolejnym jest wskaźnik pokrycia pieniężnego zobowiązań bieżących WPPZB, charakteryzujący stopień pokrycia zobowiązań bieżących przedsiębiorstwa przez środki pieniężne, których źródłem jest działalność operacyjna. Wskaźnik ten obrazuje realną zdolność przedsiębiorstwa do spłaty zobowiązań krótkoterminowych przez wypracowane środki pieniężne w ramach działalności głównej, podstawowej¹².

$$CR = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

$$WPPZB = \frac{\text{przepływy operacyjne netto}}{\text{zobowiązania bieżące}}$$

▪ **Marża zysku ze sprzedaży oraz wskaźnik pieniężnej wydajności sprzedaży**

Rentowność rozumiana jest jako zdolność do osiągnięcia przychodów z prowadzonej działalności gospodarczej, przewyższającej koszty jej prowadzenia. Stopień rentowności badany jest za pomocą wskaźników rentowności, które wskazują stopień efektywności środków zaangażowanych lub zużytych w prowadzonej działalności. Wskaźniki marży informują o kwocie wyniku osiągniętego z jednostki sprzedaży¹³.

Marża zysku ze sprzedaży (MZS) informuje o udziale zysku w wartości sprzedaży, a więc określa ilość zysku ze sprzedaży przypadającą na jedną jednostkę. Wzrost wskaźnika z roku na rok wskazuje na to, iż każda złotówka przychodu daje coraz większy zysk. Występowanie straty w dłuższym okresie prowadzić może do utraty płynności finansowej, a w konsekwencji do upadłości. Wskaźnik pieniężnej wydajności sprzedaży (WPWS) przedstawia wartość środków pieniężnych wypracowanych w ramach działalności operacyjnej jednostki

¹⁰ M. R. Tyran, *Wskaźniki finansowe*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 106.

¹¹ W. Bień, *Ocena efektywności finansowej spółek kapitałowych*, Difin, 2005, s. 80.

¹² T. Śpiewak, *Wykorzystanie wskaźników środków pieniężnych w analizie finansowej przedsiębiorstwa*, (w:) *Metody ilościowe w badaniach ekonomicznych*, tom XV, nr. 4, s. 211.

¹³ D. Dębski, *Ekonomika i organizacja przedsiębiorstw. Część 2*, Wyd. WSiP, Warszawa 2006, s. 196.

przypadających na jednostkę przychodów netto¹⁴. Wskaźnik ten określa wielkość nadwyżki gotówki operacyjnej, generowanej przez 1 złotówkę sprzedaży. Na podstawie tego wskaźnika można dokonać oceny przychodów ze sprzedaży w ujęciu memoriałowym. Pokazuje on jaką część przychodów ze sprzedaży przedsiębiorstwo zainkasowało w postaci realnej gotówki¹⁵.

$$\text{MZS} = \frac{\text{wynik ze sprzedaży}}{\text{przychody ze sprzedaży}} ;$$

$$\text{WPWS} = \frac{\text{przeplwy pieniężne netto}}{\text{przychody ze sprzedaży}} ;$$

▪ **Rentowność ekonomiczna sprzedaży oraz gotówkowa wydajność ekonomiczna sprzedaży**

Rentowność ekonomiczna sprzedaży (RES), zwana także zwrotem ze sprzedaży lub wskaźnikiem marży zysku, stanowi informację o potencjalnym strumieniu środków pieniężnych jaki wypracowany zostaje w ramach działalności operacyjnej przedsiębiorstwa. Rosnąca wartość tego wskaźnika w czasie wskazywać może na wzrost efektywności działalności operacyjnej w odniesieniu do osiągniętych przez jednostkę przychodów.

Wskaźnik gotówkowej wydajności ekonomicznej (GRES), który wykorzystuje w swojej konstrukcji strumień przepływów operacyjnych netto generowany przez przychody ze sprzedaży oraz pozostałe przychody operacyjne. Wzrost tego wskaźnika w czasie świadczyć może o coraz efektywniejszym wykorzystaniu przez przedsiębiorstwo aktywów operacyjnych, spadek natomiast może stanowić o pogarszającej się sytuacji przedsiębiorstwa i wskazywać na konieczność podjęcia działań zapobiegawczych¹⁶.

$$\text{RES} = \frac{\text{wynik operacyjny}}{\text{przychody ze sprzedaży + pozostałe przychody operacyjne}} ;$$

$$\text{GRES} = \frac{\text{przeplwy operacyjny netto}}{\text{przychody ze sprzedaży + pozostałe przychody operacyjne}} ;$$

Prezentowane wskaźniki zostały policzone w przedziale czasowym 2003-2013, celem ukazania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa w dłuższym przedziale czasu.

¹⁴ T. Śpiewak, *Wykorzystanie wskaźników środków...*, op. cit., s. 212.

¹⁵ B. Olzacka, R. Pałczyńska-Gościńska, *Jak oceniać firmę. Metodyka badań, przykłady liczbowe*, ODDK, 2003, s. 160-161.

¹⁶ T. Śpiewak, *Wykorzystanie wskaźników środków...*, op. cit., s. 213.

Tabela 1.

**Wartości wskaźników opartych na rachunku przepływów pieniężnych
dla United Technologies Corporation w latach 2004-2013**

Wyszczególnienie	Wartości wskaźnika									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CR	2.391	2.377	2.454	2.496	2.581	2.739	2.634	2.698	2.668	2.570
WPPZB	0.200	0.215	0.345	0.302	0.328	0.232	0.280	0.331	0.295	0.295
MZS	0.097	0.112	0.114	0.113	0.118	0.114	0.131	0.130	0.117	0.129
WPWS	0.034	0.037	0.056	0.049	0.053	0.038	0.048	0.057	0.057	0.054
RES	0.144	0.146	0.151	0.150	0.149	0.146	0.159	0.163	0.160	0.176
GRES	0.034	0.037	0.056	0.049	0.053	0.038	0.048	0.057	0.057	0.054

Źródło: obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy UTC.

W tabeli 1 przedstawiony został poziom omawianych wskaźników dla przedsiębiorstwa United Technologies Corporation w latach 2004-2013. W badanym okresie wskaźnik bieżącej płynności przyjmował wartości dodatnie oscylujące wokół poziomu 2,5, co oznacza, iż kwota aktywów bieżących jest ponad dwa razy wyższa od kwoty bieżących zobowiązań. W latach 2004-2009 wartość wskaźnika miała tendencję rosnącą, natomiast w roku 2010 widoczny jest lekki spadek tego poziomu. Jest to odzwierciedleniem kryzysu w sektorze lotnictwa, który dotknął zarówno małe jak i duże przedsiębiorstwa. Poziom wskaźnika WPPZB był w badanym okresie wyższy od zera na skutek dodatniej wartości operacyjnych przepływów pieniężnych. Wysoka dodatnia wartość wskaźnika oznacza, iż większa część operacyjnych przepływów pieniężnych może zostać przeznaczona na ewentualną spłatę zobowiązań bieżących.

Analiza wskaźnika pieniężnej wydajności sprzedaży wskazuje na brak problemów finansowych w badanej jednostki gospodarczej, a jego wartości są pochodnymi dodatnich przepływów operacyjnych przedsiębiorstwa. Podstawowa działalność organizacji stanowi źródło środków pieniężnych, które wykorzystywane są przede wszystkim na działalność inwestycyjną.

Podobna sytuacja ma miejsce w przypadku kolejnych obliczonych wskaźników. W latach 2004-2013 wskaźnik rentowności sprzedaży przyjmował wartości dodatnie, co oznacza, iż sytuacja finansowa firmy była korzystna. Wartości wskaźnika są odzwierciedleniem rodzaju i struktury sprzedawanych przez firmę towarów – silników i części aeronautycznych – a więc z długim cyklem obrotowym. Wskaźnik pieniężnej wydajności sprzedaży w badanym przedziale czasowym również kształtował się na poziomie wyższym od zera. Spadek wartości wskaźnika odnotowany został w roku 2009, co jest odpowiedzią na ówczesny kryzys branży lotniczej.

Podsumowując dotychczasowe rozważania, na podstawie policzonych wskaźników o charakterze memoriałowym nie stwierdzono zagrożenia upadłością badanego przedsiębiorstwa. Wskaźniki wykazują wartości dodatnie, co wskazuje na pozytywną ocenę sytuacji finansowej badanego podmiotu gospodarczego. Podobna sytuacja ma miejsce w odniesieniu do wskaźników, które wykorzystują dane z rachunku przepływów pieniężnych. Brak ujemnych poziomów gotówkowych w firmie oznacza brak problemów płatniczych. W obu przypadkach odnotować można pogorszenie się sytuacji majątkowej na przestrzeni lat 2009-2010, co jest odzwierciedleniem kryzysu jaki w tym czasie dotknął sektor lotnictwa, a co za tym idzie przedsiębiorstwa funkcjonujące na rynkach międzynarodowych.

3. Przegląd najważniejszych modeli analizy dyskryminacyjnej

Obok analizy wskaźnikowej do badania kondycji ekonomiczno-financej przedsiębiorstw bardzo często stosowana jest analiza dyskryminacyjna, polegająca na konstrukcji formuły matematycznej, będącej liniową kombinacją kilku zmiennych, pozwalających na możliwie najlepsze rozróżnienie obiektów i przyporządkowanie ich do jednej z grup. Ogólna postać funkcji jest następująca:

$$Z = b_0 + b_1x_1 + \dots + b_kx_k$$

gdzie:

Z - zmienna zależna, której wartości decydują o przynależności jednostki do grupy,

b_i - współczynniki dyskryminacyjne,

$i=1,2,\dots,k$; b_0 - stała modelu;

$X_1, \dots, X_n$ - zmienne niezależne.

Oszacowaną w oparciu o funkcję dyskryminacyjną wartość wskaźnika porównuje się z wartością graniczną i zalicza się badany obiekt do jednej z dwóch grup – przedsiębiorstw funkcjonujących bez widocznych problemów lub przedsiębiorstw zagrożonych upadłością¹⁷.

W tej części opracowania, w tabeli 2 przedstawiono wybrane polskie modele upadłościowe w postaci funkcji dyskryminacyjnej.

¹⁷ K. Klimczak, *Wykorzystanie analizy dyskryminacyjnej do oceny sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa w Polsce*, „Forum Rachunkowości”, nr 4, 2007. s. 13.

Tabela 2.

Parametry wybranych modeli prognostycznych i kryteria oceny przedsiębiorstwa

Lp.	Nazwa modelu	Formuła obliczeniowa	Kryteria oceny
1	Model D. Wierzby	$Z = 3,26x_1 + 2,16x_2 + 0,69x_3 + 0,3x_4$ x_1 – (wynik z działalności operacyjnej – amortyzacja)/suma bilansowa x_2 – (wynik z działalności operacyjnej – amortyzacja)/przychody ze sprzedaży x_3 – kapitał pracujący/suma bilansowa x_4 – aktywa obrotowe /zobowiązania ogółem	$Z > 0$ przedsiębiorstwo niezagrożone upadłością $Z < 0$ przedsiębiorstwo zagrożone upadłością
2	Model J. Gajdki i D. Stosa	$Z = 0,7732059 - 0,0856425x_1 + 0,0007747x_2 + 0,9220985x_3 + 0,6535995x_4 - 0,594687x_5$ x_1 – przychody ze sprzedaży / aktywa ogółem; x_2 – (zobowiązania krótkoterminowe / koszt wytworzenia produkcji sprzedanej) x 365; x_3 – zysk netto / aktywa ogółem; x_4 – zysk brutto / przychody ze sprzedaży netto; x_5 – zobowiązania ogółem / aktywa ogółem (wartość średnia w roku)	$Z > 0$ przedsiębiorstwo niezagrożone upadłością $-0,49 < Z < 0,49$ tzw. szara strefa $Z < 0$ przedsiębiorstwo zagrożone upadłością
3	Model E. Mączyńskiej	$W = 1,5x_1 + 0,08x_2 + 10,0x_3 + 5,0x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6$ x_1 – (zysk brutto + amortyzacja) / zobowiązania; x_2 – suma bilansowa / zobowiązania; x_3 – wynik finansowy przed opodatkowaniem / suma bilansowa; x_4 – wynik finansowy / roczne przychody; x_5 – zapasy / roczne przychody; x_6 – roczne przychody / suma bilansowa;	$W > 1$ przedsiębiorstwo niezagrożone upadłością $0 < W < 1$ przedsiębiorstwo o słabej kondycji finansowej $W < 0$ przedsiębiorstwo zagrożone upadłością
4	Model poznański	$FD = 3,562x_1 + 1,588x_2 + 4,288x_3 + 6,719x_4 - 2,368$ x_1 – zysk netto / majątek całkowity; x_2 – (majątek obrotowy – zapasy) /zobowiązania krótkoterminowe); x_3 – kapitał stały / majątek całkowity; x_4 – wynik finansowy ze sprzedaży / przychody ze sprzedaży;	$FD > 0$ przedsiębiorstwo niezagrożone upadłością $FD < 0$ przedsiębiorstwo zagrożone upadłością

Źródło: opracowanie własne na podstawie: D. Wierzba, *Wczesne wykrywanie przedsiębiorstw zagrożonych upadłością na podstawie analizy wskaźników finansowych – teoria i badania empiryczne*, (w:) „Zeszyty Naukowe” nr 9, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomiczno-Informatycznej w Warszawie, Warszawa 2000, s. 79-105; R. Borowiecki (red.), *Restrukturyzacja w procesie przekształceń i rozwoju przedsiębiorstw*, wyd. AE, Kraków 1996, s. 59-63; K. Wardzińska, *Przykład zastosowania analizy dyskryminacyjnej do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw*, (w:) „Economy and Management”, nr 3/2012, s. 200; B. Prusak, *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2005, s. 166.

4. Ocena kondycji finansowej badanego przedsiębiorstwa na podstawie modeli dyskryminacyjnych

Na podstawie danych empirycznych obejmujących lata 2004-2013 obliczone zostały wartości funkcji dla wybranych modeli dyskryminacyjnych pozwalających na ocenę kondycji finansowej przedsiębiorstwa United Technologies Corporation. Wyniki zostały przedstawione w tabeli 3.

Tabela 3.

Wartości funkcji dyskryminacyjnych dla United Technologies w latach 2004-2013

Wyszczególnienie	Wartości funkcji									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Model D. Wierzby	1,847	4,8187	1,9244	1,9303	1,9676	1,9353	1,9131	1,9153	1,3525	1,2933
Kondycja finansowa	D	D	D	D	D	D	D	D	D	D
Model Gajdki i Stosa	0,636	0,818	0,912	0,638	0,629	0,574	0,650	0,670	0,663	0,711
Kondycja finansowa	D	D	D	D	D	D	D	D	D	D
Model E. Mączyńskiej	2,672	2,750	2,991	3,017	3,011	0,710	3,019	3,258	2,569	2,982
Kondycja finansowa	D	D	D	D	D	Z	D	D	D	D
Model ‘poznaki’	2,703	3,525	3,496	3,772	2,709	2,300	4,409	3,539	4,657	4,939
Kondycja finansowa	D	D	D	D	D	D	D	D	D	D

D – dobra kondycja, Z – zła kondycja

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółki.

Analizując wartości funkcji dyskryminacyjnych przedstawione w tabeli 3 należy podkreślić, iż w odniesieniu niemal do wszystkich modeli wartości wskazują na dobrą kondycję finansową badanego przedsiębiorstwa. Stwierdzono także, iż firma United Technologies Corporation nie była zagrożona ‘widmem’ bankructwa w ostatnich 10 latach jej funkcjonowania. Jest to dobrze rozwijające się przedsiębiorstwo, prężne, o ugruntowanej sytuacji rynkowej.

W odniesieniu do modelu Gajdki i Stosa przedstawione w tabeli 3 wartości wskazują, że w całym badanym okresie spółka United Technologies Corporation była wypłacalna, ponieważ model przyjmuje wartości powyżej wartości granicznej 0,49. Wartości są jednak zróżnicowane w następujących po sobie okresach. Jedyny spadek odnotowano dla roku 2009. Najprawdopodobniej jest to skutek narastającego kryzysu w branży lotniczej, a co za tym idzie - finansowych problemów badanego przedsiębiorstwa. Z analizy modelu Gajdki i Stosa wynika także, iż najlepiej spółka funkcjonowała w roku 2013

(wartość funkcji 0,7112), najgorzej zaś wypadła we wspomnianym już roku 2009 (wartość funkcji 0,5746).

Podobną diagnozę uzyskano na podstawie modelu E. Mączyńskiej. W odróżnieniu od modelu Gajdki i Stosa, model E. Mączyńskiej wskazuje na znacznie większe pogorszenie się sytuacji majątkowej firmy w roku 2009 (spadek wartości funkcji z poziomu 3,0115 do 0,7103). Można to interpretować jako niekorzystne zjawisko dla firmy związane z osłabieniem koniunktury gospodarczej i konieczność podjęcia dodatkowych kroków w celu polepszenia jej pozycji finansowej.

Ocena kondycji finansowej United Technologies Corporation na podstawie modelu 'poznańskiego' pozwala wnioskować, że w badanym okresie przedsiębiorstwo posiadało coraz lepszą sytuację finansową. Dowodzi temu – w perspektywie 10-letniej - wzrost wartości obliczonej funkcji dyskryminacji z 2,7035 w roku 2004, aż do 4,9387 w roku 2013. Podobnie jak w przypadku modelu Gajdki i Stosa, w modelu 'poznańskim' także miał miejsce wyraźny spadek otrzymanych wyników na przełomie lat 2008/2009 (odpowiednio do 2,7090 i 2,3003). Pomimo spadku, firma nie jest kandydatem do rychłego bankructwa. Wręcz przeciwnie, ocena wypłacalności wskazuje na bardzo dobrą sytuację finansową.

Zakończenie

Proces pogłębiającej się globalizacji w istotny sposób oddziałuje na funkcjonujące na rynkach światowych podmioty gospodarcze. Niewątpliwie w pewien sposób zmusza je do określonych zachowań dostosowawczych oraz podejmowania decyzji w warunkach niepełnej informacji, zmieniających się uregulowań prawnych oraz coraz bardziej rosnącej konkurencji. Firmy, które niegdyś działały w ramach konkretnych gospodarek narodowych, obecnie – chcąc przetrwać i dalej funkcjonować – muszą dostosowywać się do rynku, na którym główną rolę odgrywają korporacje międzynarodowe. Bez wątpienia, dla wszystkich uczestników rynku, niezależnie od ich wielkości oraz zakresu działalności, podejmowaniu decyzji zarówno operacyjnych, jak i strategicznych pomaga właściwie przeprowadzona analiza finansowa oraz prognozowanie przyszłych wyników.

W analizie finansowej przedsiębiorstwa, obok memoriałowej metody ustalania wyniku finansowego, funkcjonuje także analiza oparta na zasadzie kasowej rachunku przepływów pieniężnych. Wyniki przeprowadzonej analizy pokazują znaczenie gotówkowych wskaźników w analizie finansowej firmy – są one znacznie bardziej podatne na wahania rynkowe oraz na zmiany w zasobach gotówkowych, przez co są w stanie ze znacznym wyprzedzeniem wskazać na potencjalne problemy finansowe.

Reasumując, należy stwierdzić, że wykorzystanie rachunku przepływów pieniężnych do modelowania poziomu kondycji finansowej przedsiębiorstwa dostarcza znacznie lepszych oraz dokładniejszych prognoz, zarówno w odniesieniu do modeli opartych na uproszczonych sposobach kalkulacji, jak również dla modeli opartych wyłącznie na wskaźnikach memoriałowych. Wyniki obliczonych wskaźników i wartości funkcji dyskryminacyjnych pozwoliły na wyciągnięcie spójnych wniosków. Nie stwierdzono symptomów zagrożenia upadłością badanego przedsiębiorstwa, można nawet sądzić, że przedsiębiorstwo znajduje się w bardzo dobrej kondycji finansowej.

Bibliografia:

- Bień W., *Ocena efektywności finansowej spółek kapitałowych*, wyd. Difin, 2005.
- Cassidy Jr. J. F., *New Directions in Manufacturing. Report of a Workshop*, wyd. The National Academic Press, Washington D.C. 2001.
- Czarny E., *Globalizacja od A do Z*, Wyd. Narodowy Bank Polski – Departament Komunikacji Społecznej, 2004.
- Czarny E., *Teoria i praktyka handlu wewnątrzgałęziowego*, Wyd. Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2002.
- Dębski D., *Ekonomika i organizacja przedsiębiorstw. Część 2*, Wyd. WSiP, Warszawa 2006.
- Gabrusiewicz W., *Podstawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002.
- Gorynia, M., *Zachowania przedsiębiorstw a procesy globalizacyjne*, (w:) Rymarczyk J., Sutkowski M., *Internacjonalizacja i globalizacja polskiej gospodarki. Handel międzynarodowy i inwestycje zagraniczne*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 867, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, 2000.
- Kaczmarek T., *Finanse przedsiębiorstw. Teoria i praktyka*, Wyd. Wolters Kluwer S.A., Warszawa 2012.
- Klimczak K., *Wykorzystanie analizy dyskryminacyjnej do oceny sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa w Polsce*, Forum Rachunkowości, nr 4, 2007.
- Krugman, P. R., *Scale Economies, Product Differentiation and the Pattern of Trade*, "American Economic Review", vol. 70, nr 5, 1980.
- Lancaster K., *Intra-Industry Trade under Perfect Monopolistic Competition*, "Journal of International Economics", vol. 10, 1980.
- Marzęda K., *Proces globalizacji korporacyjnej*, Oficyna Wydawnicza BRANTA, Warszawa-Lublin, 2007.
- Olzacka B., Pałczyńska-Gościńska R., *Jak oceniać firmę. Metodyka badań, przykłady liczbowe*, ODDK, 2003.
- Prusak B., *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2005.
- Restrukturyzacja w procesie przekształceń i rozwoju przedsiębiorstw*, red. R. Borowiecki, wyd. AE, Kraków 1996.
- Rugman A., *The End of Globalization: Why Global Strategy is a Myth and how to Profit from the Realities of Region Markets*, wyd. AMOCOM, New York 2001.
- Sporek T., *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie główną strategią korporacji transnarodowych*, WSiP, Katowice, 1998.
- Śnieżek E., Wiatr M., *Interpretacja i Analiza przepływów pieniężnych*, Wydawnictwo JAK, Warszawa 2011.

- Śpiewak T., *Wykorzystanie wskaźników środków pieniężnych w analizie finansowej przedsiębiorstwa*, (w:) *Metody Ilościowe w badaniach ekonomicznych*, tom XV, nr 4, 2014.
- Thuczak A., *Zastosowanie dyskryminacyjnych modeli przewidywania bankructwa do oceny ryzyka upadłości przedsiębiorstw*, *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu*, „Zastosowanie metod ilościowych w naukach ekonomicznych” 2 (34) 2013.
- Tyran M. R., *Wskaźniki finansowe*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- Wardzińska K., *Przykład zastosowania analizy dyskryminacyjnej do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw*, „*Economy and Management*”, nr 3/2012.
- Waśniewski T., Skoczylas W., *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*, wyd. FRR, Warszawa 2002.
- Wędzki D., *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*, wyd. Wolters Kluwer S.A., Kraków 2006.
- Zbaraszewska A., *Rola Rachunku Przepływów Pieniężnych w zarządzaniu małymi jednostkami gospodarczymi*, (w:) *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Nr 24*, Wyd. Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2011.

Streszczenie

W pierwszej części opracowanie skoncentrowano się na przedstawieniu wybranych gotówkowych wskaźników finansowych oraz ocenie ich roli przy diagnozowaniu poziomu kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Kolejno, dokonano oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa za pomocą wybranych modeli opierających się na analizie dyskryminacyjnej. Materiałem empirycznym będącym podstawą prowadzonej analizy są sprawozdania finansowe przedsiębiorstwa United Technologies Corporation w latach 2003-2013.

THE USEFULNESS OF RATIO AND DISCRIMINANT ANALYSIS IN ASSESSMENT OF THE FINANCIAL CONDITION OF THE COMPANY

Summary

In the first part of the article the main focus was on presentation of the selected cash ratios and their role in diagnosing the financial condition of the Company. Subsequently, assessment of the financial condition of the Company was done with the use of selected discriminant analysis models. The empirical material used within the article comprises the financial statements of United Technologies Corporation in the years 2004-2013.