

Przedsiębiorstwo & Finanse

KWARTALNIK Nr 3 (14)

2016

ISSN 2084-1361



Rada Programowa:

Aleksander Bondar (Białoruś),

Jacek Cukrowski (Polska),

Edward Hościłowicz (Polska),

Jüri Martin (Estonia),

Ludmila Niekharosheva (Białoruś),

Nina Siemieniuk (Polska),

Steven T. Yen (USA).

Maret Branten (Estonia),

Wojciech Florkowski (USA),

Vaclovas Lakis (Litwa),

Kazimierz Meredyk (Polska),

Ahmet Ozturk (Turcja),

Józef Szablowski (Polska),

Zespół Redakcyjny:

Dorota Sokołowska – **redaktor naczelna**

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

Redaktorzy tematyczni:

Anna Iwacewicz-Orłowska – ekonomia

Elżbieta Orechwa-Maliszewska – finanse, przedsiębiorstwo

Wojciech Tarasiuk – finanse, bankowość

Marzena Filipowicz-Chomko – redaktor statystyczny

Aniela Staszewska – redaktor językowy (język angielski)

ISSN 2084-1361**e-ISSN**

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 2016.*

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

Skład komputerowy:

Mariusz Dawidziuk

Projekt okładki:

Marta Dawidziuk

Korekta językowa:

Joanna Omieciuch (*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.

Nakład 150 egz.

Druk i oprawa:

Drukarnia Cyfrowa - Partner Poligrafia

ul. Zwycięstwa 10

15-703 Białystok

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

SPIS TREŚCI

Anna Dyhdalewicz

UJAWNIANIE INFORMACJI DOTYCZĄCYCH ZASAD ROZLICZANIA
DŁUGOTERMINOWYCH UMÓW BUDOWLANYCH – WYNIKI BADAŃ
EMPIRYCZNYCH.....5

Piotr Figura

KSZTAŁTOWANIE WARTOŚCI WSKAŹNIKÓW PŁYNNOŚCI
FINANSOWEJ PRZEZ PONADPRZECIĘTNE RENTOWNE MSP
W OKRESIE DOBREJ I ZŁEJ KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ19

Karolina Hołownia

DOSTĘPNOŚĆ FAKTORINGU DLA MIKRO I MAŁYCH
PRZEDSIĘBIORSTW.....35

Sławomir Ignatiuk

PRIVATE EQUITY/VENTURE CAPITAL JAKO FORMA FINANSOWANIA
ROZWOJU PRZEDSIĘBIORSTW47

Katarzyna Łukaszewicz

ROZWÓJ RYNKU USŁUG LEASINGOWYCH W POLSCE W LATACH
2006-201461

Adam Miara

ALTERNATYWNE FORMY FINANSOWANIA ROZWOJU MAŁYCH
I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE.....75

Grażyna Michalczuk, Julita Fiedoreczuk

RAPORTOWANIE ZINTEGROWANE JAKO NARZĘDZIE
KOMUNIKOWANIA INTERESARIUSZOM W ZAKRESIE ŹRÓDEŁ
TWORZENIA WARTOŚCI89

Błażej Prusak

WARTOŚĆ REZYDUALNA W WYCENACH SPÓŁEK NOTOWANYCH
NA GPW W WARSZAWIE101

Anna Walaszczyk, Małgorzata Jędrzejczyk

IDENTYFIKACJA KOSZTÓW JAKOŚCI W PRZEDSIĘBIORSTWACH
I PROBLEMY Z TYM ZWIĄZANE111

UJAWNIANIE INFORMACJI DOTYCZĄCYCH ZASAD ROZLICZANIA DŁUGOTERMINOWYCH UMÓW BUDOWLANYCH – WYNIKI BADAŃ EMPIRYCZNYCH

Wprowadzenie

Celem artykułu jest 1) prezentacja wybranych aspektów szczególnych zasad ustalania wyniku finansowego z niezakończonych długotrwałych usług budowlanych oraz 2) przedstawienie rezultatów badania empirycznego na temat ujawnień we Wprowadzeniu do sprawozdania finansowego informacji dotyczących wyboru określonych rozwiązań w obszarze ustalania wyniku finansowego z kontraktów długoterminowych w przedsiębiorstwach budowlanych.

W artykule wykorzystano metodę studiów literaturowych oraz analizę porównawczą wybranych regulacji zawartych w Ustawie o rachunkowości, Krajowym Standardzie Rachunkowości nr 3 „Niezakończone usługi budowlane” i MSR nr 11 „Umowy o usługę budowlaną”. Badania empiryczne przeprowadzono przy wykorzystaniu metody badań jakościowych. W trakcie badania starano się uzyskać odpowiedź na następujące pytania:

1. Czy spółki giełdowe we Wprowadzeniu do sprawozdania finansowego precyzyjnie objaśniają dokonane wybory metod ustalania przychodów, kosztów i wyniku finansowego oraz pozycji bilansowych związanych z rozliczaniem kontraktów długoterminowych;
2. Czy w praktyce przedsiębiorstw dominuje metoda kosztowa, która sprzyja integracji informacji generowanych przez rachunkowość zarządczą dla użytkowników wewnętrznych i informacji tworzonych dla potrzeb sprawozdawczości finansowej dla użytkowników zewnętrznych?

Badanie przeprowadzono, stosując dobór celowy próby. Badaniem objęto spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz należące do sektorowego indeksu WIG Budownictwo. Analizie zostały poddane roczne sprawozdania finansowe dostępne w wersji elektronicznej na oficjalnych stronach internetowych badanych spółek. Przy formułowaniu wniosków końcowych wykorzystano metodę dedukcyjną.

* Politechnika Białostocka.

Podstawowym problemem, z którym muszą zmierzyć się przedsiębiorstwa branży budowlanej, jest wyznaczenie przychodów i kosztów, które powinny być przyporządkowane do poszczególnych okresów sprawozdawczych, w czasie których kontrakt będzie realizowany, aby poprawnie wycenić efekty tych umów i przedstawić w sprawozdaniu finansowym w postaci wyniku finansowego za poszczególne okresy sprawozdawcze¹. Zarówno krajowe, jak i międzynarodowe regulacje rachunkowości dopuszczają w tym obszarze alternatywne rozwiązania, stąd dobór metod pomiaru wyniku finansowego powinien uwzględniać charakter kontraktu i wiarygodne ustalenie stanu jego realizacji. Szczególne zasady obowiązujące przy ustalaniu przychodów i kosztów z niezakończonych usług długoterminowych wymagają informowania odbiorców sprawozdania finansowego o dokonanych wyborach. Dotyczy to zwłaszcza ujawnienia informacji na temat metod pomiaru stopnia zaawansowania usług, którymi kieruje się przedsiębiorstwo, dokonując zapisów w sprawozdaniu finansowym. Miejscem służącym do przekazania informacji opisowej na ten temat jest Wprowadzenie do sprawozdania finansowego, które ułatwia odczytanie treści zawartych w poszczególnych pozycjach sprawozdania finansowego. Pełne ujawnianie informacji podnosi zaufanie do zarządu jednostki oraz pozwala mieć przekonanie, że jednostka prowadzi przejrzystą rachunkowość. Prawo bilansowe nie narzuca formy i szczegółowości ujawnianych informacji, a ich jakość zależy od woli kierownictwa². Brak właściwych wzorców zakresu ujawnień powoduje różnorodność zapisów objaśniających zasady rozliczania kontraktów na dzień bilansowy. Stanowi to ograniczenie z punktu widzenia użytkowników, którzy na podstawie informacji prezentowanych w sprawozdaniu finansowym podejmują decyzje gospodarcze.

¹ J. Hryniuk, *Kontrakty długoterminowe*, (w:) *Komentarz do znowelizowanej ustawy o rachunkowości*, red. B. Lisiecka-Zajac, E. Walińska, J. Hryniuk, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002, s. 321; A. Kasperowicz, *Wycena usług długoterminowych i jej wpływ na wynik finansowy*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, tom 60(116), SKwP Rada Naukowa, Warszawa 2011, s. 178; H. Buk, *Kreowanie wyniku finansowego ze sprzedaży długoterminowych usług budowlanych*, (w:) *Instrumenty zarządzania kosztami i dokonaniem*, red. E. Nowak, M. Nieplowicz, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 252, Wydawnictwo Uniwersytetu we Wrocławiu, Wrocław 2012, s. 54; E. Śnieżek, J. Kaputa, *Wybrane aspekty realizacji kontraktów długoterminowych w sektorze budowlanym w Polsce*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, tom 74(130), SKwP Rada Naukowa, Warszawa 2013, s. 119; J. Gierusz, K. Koleśnik, S. Silska-Gembka, *Znaczenie profesjonalnego osądu przy wycenie kontraktów długoterminowych – wyniki badania empirycznego*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, tom 77(133), SKwP Rada Naukowa, Warszawa 2014, ss. 65-66.

² E. Walińska, *Ujmowanie skutków polityki rachunkowości w sprawozdaniu finansowym*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, tom 60(116), SKwP Rada Naukowa, Warszawa 2011, s. 292.

Długoterminowe umowy o usługę budowlaną stanowią obszar działalności gospodarczej, który wyraźnie wskazuje na konieczność integracji rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej w celu prezentacji informacji finansowej w sprawozdawczości finansowej. Zwłaszcza zastosowanie metody kosztowej determinowane jest posiadaniem informacji z podsystemu rachunkowości zarządczej, co gwarantuje spełnienie wymogu wiernego i rzetelnego obrazu sytuacji finansowej i wyników finansowych jednostki.

1. Krajowe i międzynarodowe regulacje rachunkowości objaśniające specyfikę rozliczania kontraktów długoterminowych

Z uwagi na coraz większą skalę i znaczącą wartość realizowanych w praktyce długotrwałych usług kojarzonych głównie z usługami w branży budowlanej oraz dylematy związane z ustalaniem i prezentacją wyniku działalności tych przedsiębiorstw, od 2002 roku problematyka niezakończonych usług długoterminowych została uregulowana w Ustawie o rachunkowości (UoR) w art. 34a-34c³. Przepisy UoR są dosyć ogólne i nie rozstrzygają wielu wątpliwości, które pojawiają się przy praktycznym ich zastosowaniu⁴. Zgodnie jednak z art. 10 UoR przy rozwiązywaniu zagadnień nieuregulowanych jej przepisami, jednostka może stosować Krajowy Standard Rachunkowości (KSR) nr 3 „Niezakończone usługi budowlane”⁵, a następnie rozwiązania zawarte w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości (MSR) i Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej (MSSF). Jednostki, które sporządzają roczne sprawozdanie finansowe zgodnie z MSR/MSSF, zobowiązane są w tym zakresie stosować MSR nr 11 „Umowy o usługę budowlaną”⁶.

Jednoznaczna identyfikacja usług długoterminowych tylko na podstawie UoR jest skomplikowana. Wymienia ona jedynie warunki, od których spełnienia zależy zakwalifikowanie indywidualnej usługi budowlanej do usług długoterminowych, takie jak: początek i koniec realizacji usługi przypadają w innych okresach, usługa nie jest zakończona na dzień bilansowy, świadczenie usługi trwa 6 miesięcy i dłużej, jej wykonanie jest znacznie zaawansowane na dzień bilansowy, przewidywane koszty wykonania usługi za cały czas jej realizacji można ustalić prawidłowo. UoR reguluje zasady ustalania przychodów i kosztów z wszelkiego rodzaju niezakończonych umów o usługi (np. usługi audytorskie, informatyczne, consultingowe), w tym budowlane. Zakres KSR nr 3 został

³ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz.U. z 2013 r. poz. 330 z późn. zm.

⁴ J. Hryniuk, *Kontrakty długoterminowe...*, op. cit., s. 318.

⁵ Krajowy Standard Rachunkowości nr 3 „Niezakończone usługi budowlane”, Dz. Urz. MF z 2009 r. Nr 16, poz. 88.

⁶ Międzynarodowy Standard Rachunkowości 11 Umowy o usługę budowlaną [w:] *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej*, Część A, SKwP i IASB, IFRS, Warszawa 2011, ss. A511-A523.

wyłącznie ograniczony do umów o usługi budowlane, przy czym zaleca się stosować zasady w nim określone także do innych usług o podobnym długoterminowym charakterze. MSR nr 11 obejmuje wszystkie usługi niezakończone na dzień bilansowy (nie tylko trwające powyżej 6 miesięcy) oraz dotyczy nie tylko umów o usługę budowlaną, ale także innych projektów o budowę dowolnego składnika aktywów, również w przypadku produkcji z długim terminem realizacji. Zarówno według MSR 11, jak i UoR w momencie prezentacji w sprawozdaniu finansowym informacji o usługach niezakończonych przeważa kryterium istotności nad kryterium okresu realizacji.

Umowy długoterminowe są formułowane na wiele sposobów. MSR nr 11 klasyfikuje je jako umowy „w cenach stałych” i umowy „koszt plus”. Polskie regulacje rachunkowości są w tym zakresie wzorowane na rozwiązaniach międzynarodowych. Ze względu na sposób wyznaczenia ceny wyróżnia się dwa typy kontraktów budowlanych⁷:

- kontrakty w cenach ryczałtowych, w których wyznaczona jest stała cena kontraktu (całości lub poszczególnych etapów) lub stawka umowna (np. ryczałt za godzinę lub inną jednostkę pracy), kontrakty mogą zawierać klauzulę umożliwiającą aktualizację ceny. W przypadku stosowania tego wariantu ryzyko nietrafienia ceny dzielą wykonawca i zamawiający;
- kontrakty z ceną „koszty plus narzut zysku”, gdy wykonawca otrzymuje zwrot poniesionych – uznanych za uzasadnione – kosztów (rzeczywistych lub planowanych kosztów), w zakresie ustalonym umową, powiększone o ustalony procent zysku liczony od tych kosztów lub o stałą stawkę zysku. Ryzyko opłacalności usługi ponosi zamawiający, dlatego warunkiem jej zawarcia jest zaufanie do racjonalności postępowania wykonawcy, wiarygodności prowadzonej przez niego ewidencji postępu usługi oraz kosztów umowy.

Według H. Buk⁸: „rozliczanie długoterminowych usług cechuje się uznaniowym charakterem przychodów i kosztów z nimi związanych, wskutek czego występuje pole do kreowania wyniku finansowego jednostki”, a każdy sposób wynagrodzenia stwarza ryzyko ekonomiczne zwłaszcza dla wykonawcy. Z kolei E. Śnieżek i J. Kapała, omawiając wybrane aspekty realizacji kontraktów długoterminowych w branży budowlanej w Polsce, w kontekście problemów wypłacalności i przetrwania przedsiębiorstwa na rynku, krytycznie oceniają realia prawne realizacji kontraktów budowlanych, wpływ prawa o zamówieniach publicznych na realizację długoterminowych kontraktów budowlanych

⁷ A. Kasperowicz, *Wycena usług...*, op. cit., ss. 466-467; Sz. Borowski, *Rachunek zysków i strat*, (w:) *Sprawozdanie finansowe bez tajemnic*, red. G.K. Świdorska, W. Więclaw, Difin, Warszawa 2006, ss. 10-31; Z. Fedak, *Szczególne zasady ustalania wyniku z niezakończonych długotrwałych usług*, (w:) *Zamknięcia roku 2013*, „Rachunkowość” 2013, ss. 212-213.

⁸ H. Buk, *Kreowanie wyniku...*, op. cit., s. 54.

przez przedsiębiorstwa. Autorki zwracają uwagę na problem określenia wartości zamówienia, które nie uwzględnia długoterminowości takiej działalności. Procedury ustalania wartości zamówienia nie uwzględniają ryzyka zmian warunków otoczenia, stąd wartość zamówienia jest nieadekwatna i nierealna do wykonania. Dodatkowo kryterium oceny oferty na podstawie ceny, wykorzystywane przez zamawiającego, powoduje ustalanie planowanych kosztów poniżej wartości realnych do osiągnięcia, co w konsekwencji uniemożliwia wykonanie kontraktu, prowadzi do pogorszenia sytuacji finansowej przedsiębiorstw budowlanych, a nawet ich bankructwa⁹.

Do podstawowych cech charakterystycznych długoterminowych usług budowlanych należy to, że¹⁰:

- umowy mają charakter indywidualny i rzadko powtarzalny, duży zakres przedmiotowy usługi wymaga korzystania z usług podwykonawców,
- wiąże się z nimi konieczność zaangażowania znaczących zasobów ludzkich, rzeczowych i finansowych wykonawcy,
- system ustalenia ceny usługi jest zwykle skomplikowany,
- zmienne warunki realizacji umowy o budowę w czasie jej realizacji (np. zmiana jej zakresu, zmiana kosztorysu, zmiana terminu wykonania),
- realizacja usługi jest finansowana przez zleceniodawcę już w toku wykonania umowy, a nie po odbiorze całości usług,
- harmonogram fakturowania i płatności ustalony między zleceniodawcą a zleceniobiorcą nie zawsze prawidłowo odzwierciedla stopień zaawansowania prac,
- długi cykl obrotowy powoduje, że szacunki zysku lub straty na kontrakcie ulegają wielokrotnym zmianom w ciągu okresu jego realizacji, powstaje problem odpowiedniego wyznaczenia wartości przychodów i kosztów w poszczególnych latach obrotowych oraz wyceny aktywów i pasywów na dzień bilansowy,
- przychody, koszty oraz wynik ustala się odrębnie dla każdej pojedynczej umowy.

Umowa na usługi budowlane może być zawarta na wykonanie pojedynczego składnika aktywów (np. budowa mostu, drogi, rurociągu) lub może dotyczyć budowy grupy aktywów, które są ze sobą ściśle powiązane lub zależne od siebie (np.: budowa rafinerii, kompleksów zakładów przemysłowych)

⁹ E. Śnieżek, J. Kaputa, *Wybrane aspekty...*, op. cit., s. 109-129.

¹⁰ A. Kasperowicz, *Wycena usług długoterminowych w branży informatycznej*, (w:) *Zasoby i procesy w rachunkowości jednostek gospodarczych*, red. T. Kiziukiewicz, Difin, Warszawa 2009, s. 147; J. Samelak, *Długotrwałe umowy o usługi*, (w:) W. Gabrusewicz, *Rachunkowość finansowa dla zaawansowanych*, SKwP Zarząd Główny Instytut Certyfikacji Zawodowej Księgowych, Warszawa 2011, ss. 313-314; H. Buk, *Kreowanie wyniku...*, op. cit., s. 57; E. Śnieżek, J. Kaputa, *Wybrane aspekty...*, op. cit., s. 115-119.

ze względu na warunki techniczno-organizacyjne i technologiczne wykonawstwa, przeznaczenie, funkcje użytkowe¹¹.

2. Zakres przychodów i kosztów długotrwałych umów budowlanych

W branży budowlanej koszty kontraktu długoterminowego obejmują koszty bezpośrednie, koszty pośrednie wytworzenia i inne koszty wykonania umowy, które zgodnie z warunkami umowy pokrywa zamawiający. Rysunek 1 przedstawia zakres kosztów długotrwałych umów budowlanych. Ponoszone przez wykonawcę koszty wytworzenia obejmują koszty, które można bezpośrednio przyporządkować do wszystkich trzech faz oraz uzasadnioną część kosztów, które można pośrednio przyporządkować wykonywaniu danej usługi zgodnie z przyjętymi zasadami kalkulacji kosztów. Koszty kontraktu można zwiększyć o inne koszty, które zgodnie z warunkami umowy pokrywa zamawiający, np. koszty obsługi zobowiązań zaciągniętych w celu finansowania wytworzenia usługi¹².

Koszty poniesione przez wykonawcę przed zawarciem umowy o wykonanie usługi (tzw. koszty „przedkontraktowe”) mogą zostać zaliczone do aktywów i rozliczane osobno jako czynne międzyokresowe rozliczenia kosztów, jeśli ich pokrycie przychodami w przyszłości jest prawdopodobne (art. 34c UoR). Zazwyczaj ich alokacja pomiędzy okresy sprawozdawcze dokonywana jest za pomocą wskaźnika stopnia zaawansowania kontraktu. W przeciwnym razie tego typu koszty nie są związane z realizacją przedmiotu umowy i są zaliczane do kosztów ogólnych zarządu, których zwrot nie jest przewidziany w warunkach umowy. Przykładem takich kosztów są koszty przygotowania oferty, koszty uczestnictwa w przetargu, opłaty urzędowe i inne koszty pozyskania zamówienia. Podobnie należy ujmować koszty związane ze szkoleniem pracowników w celu wykonania danego kontraktu¹³.

Do kosztów umów budowlanych nie zalicza się kosztów:

- będących konsekwencją niewykorzystanych zdolności produkcyjnych i strat produkcyjnych (np. kosztów nieplanowanych postojów maszyn i urządzeń, pracowników budowy);
- ogólnego zarządu, których zwrot nie jest przewidziany w warunkach umowy;
- prac badawczych i rozwojowych, których zwrot nie jest przewidziany w warunkach umowy;
- kosztów sprzedaży, promocji i marketingu.

Koszty te wpływają w całości na wynik finansowy okresu ich poniesienia.

¹¹ Krajowy Standard Rachunkowości nr 3 „Niezakończone usługi...”, op. cit., Rozdział IV Łączenie i dzielenie umów budowlanych.

¹² Szerzej: J. Kalinowski, *Kontrakty długoterminowe w praktyce*, SKwP Zarząd Główny Instytut Certyfikacji Zawodowej Księgowych, Warszawa 2012, ss. 85-100.

¹³ J. Hryniuk, *Kontrakty długoterminowe...*, op. cit., s. 323.

Na kwotę przychodów wpływa początkowa cena ustalona w danej umowie oraz kwoty wynikające z ewentualnych jej zmian w trakcie realizacji prac. Zmiany przychodów mogą wynikać ze zmiany zakresu robót, konieczności wykonania dodatkowych prac. Mogą one również wynikać z roszczeń, których wykonawca dochodzi od zamawiającego tytułem pokrycia kosztów nie uwzględnianych wcześniej w kontrakcie¹⁴. Uznanie roszczenia za przychód obarczone jest dużym stopniem niepewności, niedopuszczalne jest wykorzystywanie tej pozycji do sterowania wynikiem kontraktu. Umowa może także przewidywać premię za wykonanie umowy przed wyznaczonym terminem lub też z utrzymania lub osiągnięcia norm wynikających z umowy. Kwestią problematyczną może być ustalenie momentu uwzględnienia w globalnym budżecie przychodów. Z kolei korekty powodujące zmniejszenie globalnej kwoty przychodów to zastosowanie kar umownych przewidzianych w umowie za niewywiązanie się z warunków umowy, np. niedotrzymanie terminu realizacji umowy. Kary te nie stanowią kosztów, lecz zmniejszenie przychodów. Stąd ważne są informacje o powstałych zagrożeniach w realizacji kontraktu oraz właściwy system informowania o realizacji projektów długoterminowych. Przy ustalaniu przychodu uwzględnia się także sumy zatrzymane, do których zalicza się kaucje gwarancyjne.

Pomiar i prezentacja wyników finansowych to jedno z głównych zadań rachunkowości. Zarówno polskie prawo bilansowe (UoR, KSR nr 3), jak i międzynarodowe (MSR nr 11) opisują dwie metody ustalania przychodów i kosztów oraz wyznaczania wyniku finansowego z niezakończonych na dzień bilansowy usług długoterminowych – metodę stopnia zaawansowania umowy i metodę wyniku zerowego. Metoda pierwsza polega na tym, że przychody i koszty z wykonania niezakończonych usług budowlanej ustala się na dzień bilansowy proporcjonalnie do stopnia zaawansowania usługi, jeśli stopień ten można ustalić w sposób wiarygodny¹⁵, potrącając przychody i koszty z lat ubiegłych. Metoda ta pozwala na ustalenie wyniku finansowego na podstawie przychodów i kosztów odzwierciedlających poziom aktywności gospodarczej w danym okresie. Jeżeli nie ma możliwości pomiaru postępu prac w sposób wiarygodny, to przychód ustala się w wysokości poniesionych w danym okresie kosztów, których pokrycie w przyszłości jest prawdopodobne¹⁶. Metoda ta jest określana metodą zysku zerowego. Zgodnie z zasadą ostrożności zastosowanie tej metody skutkuje wykazaniem zysku dopiero po zakończeniu całości prac. Sprawą problematyczną jest pomiar stopnia zaawansowania prac, który może być przeprowadzony różnymi metodami, przy czym metoda wybrana dla danej umowy

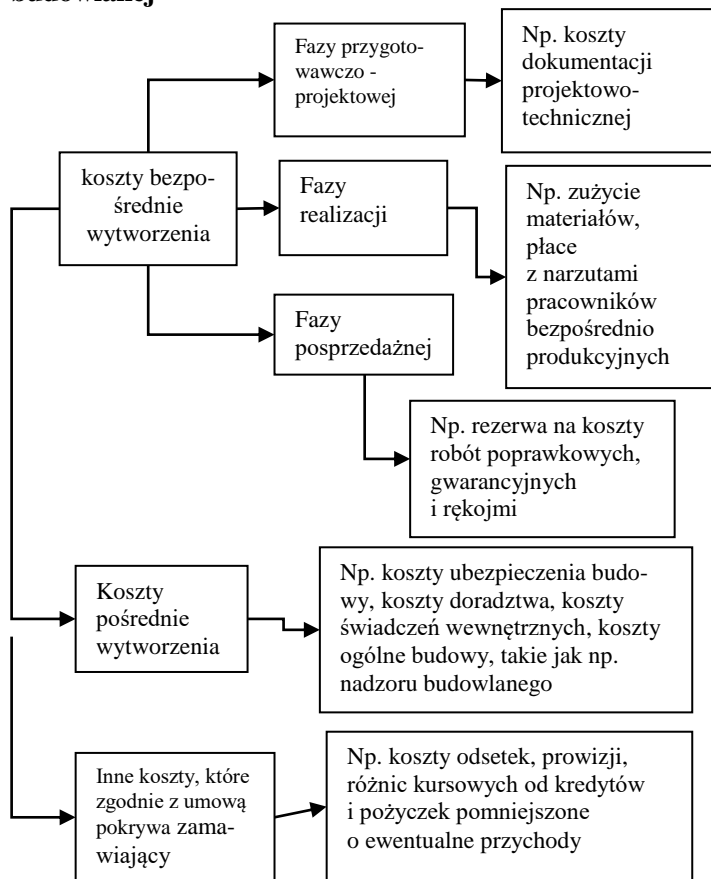
¹⁴ Szerzej: J. Kalinowski, *Kontrakty długoterminowe ...*, op. cit., ss. 71-84.

¹⁵ Ustawa z dnia 29 września ..., op. cit., art. 34a ust. 1.

¹⁶ Ibidem, art. 34a ust. 4.

powinna, w sposób najlepszy w danych okolicznościach, odzwierciedlać wyniki uzyskiwane w ramach realizowania danej umowy.

Rys. 1. Główne elementy kosztu wytworzenia długoterminowej usługi budowlanej



Źródło: opracowanie własne.

3. Metody wyceny niezakończonych umów budowlanych – wyniki badań empirycznych

We Wprowadzeniu do sprawozdania finansowego należy ująć opis przyjętych zasad rachunkowości. Według MSR 11 jednostka ujawnia opis wybranych metod ustalenia przychodów za dany okres z wykonania niezakończonych umów oraz metody zastosowane do określenia stopnia zaawansowania reali-

zowanych umów¹⁷. Według KSR nr 3 opisanie wymagają wszystkie metody stosowane do ustalenia przychodów i kosztów z niezakończonych umów budowlanych, w tym metody pomiaru stopnia zaawansowania. Zaleca się również ujawnienie informacji o dzieleniu umowy na mniejsze prace i pomiaru stopnia zaawansowania dla każdej z tych prac osobno¹⁸.

Dla realizacji celu artykułu i odpowiedzi na postawione pytania badawcze zastosowano metodę analizy treści sprawozdań finansowych. Zbadano zakres informacji ujawnianych przez 24 spółki notowane na GPW w Warszawie należące do indeksu sektorowego WIG Budownictwo (brak możliwości wglądu do informacji opisowych przedsiębiorstwa Energoaparatura spowodował przyjęcie do badania 24 jednostek, a nie 25). Analizie poddano skonsolidowane sprawozdania finansowe sporządzone za 2015 rok, a w przypadku 4 przedsiębiorstw za 2014 rok (z uwagi na brak prezentacji raportów rocznych za 2015 rok), które są prezentowane na oficjalnych stronach internetowych badanych przedsiębiorstw w ramach „Relacji inwestorskich”, Raporty okresowe. Sprawozdania finansowe zostały sporządzone zgodnie z MSR/MSSF – w przypadku jednej badanej spółki powoływane są przepisy UoR. W badaniu skoncentrowano się na ujawnieniach dokonanych w części wprowadzającej do sprawozdania finansowego dotyczącej przyjętej polityki rachunkowości. Informacji szukano używając, jako słów kluczowych, następujących sformułowań „kontrakty długoterminowe”, „umowy o usługę budowlaną”, „kontrakty budowlane”, „kontrakty budowlane i podobne umowy”, „niezakończone usługi długoterminowe”. Aby odpowiedzieć na pytania badawcze, sprawdzono czy w celu jasnej i przejrzystej prezentacji skutków realizacji niezakończonych umów budowlanych na dzień bilansowy badane podmioty:

- 1) informują o wyborze metod wyceny niezakończonych kontraktów długoterminowych zgodnie z własną specyfiką,
- 2) wskazują na metody pomiaru stopnia zaawansowania kontraktów długoterminowych,
- 3) wykorzystują informacje z podsystemu rachunkowości zarządczej, które są podstawą prawidłowej wyceny kontraktów długoterminowych i informują o ich wykorzystaniu, co najmniej wskazują na wiarygodne globalne budżety obejmujące cały przewidywany okres realizacji kontraktu oraz ich aktualizację,
- 4) opisują dodatkowe pozycje w bilansie z tytułu niezakończonych umów budowlanych, aby w pełni były widoczne efekty zastosowanych metod wyceny.

¹⁷ Międzynarodowy Standard ..., op. cit., s. A522.

¹⁸ Krajowy Standard ..., op. cit., Rozdział IX.8.

Tabela 1. Metody rozliczania długoterminowych kontraktów budowlanych spółek należących do indeksu sektorowego WIG-Budownictwo

Nazwa Spółki	Metoda stopnia zaawansowania jako metoda podstawowa	Metody pomiaru stopnia zaawansowania			Ujęcie straty na kontrakcie	Metoda wyniku zerowego jako alternatywna	Weryfikacja budżetów	Opis pozycji bilansowych
		Metoda kosztowa	Metoda obmiaru prac	Inne metody				
AWBUD SA	1	1	0	0	0	1	1	0
BUDIMEX	1	1	1	0	1	1	0	1
CNT	1	1	1	0	1	1	1	1
DEKPOL	1	0	0	1	0	0	0	0
ELEKTROBUDOWA	1	1	0	0	1	1	1	0
ELEKTROTIM	1	0	0	0	0	1	0	0
ERBUD	1	1	0	0	0	1	1	0
HERKULES	1	1	0	1	1	1	0	0
INSTAL KRAKÓW	1	1	0	1	0	0	1	0
MIRBUD	1	0	0	0	0	0	0	0
MOSTOSTAL PŁOCK	1	1	0	0	1	1	0	0
MOSTOSTAL WARSZAWA	1	1	1	0	1	1	1	1
MOSTOSTAL ZABRZE	1	1	1	0	0	0	0	1
PEKABEX	1	0	0	0	0	0	1	0
POLIMEX - MOSTOSTAL	1	1	1	0	1	1	1	0
PROCHEM	1	1	0	0	0	0	1	0
PROPRZEM	1	1	0	0	1	1	0	0
TEGAS	1	1	0	1	1	1	1	0
TORPOL	1	1	0	0	1	1	1	1
TRAKCJA PRKII	1	1	1	0	1	1	0	1
ULMA SA	1	0	0	1	0	0	0	0
UNIBEP SA	1	1	1	1	1	1	0	1
VISTAL GDYNIA	1	1	0	0	1	1	1	0
ZUE SA	1	0	0	0	1	1	0	1
Liczba przedsiębiorstw ujawniających informację	24	18	6	6	14	17	12	9
Odsetek przedsiębiorstw ujawniających informację (%)	100,00	75,00	25,00	25,00	58,33	70,83	50	37,50

Objaśnienia: 1 – informacja występuje, 0 – informacja nie występuje

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Oficjalne strony internetowe badanych spółek, Relacje inwestorskie, Raporty okresowe, Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe spółek sektorowego indeksu WIG-Budownictwo za 2015 rok i 2014 rok.

Tabela 1 przedstawia informacje na temat stosowanych metod rozliczania długoterminowych umów budowlanych w badanych przedsiębiorstwach.

Wszystkie badane przedsiębiorstwa wskazują na metodę stopnia zaawansowania, jako podstawową metodę ustalenia przychodów, o ile stopień ten można ustalić wiarygodnie. Metoda ta pozwala rozpoznać zysk w trakcie realizacji kontraktu. Około 71% przedsiębiorstw dopuszcza stosowanie alternatywnej metody wyniku zerowego, jeżeli brak możliwości ustalenia stopnia zaawansowania niezakończonych usług. 75% przedsiębiorstw wskazuje, że pomiar stopnia zaawansowania poszczególnych umów wynika z ustalenia relacji poniesionych kosztów do szacowanych kosztów niezbędnych do wykonania całej umowy. Przyjmuje się zatem założenie, że relacji kosztów poniesionych do przewidywanych kosztów całej usługi objętej umową odpowiada relacja przychodu z już wykonanych usług do ceny za całą usługę. Warunkiem stosowania metody kosztowej jest posiadanie odpowiednich informacji z podsystemu rachunkowości zarządczej, tj. aktualnego globalnego budżetu kosztów. Należy podkreślić, że jedynie 50% badanych przedsiębiorstw prezentuje informację na temat ich sporządzenia, monitorowania realizowanych prac oraz ich aktualizacji. 25% badanych przedsiębiorstw stosuje metodę pomiaru technicznego wykonania prac (wykorzystywaną, np. w celu ustalenia zaawansowania prac podwykonawców). 33% badanych przedsiębiorstw deklaruje wykorzystanie zarówno metody kosztowej, jak i obmiaru prac. 25% przedsiębiorstw deklaruje połączenie kilku metod pomiaru stopnia zaawansowania usługi dla pojedynczych części umowy, aby zapewnić rzetelne i wiarygodne informacje finansowe. 58% przedsiębiorstw informuje o wycenie i ujmowaniu przewidywanej straty na kontrakcie (jeżeli łączne koszty umowy przekroczą łączne przychody z jej tytułu) niezwłocznie z chwilą jej ujawnienia i utworzeniu rezerwy na przewidywaną stratę na umowie w ciężar kosztów. W celu prezentacji skutków realizacji niezakończonych umów budowlanych jedynie 38% przedsiębiorstw wskazuje na dodatkowe pozycje bilansowe dla kontraktów długoterminowych w aktywach i pasywach oraz z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Opisy przyjętych wybranych rozwiązań nie zawsze pozwalają na odczytanie czy różnice pomiędzy wartościami szacowanymi, a rzeczywiście poniesionymi, powstają tylko po stronie przychodów, czy też po stronie kosztów.

Wnioski

Pomimo opinii audytorów, że w przypadku prezentowanych przedsiębiorstw branży budowlanej sprawozdania finansowe są kompletne we wszystkich istotnych aspektach, zgodne z zasadą ostrożności oraz rzetelnie i jasno odzwierciedlają sytuację finansową i wyniki finansowe, można wskazać na pewne niedociągnięcia w zakresie ujawnień informacji we Wprowadzeniu do sprawozdania finansowego. Przyjęte rozwiązania nie zawsze nawiązują do specyfi-

ki jednostki w zakresie prowadzonych umów, stanowią często powtórzenie zapisów, które wynikają bezpośrednio z przepisów prawa regulującego rozliczanie kontraktów długoterminowych. Podstawową metodą ustalania przychodów, i zarazem najpopularniejszą w praktyce badanych przedsiębiorstw, jest pomiar stopnia zaawansowania usługi metodą udziału kosztów umowy poniesionych od rozpoczęcia umowy do dnia bilansowego w całkowitej kwocie kosztów wykonania umowy. Zastosowanie metody kosztowej wymaga posiadania przez jednostkę gospodarczą zweryfikowanego na każdy dzień bilansowy globalnego budżetu kosztów kontraktu oraz stworzenia efektywnego systemu kontroli jego realizacji. Dokonywane wybory metod uwzględniają zasadę ostrożności, o czym świadczy informacja o ujmowaniu straty na indywidualnych kontraktach oraz możliwość stosowania metody wyniku zerowego.

W niniejszym opracowaniu przedstawiono jedynie wstępną analizę problemu ujawnień na temat kontraktów długoterminowych w przedsiębiorstwach branży budowlanej. Zaprezentowane wyniki badań pozwalają potwierdzić tezę, że wybór metody stopnia zaawansowania i metody kosztowej w ocenie stopnia zaawansowania prac wskazuje na powiązanie finansowej informacji sprawozdawczej z informacją zarządczą poprzez stosowanie budżetów kontraktów, ich aktualizację oraz współpracę kadry technicznej z pracownikami działu rachunkowości zarządczej przy tworzeniu informacji sprawozdawczej dla celów wewnętrznych. Należy jednak podkreślić, że aż w 50% badanych przedsiębiorstw nie zwraca się uwagi na weryfikację budżetów umów dla celów wyceny niezakończonych kontraktów budowlanych na dzień bilansowy.

Zdaniem autora zakres prezentacji wskazuje na konieczność dodatkowych wyjaśnień związanych ze specyfiką kontraktów długoterminowych w celu precyzyjnego określenia zasad, którymi przedsiębiorstwo kieruje się, sporządzając sprawozdanie finansowe. Więcej precyzji wymaga określenie kryteriów wyboru poszczególnych metod do ustalenia zaawansowania poszczególnych prac, a nie tylko całych umów, oraz stosowanych procedur powiązania informacji sprawozdawczej, ukierunkowanej na zewnętrznego odbiorcę, z informacją zarządczą, stanowiącą podstawę do prawidłowej wyceny kontraktów oraz ustalenia wyniku finansowego za dany okres sprawozdawczy. Doprecyzowanie zakresu informacji poprzez włączenie informacji na temat sporządzanych globalnych budżetów kontraktów, ich aktualizacji pod wpływem zmian zachodzących w trakcie realizacji kontraktu oraz opis dodatkowych pozycji bilansowych wynikających z rozliczenia kontraktów podniesie jakość ujawnień i potwierdzi obiektywizm w ustalaniu wyniku finansowego na dzień bilansowy oraz z pewnością zwiększy zaufanie do prezentowanych informacji finansowych.

Bibliografia

- Borowski Sz., *Rachunek zysków i strat*, (w:) *Sprawozdanie finansowe bez tajemnic*, red. G.K. Świdzka, W. Węclaw, Difin, Warszawa 2006.
- Buk H., *Kreowanie wyniku finansowego ze sprzedaży długoterminowych usług budowlanych*, (w:) *Instrumenty zarządzania kosztami i dokonania*, red. E. Nowak, M. Nieplowicz, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 252, Wydawnictwo Uniwersytetu we Wrocławiu, Wrocław 2012.
- Fedak Z., *Szczególne zasady ustalania wyniku z niezakończonych długotrwałych usług*, (w:) *Zamknięcia roku 2013*, „Rachunkowość” 2013.
- Gierusz J., Koleśnik K., Siłska-Gembka S., *Znaczenie profesjonalnego osądu przy wycenie kontraktów długoterminowych – wyniki badania empirycznego*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, tom 77(133), SKwP Rada Naukowa, Warszawa 2014.
- Hryniuk J., *Kontrakty długoterminowe*, (w:) *Komentarz do znowelizowanej ustawy o rachunkowości*, red. B. Lisiecka-Zajac, E. Walińska, J. Hryniuk, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2002.
- Kalinowski J., *Kontrakty długoterminowe w praktyce*, SKwP Zarząd Główny Instytut Certyfikacji Zawodowej Księgowych, Warszawa 2012.
- Kasperowicz A., *Wycena usług długoterminowych w branży informatycznej*, (w:) *Zasoby i procesy w rachunkowości jednostek gospodarczych*, red. T. Kiziukiewicz, Difin, Warszawa 2009.
- Kasperowicz A., *Wycena usług długoterminowych i jej wpływ na wynik finansowy*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, tom 60(116), SKwP Rada Naukowa, Warszawa 2011.
- Krajowy Standard Rachunkowości nr 3 „Niezakończone usługi budowlane”, Dz. Urz. MF z 2009 r. Nr 16, poz. 88.
- Międzynarodowy Standard Rachunkowości 11 Umowy o usługę budowlaną [w:] *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej, Część A*, SKwP i IASB, IFRS, Warszawa 2011.
- Samelak J., *Długotrwałe umowy o usługi*, (w:) W. Gabrusewicz, *Rachunkowość finansowa dla zaawansowanych*, SKwP Zarząd Główny Instytut Certyfikacji Zawodowej Księgowych, Warszawa 2011.
- Śniezek E., Kaputa J., *Wybrane aspekty realizacji kontraktów długoterminowych w sektorze budowlanym w Polsce*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, tom 74(130), SKwP Rada Naukowa, Warszawa 2013.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz. U. z 2013 r. poz. 330 z późn. zm.
- Walińska E., *Ujmowanie skutków polityki rachunkowości w sprawozdaniu finansowym*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, nr 60(116), SKwP Rada Naukowa, Warszawa 2011.

Streszczenie

Celem artykułu jest 1) prezentacja wybranych aspektów szczególnych zasad ustalania wyniku finansowego z niezakończonych długotrwałych usług budowlanych oraz 2) przedstawienie rezultatów badania empirycznego na temat ujawnień we Wprowadzeniu do sprawozdania finansowego informacji dotyczących wyboru określonych rozwiązań w obszarze ustalania wyniku finansowego z kontraktów długoterminowych w przedsiębiorstwach budowlanych.

W artykule wykorzystano metodę studiów literaturowych oraz analizę porównawczą wybranych regulacji zawartych w Ustawie o rachunkowości, Krajowym Standardzie Rachunkowości nr 3 „Niezakończone usługi budowlane” i MSR nr 11 „Umowy o usługę budowlaną”. Badania empiryczne przeprowadzono przy wykorzystaniu metody badań jakościowych. Zbadano zakres informacji ujawnianych przez 24 spółki notowane na GPW w Warszawie należące do indeksu sektorowego WIG Budownictwo. Zaprezentowane wyniki badań pozwalają potwierdzić tezę, że wybór metody stopnia zaawansowania i metody kosztowej w ocenie stopnia zaawansowania prac wskazuje na powiązanie finansowej informacji sprawozdawczej z informacją zarządczą poprzez sto-

sowanie budżetów kontraktów, ich aktualizację oraz współpracę kadry technicznej z pracownikami działu rachunkowości zarządczej przy tworzeniu informacji sprawozdawczej dla celów zewnętrznych. Należy jednak podkreślić, że aż w 50% badanych przedsiębiorstwach nie zwraca się uwagi na weryfikację budżetów umów dla celów wyceny niezakończonych kontraktów budowlanych na dzień bilansowy. Doprecyzowanie zakresu informacji poprzez włączenie informacji na temat sporządzanych globalnych budżetów kontraktów podniesie jakość ujawnień i potwierdzi obiektywizm w ustalaniu wyniku finansowego na dzień bilansowy oraz zwiększy zaufanie do prezentowanych informacji finansowych.

DISCLOSURE OF INFORMATION RELATING TO PRINCIPLES OF SETTLING LONG-TERM CONSTRUCTION CONTRACTS - RESULTS OF EMPIRICAL STUDY

Summary

The aims of the paper are twofold: first, to present selected aspects of specific rules for determining the financial result from long-term uncompleted construction contracts; second, to present the results of empirical research on the disclosures of information in the Introduction to the financial statements regarding the selection of specific solutions in the area of determining the financial result from long-term contracts in construction companies.

Literature studies method was used in the article as well as comparative analyses of selected regulations under Accounting Act, National Accounting Standards No 3 "Unfinished building services" and IAS No 11 "Construction contracts". Empirical research was conducted using qualitative research methods.

KSZTAŁTOWANIE WARTOŚCI WSKAŹNIKÓW PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ PRZEZ PONADPRZECIĘTNIĘ RENTOWNE MSP W OKRESIE DOBREJ I ZŁEJ KONIUNKTURY GOSPODARCZEJ

Wprowadzenie

Jednym z kluczowych obszarów funkcjonowania podmiotów gospodarczych jest płynność finansowa. Pozwala ona opisać zdolność przedsiębiorstw do terminowej spłaty swoich zobowiązań krótkoterminowych. Posiadanie płynności finansowej oznacza zatem sytuację, w której przedsiębiorstwo dokonuje zakupu materiałów, towarów i usług wtedy, gdy są one mu potrzebne w prowadzonej działalności gospodarczej, a powstałe w wyniku zakupów zobowiązania jest w stanie terminowo uregulować w pełnej wysokości¹. Brak możliwości spłacenia zobowiązań bieżących w terminie jest najczęściej skutkiem problemów przedsiębiorstwa z przekształceniem bez straty gotówki takich składników aktywów obrotowych jak należności czy zapasy². Zachowanie płynności finansowej jest niezbędne do przetrwania podmiotu gospodarczego na rynku. W krajach wysokorozwiniętych przyczyną większości upadłości przedsiębiorstw jest utrata przez nie płynności finansowej³. Płynność finansowa jest zagadnieniem skomplikowanym. Do jej głównych determinant o charakterze wewnętrznym można zaliczyć⁴:

- zdolność do generowania zysków,

* Politechnika Gdańska.

¹ U. Wojciechowska, *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne i makroekonomiczne*, Szkoła Główna Handlowa Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2001, s. 14.

² T. Tarnóczy, V. Fenyves, *Liquidity management and corporate risk*, "Annals of the University of Oradea", Vol. 20, No 1/2011, s. 530-536.

³ D. Davies, *Sztuka zarządzania finansami*, PWN, Warszawa 1994, s. 8.

⁴ D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003, s. 72; W. Skoczylas, D. Bogacka, *Czynniki kształtujące płynność finansową przedsiębiorstwa sektora motoryzacyjnego w warunkach kryzysu*, "Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia", nr 17/2009, s. 485-497; M. Sierpińska, P. Rzeszowski, *Determinanty płynności finansowej w przemyśle metalurgicznym*, "Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia", nr 50/2012, s. 197-199.

- strukturę aktywów, kapitałów i zobowiązań,
- przyjętą strategię i sprawność w zarządzaniu kapitałem obrotowym,
- zmienność generowanych przepływów pieniężnych,
- wartość sprzedaży i jakość sprzedawanych dóbr,
- politykę sprzedaży i zaopatrzenia,
- sprawność i kompetencje kadry zarządzającej.

Z kolei determinantami płynności finansowej, na które przedsiębiorstwo nie ma wpływu, są między innymi⁵:

- bieżąca i oczekiwana koniunktura gospodarcza,
- specyfika branżowa,
- siła przetargowa przedsiębiorstwa na rynku względem kontrahentów,
- stopień rozwoju sektora finansowego,
- system podatkowy państwa,
- łatwość dostępu do źródeł finansowania,
- możliwość otrzymywania pomocy ze strony samorządu i budżetu państwa.

W niniejszym artykule uwaga została skupiona na zależności pomiędzy płynnością finansową przedsiębiorstw a koniunkturą gospodarczą⁶. W badaniach został uwzględniony również czynnik specyfiki branżowej, wynikający z przynależności jednostki gospodarczej do danego sektora gospodarki narodowej. Głównym celem badań było ustalenie różnic w kształtowaniu wartości wskaźników płynności finansowej przez MSP w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej oraz zaproponowanie przedziałów wartości rekomendowanych dla wskaźników z obszaru płynności finansowej z osobna dla okresu dobrej, jak i złej koniunktury gospodarczej. W trakcie przeprowadzonych badań uwzględniono 67 317 sprawozdań finansowych przedsiębiorstw, prowadzących działalność gospodarczą w 10 różnych działach gospodarki narodowej. Do porównania kształtowania wartości wskaźników płynności finansowej w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej użyto testu nieparametrycznego U Manna-Whitneya. Wyniki niniejszych badań powinny wzbogacić literaturę przedmiotu oraz ułatwić przeprowadzanie analizy płynności finansowej przedsiębiorstw z sektora MSP.

⁵ D. Wędzki, *Strategie płynności...*, op. cit., s. 72; W. Skoczylas, D. Bogacka, *Czynniki kształtujące...*, op. cit., s. 485-497; M. Sierpińska, P. Rzeszowski, *Determinanty płynności...*, op. cit. s. 197-199.

⁶ Koniunktura to stan gospodarki w danym okresie. Ze złą koniunkturą (dekoniunkturą) mamy do czynienia, gdy ogół zjawisk gospodarczych wywiera negatywny wpływ na rozwój ekonomiczny jakiejś branży, powodując w niej zastój, kryzys bądź recesję. Z kolei dobra (pozytywna) koniunktura gospodarcza to ogół czynników decydujących o korzystnej sytuacji na rynku i ułatwiających rozwój ekonomiczny przedsiębiorstw.

1. Próba i metoda badawcza

Głównym celem badań było ustalenie różnic w kształtowaniu wartości wskaźników płynności finansowej przez MSP w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej oraz zaproponowanie przedziałów wartości rekomendowanych, charakterystycznych dla każdego z tych okresów. Próbę badawczą stanowiły mikro, małe oraz średnie przedsiębiorstwa⁷, generujące dodatnią wartość wyniku finansowego. W badaniu zostały uwzględnione MSP z działów gospodarki, dla których łączna liczebność sprawozdań finansowych z lat 2007-2011, spełniających powyższe warunki, przekraczała 1000 w bazie danych „Tegiel”. Ponadto próba badawcza została ograniczona do działów gospodarki, w przypadku których w okresie od 2007 do 2011 roku miały miejsce przynajmniej dwa lata dobrej i złej koniunktury gospodarczej. Przy tak sprecyzowanych warunkach próbę badawczą utworzyły MSP z działów gospodarki⁸ wyszczególnionych w tabeli 1.

Tabela 1. **Struktura liczebności wykorzystanych w badaniu sprawozdań finansowych**

PKD	Łączna liczba sprawozdań	PKD	Łączna liczba sprawozdań
16	1148	43	3841
25	4379	45	3654
33	1783	46	29287
41	7219	47	10121
42	3058	71	2827

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

Do oceny koniunktury gospodarczej w poszczególnych działach gospodarki narodowej został użyty – publikowany przez GUS – wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury⁹. Szczegóły dotyczące oceny koniunktury gospodarczej w poszczególnych latach i działach gospodarki narodowej zostały zawarte w tabeli 2.

⁷ 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 mln euro oraz suma bilansowa niższa od równowartości kwoty 43 mln euro.

⁸ 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.

⁹ Jest to wskaźnik złożony, uwzględniający w swojej formule dwa wskaźniki proste, dotyczące bieżącej i przewidywanej sytuacji gospodarczej. Przyjmuje on wartości z przedziału od -100 do 100, przy czym wartości poniżej zera są oceniane jako negatywne (wskazujące na gorszą koniunkturę), a powyżej zera jako pozytywne (wskazujące na dobrą koniunkturę). Jest on wzorowany na wskaźniku złożonym stosowanym przez Monachijski Instytut Badań Gospodarczych (IFO).

Tabela 2. Ocena ogólnego klimatu koniunktury w poszczególnych działach gospodarki narodowej

PKD	Wyszczególnienie	Rok				
		2007	2008	2009	2010	2011
16	średnia z miesięcznych ocen	23,8	0,1	-13,2	0,4	5,2
	przewaga miesięcznych ocen	dodatnich (12)	ujemnych (7)	ujemnych (12)	dodatnich (8)	dodatnich (11)
	trend	boczny	malejący	boczny	boczny	boczny
	ocena końcowa koniunktury	pozytywna	negatywna	negatywna	pozytywna	pozytywna
25	średnia z miesięcznych ocen	25,8	14,4	-15,6	-1,9	5,1
	przewaga miesięcznych ocen	dodatnich (12)	dodatnich (11)	ujemnych (12)	ujemnych (9)	dodatnich (9)
	trend	boczny	malejący	boczny	boczny	boczny
	ocena końcowa koniunktury	pozytywna	pozytywna	negatywna	negatywna	pozytywna
33	średnia z miesięcznych ocen	23,3	16,4	-13,1	-3,5	4,2
	przewaga miesięcznych ocen	dodatnich (12)	dodatnich (11)	ujemnych (12)	ujemnych (8)	dodatnich (9)
	trend	boczny	malejący	boczny	boczny	boczny
	ocena końcowa koniunktury	pozytywna	pozytywna	negatywna	negatywna	pozytywna
41	średnia z miesięcznych ocen	23,8	16,7	-13,8	-4,7	-6,0
	przewaga miesięcznych ocen	dodatnich (12)	dodatnich (11)	ujemnych (12)	ujemnych (7)	ujemnych (8)
	trend	boczny	malejący	boczny	boczny	boczny
42	ocena końcowa koniunktury	pozytywna	pozytywna	negatywna	negatywna	negatywna
45	średnia z miesięcznych ocen	7,6	6,5	-3,1	1,1	-1,5
	przewaga miesięcznych ocen	dodatnich (12)	dodatnich (11)	ujemnych (9)	dodatnich (9)	ujemnych (9)
	trend	rosnący	boczny	boczny	boczny	boczny
46	ocena końcowa koniunktury	pozytywna	pozytywna	negatywna	pozytywna	negatywna
71	średnia z miesięcznych ocen	23,8	22,0	-3,5	-7,0	-0,9
	przewaga miesięcznych ocen	dodatnich (12)	dodatnich (12)	ujemnych (10)	ujemnych (11)	ujemnych (8)
	trend	boczny	malejący	boczny	boczny	boczny
	ocena końcowa koniunktury	pozytywna	pozytywna	negatywna	negatywna	negatywna

Źródło: opracowanie własne na podstawie: GUS, *Koniunktura w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach 2000-2015*, <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura> (stan na dzień 14 lipca 2015).

W dalszej części badań zostały użyte sprawozdania finansowe tylko tych przedsiębiorstw, które charakteryzowały się w danym roku ponadprzeciętnie wysoką rentownością aktywów. Zawężenie próby badawczej wynikało z faktu, iż zdaniem autora wartości wskaźników finansowych, kreowane przez uzyskujące ponadprzeciętnie wysoką rentowność aktywów mikro, małe i średnie

przedsiębiorstwa, stanowią najlepszy wzorzec dla pozostałych podmiotów gospodarczych z sektora MSP i z tego względu mogą zostać użyte do stworzenia dla nich właściwej bazy odniesienia.

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. Następnie z osobna dla okresu dobrej, jak i złej koniunktury gospodarczej obliczane były wartości pierwszego i trzeciego kwartyła, średnie, mediany i odchylenia standardowe, opisujące rozkłady wartości poszczególnych wskaźników płynności finansowej.

Kolejnym krokiem procedury badawczej było przeprowadzenie testów normalności rozkładów testem Kołmogorowa-Smirnowa z poprawką Lillieforsa¹⁰. Uzyskane wyniki testów statystycznych jednoznacznie wskazywały na brak możliwości przyjęcia hipotezy o normalności rozkładów przebadanych wskaźników z obszaru płynności finansowej. Z tego względu do porównania sektorowych rozkładów wartości wskaźników płynności finansowej, kreowanych przez MSP w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej, użyty został nieparametryczny test U Manna-Whitneya. Badania zostały przeprowadzone przy poziomie istotności α wynoszącym 5% i sformułowanych w następujący sposób hipotezach:

H_0 : nie ma różnicy pomiędzy rozkładami wartości wskaźników z obszaru płynności finansowej, opisującymi MSP funkcjonujące w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej;

H_1 : rozkłady wartości wskaźników z obszaru płynności finansowej, opisujące MSP funkcjonujące w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej, różnią się między sobą w sposób statystycznie istotny.

Następnym etapem badań było przedstawienie dla firm z sektora MSP propozycji sektorowych przedziałów wartości rekomendowanych dla wskaźników płynności finansowej, uwzględniających czynnik koniunktury gospodarczej. Zostały one wyznaczone jako przedziały mieszczące w sobie 50% środkowych wartości danego wskaźnika finansowego (wartości powyżej I a poniżej III kwartyła) spośród wszystkich wartości obliczonych dla MSP uzyskujących ponadprzeciętnie wysoką rentowność aktywów. Oddzielne wyniki przedstawiono dla populacji MSP funkcjonujących w okresie dobrej oraz złej koniunktury gospodarczej, gdy wyniki przeprowadzonych testów statystycznych wskazywały na istotne różnice w kształtowaniu wartości wskaźników płynności finansowej pomiędzy przedsiębiorstwami z dwóch prób badawczych. W sytu-

¹⁰ Zastosowanie poprawki Lillieforsa wynikało z faktu, że nieznanne były wartości średnie i odchylenia standardowe dla populacji, z której pochodziły próby.

cji, gdy nie udało się odrzucić hipotezy o równości median pomiędzy populacją MSP funkcjonujących w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej, wówczas proponowany był jeden przedział wartości rekomendowanych, którego dolną granicą była niższa spośród wartości pierwszego kwartyla z obu prób badawczych. Z kolei za górną granicę proponowanego przedziału wartości rekomendowanych, przyjmowana była wówczas wyższa spośród wartości trzeciego kwartyla, obliczonych dla populacji MSP funkcjonujących w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej.

Na koniec dokonano porównania uzyskanych podczas badań wyników z literaturowymi wartościami wzorcowymi.

2. Wyniki badań

Jako pierwszy procedurze badawczej został poddany wskaźnik bieżącej płynności¹¹. Podczas przeprowadzonych testów statystycznych jedynie wśród przedsiębiorstw prowadzących działalność w zakresie architektury i inżynierii (dział 71) stwierdzono kreowanie wyższych wartości tego wskaźnika w okresie dobrej koniunktury gospodarczej aniżeli w czasie dekoniunktury. W przypadku wszystkich pozostałych przebadanych działów gospodarki narodowej nie udało się potwierdzić istotnego pod względem statystycznym wpływu koniunktury gospodarczej na kształtowanie przez MSP wartości wskaźnika bieżącej płynności. Z tego względu jedynie dla przedsiębiorstw z 71 działu gospodarki narodowej należałoby zaproponować osobne przedziały wartości rekomendowanych, uzależnione od panującej koniunktury gospodarczej. Konkretnie w okresie dobrej koniunktury gospodarczej zalecane byłoby kształtowanie wartości tego wskaźnika wewnątrz przedziału (2,25–5,20), z kolei w czasie dekoniunktury – wewnątrz przedziału (2,00–4,75). W przypadku wszystkich pozostałych poddanych badaniu działów gospodarki wystarczy zaproponować jeden, niezależny od panującej koniunktury gospodarczej, przedział wartości rekomendowanych. Dla każdego z działów gospodarki z osobną dolną granicą tego przedziału byłaby niższa spośród wartości 1 kwartyla dla okresu dobrej i złej koniunktury gospodarczej. Górna granica zostałaby zaś określona na poziomie wyższej spośród wartości 3 kwartyla, obliczonych dla okresu dobrej i złej koniunktury gospodarczej.

Niezależnie od panującej koniunktury gospodarczej najniższą krotnością pokrycia zobowiązań krótkoterminowych majątkiem zakumulowanym w aktywach obrotowych charakteryzowały się przedsiębiorstwa handlowe z 45 i 47 działu gospodarki narodowej. Poza nimi we wszystkich pozostałych przebadanych działach gospodarki stwierdzono przekraczający 50% odsetek MSP kształ-

¹¹ Podczas badań jako formułę obliczeniową tego wskaźnika przyjęto iloraz aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych.

tujących wartość wskaźnika bieżącej płynności na poziomie wyższym od zalecanego przez literaturę przedmiotu¹². W przypadku przedsiębiorstw zajmujących się naprawą i konserwacją maszyn (dział 33) oraz prowadzących działalność w zakresie architektury i inżynierii (dział 71) odsetek firm, wykazujących według literaturowych zaleceń cechy nadpłynności finansowej, przekraczał nawet 75%. Kompletnie wyniki badań dotyczące kształtowania wartości wskaźnika bieżącej płynności przez MSP w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej zostały zawarte w tabeli 3.

Tabela 3. Parametry rozkładu wskaźnika bieżącej płynności w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej

PKD	okres dobrej koniunktury					okres złej koniunktury				
	średnia	mediana	1 kwartył	3 kwartył	odchylenie standardowe	średnia	mediana	1 kwartył	3 kwartył	odchylenie standardowe
16	2,35	2,04	1,48	2,89	1,16	2,56	2,21	1,42	3,29	1,42
25	2,73	2,27	1,67	3,41	1,42	2,79	2,21	1,58	3,62	1,59
33	3,43	2,88	2,03	4,45	1,79	3,68	3,15	2,20	4,81	1,88
41	2,69	2,13	1,59	3,27	1,57	2,63	2,12	1,53	3,24	1,51
42	2,44	2,08	1,64	2,91	1,05	2,37	2,12	1,57	2,87	1,01
43	2,71	2,27	1,75	3,39	1,29	2,66	2,29	1,69	3,26	1,27
45	2,29	1,77	1,31	2,74	1,35	2,40	1,86	1,36	3,09	1,38
46	2,88	2,26	1,64	3,56	1,74	3,03	2,31	1,62	3,75	1,95
47	2,39	1,93	1,40	2,85	1,41	2,34	1,86	1,37	2,88	1,38
71	3,99	3,36	2,27	5,21	2,21	3,59	2,85	2,00	4,73	2,08

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

Jako następne zostały zaprezentowane wyniki uzyskane podczas analizy wskaźnika szybkiego płynności¹³. Przeprowadzone testy statystyczne wykazały, że podczas dobrej koniunktury gospodarczej wyższe wartości tego wskaźnika aniżeli w czasie dekoniunktury były kreowane przez przedsiębiorstwa budowlane (dział 41 i 42) oraz prowadzące działalność w zakresie architektury i inżynierii (dział 71). W przypadku pozostałych działów gospodarki narodowej nie udało się potwierdzić występowania statystycznie istotnych różnic w rozkładach wartości wskaźnika szybkiego płynności pomiędzy okresem dobrej i złej

¹² Do porównań za górną granicę literaturowego przedziału wzorcowego dla wskaźnika bieżącej płynności przyjęto wartość wynoszącą „2,0”, za dolną zaś „1,5”. Takie wartości graniczne przedziału wzorcowego dla tego wskaźnika zostały zawarte między innymi w: A. Skowronek-Mielczarek, Z. Leszczyński, *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2008; L. Bednarski, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007; *Współczesna analiza finansowa*, red. B. Micherda, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Zakamycze 2004.

¹³ Podczas badań jako formułę obliczeniową tego wskaźnika przyjęto iloraz aktywów obrotowych po usunięciu z nich zapasów i krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych do zobowiązań krótkoterminowych.

koniunktury gospodarczej. Kompletnie wyniki przeprowadzonych testów statystycznych zostały zebrane w tabeli 4.

Tabela 4. **Porównanie sektorowych rozkładów wartości wskaźnika szybkiego płynności uzyskanych w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej**

Sektor według PKD	Hipoteza o równości median w teście U Manna-Whitneya	Wartości wskaźnika w okresie:	
		dobrej koniunktury	złej koniunktury
16; 25; 33;43; 45;46; 47	brak podstaw do odrzucenia	brak podstaw do stwierdzenia różnic	
41; 42; 71	odrzucona	wyższe	niższe

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

Zarówno w okresie dobrej, jak i złej koniunktury gospodarczej spłata zobowiązań krótkoterminowych na najniższym poziomie była zabezpieczona majątkiem w postaci należności i inwestycji krótkoterminowych wśród MSP prowadzących działalność handlową z 45 i 47 działu gospodarki narodowej. W przypadku przedsiębiorstw z 4 innych działów gospodarki narodowej stwierdzono w trakcie badań przekraczający 50% odsetek firm kształtujących wartości wskaźnika szybkiego płynności na poziomie wyższym od zalecanego przez literaturę przedmiotu¹⁴. W takiej samej liczbie działów gospodarki narodowej stwierdzono także przekraczający 75% odsetek MSP, które według standardów literaturowych powinny być podejrzewane o nadpłynność finansową. Bardziej szczegółowe wyniki uzyskane w trakcie badań zostały zestawione w tabeli 5¹⁵.

Jako kolejny przebadany został wskaźnik płynności środków pieniężnych¹⁶. Przeprowadzone testy U Manna-Whitneya dowiodły występowanie istotnych różnic w kształtowaniu wartości omawianego wskaźnika finansowego w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej jedynie wśród MSP prowadzące działalność w zakresie architektury i inżynierii (dział 71). W przypadku wszystkich pozostałych przebadanych działów gospodarki nie było podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej o braku różnicy pomiędzy rozkładami wartości

¹⁴ Do porównań za górną granicę literaturowego przedziału wzorcowego dla wskaźnika szybkiego płynności przyjęto wartość wynoszącą „1,2”, za dolną zaś „1,0”. Takie wartości graniczne przedziału wzorcowego dla tego wskaźnika zostały zawarte między innymi w: W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2007; F. Bławat, *Analiza ekonomiczna*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2001.

¹⁵ Sposób w jaki – na podstawie danych z tabel 4 i 5 – należy ustalić propozycje przedziałów wartości rekomendowanych dla wskaźnika szybkiego płynności został szczegółowo omówiony powyżej na przykładzie wskaźnika bieżącej płynności oraz opisany w podrozdziale przedstawiającym metodę badawczą.

¹⁶ Podczas badań jako formułę obliczeniową tego wskaźnika przyjęto iloraz środków pieniężnych i ich ekwiwalentów do zobowiązań krótkoterminowych.

wskaźnika płynności środków pieniężnych, opisującymi MSP funkcjonujące w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej.

Tabela 5. Parametry rozkładu wskaźnika szybkiego płynności w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej

PKD	okres dobrej koniunktury					okres złej koniunktury				
	średnia	mediana	1 kwartył	3 kwartył	odchylenie standardowe	średnia	mediana	1 kwartył	3 kwartył	odchylenie standardowe
16	1,54	1,29	0,90	1,96	0,83	1,70	1,38	0,90	2,23	1,06
25	2,02	1,72	1,19	2,52	1,11	2,05	1,62	1,08	2,67	1,29
33	2,91	2,45	1,64	3,77	1,61	3,10	2,65	1,77	3,98	1,72
41	2,02	1,64	1,15	2,56	1,29	1,80	1,48	0,95	2,31	1,19
42	2,14	1,84	1,42	2,59	0,99	2,01	1,73	1,29	2,55	0,93
43	2,30	1,99	1,43	2,86	1,13	2,23	1,96	1,35	2,78	1,11
45	1,12	0,85	0,55	1,39	0,79	1,19	0,88	0,56	1,50	0,89
46	1,84	1,43	0,97	2,30	1,20	1,91	1,46	0,96	2,39	1,34
47	1,25	0,99	0,57	1,63	0,91	1,21	0,96	0,55	1,62	0,86
71	3,53	3,00	1,98	4,63	1,99	3,13	2,48	1,68	4,07	1,91

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

Niezależnie od czynnika koniunktury gospodarczej w największym procencie zobowiązania krótkoterminowe mogły zostać spłacone poprzez wykorzystanie środków pieniężnych i ich ekwiwalentów w przypadku MSP zajmujących się naprawą i konserwacją maszyn (dział 33), prowadzących roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (dział 42) oraz prowadzących działalność w zakresie architektury i inżynierii (dział 71). Wśród MSP z tych działów gospodarki narodowej odsetek firm kształtujących wartość wskaźnika płynności środków pieniężnych na poziomie przekraczającym górną granicę literaturowego przedziału wzorcowego¹⁷ był wyższy od 75%. Z wyjątkiem firm handlowych z 45 działu gospodarki narodowej, prowadzących działalność w okresie dobrej koniunktury gospodarczej, we wszystkich pozostałych przypadkach co najmniej 50% MSP z próby badawczej charakteryzowało się wartością omawianego wskaźnika finansowego wyższą od zalecaną przez literaturę przedmiotu. Szczegółowe wyniki uzyskane w trakcie badań zostały przedstawione w tabeli 6¹⁸.

¹⁷ Do porównań za górną granicę literaturowego przedziału wzorcowego dla wskaźnika płynności środków pieniężnych przyjęto wartość wynoszącą „0,2”, za dolną zaś „0,1”. Takie wartości graniczne przedziału wzorcowego dla tego wskaźnika zostały zawarte między innymi w: W. Dębski, *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2005; M. Jerzemska, *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2007.

¹⁸ Sposób w jaki, na podstawie danych z tabeli 6 oraz powyższych informacji o wynikach przeprowadzonych testów statystycznych, należy ustalić propozycje przedziałów wartości rekomendowanych dla wskaźnika płynności środków pieniężnych został szczegółowo omówiony powyżej na przykładzie wskaźnika bieżącej płynności oraz opisany w podrozdziale przedstawiającym metodę badawczą.

Tabela 6. Parametry rozkładu wskaźnika płynności środków pieniężnych w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej

PKD	okres dobrej koniunktury					okres złej koniunktury				
	średnia	mediana	1 kwartył	3 kwartył	odchylenie standardowe	średnia	mediana	1 kwartył	3 kwartył	odchylenie standardowe
16	0,42	0,26	0,07	0,62	0,45	0,47	0,29	0,06	0,70	0,49
25	0,69	0,45	0,17	0,96	0,69	0,71	0,41	0,14	1,07	0,75
33	1,13	0,74	0,34	1,69	1,03	1,30	0,89	0,44	1,68	1,24
41	0,75	0,47	0,15	1,04	0,81	0,72	0,44	0,14	1,06	0,76
42	0,94	0,73	0,35	1,32	0,75	0,91	0,73	0,24	1,40	0,75
43	0,72	0,51	0,18	1,05	0,67	0,70	0,44	0,15	1,03	0,72
45	0,35	0,18	0,06	0,47	0,41	0,36	0,20	0,06	0,46	0,44
46	0,57	0,32	0,10	0,80	0,66	0,61	0,30	0,09	0,82	0,73
47	0,48	0,29	0,10	0,70	0,51	0,49	0,27	0,10	0,69	0,54
71	1,69	1,31	0,55	2,41	1,45	1,34	0,91	0,36	1,95	1,26

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

Kolejnym przebadanym wskaźnikiem był udział kapitału obrotowego w aktywach¹⁹. Przeprowadzone testy statystyczne wykazały, że podczas dobrej koniunktury gospodarczej wyższe wartości tego wskaźnika aniżeli w czasie dekoniunktury były kreowane przez MSP produkujące metalowe wyroby gotowe (dział 25) oraz prowadzące działalność w zakresie architektury i inżynierii (dział 71). W przypadku pozostałych działów gospodarki narodowej nie udało się potwierdzić występowania statystycznie istotnych różnic pomiędzy rozkładami wartości wskaźnika udziału kapitału obrotowego w aktywach opisującymi okres dobrej i złej koniunktury gospodarczej. Szczegółowe wyniki przeprowadzonych testów statystycznych zostały zeprezentowane w tabeli 7.

Tabela 7. Porównanie sektorowych rozkładów wartości wskaźnika udziału kapitału obrotowego w aktywach uzyskanych w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej

Sektor według PKD	Hipoteza o równości median w teście U Manna-Whitneya	Wartości wskaźnika w okresie:	
		dobrej koniunktury	złej koniunktury
16; 41; 42; 43; 45; 46; 47	brak podstaw do odrzucenia	brak podstaw do stwierdzenia różnic	
25; 71	odrzucona	wyższe	niższe

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

Bez względu na panującą koniunkturę gospodarczą kapitał obrotowy stanowił najmniejszy odsetek aktywów ogółem wśród MSP produkujących wyroby z drewna (dział 16) oraz handlujących pojazdami samochodowymi

¹⁹ Podczas badań jako formułę obliczeniową tego wskaźnika przyjęto iloraz kapitału obrotowego (różnica aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych) do aktywów ogółem.

(dział 45). W przypadku blisko połowy firm z tych działów gospodarki narodowej udział aktywów obrotowych sfinansowanych kapitałem stałym nie przekraczał 30% całości ich aktywów ogółem. Z kolei najwyższe wartości opisywanego wskaźnika były kreowane przez MSP zajmujące się naprawą i konserwacją maszyn (dział 33) oraz prowadzące działalność w zakresie architektury i inżynierii (dział 71). W przypadku ponad połowy z nich udział kapitału obrotowego w całości majątku przekraczał 50%. Komplet wyników uzyskanych w trakcie badania wskaźnika udziału kapitału obrotowego w aktywach został zawarty w tabeli 8²⁰.

Tabela 8. Parametry rozkładu wskaźnika udziału kapitału obrotowego w aktywach w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej

PKD	okres dobrej koniunktury					okres złej koniunktury				
	średnia	mediana	1 kwartył	3 kwartył	odchylenie standardowe	średnia	mediana	1 kwartył	3 kwartył	odchylenie standardowe
16	0,30	0,30	0,18	0,42	0,15	0,32	0,32	0,17	0,47	0,19
25	0,39	0,39	0,26	0,52	0,17	0,36	0,36	0,21	0,50	0,18
33	0,52	0,52	0,40	0,66	0,17	0,56	0,57	0,43	0,70	0,17
41	0,43	0,43	0,29	0,58	0,19	0,42	0,43	0,26	0,58	0,20
42	0,40	0,39	0,29	0,51	0,14	0,38	0,38	0,25	0,50	0,16
43	0,46	0,47	0,33	0,60	0,17	0,45	0,46	0,30	0,59	0,18
45	0,34	0,31	0,16	0,51	0,21	0,35	0,31	0,18	0,52	0,20
46	0,46	0,46	0,31	0,61	0,18	0,46	0,47	0,30	0,63	0,20
47	0,36	0,37	0,20	0,51	0,21	0,35	0,35	0,18	0,52	0,22
71	0,58	0,61	0,44	0,71	0,17	0,53	0,55	0,40	0,69	0,19

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

Ostatnim uwzględnionym w badaniu wskaźnikiem był kapitał obrotowy w dniach obrotu²¹. Przeprowadzone testy statystyczne wykazały, że podczas dobrej koniunktury gospodarczej wyższe wartości tego wskaźnika aniżeli w czasie dekoniunktury były kreowane przez przedsiębiorstwa handlowe z 46 i 47 działu gospodarki narodowej. Dokładnie przeciwną tendencję zaobserwowano, z kolei, w przypadku MSP produkujących metalowe wyroby gotowe (dział 25) oraz prowadzących roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków (dział 41). Wpływu czynnika koniunktury gospodarczej na kształtowanie wartości kapitału obrotowego w dniach obrotu nie udało się potwierdzić dla MSP z pozostałych poddanych badaniu działów gospodarki narodowej.

²⁰ Sposób w jaki – na podstawie danych z tabel 7 i 8 – należy ustalić propozycje przedziałów wartości rekomendowanych dla wskaźnika udziału kapitału obrotowego w aktywach został szczegółowo omówiony powyżej na przykładzie wskaźnika bieżącej płynności oraz opisany w podrozdziale przedstawiającym metodę badawczą.

²¹ Podczas badań jako formułę obliczeniową tego wskaźnika przyjęto iloraz kapitału obrotowego (różnica aktywów obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych) do wartości przeciętnej dziennego przychodu ze sprzedaży netto.

Komplet wyników uzyskanych podczas przeprowadzanych testów statystycznych został zawarty w tabeli 9.

Tabela 9. Porównanie sektorowych rozkładów wartości wskaźnika kapitału obrotowego w dniach obrotu uzyskanych w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej

Sektor według PKD	Hipoteza o równości median w teście U Manna-Whitneya	Wartości wskaźnika w okresie:	
		dobrej koniunktury	złej koniunktury
16; 33; 42; 43; 45; 71	brak podstaw do odrzucenia	brak podstaw do stwierdzenia różnic	
46; 47	odrzucona	wyższe	niższe
25; 41	odrzucona	niższe	wyższe

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

Niezależnie od panującej koniunktury gospodarczej przez najdłuższy okres (przeciętnie około 100 dni) sprzedaż mogła być podtrzymywana dzięki wykorzystaniu kapitału obrotowego w przypadku MSP prowadzących działalność w zakresie architektury i inżynierii (dział 71). Z kolei kształtowaniem najniższych wartości kapitału obrotowego w dniach obrotu (średnia wartość nieprzekraczająca 35 dni) wyróżniały się MSP zajmujące się handlem detalicznym, z wyłączeniem handlu detalicznego pojazdami samochodowymi (dział 47). Szczegółowe wyniki uzyskane w trakcie badań zostały przedstawione w tabeli 10²².

Tabela 10. Parametry rozkładu wskaźnika kapitału obrotowego w dniach obrotu w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej

PKD	okres dobrej koniunktury					okres złej koniunktury				
	średnia	mediana	1 kwartył	3 kwartył	odchylenie standardowe	średnia	mediana	1 kwartył	3 kwartył	odchylenie standardowe
16	53,85	51,27	28,55	73,08	30,83	52,19	49,36	29,72	74,30	31,93
25	66,01	60,38	38,04	90,08	34,98	73,07	66,44	39,24	104,0	43,42
33	86,37	80,80	55,90	113,8	40,10	85,35	78,54	53,49	109,2	40,52
41	73,54	62,16	34,65	101,1	51,47	88,23	73,05	39,55	120,5	62,93
42	67,59	63,71	40,26	86,80	31,69	68,87	63,97	37,52	93,17	37,87
43	70,88	66,07	44,23	93,09	34,35	75,98	70,84	42,30	102,3	40,04
45	51,01	39,03	18,02	75,07	40,85	53,34	42,58	19,48	81,08	40,53
46	63,31	56,10	31,80	89,22	38,07	61,10	51,58	27,83	89,54	40,03
47	34,50	28,99	13,32	51,08	26,24	30,57	25,69	11,15	45,23	24,32
71	99,99	90,23	63,18	129,0	46,54	96,90	92,29	59,45	130,1	48,72

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

²² Sposób w jaki – na podstawie danych z tabel 9 i 10 – należy ustalić propozycje przedziałów wartości rekomendowanych dla wskaźnika kapitału obrotowego w dniach obrotu został szczegółowo omówiony powyżej na przykładzie wskaźnika bieżącej płynności oraz opisany w podrozdziale przedstawiającym metodę badawczą.

Podsumowanie

W przypadku większości przebadanych działów gospodarki nie udało się potwierdzić wpływu koniunktury gospodarczej na kształtowanie wartości wskaźników z obszaru płynności finansowej przez ponadprzeciętnie rentowne MSP. Istotne pod względem statystycznym różnice w kreowanej płynności finansowej pomiędzy przedsiębiorstwami prowadzącymi działalność gospodarczą w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej udało się wykazać jedynie w przypadku pojedynczych działów gospodarki narodowej. Stwierdzano wówczas, że w okresie dobrej koniunktury płynność finansowa kształtowana jest na wyższym poziomie aniżeli w okresie złej koniunktury gospodarczej (przeciwną zależność stwierdzono jedynie w przypadku wskaźnika kapitału obrotowego w dniach obrotu wśród MSP z 25 i 41 działu gospodarki narodowej). Uzyskane wyniki zatem, tylko w niewielkim stopniu potwierdzają prezentowaną w literaturze przedmiotu tezę o istotnym wpływie bieżącej i przewidywanej koniunktury gospodarczej na płynność finansową przedsiębiorstw. Wyciągając wnioski z przeprowadzonych badań należy być świadomym tego, że:

- badania objęły relatywnie krótki okres – w przyszłości należałoby je powtórzyć, wykorzystując dane z dłuższego okresu;
- w trakcie badań koniunktura gospodarcza była oceniana dla okresu rocznego, a płynność finansowa była obliczana na podstawie wartości z danego momentu – z dnia bilansowego;
- w ciągu roku koniunktura gospodarcza podlega zmianom, i zaproponowana na potrzeby badań ocena roczna mogła nie do końca pokrywać się z oceną koniunktury w samym dniu bilansowym;
- wskaźnik ogólnego poziomu koniunktury nie jest idealnym miernikiem koniunktury – szczególnie trudna jest ocena koniunktury gospodarczej na jego podstawie, gdy wartości tego wskaźnika są nieznacznie dodatnie bądź ujemne.

Wyniki uzyskane w trakcie przeprowadzonych badań jednoznacznie potwierdzają zaś, że MSP należące do różnych działów gospodarki odmiennie kształtują wartości wskaźników z obszaru płynności finansowej. Dowodzą również, że charakteryzujące się ponadprzeciętnie wysoką rentownością aktywów MSP kształtują wartości wskaźników z obszaru płynności finansowej na poziomach znacznie odbiegających od zalecanych przez literaturę przedmiotu. Prezentowane w literaturze przedziały wartości wzorcowych dedykowane są głównie dla dużych przedsiębiorstw prowadzących działalność produkcyjną, tymczasem zdecydowaną większość (99,8%) działających w Polsce podmiotów gospodarczych stanowią małe i średnie przedsiębiorstwa²³. Z powyższego wyni-

²³ C. Łapiński, M. Nieć, G. Rzeźnik, R. Zakrzewski, *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.

ka, że dla MSP powinny zostać oszacowane charakterystyczne tylko dla nich sektorowe przedziały wartości rekomendowanych. Według autora tego artykułu mogą je stanowić przedziały skupiające 50% środkowych wartości danego wskaźnika z obszaru płynności finansowej spośród wszystkich wartości obliczonych dla ponadprzeciętnie rentownych w swoim sektorze MSP. W przypadku działów gospodarki, w których stwierdzono istotny pod względem statystycznym wpływ czynnika koniunktury gospodarczej na płynność finansową, należy stosować osobne przedziały wartości rekomendowanych dla okresu dobrej i złej koniunktury gospodarczej.

Bibliografia

- Baza danych TEGIEL, wersja 1.7.2 SV, edycja 56/2013.
- Bednarski L., *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007.
- Bławat F., *Analiza ekonomiczna*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk 2001.
- Davies D., *Sztuka zarządzania finansami*, PWN, Warszawa 1994.
- Dębski W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, PWN, Warszawa 2005.
- Gabrusewicz W., *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2007.
- GUS Departament Przedsiębiorstw, *Badanie koniunktury gospodarczej. Zeszyt metodologiczny zaopiniowany przez Komisję Metodologiczną GUS*, 2013
www.stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/kon_badanie_koniunktury_gospodarczej_27052013.pdf
(stan na dzień 10 lipca 2015).
- GUS, *Koniunktura w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach 2000-2015*,
<http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura> (stan na dzień 14 lipca 2015).
- Jerzemska M., *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2007.
- Łapiński C., Nieć M., Rzeźnik G., Zakrzewski R., *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.
- Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki. Aspekty mikroekonomiczne i makroekonomiczne*, red. U. Wojciechowska, Szkoła Główna Handlowa Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2001.
- Sierpińska M., Rzeszowski P., *Determinanty płynności finansowej w przemyśle metalurgicznym*, "Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia", nr 50/2012, s. 197-208.
- Skoczylas W., Bogacka D., *Czynniki kształtujące płynność finansową przedsiębiorstwa sektora motoryzacyjnego w warunkach kryzysu*, "Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia", nr 17/2009, s. 485-497.
- Skowronek-Mielczarek A., Leszczyński Z., *Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2008.
- Tarnóczy T., Fenyves V., *Liquidity management and corporate risk*, "Annals of the University of Oradea", Vol. 20, No 1/2011, s. 530-536.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003.
- Współczesna analiza finansowa*, red. B. Micherda, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Zakamycze 2004.

Streszczenie

W artykule porównano kształtowanie wartości wskaźników z obszaru płynności finansowej przez ponadprzeciętnie rentowne MSP w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej. Celem przeprowadzonych badań było ponadto zaproponowanie przedziałów wartości rekomendowanych dla wskaźników z obszaru płynności finansowej z osobna dla okresu dobrej, jak i złej koniunktury gospodarczej. W trakcie przeprowadzonych badań uwzględniono 67 317 sprawozdań finansowych przedsiębiorstw z sektora MSP prowadzących działalność gospodarczą w 10 różnych działach gospodarki narodowej. Do porównania kształtowania wartości wskaźników płynności finansowej w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej został użyty test nieparametryczny U Manna-Whitneya. Istotne pod względem statystycznym różnice w płynności finansowej pomiędzy przedsiębiorstwami prowadzącymi działalność gospodarczą w okresie dobrej i złej koniunktury gospodarczej udało się wykazać jedynie w przypadku pojedynczych działów gospodarki narodowej. Wyniki uzyskane w trakcie przeprowadzonych badań jednoznacznie potwierdzają zaś, że MSP należące do różnych działów gospodarki w odmienny sposób kształtują wartości wskaźników z obszaru płynności finansowej. Dowodzą również, że charakteryzujące się ponadprzeciętnie wysoką rentownością aktywów MSP kształtują wartości wskaźników z obszaru płynności finansowej na poziomach znacznie odbiegających od zalecanych przez literaturę przedmiotu.

FORMATION OF THE VALUES OF FINANCIAL LIQUIDITY BY EXCEPTIONALLY PROFITABLE SMES IN GOOD ECONOMIC TIMES AS WELL ECONOMIC DOWNTURN

Summary

The article compares the development of the ratios in the area of financial liquidity provided by exceptionally profitable SMEs in good economic times as well economic downturn. The aim of the study was also to recommend separate range values for ratios in the area of financial liquidity in good economic times as well as economic downturn. In the course of the study 67 317 corporate financial statements of SMEs doing business in 10 different sectors of national economy were included. In order to compare the formation of values of liquidity ratios in good economic times and economic downturn Mann-Whitney nonparametric test was applied. Statistically significant differences in terms of financial liquidity among enterprises engaged in economic activities in good economic times and economic downturn were only found in case of individual sectors of national economy. The results obtained during the study clearly confirm that SMEs belonging to various sectors of economy form the ratio values in the area of financial liquidity differently. They also show that SMEs characterized by above-average return on assets form their ratio values in the area of financial liquidity at levels considerably deviating from those recommended by the source literature.

DOSTĘPNOŚĆ FAKTORINGU DLA MIKRO I MAŁYCH PRZEDSIĘBIORSTW

Wprowadzenie

Mikro i małe przedsiębiorstwa stanowią bardzo istotny trzon gospodarek narodowych. W Polsce w 2014 r. zarejestrowanych było ok. 3,94 mln mikro oraz 147 tys. małych przedsiębiorstw, co stanowiło ok. 99,2% ogółu działających firm. Łącznie, w aktywnych mikro i małych przedsiębiorstwach pracowało ponad 4,7 mln osób.¹

Doceniając znaczenie tych podmiotów w sprawnym funkcjonowaniu gospodarek, zarówno władze publiczne, jak i szereg podmiotów otoczenia biznesu kieruje w stronę mikro i małych firm szereg instrumentów wsparcia. Nie zmienia to jednak faktu, że nadal zdecydowana większość z nich wskazuje na szereg barier napotykanych przy prowadzeniu działalności. Dotychczas takim ograniczeniem był utrudniony dostęp do tradycyjnych źródeł finansowania oraz problemy z utrzymaniem płynności finansowej. Europejski Raport Płatniczy wskazuje, że jedną z najczęstszych przyczyn upadłości przedsiębiorstwa jest utrata jego płynności finansowej.² Bieżące regulowanie zobowiązań, w świetle sprzedaży z odroczonym terminem płatności, jest wyzwaniem dla wielu firm, które zmuszone są do pozyskania środków z zewnętrznych źródeł. Jednak w ostatnich latach widoczny jest spadek zainteresowania zewnętrznym finansowaniem z powodu, jak deklarują przedsiębiorcy, braku zapotrzebowania firm oraz niechęci do zwiększania zadłużenia³.

Częstym problem przy pozyskiwaniu kredytu są formalności z nim związane. Trudności mają przede wszystkim mikro firmy oraz podmioty działające nie dłużej niż trzy lata⁴. Utrudniony dostęp do tradycyjnego finansowania skłania przedsiębiorców do poszukiwania alternatywnych rozwiązań. Takie

* Politechnika Białostocka.

¹ *Raport o sytuacji mikro i małych firm w roku 2015. Temat specjalny: Firmy rozpoczynające działalność gospodarczą*, Bank Pekao, <http://www.pekao.com.pl>, (stan na dzień 21.04.2016), s. 25.

² *Brak płynności finansowej - najczęstszy powód upadłości firm*, www.finanse.egospodarka.pl, (stan na dzień 20.04.2016).

³ *Raport o sytuacji...*, op. cit., (stan na dzień 21.04.2016), s.25.

⁴ *Dostępność finansowania przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce*, Departament Stabilności Finansowej NBP, <https://www.nbp.pl>, (stan na dzień 21.04.2016), s. 29.

bieżące finansowanie może zapewnić faktoring, który poprawia płynność finansową oraz uwalnia „zamrożony” kapitał.

Celem artykułu jest próba oceny dostępności faktoringu dla mikro i małych przedsiębiorstw. W artykule podjęto próbę scharakteryzowania rynku usług faktoringowych, przeprowadzono ocenę funkcjonalności witryn internetowych faktorów, a także podjęto próbę określenia przeciętnych kosztów usługi faktoringowej. W pracy wykorzystano metodę analizy i krytyki literatury, *desk resarch* oraz analizę danych statystycznych.

1. Faktoring jako źródło finansowania przedsiębiorstw

Faktoring to forma zewnętrznego finansowania bieżącej działalności oraz instrument zarządzania płynnością przedsiębiorstwa. Pozwala on na natychmiastowe uzyskanie środków niezbędnych do terminowego regulowania zobowiązań, ułatwia zarządzanie finansami oraz w znaczący sposób minimalizuje ryzyko niewypłacalności dłużników.

Umowa faktoringu została określona w *Konwencji Ottawskiej* z 1988 r., według której faktorant może przenieść na faktora wierzytelności z tytułu sprzedaży dóbr i usług⁵. To długookresowa współpraca, w której faktor wykupuje należności faktoranta i świadczy na jego rzecz dodatkowe usługi, np.⁶: finansowanie faktoranta, prowadzenie rozliczeń faktoranta dotyczących przekazanych należności, inkaso wierzytelności, przejęcie ryzyka niewypłacalności dłużnika.

Usługa pozwala na uzyskanie środków przed terminem płatności, co poprawia płynność (skraca cykl rotacji należności) oraz nie powoduje zwiększenia zadłużenia, tak jak w przypadku kredytu. Dodatkowo może zabezpieczać przed niewypłacalnością dłużnika⁷. Środki pozyskane ze sprzedaży należności są składnikiem majątku, stąd ten rodzaj finansowania może być traktowany jako wewnętrzne finansowanie⁸. Faktoring ma szczególne znaczenie dla poprawy płynności przedsiębiorstw odnotowujących stały wzrost sprzedaży oraz prowadzących sprzedaż sezonową. Wskazany jest on w przypadku przedsiębiorstw prowadzących sprzedaż z odroczonym terminem płatności i posiadających wysoki poziom należności w bilansie⁹.

⁵ M. Jasionowska, *Faktoring*, (w:) *Źródła finansowania działalności a sprawność przedsiębiorstw działających w Polsce*, red. D. Ostrowska, Difin, Warszawa 2014, s. 151.

⁶ K. Kreczmańska-Gigol, *Oplacalność faktoringu dla przedsiębiorcy i faktora*, Warszawa 2007, s. 18.

⁷ A. Domańska, *Faktoring jako źródło finansowania bieżącej działalności przedsiębiorstwa* (w:) *Faktoring. Almanach Polskiego Związku Faktorów Rok 4 2014*, red. T. Biernat, Polski Związek Faktorów, www.faktoring.pl, (stan na dzień 15.04.2016), s. 205-207.

⁸ A. Duliniec, *Finansowanie przedsiębiorstwa. Strategie i instrumenty*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011, s. 32-33.

⁹ M. Al-Kaber, *Współczesne instytucje rynku finansowego*, Wyższa Szkoła Ekonomiczna, Białystok 2014, s. 162.

Zanim przedsiębiorstwo zdecyduje się na usługi faktora, powinno przeprowadzić rachunek opłacalności. Taka kalkulacja powinna uwzględniać rozmiar i specyfikę prowadzonej działalności oraz jego zdolność kredytową. Należy porównać koszty faktoringu z kredytem obrotowym bądź kredytem handlowym oferowanym przez dostawców.¹⁰ Warto też zwrócić uwagę na skutki podatkowe. Zasadniczo faktoring nie podlega PCC, jednak błędne zakwalifikowanie kupna wierzytelności będzie skutkowało powstaniem zaległości w podatku PCC po stronie faktora oraz pozbawi faktoranta prawa do odliczenia naliczonego podatku VAT.¹¹ Dodatkowo zbycie należności powoduje powstanie kosztu uzyskania przychodu, który zmniejsza podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym¹².

Usługa faktoringowa pełni trzy zasadnicze funkcje: zabezpieczającą, administracyjną i finansową. Funkcja administracyjna dotyczy obsługi przekazanych wierzytelności. Finansowanie faktoranta poprzez wykup wierzytelności oraz windykacja wierzytelności to zadania związane z funkcją finansową. W ramach funkcji zabezpieczającej faktor ocenia zdolność kredytową faktoranta i jego dłużników oraz ustala limity i długość kredytów handlowych.¹³ Zwykle firmy faktoringowe świadczą szerszy zakres usług niż banki, które ograniczają się do pełnienia podstawowych funkcji¹⁴.

Factoring poprawia efektywność zarządzania składnikami majątku oraz zwiększa skuteczność działań windykacyjnych¹⁵. Siła faktoringu wynika z jego różnorodności i możliwości dostosowania oferty do potrzeb użytkownika. Pozwala na poprawę rentowności, zmniejszenie udziału kapitału obcego w finansowaniu oraz przyspiesza rozwój przedsiębiorstwa¹⁶.

¹⁰ D. Podedworna-Tarnowska, *Factoring jako instrument wspierający zarządzanie należnościami*, (w:) *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa. Studia przypadków*, M. Panfil, Difin, Warszawa 2011, s. 328-329.

¹¹ K. Biernacki, *Podatki obrotowe przy faktoringu*, (w:) *Leasing, kredyt, faktoring jako formy finansowania przedsiębiorstw. Analiza porównawcza i korzyści dla przedsiębiorcy*, red. B. Baran, K. Biernacki, A. Kowalska, A. Kowalski, Difin, Warszawa 2015, s.167.

¹² Z. Biskupski, *Factoring w praktyce*, Wydawnictwo Wiedza i Praktyka sp. z o.o., Warszawa 2014, s. 62.

¹³ M. Gola, *Factoring jako nowoczesna metoda finansowania i rozwoju przedsiębiorstw*, (w:) *Funkcjonowanie współczesnej gospodarki rynkowej. Rynek finansowy*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, CeDeWu.PL, Warszawa 2013, s.32.

¹⁴ K. Kreczmańska-Gigol, *Factoring jako jeden z instrumentów zarządzania należnościami i zobowiązaniami handlowymi a struktura kapitału*, Difin, Warszawa 2013, s. 38.

¹⁵ K. Kreczmańska-Gigol, *Factoring*, (w:) *Finansowanie przedsiębiorstwa ujęcie teoretyczno-praktyczne*, red. Szlęzak-Matusewicz J., Felis P., Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2014, s. 207.

¹⁶ D. Korenik, *Factoring w bankowości*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2007, s. 65-66.

2. Rynek usług faktoringowych¹⁷

Rynek usług faktoringowych cechuje się dużym zróżnicowaniem podmiotów świadczących tego typu usługi. Wśród nich można wyróżnić: banki (Raiffeisen Polbank), firmy faktoringowe tworzone przez banki (Pekao Faktoring) oraz podmioty niebankowe: międzynarodowe grupy finansowe (SEB Commercial Finance), firmy faktoringowe z polskim kapitałem (AOW Faktoring S.A.), firmy faktoringowe z zagranicznym kapitałem (Avaro Polska), firmy powiązane z ubezpieczycielami należności (Kuke Finance S.A.).¹⁸

W 2015 roku usługi faktoringowe świadczyło 57 podmiotów, w tym 29 firm faktoringowych, 16 podmiotów bankowych oraz 12 niezrzeszonych podmiotów¹⁹. Spośród wskazanych podmiotów do Polskiego Związku Faktorów²⁰ należało 24 członków: 19 firm faktoringowych oraz 5 banków komercyjnych²¹. Liderami rynku byli ING CF, Raiffeisen Polbank, BZ WBK Faktor, Pekao Faktoring, Bank Millennium. Ich łączny udział stanowił ok. 60% obrotów całkowitych. Udział w rynku liderów faktoringowych przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Udział w rynku wybranych podmiotów faktoringowych zrzeszonych w PZF

	% rynku		% rynku
ING CF	14,08%	Pekao Faktoring	10,78%
Raiffeisen Polbank	13,24%	Bank Millennium	10,02%
BZ WBK Faktor	12,67%	łącznie	60,78%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych PZF, www.faktoring.pl.

W 2015 roku łączne obroty podmiotów faktoringowych były równe 149 240 mln zł, z czego 90% tych udziałów zostało wypracowanych przez podmioty zrzeszone w PZF. Od 2005 r. zauważalny jest stały trend wzrostowy, w tym czasie faktorzy z PZF odnotowywali dwucyfrowy wzrost obrotów. Przeciętnie obroty wzrastały o 30% w ciągu roku, jednak ostatnie lata cechowały się mniejszą dynamiką, a przyrost wartości obrotów wyniósł ok. 17%. Obroty wszystkich faktorów od 2005 r. wzrosły jedenastokrotnie. Ujęcie wielkości obrotów osiąganych przez faktorów w latach 2005-2015 zostało przedstawione na rysunku 1.

¹⁷ Opracowanie na podstawie danych zebranych ze strony Polskiego Związku Faktorów (www.faktoring.pl) oraz Głównego Urzędu Statystycznego (www.stat.gov.pl). Wykonana analiza dotyczy podmiotów faktoringowych zrzeszonych w Polskim Związku Faktorów.

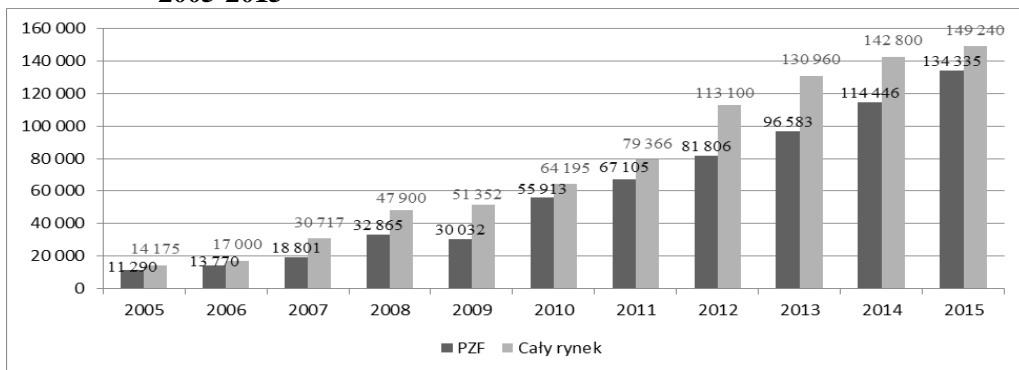
¹⁸ M. Kinkel, *W ścisłej czołówce*, www.aow.pl, (stan na dzień 14.04.2016).

¹⁹ *Działalność faktoringowa przedsiębiorstw w 2014 r.*, www.stat.gov.pl, (stan na dzień 15.04.2016).

²⁰ PZF to krajowa federacja zrzeszająca firmy świadczące usługi faktoringowe. Działania związku związane są głównie z promocją i edukacją w zakresie działalności faktoringowej.

²¹ www.faktoring.pl, (stan na dzień 15.04.2016).

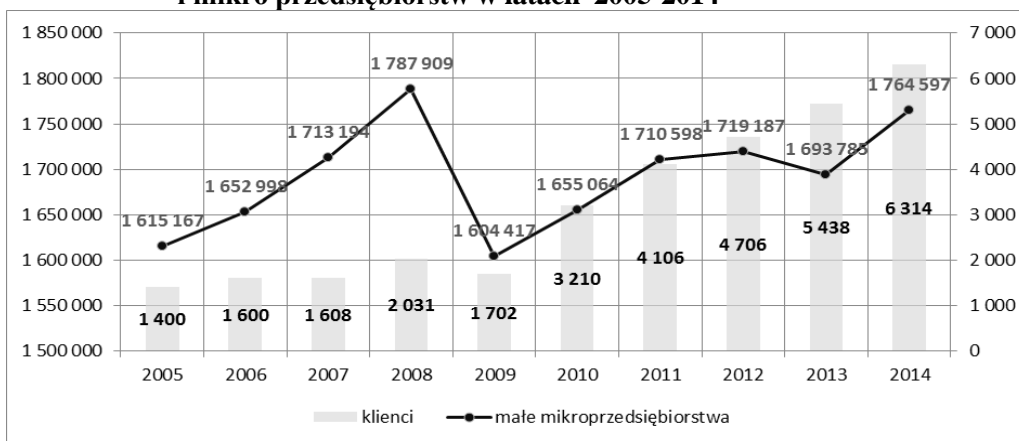
Rys. 1. Wielkość obrotów z usług faktoringowych PZF i w Polsce w latach 2005-2015



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych PZF, www.factoring.pl.

Przeciętny klient faktoringowy prowadzi działalność przemysłową, handel hurtowy lub detaliczny, a wartość obrotów z faktorem zwykle wynosi 1-5 mln zł. W ciągu roku faktoranci przekazują ok. 925 faktur do sfinansowania, zaś przeciętna wartość faktury opiewa na nieco ponad 20 tys. zł. W ciągu dziesięciu lat liczba finansowanych faktur wahała się od 870 do ponad 1100 faktur. Od 2005 roku liczba faktorantów wzrosła pięciokrotnie. Do 2009 roku rynek usług faktoringowych cieszył się niewielkim zainteresowaniem (ok. 2 tys. klientów rocznie). Od 2009 roku utrzymuje się stały trend wzrostowy. W 2015 r. liczba faktorantów przekroczyła 7 tys. Jednak w zestawieniu z liczbą wszystkich przedsiębiorstw działających w Polsce jest to nadal wielkość znikoma.

Rys. 2. Liczba klientów faktoringowych w stosunku do liczby małych i mikro przedsiębiorstw w latach 2005-2014



Źródło: opracowanie własne na podstawie PZF, www.factoring.pl.

Faktorzy najczęściej świadczą usługi dużym i średnim przedsiębiorstwom, stosując zabezpieczenia w postaci ubezpieczenia należności. Grupa dużych i średnich przedsiębiorców w 2014 roku stanowiła 4,2% ogółu²². Ze względu na ich niewielką ilość faktorzy coraz częściej świadczą usługi mniejszym przedsiębiorcom. Tego typu klienci są postrzegani jako „trudni w obsłudze”. Małe firmy są bardzo pracochłonne i obarczone wysokim ryzykiem. Wynika to z trudnej sytuacji finansowej MSP, które często nie są w stanie pokryć kosztów, jeżeli ich dłużnik jest niewypłacalny. Stąd też przedsiębiorstwa te mogą mieć duże trudności z pozyskaniem środków z tego źródła finansowania.

3. Dostępność informacji na stronach internetowych faktorów

Istotną kwestią z punktu widzenia klientów faktoringowych jest sposób pozyskiwania informacji. Oferty faktorów można sprawdzić, np.: na porównywarce: www.comperia.pl/factoring. Należy podać informacje dotyczące okresu trwania działalności, rocznego przychodu za ostatni rok oraz liczby dłużników. Na ich podstawie prezentowane są oferty faktorów dostosowane do sytuacji finansowej klienta. Możliwy okres trwania działalności to zwykle: 12-18, 18-24 oraz powyżej 24 miesięcy. Przedsiębiorstwo działające krócej niż rok nie znajdzie odpowiedniej oferty, co ogranicza dostępność usługi dla firm rozpoczynających działalność. Witryna umożliwia porównanie ofert tylko dziewięciu faktorów, a uzyskane informacje są niewystarczające do podjęcia decyzji o wyborze faktora, dają jednak wskazówki, gdzie szukać dodatkowych informacji. Niektórzy faktorzy zamieszczają na witrynach kalkulatory określające jaki rodzaj faktoringu jest najlepszy w danej sytuacji lub jaki może być przyznany maksymalny limit faktoringowy.

Oceniając dostępność faktoringu, warto zwrócić uwagę na jakość stron internetowych faktorów. Od czynników takich jak funkcjonalność czy przejrzystość strony zależy ilu klientów zainteresuje się ofertą. W celu określenia dostępności factoringu, z punktu widzenia dostępu do informacji, została przeprowadzona ocena witryn internetowych dwudziestu trzech faktorów zrzeszonych w PZF. Poszczególne strony internetowe zostały ocenione wg sześciu kryteriów:

- 1) czy adres witryny kojarzy się z zakresem działania – czy w nazwie witryny występuje słowo faktoring oraz czy wpisując w wyszukiwarce słowa kluczowe, tj. faktoring, oferta faktoringowa, pojawiały się analizowane adresy stron;
- 2) czytelność strony – istotne jest, aby klient nie „zgubił się” na witrynie, co gorsza zniechęcił się przez brak lub nadmiar informacji;
- 3) informacje dostępne o faktorze – witryna powinna zawierać niezbędne informacje, które zachęcą klienta do kontaktu z faktorem;

²² www.stat.gov.pl, (stan na dzień 15.04.2016).

- 4) funkcjonalność/nawigacja strony internetowej – witryna powinna być łatwa w obsłudze. Istotna jest liczba kliknięć, które należy wykonać, aby odnaleźć informacje;
- 5) wyszukiwarka na witrynie – na stronie internetowej powinna znajdować się wewnętrzna wyszukiwarka pozwalająca na szybkie odnalezienie informacji;
- 6) wiarygodność witryny – witryna powinna przekonać, że jest godna zaufania, a dane na witrynie powinny być aktualne, rzetelne i wyczerpujące.

Tabela 2. Ocena strony internetowej poszczególnych faktorów w skali od 1 do 10

	Czy adres witryny kojarzy się z zakresem działania?	Czytelność strony	Informacje (dotyczące faktoringu)	Funkcjonalność/nawigacja	Wyszukiwarka na witrynie (słowa kluczowe, opłaty i faktoring)	Wiarygodność witryny	Średni wynik
Arvato Polska	1	6	6	8	brak wyszukiwarki	3	4,8
BOŚ Bank	7	6	10	6	10	5	7,33
Bibby Financial Services	4	8	8	10	brak	8	7,6
BGŻ BNP Paribas Faktoring	10	4	3	3	brak	3	4,6
Bank BPH	7	7	6	8	brak	5	6,6
BPS Faktor	10	6	7	6	brak	4	6,6
BZ WBK Faktor	10	8	10	9	1	4	7
Coface Poland Factoring	8	8	6	8	3	3	6
Eurofactor Polska	10	9	3	6	brak	6	6,8
Faktorzy	10	10	8	10	5	8	8,5
HSBC Bank Polska	4	4	2	4	10	5	4,83
IFIS Finance	1	7	7	8	5	5	5,5
ING Commercial Finance Polska	8	10	2	2	brak	3	5
KUKE Finance	6	9	7	8	5	6	6,83
mFaktoring	10	8	6	6	brak	8	7,6
Bank Millennium	7	10	9	10	10	6	8,67
Pekao Faktoring	10	10	4	8	brak	4	7,2
PKO BP Faktoring	10	10	7	10	5	6	8
Pragma Faktoring	10	8	8	10	brak	5	8,2
Raiffeisen Polbank	7	8	10	10	10	6	8,5
UBI Factor	10	1	1	10	brak	1	4,6
Faktoring Broker	10	8	8	10	brak	6	8,4
Hilton-Baird Financial Solutions	1	6	6	5	brak	4	4,4

Źródło: opracowanie własne.

Kolejnym etapem po zdefiniowaniu kryteriów była ocena witryn w skali od 1 do 10. Jeden punkt oznaczał, że strona internetowa faktora nie spełnia określonych wymagań, dziesięć otrzymywała witryna, która wypadła najlepiej. Badanie zostało wykonane z punktu widzenia małego przedsiębiorcy, działającego na rynku od roku, poszukującego po raz pierwszy informacji o alternatywnym sposobie finansowania bieżącej działalności. Wyniki przeprowadzonej oceny zostały przedstawione w tabeli 2.

Na podstawie przeprowadzonej oceny można wskazać, iż najbardziej przyjazną witryną były Bank Millennium i Raiffeisen Polbank. Najslabiej wypadły firmy takie jak Hilton-Baird Financial Solutions i UBI Factor. Przeciętny wynik dla wszystkich stron internetowych faktorów wyniósł 6,68, z czego 9 faktorów uzyskało wynik poniżej średniej. Witryny najgorzej wypadły pod względem wiarygodności, zaś najlepiej w kategorii: funkcjonalność i czytelność strony, ok. 56% analizowanych witryn nie miało wewnętrznej wyszukiwarki

Nie wszystkie strony internetowe są przyjazne dla przedsiębiorców. Mała intuicyjność sprawia trudności w odnalezieniu oferty. Strony internetowe prezentują nadmiar informacji o rodzajach faktoringu, natomiast mało który podmiot udostępnia informacje o kosztach usługi. Co prawda, krytyka nie odnosi się do wszystkich witryn, gdyż część z nich spełnia wysokie standardy i jest bardzo łatwa w obsłudze. Jednak z punktu widzenia klienta niska funkcjonalność i zrozumiałość witryny oznacza ograniczenie dostępności do usługi.

4. Warunki i koszty usługi faktoringowej²³

Rozpatrując faktoring jako źródło finansowania, warto zwrócić uwagę na niektóre czynniki z nim związane. Na podstawie ogólnodostępnych ofert faktoringowych można zauważyć, że większość faktorów gwarantuje wpływ środków w ciągu 24 h od momentu przelania wierzytelności. W niektórych przypadkach środki można otrzymać po upływie godziny bądź w ciągu 48 h. Rozpatrywanie wniosku trwa od dnia do nawet dwóch tygodni w zależności od wielkości obrotów firmy i stanu finansowego. Przy składaniu wniosku niezbędne jest przedstawienie bilansu firmy, a także informacji dotyczących kontrahentów. Termin płatności faktur uzależniony jest od rodzaju świadczonej usługi. Dopuszczalny termin waha się od 90 poprzez 120 do maksymalnie 180 dni. Przegląd dostępnych ofert wykazał, że większość faktorów oferuje możliwość wypłacenia od 80 do prawie 100% wartości faktury, pozostała część jest wypłacana po spłacie należności przez dłużnika, pamiętając o pobranej wcześniej prowizji za obsługę wierzytelności.

²³ Do analizy warunków i kosztów usługi faktoringowej zostały wykorzystane informacje umieszczone na stronach internetowych poszczególnych faktorów będących członkami PZF oraz oferty umieszczone na stronie: www.comperia.pl/factoring

Dostępność usługi można ocenić, m.in. z punktu widzenia warunków stawianych przez faktorów. Przy ocenie klienta brana jest pod uwagę długość życia firmy, zazwyczaj wymagane jest min. rok (w niektórych przypadkach nawet do 3 lat). Faktorant powinien posiadać stałych klientów (co najmniej 4), liczba ta zależy od faktora oraz rodzaju usługi. Mikro przedsiębiorca, aby skorzystać z faktoringu, powinien kierować się do konkretnych jednostek, ponieważ większość faktorów wymaga przychodów co najmniej na poziomie 2-5 mln zł, a także prowadzenia pełnej księgowości. Czasami faktoryzacja stawiają dodatkowe warunki bądź obsługują klientów tylko z określonych branż. Ponadto wymagane jest zabezpieczenie, najczęściej w postaci weksla *in blanco* lub posiadanych wierzytelności²⁴.

Istotnym aspektem przy wyborze faktora jest koszt usługi. Potencjalny klient nie ma możliwości samodzielnego oszacowania kosztów usługi zanim zdecyduje się na kontakt z faktorem. Firmy faktoringowe zazwyczaj nie podają swoich cenników na stronach internetowych, a to z kolei może odstraszać właścicieli mikro i małych firm. Faktorzy oferują pomoc doradcy poprzez kontakt mailowy lub telefoniczny. Po zgłoszeniu zapytania firma faktoringowa określa opłaty, których wielkość zależy od sytuacji finansowej klienta. Spośród analizowanych faktorów tylko na stronie czterech z nich²⁵ można znaleźć cennik prezentujący wielkość opłat i prowizji stosowanych przez faktora.

Wśród podstawowych opłat usługi faktoringowej wymienia się prowizję przygotowawczą i prowizję operacyjną. Faktorzy pobierają także szereg opłat dodatkowych, które zwiększają koszty usługi. W niektórych przypadkach można się spotkać z opłatą pobieraną za rozpatrzenie wniosku; jest ona uzależniona od wnioskowanej kwoty lub z góry określona przez faktora. Jeżeli wniosek został pozytywnie rozpatrzony, pobierana jest jednorazowa opłata przygotowawcza uzależniona od kwoty przyznanego limitu faktoringowego. Ponadto, w późniejszych okresach pobierana jest kolejna opłata za aneks do sporządzonej umowy. Wysokość tej opłaty zależy od faktora i wynosi od 0,1 do 3% kwoty limitu. Przy zawieraniu umowy badana jest sytuacja finansowa dłużnika; faktor nalicza dodatkową opłatę za badanie każdego kontrahenta. W trakcie współpracy pobierana jest miesięczna opłata operacyjna. Może być ona ustalona jako stała opłata lub jako procent od wartości faktury. Za zwiększenie limitu faktoringowego naliczana jest prowizja od podwyższonej kwoty. W przypadku niewykorzystania całego limitu pobierana jest w okresach miesięcznych prowizja za gotowość.

²⁴ A. Kosztowniak, *Factoring jako usługa pośrednictwa finansowego wspierająca prowadzenie działalności gospodarczej przedsiębiorstw*, (w:) *Pośrednictwo finansowe a rozwój gospodarczy*, red. Banasik T., Kosztowniak A., Sobol M., CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2013, s. 175-176.

²⁵ Tabela opłat i prowizji znajduje się na stronie internetowej: Millennium Banku, Alior Banku, BOŚ Banku oraz BZ WBK Faktor

Wskazano tu tylko część podstawowych opłat. W przypadku zerwania umowy faktor wymaga zapłacenia min. 0,1% od przyznanego limitu. Można się również spotkać z opłatą za administrowanie faktur (min. 2 zł od każdej faktury), wysłanie monitu do dłużnika (min. 6 zł) czy wydanie opinii na temat współpracy (50 zł), itp. Oferty faktorów mogą być mniej lub bardziej rozbudowane, a stawki ustalane kwotowo bądź jako procent od ustalonej wartości. Wybrane opłaty naliczane przez wybranych faktorów przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3. Wybrane stawki opłat i prowizji w Millennium Banku, Alior Banku oraz BOŚ Banku

	Millennium Bank	Alior Bank ²⁶	BOŚ Bank
Oplata za badanie kontrahenta	150 zł od każdego kontrahenta	0,1% limitu, min. 500 zł;	min. 300 zł
Oplata za podwyższenie limitu	ustalana indywidualnie od 1,2% (od kwoty podwyższenia)	2% od podwyższonej kwoty, min. 500 zł	od 0,1 do 3% (od kwoty podwyższenia)
Prowizja od zaangażowania (od niewykorzystanego limitu)	brak danych	0,20% w skali miesiąca liczona od kwoty niewykorzystanego limitu	negocjowana
Oplata przygotowawcza	ustalana indywidualnie od 1,2% (od kwoty limitu, pobierana z góry za 12 m-c)	min. 1,00% lub min. 1000 zł, (pobierana z góry za 12 m-c)	od 0,1 do 3% (od kwoty przyznanego limitu)
Oplata operacyjna	jedna oplata serwisowa: 150 zł- pobierana w miesięcznych okresach	od 0,15% do 1,50% min. 20 zł, od każdej faktury	od 0,1 do 3% (od kwoty nabytej wierzytelności)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *CENNIK USŁUG dla Klientów segmentu małych przedsiębiorstw*, Bank Millennium, www.bankmillennium.pl, (stan na dzień 20.04.2016), s. 7, Część C. Faktoring, BOŚ Bank, www.bosbank.pl, (stan na dzień 20.04.2016), *Tabela opłat i prowizji bankowych dla Klientów Biznesowych prowadzących księgi rachunkowe*, AliorBank, www.aliorbank.pl, (stan na dzień 20.04.2016), s. 22.

Większość faktorów nie umieszcza na swoich stronach internetowych informacji o sposobie naliczania opłaty oraz stawkach za poszczególne świadczenia. Zwykle pojawia się informacja, iż opłata jest ustalana indywidualnie oraz odnośnik do kontaktu z faktorem. To sprawia, że przeciętny klient nie jest w stanie sam ocenić kosztów usługi. Oprócz ograniczonego porównywania ofert, klienci tracą czas na poszukiwanie informacji i oczekiwanie na odpowiedź. Dodatkowy problem pojawia się w przypadku małych firm, które muszą spełnić wymagane warunki, niekiedy przekraczające możliwości finansowe klienta. Opłaty ustalane przez faktorów są relatywnie wysokie, a przede wszystkim bardzo złożone, z tego względu małe przedsiębiorstwo, które ma problemy z utrzymaniem płynności finansowej, korzystając z usług faktora może pogorszyć swoją sytuację.

²⁶ Alior Bank świadczy usługi faktoringowe, jednak jest członkiem Polskiego Związku Faktorów.

Podsumowanie

O stopniowym wzroście znaczenia usług faktoringowych na polskim rynku świadczy wzrost wartości obrotów i liczba obsługiwanych klientów. Mimo to z faktoringu korzysta stosunkowo niewielu przedsiębiorców. Faktorzy są bardziej zainteresowani obsługą większych firm, zaś małe przedsiębiorstwa postrzegane są jako pracochłonne i obciążone wysokim ryzykiem. Ograniczona dostępność wynika z warunków jakie musi spełnić przedsiębiorca, zanim skorzysta z usługi. Wśród nich można wyróżnić: poziom przychodów osiągniętych przez firmę czy długość funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku. Zasadniczym problemem jest złożoność prowizji i relatywnie wysoki koszt wynikający z dodatkowych opłat wchodzących w skład świadczonej usługi.

Factoring może przynieść wiele korzyści, jednak jest on nadal bardziej dostępny dla dużych i średnich przedsiębiorców. Istotną kwestią jest więc zwiększenie zainteresowania instytucji faktoringowych wsparciem dla mikro i małych przedsiębiorstw. Zaleca się promowanie faktoringu zarówno wśród dostawców, jak i odbiorców. Ponadto instytucje faktoringowe powinny rozszerzać zakres działania o nowe branże, dążąc do zwiększenia dostępności usługi dla mniejszych przedsiębiorców.

Bibliografia

- Al-Kaber M., *Współczesne instytucje rynku finansowego*, Wyższa Szkoła Ekonomiczna, Białystok 2014
- Biernacki K., *Podatki obrotowe przy faktoringu*, (w:) *Leasing, kredyt, faktoring jako formy finansowania przedsiębiorstw. Analiza porównawcza i korzyści dla przedsiębiorcy*, red. B. Baran, K. Biernacki, A. Kowalska, A. Kowalski, Difin, Warszawa 2015
- Biskupski Z., *Factoring w praktyce*, Wydawnictwo Wiedza i Praktyka sp. z o.o., Warszawa 2014
- Brak płynności finansowej – najczęstszy powód upadłości firm, www.finance.egospodarka.pl, (stan na dzień 20.04.2016)
- CENNIK USŁUG dla Klientów segmentu małych przedsiębiorstw, Bank Millennium, www.bankmillennium.pl, (stan na dzień 20.04.2016)
- Część C. *Factoring*, BOŚ Bank, www.bosbank.pl, (stan na dzień 20.04.2016)
- Domańska A., *Factoring jako źródło finansowania bieżącej działalności przedsiębiorstwa*, (w:) *Factoring. Almanach Polskiego Związku Faktorów Rok 4 2014*, Polski Związek Faktorów, red. Biernat T., www.factoring.pl, (stan na dzień 15.04.2016)
- Dostępność finansowania przedsiębiorstw niefinansowych w Polsce, Departament Stabilności Finansowej NBP, <https://www.nbp.pl>, (stan na dzień 21.04.2016)
- Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstwa. Strategie i instrumenty*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2011
- Działalność faktoringowa przedsiębiorstw w 2014 r.*, www.stat.gov.pl, (stan na dzień 15.04.2016)
- Jasionowska M., *Factoring* (w:) *Źródła finansowania działalności a sprawność przedsiębiorstw działających w Polsce*, D. Ostrowska, Difin, Warszawa 2014
- Korenik D., *Factoring w bankowości*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2007
- Kosztowniak A., *Factoring jako usługa pośrednictwa finansowego wspierająca prowadzenie działalności gospodarczej przedsiębiorstw*, (w:) *Pośrednictwo finansowe a rozwój gospodarczy*, red. T. Banasik, A. Kosztowniak, M. Sobol, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2013

- Kreczmańska-Gigol K., *Faktoring jako jeden z instrumentów zarządzania należnościami i zobowiązaniami handlowymi a struktura kapitału*, Difin, Warszawa 2013
- Kreczmańska-Gigol K., *Faktoring*, (w:) *Finansowanie przedsiębiorstwa ujęcie teoretyczno-praktyczne*, red. J. Szlęzak-Matusiewicz, P. Felis, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2014
- Kreczmańska-Gigol K., *Oplacalność faktoringu dla przedsiębiorcy i faktora*, Warszawa 2007
- Podedworna-Tarnowska D., *Faktoring jako instrument wspierający zarządzanie należnościami*, (w:) *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa. Studia przypadków*, M. Panfil, Difin, Warszawa 2011
- Raport o sytuacji mikro i małych firm w roku 2015. Temat specjalny: Firmy rozpoczynające działalność gospodarczą*, Bank Pekao, <http://www.pekao.com.pl>, (stan na dzień 21.04.2016)
- Kinkel M., *W ścisłej czołówce*, www.aow.pl, (stan na dzień 14.04.2016)
- Tabela opłat i prowizji bankowych dla Klientów Biznesowych prowadzących księgi rachunkowe*, Alior Bank, www.aliorbank.pl, (stan na dzień 20.04.2016)
- www.faktoring.pl
- www.stat.gov.pl

Streszczenie

Małe przedsiębiorstwa stanowią istotny filar gospodarki narodowej, ze względu na ich znaczenie coraz więcej podmiotów biznesu kieruje swoje działania w stronę mikro i małych przedsiębiorców. Mimo to nadal większość MSP ma trudności z pozyskaniem kapitału z tradycyjnych źródeł finansowania. Ograniczony dostęp zmusza przedsiębiorców do poszukiwania alternatywnych rozwiązań, m.in. takich jak faktoring. Usługa pozwala na pozyskanie środków z „zamrożonych” wierzytelności. Faktoring umożliwia na zarządzanie płynnością finansową, zwiększa ściągalność należności i pomaga w zdobyciu przewagi konkurencyjnej na rynku.

Celem artykułu było dokonanie próby oceny dostępności faktoringu dla mikro i małych przedsiębiorstw działających na rynku. Artykuł dostarcza informacji o funkcjonalności witryn internetowych faktorów, przeciętnych kosztach usługi, a także charakteryzuje rynek usług faktoringowych.

AVAILABILITY OF FACTORING FOR SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES

Summary

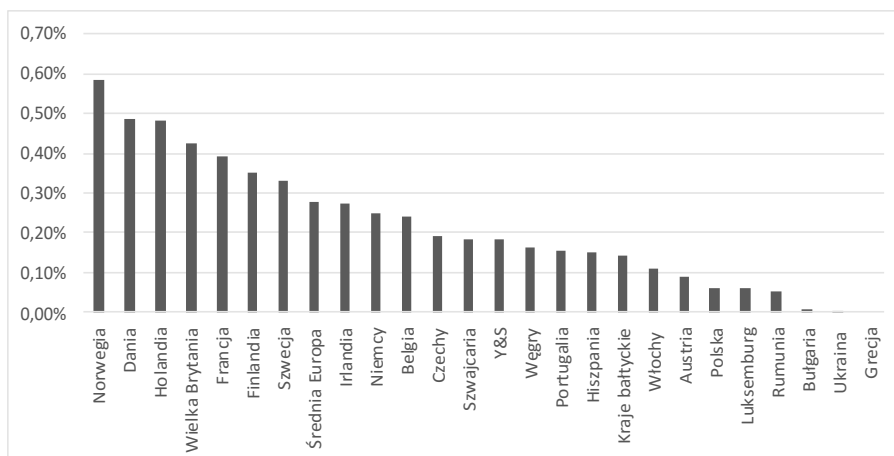
Maintaining current liquidity is an essential part of business. Small and medium enterprises often have difficulties in obtaining a capital from traditional sources of financing. Limited access force companies to look for an alternative solutions such as factoring. The service allows for obtain funds from the "frozen" debts by transferring them to the factor. Factoring enables management of liquidity, improves the collectability of receivables and helps in gaining a competitive advantage in the market. The article attempts to assess the availability of factoring services for majority of companies operating in the market and check if the information on web pages encourage customers to use these services.

PRIVATE EQUITY/VENTURE CAPITAL JAKO FORMA FINANSOWANIA ROZWOJU PRZEDSIĘBIORSTW

Wprowadzenie

Dostęp do kapitału, który służy finansowaniu działalności rozwojowej obciążonej podwyższonym ryzykiem (w szczególności wczesnych faz rozwoju lub nowo powstających przedsiębiorstw), oraz warunki na jakich przedsiębiorcy mogą z niego korzystać są czynnikami determinującymi wprowadzanie nowych rozwiązań technologicznych, nowych produktów, usług, poszerzenia kanałów dystrybucji, wdrażania zmian prowadzących do wzrostu nowoczesności, konkurencyjności i innowacyjności przedsiębiorstwa.

Rys. 1. **Udział inwestycji PE/VC w PKB w wybranych krajach Europy w 2014 r.**



Źródło: opracowanie własne na podstawie (EVCA, European Private Equity Activity, 2015).

Podstawowym celem inwestowania Private Equity (PE) i Venture Capital (VC) jest zysk wynikający ze wzrostu wartości przedsiębiorstwa, nie zaś zysk wynikający z działalności operacyjnej przedsiębiorstwa. Przyrost wartości przedsiębiorstwa wynika z osiągnięcia sukcesu rynkowego w wyniku komercjalizacji

* Politechnika Białostocka.

cji innowacyjnego pomysłu, wprowadzenia nowych produktów lub usług oraz ich pozytywnego przyjęcia rynkowego. Oferta funduszy adresowana jest przede wszystkim do małych i średnich przedsiębiorstw będących w początkowej fazie rozwojowej, dla których kredyt bankowy jest zbyt drogi lub w ogóle niedostępny, z uwagi na brak zdolności kredytowej.

Rynek inwestycji wysokiego ryzyka w Polsce pozostaje w fazie wczesnego rozwoju. Analiza wartości wskaźnika udziału inwestycji kapitału podwyższonego ryzyka do wartości Produktu Krajowego Brutto wypada niekorzystnie w przypadku Polski, w porównaniu z medianą europejską. Wartość tego wskaźnika w 2014 roku wyniosła dla Europy 0,28%, natomiast w Polsce 0,06% PKB¹. Oznacza to, że Polska ma jeszcze ogromny potencjał rozwoju – wraz ze wzrostem PKB, należy spodziewać się wzrostu wartości inwestycji PE/VC.

Celem artykułu jest określenie struktury oraz preferencji inwestycyjnych funduszy PE/VC w Europie. Artykuł oparty został przede wszystkim na publikacjach książkowych, artykułach branżowych oraz informacjach zamieszczonych na specjalistycznych portalach/stronach internetowych, dysponujących aktualnymi informacjami na temat funkcjonowania rynku PE/VC w krajach europejskich. Badania empiryczne zostały przeprowadzone na podstawie danych statystycznych Europejskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych (European Private Equity and Venture Capital Association), które prowadzi na szeroką skalę statystykę rynku kapitału wysokiego ryzyka w Europie. W części badawczej wykorzystano statystyki nakładów, struktury i alokacji inwestycji z uwzględnieniem preferencji branżowych oraz profilu funduszy PE/VC. Na tej podstawie dokonana została analiza inwestycji funduszy kapitału podwyższonego ryzyka w Europie w latach 2012-2014. W efekcie określono branże, które są najbardziej atrakcyjne dla funduszy inwestycyjnych PE/VC w Europie.

1. Stadia finansowania kapitałem private equity/venture capital

Popularność finansowania funduszy private equity/venture capital można wytłumaczyć idealnym dopasowaniem się tej formy finansowania do specyfiki branży oraz fazy dojrzałości przedsiębiorstwa lub jego produktów. Terminy private equity oraz venture capital są często stosowane zamiennie, jednak pojęcia nie są tożsame. Według EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) private equity to „inwestycje średnio i długoterminowe, polegające na zakupie udziałów/akcji spółek nienotowanych na giełdzie, służące osiągnięciu zysku poprzez przyrost wartości kapitału, przy czym inwestor włącza się w zarządzanie przedsiębiorstwem będącym przedmiotem inwestycji; inwestycje private

¹ EVCA, 2015, *European Private Equity Activity. Statistics on Fundraising, Investments & Divestments*, Brussels 2015, s. 43.

equity pozyskuje się w celu rozwoju nowego produktu lub technologii, zwiększenia kapitału obrotowego, poprawy bilansu lub innych większych wydatków, private equity jest też pomocny w rozwiązywaniu kwestii związanych z dziedziczeniem i innymi zmianami właścicieli albo przy wykupie udziałów przez grupę zarządzającą². Venture capital jest zaś kapitałem współudziałowym inwestowanym w przedsięwzięcia na wczesnych etapach rozwoju (zasiew lub start) oraz w fazie ekspansji; rekompensatą za wysokie ryzyko, jakiego podejmuje się inwestor, jest wyższa niż przeciętna oczekiwana stopa zwrotu. Venture capital jest więc jedną z odmian private equity.

Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych traktuje działalność typu venture capital i private equity jako inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym, które mają na celu osiągnięcie średnio- i długoterminowych zysków z przyrostu wartości kapitału. Private equity/venture capital mogą być wykorzystane na rozwój nowych produktów i technologii, zwiększenie kapitału obrotowego, przejmowanie spółek lub też na poprawę i wzmocnienie bilansu spółki. Venture capital jest w tym ujęciu jedną z odmian private equity. Są to inwestycje dokonywane we wczesnych stadiach rozwoju przedsiębiorstw, służące uruchomieniu danej spółki lub jej ekspansji³.

Fundusz venture capital inwestuje we wczesnych etapach rozwoju przedsiębiorstwa, czyli obejmuje fazy⁴:

- Seed (faza zasiewów) - bardzo wczesnego etapu rozwoju przedsięwzięcia. Najczęściej jest to finansowanie budowy prototypu bazującego na pomysłach innowacyjnym lub finansowanie ograniczonego badania marketingowego. Na tym etapie pomysłodawca dopracowuje biznesplan, przygotowuje prototyp produktu, realizuje wstępne badania marketingowe oraz gromadzi zespół osób, które docelowo będą realizować przedsięwzięcie. Faza ta obciążona jest największym ryzykiem niepowodzenia i z tego też względu cieszy się najmniejszym zainteresowaniem wśród potencjalnych inwestorów.
- Start-up (rozruch) - przedsiębiorstwa, które już istnieją na rynku, ale nie dłużej niż rok. Dostarczone środki finansowe są przeznaczone na rozwój produktu, testowanie prototypu, sprawdzenie rynku czy rozpoczęcie kampanii marketingowej. Obejmują przygotowania przedsiębiorstwa do szerszego pojawienia się na rynku oraz pierwsze komercyjne działania firmy. Produkty przedsiębiorstwa po raz pierwszy mają styczność z rynkiem, który weryfikuje ich przydatność – w tym momencie przedsiębiorstwo dowiaduje się o faktycznym zainteresowaniu potencjalnych klientów swoją ofertą.

² <http://www.evca.eu/>, *what is private equity*, dostęp: 12.04.2016.

³ <http://www.psk.org.pl/Jak-pozyskac-finansowanie>, dostęp: 12.04.2016.

⁴ S. Ignatiuk, *Finansowanie ryzykownych przedsięwzięć gospodarczych z sektora MŚP – źródła i potencjał rozwoju*, „Przegląd Organizacji” Nr 6, 2014, ss. 33-34.

- Early stage (faza wstępnego rozwoju) – faza ekspansji już działającego przedsiębiorstwa, które osiąga zysk lub próg rentowności. Są to początki normalnego funkcjonowania firmy. Przedsiębiorstwo odnajduje swoje miejsce na rynku, testuje rozwiązania marketingowe, organizacyjne i techniczne. Struktury firmy na tym etapie nie są jeszcze zazwyczaj określone, a jej produkty nie posiadają stałych odbiorców i z tego względu inwestowanie w przedsięwzięcia w tej fazie wciąż jest dla inwestorów ryzykowne, aczkolwiek w stopniu dużo mniejszym niż w przypadku firm będących w fazie seed czy start-up.

Fundusze private equity są zainteresowane średnimi i większymi inwestycjami w dojrzałe przedsiębiorstwa o wysokim potencjale zysków i przepływów pieniężnych. Źródłem zysku upatrują we wzroście wartości przedsiębiorstwa w określonej perspektywie czasowej. W znacznie większym stopniu opierają się na długi (tzw. finansowanie długiem), podczas gdy w przypadku funduszy venture capital do przedsiębiorstwa kapitał wprowadzany jest w formie właścicielskiej (kapitał akcyjny, udziałowy)⁵. Fundusze venture capital oraz fundusze private equity mają wiele wspólnych cech. Przedmiotem obydwu rodzajów inwestycji są nienotowane na giełdowym rynku publicznym przedsiębiorstwa. Strategia inwestycyjna zakłada znaczną dywersyfikację ryzyka poprzez jego rozproszenie w wielu różnych przedsięwzięciach. Do zarządzania poszczególnymi funduszami powoływany jest własny wyspecjalizowany podmiot zarządzający, jako niezależny zespół zarządzający. Zarówno fundusze private equity, jak i fundusze venture capital wykorzystują podobne formy prawne prowadzenia działalności inwestycyjnej. Proces inwestycyjny składa się z tych samych etapów i przebiega w bardzo podobnym schemacie. Venture capital uważa się za alternatywny instrument finansowania małych i średnich przedsiębiorstw⁶. Venture capital był źródłem konkurencyjności i sukcesu gospodarki amerykańskiej w drugiej połowie XX wieku. Z tego m.in. względu, rządy innych państw wspierały i dążyły do upowszechnienia się tej formy finansowania innowacyjnych przedsięwzięć w swoich krajach⁷. Rozwój rynku venture capital wymaga istnienia i dostępności właściwej formy prawnej, odpowiadającej potrzebom tego segmentu rynku kapitałowego.

⁵ Sz. Piotrowski, *Venture capital jako forma finansowania MSP w polityce wspierania innowacji UE*, Poznań 2011, s. 182.

⁶ J. Węclawski, *Venture capital: nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 1997, s.17.

⁷ Sz. Piotrowski, *Nadzór i relacje między inwestorem publicznym a funduszem venture capital (w:) Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, red. P. Urbanek, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010, ss.189-190.

2. Rynek inwestycji PE/VC w Polsce oraz w krajach europejskich

Perspektywy rozwoju inwestycji PE/VC w Polsce są bardzo dobre. Polska jest krajem, który stwarza idealne warunki dla inwestorów PE, oferując⁸:

- dostęp do chłonnego rynku, który odpowiada za ponad jedną trzecią całego rynku CEE;
- jedną z najszybciej rosnących gospodarek w UE, przyciągającą inwestorów i strategicznych graczy z całego świata;
- najlepiej rozwinięty rynek kapitałowy w Europie Środkowo-Wschodniej, ułatwiający wyjście z inwestycji poprzez IPO;
- stabilny, nowoczesny i konkurencyjny sektor bankowy, umożliwiający łatwe pozyskanie finansowania dłużnego dla realizacji transakcji;
- szybko, a zarazem stabilnie rosnącą konsumpcję, dającą wielu branżom perspektywę dynamicznego rozwoju;
- zakorzenioną w kulturze przedsiębiorczość i dużą liczbę menedżerów z międzynarodowym doświadczeniem, gotowych do podjęcia aktywnej współpracy z funduszami PE;
- pełną integrację z UE pod względem prawno-ustrojowym, gwarantującą inwestorom PE bezpieczne warunki działania (procedury i regulacje odpowiadające międzynarodowym standardom, system zapewniający ochronę praw inwestorów).

Polski rynek PE/VC jest jednym z atrakcyjniejszych wśród krajów Europy Środkowo-Wschodniej, co potwierdza raport atrakcyjności inwestycyjnej dla funduszy PE/VC. W najnowszej edycji *The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index* z 2015 r. Polska zajęła w rankingu światowym 28 miejsce, uzyskując 69,4 punkty na 100 możliwych, i stała się najwyżej sklasyfikowanym państwem z regionu⁹.

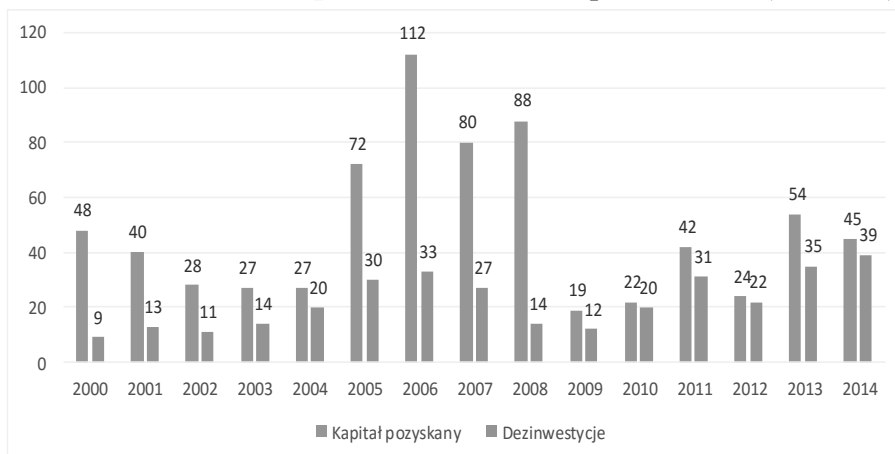
Każdego roku *European Private Equity and Venture Capital Association* (EVCA) przygotowuje raport dotyczący działalności funduszy obracających kapitałem PE/VC w Europie. W tym celu EVCA opracowało ankietę, która jest przekazana funduszom zajmującym się tego typu inwestycjami. Wszystkie informacje statystyczne zostały zebrane na podstawie ankiety online oraz uzupełnione o informacje znajdujące się na stronach internetowych poszczególnych wyspecjalizowanych funduszy. Badanie z roku 2015, tak jak i w pozostałych latach, przeprowadzone było w 30 krajach europejskich. Rozwój europejskiego rynku PE/VC w latach 2000-2014 przedstawia rysunek 2. Największą aktywność fundusze wykazały w latach 2005-2008. Był to okres poprzedzający

⁸ KPMG, *Rynek Private Equity w Polsce: fakty a opinie*, Warszawa 2015, s.19

⁹ A. Groh, H. Liechtenstein, K. Lieser, M. Biesinger, *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index*, IESE Business School, University of Navarra 2015, s. 24.

kryzys ekonomiczny zapoczątkowany w 2008 roku, który charakteryzował się dużą euforią rynkową.

Rys. 2. Łączna wartość środków przeznaczonych na inwestycje oraz dez-inwestycji w Europie - lata 2000-2014 kapitału PE/VC (mld EUR)



Źródło: opracowanie własne na podstawie (Yearbook 2015, EVCA).

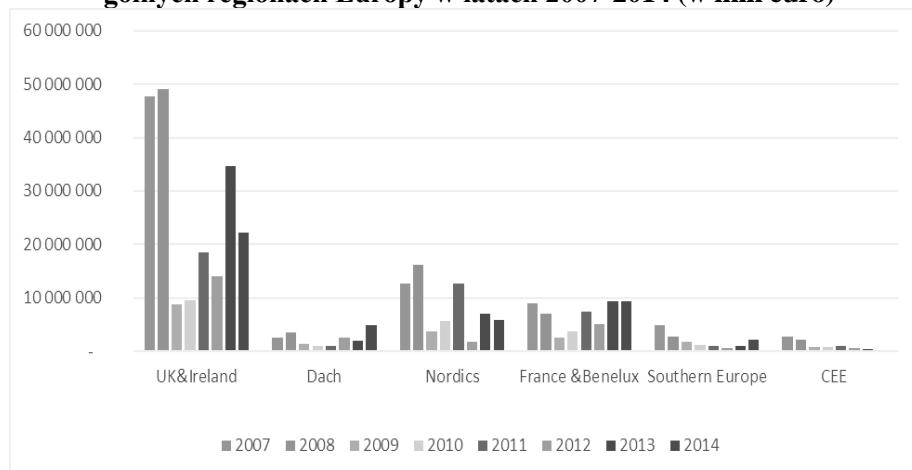
Zebrano wówczas rekordowe środki od inwestorów, które między innymi przeznaczono na odpublicznienia spółek giełdowych. Dobra koniunktura na europejskim rynku PE/VC skończyła się w roku 2008. Na proces wychodzenia z inwestycji istotnie wpływała koniunktura na rynkach kapitałowych, a zwłaszcza znaczne spadki na rynkach giełdowych. Polepszenie się sytuacji na giełdach umożliwiło zwiększenie wartości wejść inwestycyjnych, po trudnym roku 2009, jednak nie osiągnięto wartości z rekordowych okresów.

Rysunek nr 3 prezentuje sześć regionów europejskich oraz wartość dokonanych inwestycji w tych regionach w latach 2007-2014 r.

Akronimy, stosowane w odniesieniu do regionów, oznaczają następujące kraje:

- DACH: Austria, Niemcy, Szwajcaria;
- Southern Europe: Grecja, Włochy, Portugalia, Hiszpania;
- Nordic: Dania, Finlandia, Norwegia, Szwecja;
- CEE: Europa Środkowo-Wschodnia: Bułgaria, Czechy, Estonia, Litwa, Łotwa, Słowacja, Węgry, Polska, Rumunia, Ukraina.

Rys. 3. Wartość inwestycji venture capital oraz private equity w poszczególnych regionach Europy w latach 2007-2014 (w mln euro)



Źródło: opracowanie własne na podstawie (Yearbook 2015, EVCA).

Dane statystyczne wskazują, że Wielka Brytania wraz z Irlandią są niekwestionowanymi liderami na rynku PE/VC, obejmując ponad 57% ogółu tych inwestycji w Europie w latach 2012-2014. Choć ich udział w 2014 r. w stosunku do 2013 r. spadł o około 36%, to pozycja na przestrzeni tych lat w Europie pozostała niezachwiana. Należy też podkreślić to, że kraje te, wraz z Francją i krajami Beneluxu, stanowią trzon rynku PE/VC w Europie, inwestując prawie 77% ogółu europejskiego kapitału ryzyka. Pozostałe 23% inwestowanych środków rozkłada się pomiędzy resztę krajów Europy.

3. Profile inwestorów oraz struktura inwestycji funduszy PE/VC w Europie

W analizowanych latach środki PE/VC, wspierające przedsiębiorców, pochodziły głównie od funduszy emerytalnych, funduszy funduszu, państwowych funduszy majątkowych oraz inwestorów indywidualnych. Właśnie na tych ostatnich inwestorów należy zwrócić szczególną uwagę, ponieważ ich udział i rola na przestrzeni analizowanych lat w ogólnej wartości przeprowadzonych inwestycji są wysokie i wynoszą 9,7% ogólnej wartości. Inwestorami tymi są osoby, posiadające wolne zasoby kapitałowe, nazywane potocznie aniołami biznesu. Osoby te coraz częściej decydują się inwestować w ryzykowne projekty, będące na etapie startupów, dające możliwość znacznego zwrotu z kapitału, którzy szczególnie zainteresowani są inwestowaniem w branże rozwojowe, takie jak: biotechnologia, informatyka i telekomunikacja, e-commerce czy zaawansowane usługi¹⁰.

¹⁰ <http://www.eban.org/knowledge-center/>, dostęp: 14.04.2016.

Tabela 1. Procentowy udział inwestycji PE/VC w poszczególnych regionach Europy z podziałem na profil inwestorów w latach 2012-2014

	UK&Ireland			Dach			Nordics			France & Benelux			Southern Europe			CEE		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Instytucje akademickie	3,1	4,7	6,4	3,9	4,9	3,7	1,5	3,3	14,4	0	0,7	1,6	1,3	2,9	1,2	1,1	0,1	0
Banki	1,8	1	1,9	8,64	3,6	1	6,41	5,75	0,7	13,2	4,7	9	60,65	18,9	9,5	0,4	3,9	0
Rynki kapitałowe	2,7	1	0,7	0	0	0,7	0	3,75	1,3	0,2	0	0	0	0	0	0	0	0
Inwestorzy korporacyjni	1,2	1	3,1	3,6	5,3	3,3	3,6	1,9	0,5	7,2	4,24	2,6	3,9	10	1,3	0,7	9,7	0
Inwestorzy indywidualni	4,3	6,14	7,7	17,3	33,85	10	5,4	5,3	9	23,2	16,94	18,4	6,7	14,7	12,1	5,3	6,5	7,1
Fundusze funduszy	24,4	17,34	12,8	23,84	24,75	12,2	22,54	22,25	28,4	18,6	6,1	16	13,75	16,84	19,46	34,55	16,84	4,3
Agencje rządowe	1,8	1,4	5,5	13,62	3,1	4,1	29,74	4,4	6,4	18,7	19,54	24,1	12,4	29,14	30,34	26,75	54,64	60,24
Towarzystwa ubezpieczeniowe	10,2	6,74	10,3	8,6	11,4	12,61	3,8	5,65	4,8	9,3	31,3	13,9	1,3	1,3	2	2,6	1,7	0
Fundusze emerytalne	29,4	46,44	40,3	20,5	13,1	49,54	26,81	34,25	27,4	8,7	13,84	11,3	0	6,2	24,1	15,8	6,3	28,34
Państwowe fundusze majątkowe	21,1	14,24	11,3	0	0	2,8	0,2	13,45	7,1	0,9	2,6	3,1	0	0	0	12,8	0,3	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Yearbook 2015, EVCA).

W analizowanych latach rynek inwestycyjny został zdominowany przez fundusze emerytalne - 32,7% ogółu inwestycji, fundusze funduszy - 17,4% oraz państwowe fundusze majątkowe z udziałem 10,2% inwestycji PE/VC dokonanych w latach 2012-2014. Struktura środków zainwestowanych w analizowanych regionach wskazuje na różnice w rozkładzie inwestorów. Najwyższy udział funduszy emerytalnych, funduszu funduszy oraz państwowych funduszy majątkowych był w Wielkiej Brytanii i Irlandii. W krajach sklasyfikowanych jako Dach w strukturze inwestorów państwowe fundusze majątkowe są zastępowane przez inwestorów indywidualnych. We Francji i krajach Beneluksu pozycję dominującą stanowią osoby prywatne, fundusze funduszy i agencje rządowe, których łączny udział w strukturze inwestorów wyniósł 53%. Wśród inwestorów w Europie Środkowej i Wschodniej, dokonujących inwestycji PE/VC, znalazły się głównie fundusze funduszy, agencje rządowe z dużym udziałem funduszy emerytalnych. Inwestycje w tych instytucjach stanowiły 80% ogółu dokonanych inwestycji.

Tabela 2. Wartość inwestycji PE/VC w tys. euro z podziałem na profil inwestorów w latach 2012-2014

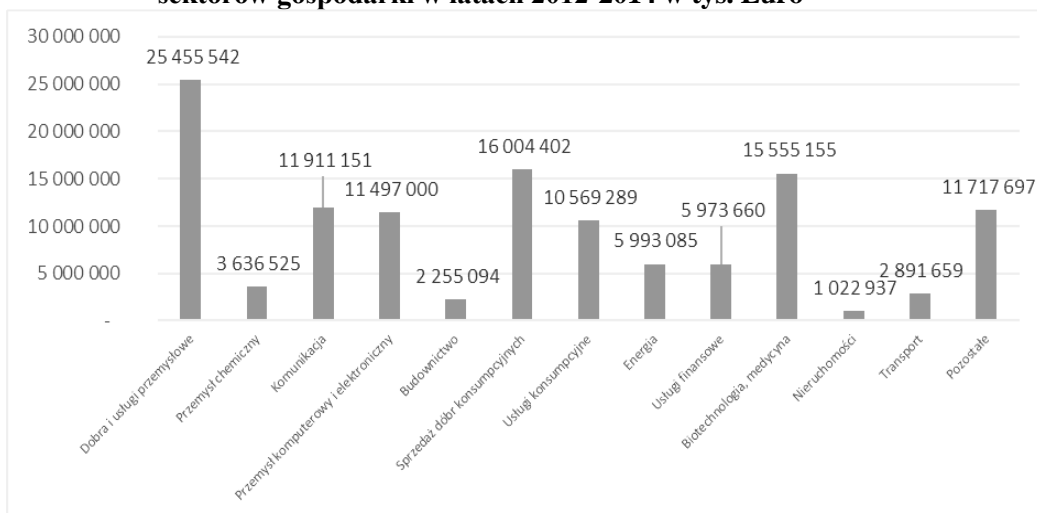
	2012	2013	2014	2012-2014	Struktura 2012-2014
Instytucje akademickie	572 224	2 045 623	2 622 195	5 240 042	4,2%
Banki	1 647 073	1 440 952	1 561 314	4 649 338	3,8%
Rynki kapitałowe	386 792	606 686	265 877	1 259 356	1,0%
Inwestorzy korporacyjni	718 221	1 107 008	1 149 740	2 974 969	2,4%
Inwestorzy indywidualni	2 386 820	4 892 970	4 721 507	12 001 297	9,7%
Fundusze funduszy	5 632 311	8 825 449	7 033 746	21 491 507	17,4%
Agencje rządowe	2 304 476	3 168 009	4 802 684	10 275 169	8,3%
Towarzystwa ubezpieczeniowe	2 204 217	5 907 588	4 524 093	12 635 897	10,2%
Fundusze emerytalne	5 628 082	20 125 955	14 602 462	40 356 498	32,7%
Państwowe fundusze majątkowe	3 061 884	6 120 071	3 349 552	12 531 506	10,2%
Razem	24 542 100	54 240 310	44 633 170	123 415 580	100,0%

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Yearbook 2015, EVCA).

Źródła funduszy PE/VC w Europie zdominowane są przez inwestorów instytucjonalnych, takich jak: fundusze emerytalne, fundusze funduszy, państwowe fundusze majątkowe, towarzystwa ubezpieczeniowe; z mniejszą rolą osób prywatnych i instytucji akademickich. W analizowanych okresach łączny udział inwestycji wykonanej przez czterech największych inwestorów stanowił 70,5% ogółu inwestycji. Dane EVCA wskazują, że Wielka Brytania (56,8%), Francja (15,7%), Szwecja (7,4%) oraz Niemcy (4,1%) są niekwestionowanymi liderami rynku PE/VC, z udziałem na poziomie około 84,2% wszystkich inwestycji europejskich w latach 2012-2014. W Polsce fundusze PE/VC zainwestowały 0,61% kapitału w latach 2012-2014.

Fundusze PE/VC najchętniej inwestują w bardzo obiecujące projekty inwestycyjne. Zasadniczo nie ma sektorów, którymi nie jest zainteresowany tego rodzaju kapitał. Dużą popularnością cieszą się przedsięwzięcia inwestycyjne o dużym potencjale rynkowym, o wysokim poziomie innowacyjności oraz o wysokiej dynamice przychodów. Istotą działalności funduszy PE/VC jest ponoszenie wysokiego ryzyka inwestycyjnego. Wśród nich można wymienić: ryzyko produktu, ryzyko braku potencjału wzrostu rynku, ryzyko bankructwa, ryzyko wysokich barier wejścia kapitałowego oraz niskich barier wyjścia z inwestycji. W obszarze zainteresowania leżą przede wszystkim przedsiębiorstwa zajmujące się nowymi technologiami i komunikacją, biotechnologią i medycyną oraz dobrami konsumpcyjnymi. Szczegółowe dane dotyczące struktury inwestycji funduszy PE/VC w Europie przedstawione zostały na rysunku 4.

Rys. 4. Alokacja inwestycji kapitału PE/VC w krajach europejskich według sektorów gospodarki w latach 2012-2014 w tys. Euro



Źródło: opracowanie własne na podstawie (Yearbook 2015, EVCA).

Pierwsze trzy sektory gospodarki, w które najchętniej inwestowały fundusze PE/VC w Europie w latach 2012-2014 to: dobra i usługi przemysłowe (20,4%), sprzedaż dóbr konsumpcyjnych (12,9%), firmy związane z biotechnologią i medycyną (12,5%) oraz usługi komunikacyjne (9,6%).

O wyborze branż stanowiących podstawę zainteresowania funduszy decydują różne aspekty. Należy do nich zaliczyć stopień rozwoju danego sektora, koniunkturę, ale również wielkość samego funduszu i prowadzoną przez niego strategię inwestycyjną. W okresie dekonunktury pojawiają się bardzo atrakcyjne okazje do inwestowania dla funduszy PE/VC, ponieważ stanowią one alternatywę dla pozyskania finansowania, a właściciele przedsiębiorstw chętniej korzystają z ich rozwiązań. Możliwość nabywania aktywów rynku niepublicznego po cenach uwzględniających wysokie dyskonto względem rynku publicznego, stwarza możliwość wyjścia w przyszłości z inwestycji z dużym zyskiem. Finansowanie projektów będących we wczesnych fazach rozwoju stanowi około 60% ogólnej liczby przedsiębiorstw, ale kwotowo jest to około 9% ogólnych nakładów inwestycyjnych¹¹. W te fazy rozwoju inwestują fundusze typu venture capital. Należy jednak pamiętać, że ryzyko towarzyszące tego typu przedsięwzięciom jest tym wyższe im wcześniejsze jest stadium rozwoju firmy, w które inwestuje się. Inwestycje o dużym stopniu ryzyka w projekty na etapie seed lub start-up mogą jednak – teoretycznie – przynieść nieograniczoną stopę zwrotu, co w przypadku inwestycji w spółki rozwinięte nie jest już możliwe. W przypadku dojrzałych przedsiębiorstw ryzyko inwestycyjne jest mniejsze. Jednocześnie ze spadkiem ryzyka maleje oczekiwana przez fundusz stopa zwrotu, ale rośnie konieczna do zainwestowania wielkość kapitału.

Podsumowanie

Fundusze venture capital i private equity dokonują inwestycji w przedsiębiorstwa funkcjonujące na niepublicznym rynku kapitałowym, w celu osiągnięcia zysków wynikających z przyrostu wartości przedsiębiorstwa, w które wcześniej zainwestowały. Venture capital i private equity łączy wiele wspólnych cech. Stanowią one zinstytucjonalizowaną formę dokonywania inwestycji kapitałowych.

Działalność funduszy private equity oraz venture capital jest szczególnie istotna dla małych i średnich przedsiębiorstw, które nie mają możliwości pozyskania środków w inny sposób, natomiast ich rozwój nie pozostaje bez wpływu na wzrost gospodarczy, redukcję bezrobocia i wzrost aktywności gospodarczej. Działalność funduszy PE/VC bezpośrednio wpływa na kształtowanie się gospodarki i jej struktury. Procedury wejścia funduszy są prostsze i mniej skom-

¹¹ EVCA, *European Private Equity Activity. Statistics on Fundraising, Investments & Divestments*, Brussels 2015, ss. 53-54.

plikowane niż przygotowanie dokumentacji dla banku. Skłonne są finansować wybrane przedsięwzięcia już na etapie pomysłu, stając się wówczas jednym ze współwłaścicieli firmy, oferując w zamian kapitał, wiedzę z zakresu zarządzania przedsiębiorstwem, finansami, marketingu, co powinno przyczynić się do sukcesu przedsiębiorstwa na rynku. Fundusze realizują swój zysk przez korzystną odsprzedaż posiadanych udziałów przedsiębiorstwa (zarządzanie wartością przedsiębiorstwa), zatem nie są zainteresowane konsumpcją bieżącego zysku. Wyjście kapitałowe może wiązać się również z wprowadzeniem przedsiębiorstwa na giełdę, co ma również duży wpływ na rozwój europejskiego oraz polskiego rynku kapitałowego. Szczególnie istotne jest tutaj powstawanie alternatywnych systemów obrotu, jak działający w Polsce NewConnect, które umożliwiają upublicznienie spółek małych, o krótkiej historii funkcjonowania.

Analizując strukturę zainwestowanego kapitału ze względu na typ inwestorów, należy podkreślić, iż głównie pochodzi on od funduszy emerytalnych, państwowych funduszy majątkowych, firm ubezpieczeniowych oraz funduszy PE/VC w formie tzw. funduszu funduszy. W obszarze ich zainteresowania inwestycyjnego leżą przede wszystkim przedsiębiorstwa zajmujące się nowymi technologiami i komunikacją, biotechnologią i medycyną oraz dobrami konsumpcyjnymi.

Do zalet tego typu inwestycji należą między innymi możliwości pozyskania kapitału bez zabezpieczeń, bez kosztów finansowych (fundusze wchodzi na kapitał własny), mogą być zrealizowane nawet małe inwestycje, w które banki by nie weszły, szczególnie innowacyjne, które mogą być postrzegane przez nie jako źródło niepewności i zagrożenia, a dla funduszy mogą stanowić łakomy kąsek i źródło wysokiej stopy zwrotu. Działalność funduszy PE/VC związana jest również z pewnymi wadami, szczególnie dla właścicieli przedsiębiorstw, wiążącymi się z możliwością utraty kontroli nad firmą przez pierwotnych właścicieli. Źródłem konfliktu może być również sposób zarządzania przedsiębiorstwem szczególnie w momencie braku autonomii dotychczasowych właścicieli w podejmowaniu decyzji w przedsiębiorstwie.

Analiza danych źródłowych potwierdza zależność między dojrzałością gospodarczą kraju, stanem gospodarki, a dokonywanymi inwestycjami PE/VC w projekty podwyższonego ryzyka. Dane EVCA wskazują, że liderami europejskimi pod tym względem są Wielka Brytania, Francja, Szwecja oraz Niemcy z udziałem na poziomie około 84,2% wszystkich inwestycji europejskich w latach 2012-2014. W Polsce fundusze PE/VC w tym okresie dokonały 0,61% ogółu inwestycji.

Pozycja Wielkiej Brytanii, Francji, Szwecji i Niemiec jako liderów inwestycji PE/VC jest wzmocniona przez stabilny system prawny. Zarządzający PE/VC nie tylko analizują biznesplany przedsięwzięć, ale także oceniają, czy system prawny jest na tyle dobry, aby chronić swoje interesy, wobec jakich-

kolwiek problemów związanych z dokonywanymi inwestycjami¹². Bottazzi, Rin i Hellmann udowodnili, że system prawny danego kraju wpływa na sposoby finansowania kapitału podwyższonego ryzyka. Ich wyniki potwierdzają, że ustabilizowana sytuacja polityczna oraz silny i stabilny system prawny, który chroni zarówno inwestorów, jak i przedsiębiorców jest bardzo ważny w procesie dokonywania inwestycji oraz wpływa na zachowania inwestorów¹³.

W procesie podejmowania decyzji inwestycyjnej ważny jest przemyślany dobór kryteriów i strategii inwestycyjnej. Zarządzający funduszami nie mogą posługiwać się wystandaryzowanymi narzędziami inwestycyjnymi. Sektor venture capital oraz private equity nie koncentruje się wyłącznie na jednej, lecz na kilku branżach. Niemniej, preferuje on rynki o dużej liczbie nisz rynkowych i dużym potencjale rozwoju. Działalność tego rodzaju jest bardzo cykliczna. Można spodziewać się dużego spadku jej intensywności w okresach trudnej sytuacji gospodarczej. W czasie kryzysu inwestycje typu PE/VC znacznie spały. Jeszcze bardziej zmniejszyła się wielkość pozyskanych przez fundusze kapitałów. Największym rynkiem venture capital/private equity jest rynek brytyjski. Polska znajduje się daleko od czołówki europejskiej, zwłaszcza w zakresie finansowania venture finance.

Bibliografia

- Bottazzi L., da Rin M., Hellmann T., *What is the Role of Legal Systems in Financial Intermediation? Theory and Evidence*, „Journal of Financial Intermediation”, 18, 2008.
- Bruton G. D., Fried V.H., Hisrich R.D., *CEO Dismissal in Venture Capital Backed Firms: Further Evidence from an Agency Perspective*, “Entrepreneurship Theory and Practice”, 24 (4), 2000.
- EVCA, *European Private Equity Activity. Statistics on Fundraising, Investments & Divestments*, Brussels 2015.
- EVCA, *Yearbook-2015-Europe-Country-tables, public version*, Brussels 2015.
- Groh A., Liechtenstein H., Lieser K., Biesinger M., *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index*, IESE Business School, University of Navarra, Navarra 2015.
- Ignatiuk S., *Finansowanie ryzykownych przedsięwzięć gospodarczych z sektora MŚP – źródła i potencjał rozwoju*, „Przegląd Organizacji” Nr 6, 2014.
- KPMG, *Rynek Private Equity w Polsce: fakty a opinie*, Warszawa 2015
- Piotrowski Sz., *Nadzór i relacje między inwestorem publicznym a funduszem venture capital*, (w:) *Nadzór korporacyjny w warunkach kryzysu gospodarczego*, red. P. Urbanek, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010.
- Piotrowski Sz., *Venture capital jako forma finansowania MSP w polityce wspierania innowacji UE*, Poznań 2011.
- Węclawski J., *Venture capital: nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 1997.

¹² G.D. Bruton, V.H. Fried, R.D. Hisrich, *CEO Dismissal in Venture Capital Backed Firms: Further Evidence from an Agency Perspective*, “Entrepreneurship Theory and Practice”, 24 (4), 2000, ss. 69-77

¹³ L. Bottazzi, M. da Rin, T. Hellmann, *What Is the Role of Legal Systems in Financial Intermediation? Theory and Evidence*, “Journal of Financial Intermediation”, 18, 2008, ss. 559-598.

Strony internetowe

<http://www.psik.org.pl/>, *Dlaczego fundusze PE/VC?*, dostęp: 12.04.2016.

<http://www.evca.eu/>, *what is private equity*, dostęp: 12.04.2016.

<http://www.psik.org.pl/Jak-pozyskac-finansowanie>, dostęp: 12.04.2016.

<http://www.eban.org/knowledge-center/>, dostęp: 14.04.2016.

Streszczenie

Celem artykułu było określenie struktury oraz preferencji inwestycyjnych funduszy PE/VC w Europie. Badania empiryczne zostały przeprowadzone na podstawie danych statystycznych w oparciu o ilościowe bazy danych EVCA. Analiza danych źródłowych potwierdza zależność między dojrzałością gospodarczą kraju, stanem gospodarki a inwestycjami PE/VC w projekty podwyższonego ryzyka. Dane EVCA wskazują, że liderami europejskimi pod tym względem są Wielka Brytania, Francja, Szwecja oraz Niemcy z udziałem na poziomie około 84,2% wszystkich inwestycji PE/VC europejskich w latach 2012-2014. W Polsce w tym okresie fundusze tego typu zainwestowały 0,61% zgromadzonych kapitałów. Zmienia się także w poszczególnych latach zainteresowanie inwestorów PE/VC poszczególnymi branżami.

PRIVATE EQUITY/VENTURE CAPITAL AS A SOURCE OF ENTERPRISES FINANCING***Summary***

Aim of the paper is to establish a structure and financing preferences of PE/VC funds in Europe. Empirical studies have been done using an EVCA statistical database. Data analysis confirms the relationship between the economic maturity of the country, the state of the economy and investments of PE/VC funds in the projects at risk. EVCA data indicate that European leaders in this respect are the United Kingdom, France, Sweden and Germany with a share of approximately 84.2% of all European investments in 2012-2014. In Poland, at that period, PE/VC funds invested 0.61% of their capital. The changes of PE/VC investors' interest in industries was also observed.

ROZWÓJ RYNKU USŁUG LEASINGOWYCH W POLSCE W LATACH 2006-2014

Wprowadzenie

Dostosowanie się do potrzeb dynamicznie zmieniającej się gospodarki wymaga od przedsiębiorców poszukiwania nowych, efektywnych rozwiązań w zakresie finansowania działalności. Współcześnie coraz większą rolę w rozwoju przedsiębiorstw odgrywają obce źródła kapitału. Alternatywą dla tradycyjnych form finansowania, do których zaliczyć można kredyt bankowy, jest leasing. Umożliwia on pokonanie bariery jaką jest brak własnych środków finansowych, nawet w przypadku małych przedsiębiorstw.

Celem niniejszego artykułu jest próba scharakteryzowania rynku usług leasingowych w Polsce w okresie od 2006 do 2014 r. W pierwszej części pracy przedstawiona została istota leasingu jako źródła finansowania działalności podmiotów gospodarczych. W rozdziale drugim podjęto próbę zidentyfikowania najistotniejszych korzyści i ograniczeń wynikających z korzystania z tej formy kapitału. Ostatnią część pracy stanowi analiza rozwoju rynku usług leasingowych w Polsce w latach 2006-2015 dokonana na podstawie danych o stanie branży prezentowanych w raportach Głównego Urzędu Statystycznego oraz Związku Polskiego Leasingu.

1. Leasing jako źródło finansowania przedsiębiorstw

Leasing jest coraz powszechniej stosowanym w praktyce gospodarczej źródłem finansowania działalności przedsiębiorstw. Wiąże się on z możliwością użytkowania składników majątku bez konieczności ich zakupu. Termin leasing wywodzi się z angielskiego słowa „*lease*” definiowanego jako najem, dzierżawa¹. Nie oddaje to w pełni istoty leasingu, który – ze względu na swoją specyfikę – nie może być utożsamiany z umową dzierżawy lub też kredytu (pomimo tego, iż realizuje funkcję kredytową).

Regulacje cywilnoprawne dotyczące transakcji leasingowych w Polsce pojawiły się dopiero w 2000 roku i stanowiły odpowiedź na rosnącą liczbę nadużyć podatkowych oraz pojawiające się wątpliwości przy zawieraniu umów

* Politechnika Białostocka.

¹ J. Grzywacz, M. Burżacka-Majcher, *Leasing w przedsiębiorstwie*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2007, s. 15.

leasingowych. Od 9 grudnia 2000 r. umowa leasingu stała się umową nazwaną, zdefiniowaną w Kodeksie Cywilnym. Zgodnie z art. 709 przez umowę leasingu finansujący zobowiązuje się, w zakresie działalności swego przedsiębiorstwa, nabyć rzecz od oznaczonego zbywcy na warunkach określonych w tej umowie i oddać tę rzecz korzystającemu do używania albo użytkowania i pobierania pożytków przez czas oznaczony, a korzystający zobowiązuje się zapłacić finansującemu w uzgodnionych ratach wynagrodzenie pieniężne, równe co najmniej cenie lub wynagrodzeniu z tytułu nabycia rzeczy przez finansującego². Pojęcie rzeczy odnosi się tu zarówno do ruchomości, jak i nieruchomości. Transakcja leasingowa nie może dotyczyć dóbr niematerialnych oraz różnego rodzaju praw.

Umowa leasingu została uregulowana również w ustawie o podatku dochodowym od osób fizycznych, w ustawie o podatku dochodowym od osób prawnych, w ustawie o rachunkowości oraz w ustawie o podatku od towarów i usług.³

Można dokonać klasyfikacji leasingu według wielu kryteriów różnicujących (np. czas trwania umowy, liczba stron uczestniczących w transakcji, stopień pokrycia kosztów). Do podstawowych rodzajów leasingu należą leasing finansowy i leasing operacyjny. Leasing finansowy (inaczej kapitałowy, właściwy, ścisły, finansowany) charakteryzuje się czasem trwania umowy zgodnym z okresem gospodarczej przydatności przedmiotu leasingu. Prawo własności składnika majątku zachowuje finansujący, jednakże zaliczany on jest do aktywów korzystającego, który może dokonywać odpisów amortyzacyjnych danego dobra. Leasing finansowy do kosztów uzyskania przychodów pozwala leasingobiorcy zaliczyć, oprócz amortyzacji, jedynie odsetkową część raty, część kapitałowa natomiast nie jest dla stron umowy ani przychodem, ani kosztem⁴.

Odmienną konstrukcją prawną charakteryzuje się leasing operacyjny, inaczej określany bieżącym. W przypadku tej formy finansowania czas obowiązywania umowy jest krótszy niż okres ekonomicznego zużycia obiektu⁵. Z tego względu składnik majątku może być przekazywany w leasing kilku kolejnym podmiotom. W leasingu operacyjnym prawo do ewidencji przedmiotu

² Art. 709 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny z późn. zm.

³ Zagadnienie leasingu uregulowane zostało w rozdziale 4a pt. „Opodatkowanie stron umowy leasingu”, art. 23a–23l ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. nr 80, poz. 350, z późn. zm.), w rozdziale 4a pt. „Opodatkowanie stron umowy leasingu”, art. 17a–17l ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. nr 21, poz. 86, z późn. zm.), w ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. nr 121, poz. 591, z późn. zm.) oraz w art. 7 ust. 1 pkt 2, art. 7 ust. 9, art. 8. ust 6, art. 19a ust. 5 pkt 4, art. 43 ust. 15 pkt 3, art. 83 ust. 1 pkt 12-13, art. 86a ust. 2 pkt 2, art. 154 ust. 1 ustawy z dnia 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług (Dz.U. nr 54, poz. 535, z późn. zm.)

⁴ Z. Biskupski, *Leasing w praktyce*, wyd. Wiedza i praktyka, Warszawa 2014, s. 22.

⁵ J. Grzywacz, M. Burżacka-Majcher, *Leasing w ...*, op. cit., s. 31.

leasingu oraz do dokonywania odpisów amortyzujących posiada finansujący. Leasing bieżący, biorąc pod uwagę aspekt podatkowy, jest korzystniejszy dla leasingobiorcy, ponieważ wiąże się z możliwością zaliczenia w koszty całej raty leasingowej.

2. Korzyści i ograniczenia stosowania leasingu

O atrakcyjności leasingu, jako źródła finansowania działalności gospodarczej, decyduje wiele czynników. Do najważniejszych z nich zaliczyć można dużą dostępność tego źródła kapitału oraz małe skomplikowanie procedur. Zaznaczyć należy, iż leasing – w porównaniu do kredytu bankowego – charakteryzuje się znacznie łagodniejszymi formalnymi i ekonomicznymi wymogami stawianymi potencjalnym leasingobiorcom.

Do istotnych zalet leasingu należy duża jego różnorodność oraz elastyczność, które przekładają się na możliwość dostosowywania rat leasingowych do potrzeb poszczególnych przedsiębiorców. Leasing jest źródłem finansowania możliwym do wykorzystania w wielu dziedzinach życia gospodarczego przez różnego rodzaju podmioty funkcjonujące na rynku. Znalazł on zastosowanie, m.in. w administracji publicznej⁶, a także w działalności inwestycyjnej gospodarstw rolnych⁷, gdzie jego znaczenie systematycznie wzrasta.

Analizując ekonomiczne aspekty leasingu, należy zwrócić uwagę na „efekt tarczy podatkowej”. Przejawia się on w możliwości obniżenia obciążeń podatkowych przedsiębiorstwa, dzięki zaliczeniu części wydatków za korzystanie ze składnika majątku do kosztów uzyskania przychodów. Bardziej opłacalny dla leasingobiorcy jest w tym przypadku leasing operacyjny, ponieważ pozwala na odpisanie w koszty całości raty leasingowej. Korzyścią w wymiarze ekonomicznym jest również neutralny wpływ omawianego źródła kapitału na zdolność kredytową firmy. Dotyczy to jednak tylko leasingu operacyjnego, który nie jest wykazywany w bilansie, dlatego też nie powiększa wysokości zobowiązań leasingobiorcy, nie dochodzi również do pogorszenia wskaźników bilansowych. Co więcej, może nastąpić poprawa tych wskaźników na skutek odnoszenia wypracowanego dochodu do mniejszej wartości majątku⁸.

Nabierającą coraz większego znaczenia determinantą wykorzystania leasingu, jako źródła finansowania, jest możliwość lepszego dostosowania się do postępu technologicznego. Leasing umożliwia łatwiejszy dostęp do innowa-

⁶ W. Starzyński, *Leasing w systemie zamówień publicznych w Polsce – uwarunkowania i ocena*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, nr 4/2014, s. 238-243; dok. elektroniczny, <http://dlibra.umcs.lublin.pl/Content/20819>. (stan na dzień 2 kwietnia 2016).

⁷ D. Zawadzka, E. Szafraniec-Siluta, *Leasing jako źródło finansowania inwestycji gospodarstw rolnych na przykładzie regionu Pomorza Środkowego*, „Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu”, 2014, s. 337-342; dok. elektroniczny <http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/204948/2/16-3-Zawadzka.pdf>. (stan na dzień 6 kwietnia 2016).

⁸ J. Grzywacz, M. Burżacka-Majcher, *Leasing w ...*, op. cit., s. 15.

cyjnych rozwiązań. W przypadku ekonomicznego zużycia składnika majątku w ramach leasingu możliwa jest jego wymiana na nowy. Przedsiębiorstwo nie musi także borykać się z trudnościami związanymi ze zbyciem przestarzałych bądź nieużytecznych środków trwałych.

Pomimo wielu korzyści, leasing nie jest idealnym narzędziem finansowania. Koszty transakcji leasingowej często przewyższają początkową wartość składnika majątku. Suma rat może stanowić nawet około 160% ceny zakupu danego środka trwałego⁹. Inną niedogodnością może być brak automatycznego przejścia na korzystającego własności przedmiotu transakcji po zakończeniu umowy. Co prawda leasing finansowy daje leasingobiorcy prawo do wykupu danego dobra, lecz wiąże się to z koniecznością wniesienia dodatkowej opłaty. Podobnie jest w przypadku leasingu operacyjnego. Korzystający może nabyć przedmiot leasingu za określoną z góry cenę powiększoną o VAT.

Jedną z istotniejszych wad leasingu dla korzystającego są surowe konsekwencje dotyczące nieterminowego wywiązywania się przez niego ze zobowiązań. W takim wypadku może dojść nawet do natychmiastowego zerwania umowy. Innym ograniczeniem leasingu jest bezwarunkowy obowiązek wnoszenia opłat leasingowych, także w przypadku uszkodzenia lub utraty środka trwałego. Dodatkowo opłaty te mogą nie zostać zaliczone przez organ podatkowy do kosztów uzyskania przychodu.

Obszarem problematycznym okazują się także kwestie związane z prawami i obowiązkami stron w zakresie wadliwości przedmiotu leasingu. Należy pamiętać, iż jednym z uczestników transakcji leasingowej jest również zbywca, który sprzedaje środek trwały finansującemu. Jego udział jako kolejnego podmiotu umowy sprawia, iż mogą pojawić się trudności z ustaleniem odpowiedzialności za wady środka trwałego.¹⁰

Ważnym obszarem ryzyka przy podejmowaniu przez przedsiębiorstwo decyzji o skorzystaniu z leasingu jest wybór finansującego. Wskazane jest nawiązywanie współpracy z podmiotami charakteryzującymi się dobrą kondycją finansową. W przeciwnym razie może dojść do bankructwa leasingodawcy, co w konsekwencji może prowadzić do zaspokojenia roszczeń jego wierzycieli ze składników majątku stanowiących przedmiot leasingu.

Analiza korzyści i wad zastosowania omawianego źródła kapitału powinna być dokonywana w odniesieniu do konkretnej firmy. Wpływ leasingu na podmiot gospodarczy jest bowiem w dużej części zależny od jego specyfiki. Czynniki w znacznym stopniu determinującymi decyzje przedsiębiorców

⁹ K. Wiśniewska, *Zalety i wady leasingu*, „Współczesna Gospodarka”, nr 3/2012, s. 31; dok. elektroniczny, http://www.wspolczesnagogospodarka.pl/wp-content/uploads/2013/02/4.-K.-Wisniewska_WG_4_2012_ZE.pdf. (stan na dzień 7 kwietnia 2016).

¹⁰ M. Potrykus, *Polski rynek leasingu: stan i perspektywy*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu”, nr 142/2010, s. 426.

o wykorzystaniu leasingu do finansowania działalności są: poziom zadłużenia firmy, płynność finansowa, rentowność, wielkość przedsiębiorstwa oraz charakter i wielkość obciążeń podatkowych¹¹. Na leasing często decydują się przedsiębiorstwa nieposiadające wystarczających, własnych funduszy na działalność rozwojową. Impulsem do wykorzystania leasingu może być również posiadanie przestarzałego parku maszynowego oraz wyposażenia, które decydują w dużym stopniu o poziomie efektywności działań firmy¹².

3. Analiza rozwoju rynku usług leasingowych w Polsce w latach 2006-2014

W Polsce leasing spopularyzowany został dopiero w latach 90 XX w. Przyczyniły się do tego nowe regulacje prawne dotyczące działalności gospodarczej. Pierwsze polskie firmy zajmujące się świadczeniem usług leasingowych zakładane były w 1990 roku przez banki oraz działające w sektorze prywatnym grupy kapitałowe¹³.

Obecnie leasing, obok kredytu bankowego, jest jednym z najpopularniejszych źródeł kapitału zewnętrznego. Jak pokazują statystyki, zainteresowanie przedsiębiorców tym narzędziem finansowania wykazuje tendencję wzrostową. W 2013 roku w Polsce za pomocą leasingu finansowana była co trzecia ruchomość¹⁴.

Dane dotyczące stanu rynku usług leasingowych w Polsce prezentowane są w corocznych raportach opracowywanych przez Związek Polskiego Leasingu (ZPL)¹⁵ oraz Główny Urząd Statystyczny (GUS).

Analizując dane przedstawione w raportach Związku Polskiego Leasingu można stwierdzić, iż na przestrzeni lat 2006-2015 liczba przedsiębiorstw zrzeszonych w ZPL ulegała nieznacznym wahaniom. W badanym okresie najmniejszą liczbę członków – wynoszącą 26 firm – zanotowano w roku 2012, natomiast największą – 36 podmiotów – w 2006 i 2008 roku. W ostatnim roku liczba zrzeszonych przedsiębiorstw wyniosła 29. Przedsiębiorstwa należące do Polskiego Związku Leasingu stanowią coraz mniejszą część ogółu przedsiębiorstw zajmujących się działalnością leasingową. Wynika to z rosnącej liczby podmiotów, dla których świadczenie usług leasingowych jest jedynie ubocznym rodzajem działalności. Przedsiębiorstwa takie wykazują małe zainteresowanie

¹¹ A. Białek-Jaworska, A. Dzik-Walczak, N. Nehrebecka, *Kiedy firmy sięgają po leasing?*, „Gospodarka Narodowa”, nr 2/2015, s. 118.

¹² M. Okręglika, *Leasing w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, nr 7/2014, s. 315.

¹³ A. Dmowski, J. Sarnowski, D. Prokopowicz, *Finanse i bankowość. Teoria i praktyka*, Difin, Warszawa 2008, s. 251-252.

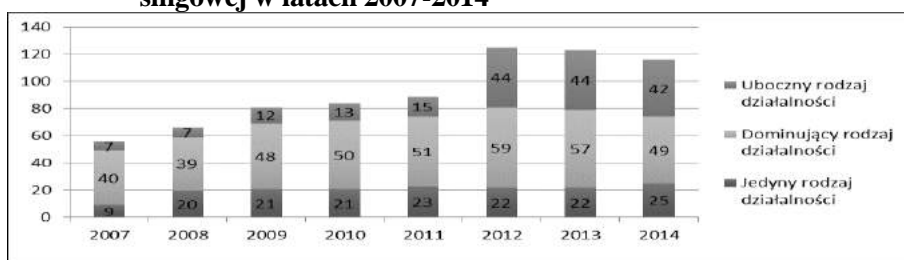
¹⁴ *20 lat leasingu w Polsce – Raport ZPL*, Związek Polskiego Leasingu, Warszawa 2014, s. 3; dok. elektroniczny, <http://www.leasing.org.pl/files/uploaded/Materialy-informacyjne/20%20lat%20leasingu%20w%20Polsce%20-%20Raport%20ZPL.pdf>. (stan na dzień 10 kwietnia 2016).

¹⁵ ZPL jest organizacją branżową zrzeszającą podmioty prowadzące działalność leasingową.

zrzeszaniem się w organizacjach branży leasingowej, ponieważ ich dominująca działalność związana jest z innym sektorem.

W roku 2014 funkcjonowało ponad dwa razy więcej przedsiębiorstw leasingowych niż w roku 2007. Jak pokazuje Wykres 1 liczebność podmiotów działających w branży usług leasingowych systematycznie wzrastała do roku 2012, po którym nastąpiło odwrócenie tendencji na spadkową. W okresie od 2007 do 2014 największą liczebnością charakteryzowała się grupa przedsiębiorstw, dla których działalność leasingowa była dominującym rodzajem działalności.

Wykres 1. Liczba przedsiębiorstw według specjalizacji w działalności leasingowej w latach 2007-2014



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów GUS – *Działalność przedsiębiorstw leasingowych z lat 2007-2014*, www.stat.gov.pl.

Zdecydowanie przeważającą formą organizacyjno-prawną przedsiębiorstw leasingowych w badanym okresie była spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. W 2014 roku ok. 69% podmiotów branży leasingowej funkcjonowało w takiej postaci. Istotny udział miały także spółki akcyjne. Do roku 2011 były to jedyne formy organizacyjno-prawne przedsiębiorstw leasingowych. Obecnie na rynku pojawiają się również spółki komandytowo-akcyjne, komandytowe, jawne i inne.¹⁶

Analizując liczbę i strukturę podmiotów korzystających z usług leasingowych przedstawioną w Tabeli 1, należy zwrócić uwagę na znaczny spadek zainteresowania tą formą finansowania po 2009 roku. Liczba klientów firm leasingowych zmniejszyła się w 2010 roku o 65% w stosunku do roku poprzedniego. Jedną z przyczyn takiego stanu rzeczy było ogólne spowolnienie gospodarcze w kraju. Obawa przedsiębiorców przed utratą zdolności do regulowania zobowiązań leasingowych przełożyła się na spadek zainteresowania tym źródłem kapitału. Od roku 2011 następował systematyczny wzrost liczby klientów, który w 2014 wyniósł około 18%.

¹⁶ *Działalność przedsiębiorstw leasingowych 2007-2014*, GUS, Warszawa 2008-2015, dok. elektroniczne, www.stat.gov.pl, (stan na dzień 8 kwietnia 2016).

Tabela 1. **Udział poszczególnych grup klientów przedsiębiorstw leasingowych w latach 2006-2014**

Wyszczególnienie	Liczba klientów								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ogółem (w tys.)	201,2	244,6	302,4	381,8	133,2	130,3	138,5	141,8	167,6
Przedsiębiorstwa (w tys.)	199,3	242	288	370,6	128,9	126,5	124,6	129,3	152,1
Administracja publiczna	79	11	3628	204	386	123	116	122	179
Gospodarstwa domowe	1901	2523	10810	11012	3939	3660	13818	12441	15292

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów GUS – *Działalność przedsiębiorstw leasingowych* z lat 2007-2014, www.stat.gov.pl.

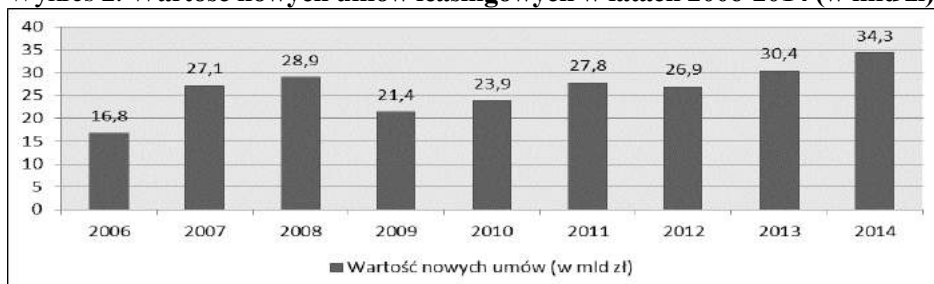
W strukturze klientów firm leasingowych dominują przedsiębiorstwa, natomiast podmioty administracji publicznej oraz gospodarstwa domowe charakteryzują się niewielkim udziałem. Zauważalną tendencją jest wzrost zainteresowania gospodarstw domowych leasingiem konsumenckim. Jest to produkt finansowy, który w przyszłości może znaleźć w Polsce szersze zastosowanie, chociaż obecnie jest słabo rozpowszechniony. Przyczyn takiego stanu rzeczy można upatrywać w małym nasileniu działań promocyjnych firm posiadających w swojej ofercie taką usługę. Innym czynnikiem może być brak przekonania polskich konsumentów do tej formy finansowania wynikający z braku możliwości przejęcia własności rzeczy przed spłatą wszystkich zobowiązań wobec finansującego.¹⁷

Na tempo rozwoju branży usług leasingowych wskazywać może liczba zawartych, nowych umów leasingowych oraz wartość nowego portfela tych umów. Jak wynika z Wykresu 2, pod względem ilości zawartych nowych umów leasingowych, największa dynamika wzrostu miała miejsce w 2009 roku (19-procentowy wzrost badanej zmiennej w stosunku do roku 2008). Od roku 2013 utrzymuje się korzystna tendencja wzrostowa liczby umów leasingowych, rośnie także tempo tych zmian – w 2013 roku wzrost na poziomie 9,3%, natomiast w 2014 roku na poziomie 16%.

W 2013 roku zawarto około 233 tys. nowych umów leasingowych, których łączna wartość kształtowała się na poziomie 30,4 mld zł. W kolejnym roku wartości te wyniosły odpowiednio: 267 tys. oraz około 34,3 mld zł. Na tej podstawie stwierdzić można, iż średnia wartość przypadająca na jedną umowę zmalała z 130,7 tys. zł w 2013 do 127 tys. zł w 2014.

¹⁷ W. Starzyński, *Rozwój i perspektywy rynku usług leasingowych w Polsce*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, nr 4/2012, s. 787; dok. elektroniczny, http://annales.umcs.lublin.pl/tt_p.php?rok=2012&tom=46§io=H&numer_artykulu=73&zeszyt=4 (stan na dzień 12 kwietnia 2016).

Wykres 2. Wartość nowych umów leasingowych w latach 2006-2014 (w mld zł)



Zródło: opracowanie własne na podstawie raportów GUS – *Działalność przedsiębiorstw leasingowych* z lat 2007-2014, www.stat.gov.pl.

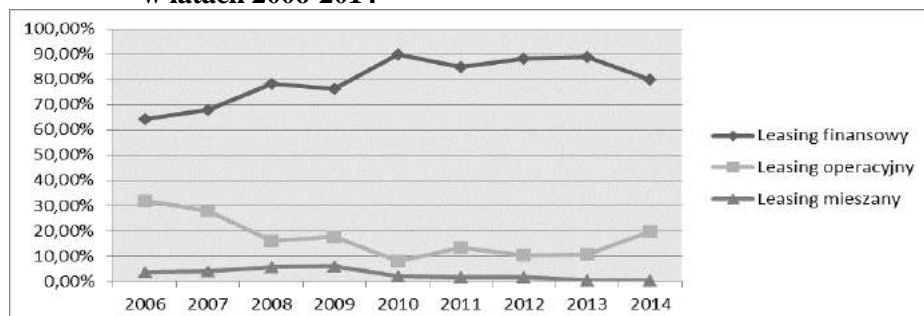
Zmiany wartości nowych umów leasingowych w poszczególnych latach charakteryzowały się nieregularną dynamiką. W znacznej części było to wynikiem sytuacji gospodarczej i politycznej w kraju. Kondycja rynku usług leasingowych – przez niektórych – postrzegana jest jako barometr koniunktury gospodarczej. Obserwowany w 2007 i 2008 roku wzrost wartości zawartych umów leasingowych przypisać można w dużej mierze przyznaniu Polsce środków unijnych na lata 2007-2015. Późniejsze niekorzystne zmiany na rynku usług leasingowych były wynikiem rozpoczęcia się światowego kryzysu gospodarczego. W drugiej połowie 2008 roku, wraz z pogłębianiem się globalnej recesji, stopniowo pogorszeniu ulegała także koniunktura gospodarcza w Polsce¹⁸. Spowodowało to znaczne obniżenie wyników branży leasingowej, a także niewypłacalność wielu działających w niej firm. Banki zareagowały na taki stan rzeczy zaostrzeniem polityki kredytowania przedsiębiorstw leasingowych, a niekiedy całkowitym wstrzymaniem finansowania ich działalności. W roku 2009 odnotowano spadek wartości wyleasingowanych środków o około 26% w stosunku do roku poprzedniego. Kolejne pogorszenie się wyników branży leasingowej, w postaci zmniejszenia się wartości zawartych umów, miało miejsce w 2012 roku. Było to efektem nałożenia się wielu czynników, do których można zaliczyć, m.in. niestabilną sytuację ekonomiczną w państwie, pojawiające się informacje o upadłościach przedsiębiorstw oraz zmniejszenie się liczby projektów inwestycyjnych wdrażanych przez firmy. Od roku 2013 obserwuje się wzrost wartości wyleasingowanych środków. Dynamika zmian w roku 2013 oraz roku 2014 kształtowała się na podobnym poziomie wynoszącym 13%. Na poprawę sytuacji branży leasingowej w ostatnich latach miały wpływ korzystne zmiany regulacji prawnych dotyczących leasingu, m.in. znowelizowano przepisy dotyczące czasu trwania leasingu nieruchomości, wprowadzono możliwość zmiany stron umowy jeszcze w czasie trwania okresu podstawowego,

¹⁸ W. Starzyński, *Rozwój i ...*, op. cit., s. 793.

rozszerzono przedmiot leasingu, a także wprowadzono nowe rozwiązania w zakresie wartości początkowej aktywów oddanych ponownie w leasing.

Istotny element charakterystyki rynku usług leasingowych w Polsce stanowi rodzaj zawieranych umów leasingowych w podziale na leasing finansowy, operacyjny i mieszany. Zdecydowanie najwięcej transakcji zawieranych było w formie leasingu finansowego (Wykres 3).

Wykres 3. Struktura wartości umów leasingowych według rodzaju umowy w latach 2006-2014



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów GUS – *Działalność przedsiębiorstw leasingowych* z lat 2007-2014, www.stat.gov.pl.

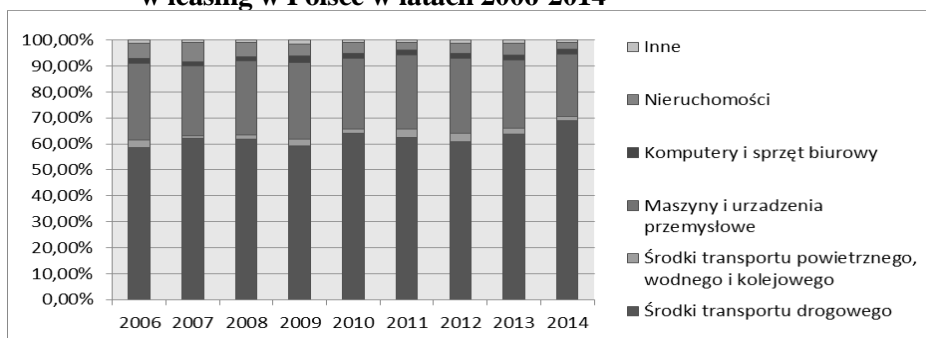
W badanym okresie udział leasingu finansowego w strukturze wartości umów wahał się od 64,41% do 89,92%. W 2014 roku łączna wartość nowych umów leasingu finansowego wynosiła około 51,17 mld zł. W porównaniu do roku 2013 wartość ta spadła o 1,68 mld zł na rzecz leasingu operacyjnego. Jak wynika z przedstawionych danych przedsiębiorcy najrzadziej sięgali po leasing mieszany. Jego udział w strukturze w ostatnich latach malał, a obecnie odgrywa on marginalną rolę.

Decyzje przedsiębiorców dotyczące wyboru rodzaju leasingu warunkowane są korzyściami i ograniczeniami, jakie wiążą się z poszczególnymi formami. Znaczącą rolę w tym przypadku odgrywają aspekty ekonomiczne, a szczególnie podatkowe. Pod tym względem leasing operacyjny jest bardziej opłacalny od leasingu finansowego. Należy jednak pamiętać, iż wybór źródła finansowania jest zawsze zależny od specyfiki danej jednostki, m.in. od strategii, jaką przyjęła przy ustalaniu kosztów działalności (przedsiębiorstwo może dążyć do minimalizowania lub maksymalizowania kosztów).

W strukturze przedmiotowej umów leasingowych (zaprezentowanej na wykresie 4) w okresie od 2006 do 2014 roku dominowały środki transportu drogowego. Przeciętnie stanowiły one 62,47% wartości wszystkich wyleasingowanych składników majątku. Najwyższą dynamikę wzrostu zaobserwowano w roku 2014, w którym odnotowano blisko 22% wzrost wartości umów związanych z leasingiem pojazdów. W latach 2006-2014 w leasingu środków trans-

portu drogowego największy udział miały samochody osobowe. W 2014 roku ich udział wyniósł 49,46%. Łączna wartość wyleasingowanych samochodów osobowych w 2014 roku kształtowała się na poziomie 11,7 mld zł. W ostatnich latach spadła popularność leasingu samochodów ciężarowych i dostawczych.

Wykres 4. Procentowy udział ruchomości oraz nieruchomości oddawanych w leasing w Polsce w latach 2006-2014



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów GUS – *Działalność przedsiębiorstw leasingowych* z lat 2007-2014, www.stat.gov.pl.

Drugim istotnym segmentem ruchomości finansowanych przez leasing są maszyny i urządzenia przemysłowe. Ich udział w strukturze w badanym okresie ulegał niewielkim wahaniom, kształtował się na poziomie od 24,05 % (w roku 2014) do 29,63% (w roku 2009). Pomimo najniższego udziału, w 2014 roku odnotowano najwyższą wartość wyleasingowanych maszyn i urządzeń wynoszącą 8,24 mld zł (wzrost o 67,55% w stosunku do roku 2006). Pozostałe ruchomości odgrywały niewielkie znaczenie w badanej strukturze przedmiotowej.

Rynek leasingu nieruchomości w latach 2006-2014 charakteryzował się znaczną zmiennością. Mogło to wynikać ze specyfiki danego segmentu, związanej przede wszystkim z dużymi wartościami pojedynczych transakcji. Średnia wartość umowy w 2013 roku wynosiła 4,2 mln zł, w 2014 – 8,3mln zł (wzrost o 76,9%), natomiast w 2015 nastąpił spadek do poziomu 8,05 mln zł¹⁹. Niska średnia wartość transakcji w 2013 roku wynikała ze znacznego wzrostu ilości zawartych umów, bowiem pod względem wartości wyleasingowanych nieruchomości był to jeden z najlepszych okresów w branży leasingowej w ostatnich latach. Przyczyniły się do tego korzystne regulacje prawne polegające na zmniejszeniu minimalnego okresu leasingu nieruchomości umożliwiające uznanie danej umowy za leasing operacyjny. Dzięki takim regulacjom możliwe jest trafniejsze szacowanie ryzyka związanego z transakcjami, któ-

¹⁹ *Wyniki branży leasingowej 2013-2015 r.*, Związek Polskiego Leasingu, Warszawa 2014-2016, dok. elektroniczne, www.leasing.org.pl (stan na dzień 10 kwietnia 2016).

rych przedmiotem są nieruchomości. Ponadto od 2013 roku umową leasingu objąć można prawo wieczystego użytkowania gruntu.

Jak wynika z danych opracowanych przez Związek Polskiego Leasingu dynamika wzrostu rynku finansowania leasingiem wyniosła w 2015 roku 16,7%. W strukturze przedmiotowej za dany rok największy udział miał segment pojazdów lekkich (42,4%), następnie transport ciężki (29%) oraz maszyny i urządzenia łącznie z IT (25%). Nieruchomości stanowiły 2,8%.²⁰

Podsumowanie

Pomimo tego, iż leasing jest w Polsce stosunkowo nowym narzędziem finansowania, znalazł on istotne zastosowanie jako źródło kapitału wspomagające działalność rozwojową przedsiębiorstw. Potwierdzeniem tego jest obserwowany od kilku lat dynamiczny rozwój rynku usług leasingowych w Polsce.

Rosnąca popularność leasingu wynika – w znacznej mierze – z korzyści jakie oferuje on przedsiębiorstwom. Do barier rozwoju rynku usług leasingowych w Polsce zaliczyć można niestabilność przepisów prawno-podatkowych. Ponadto leasing obarczony jest też pewnymi wadami, związanymi bezpośrednio z konstrukcją samej umowy leasingowej oraz obowiązkami i prawami leasingodawcy i leasingobiorcy. Może to wpływać ograniczająco na rozpowszechnianie się tej formy finansowania.

Na podstawie przeprowadzonej analizy można stwierdzić, iż rynek usług leasingowych w Polsce jest w dużym stopniu zależny od koniunktury gospodarczej w kraju i na świecie. Za przykład może posłużyć globalny kryzys gospodarczy, który w 2009 roku spowodował znaczne pogorszenie się wyników polskich firm leasingowych. Utrzymująca się w ostatnich latach tendencja wzrostowa, zarówno w zakresie wartości wyleasingowanych aktywów, jak i liczby klientów, świadczy o wyjściu branży leasingowej z recesji i wskazuje na dynamiczny rozwój rynku w przeszłości.

W badanym okresie zaobserwowano ponad dwukrotny wzrost liczby podmiotów świadczących usługi leasingowe. Od roku 2006 do roku 2014 nastąpił także dwukrotny wzrost wartości wyleasingowanych składników majątku. Niekorzystną sytuację odnotowano w przypadku liczby leasingobiorców, bowiem w roku 2014, w porównaniu z rokiem 2006, nastąpił spadek danej zmiennej o 16,7%. Należy jednak zaznaczyć, iż od roku 2012 systematycznie wzrastała liczba klientów.

Dokonując analizy wartości nowych umów leasingowych ze względu na rodzaj leasingu wskazać należy, iż najpopularniejszą formą był leasing finansowy, który w 2014 roku stanowił 80% ogółu wartości umów. Pod względem przedmiotowym największy udział w strukturze posiadały środki transportu

²⁰ Wyniki branży leasingowej za rok 2015, Związek Polskiego Leasingu, Warszawa 2016, s. 3. dok. elektroniczny, <http://www.leasing.org.pl/statystyki/2015> (stan na dzień 10 kwietnia 2016).

drogowego, które w 2014 roku stanowiły 69% wartości wszystkich wyleasingowanych aktywów.

Przedstawione dane statystyczne pozwalają sądzić, iż rynek usług leasingowych w Polsce w kolejnych latach będzie utrzymywał tendencję wzrostową. Rosnąca świadomość przedsiębiorców odnośnie korzyści wynikających z finansowania działalności leasingiem przyczyni się do rozpowszechnienia zastosowania tego źródła kapitału.

Bibliografia

- Białek-Jaworska A., Dzik-Walczak A., Nehrebecka N., *Kiedy firmy sięgają po leasing?*, „Gospodarka Narodowa”, nr 2/2015, s. 118.
- Biskupski Z., *Leasing w praktyce*, wyd. Wiedza i praktyka, Warszawa 2014.
- Dmowski A., Sarnowski J., Prokopowicz D., *Finanse i bankowość. Teoria i praktyka*, Difin, Warszawa 2008.
- Działalność przedsiębiorstw leasingowych w 2014 r.*, GUS, Warszawa 2015, dok. elektroniczny, www.stat.gov.pl (stan na dzień 8 kwietnia 2016).
- Działalność przedsiębiorstw leasingowych w 2013 r.*, GUS, Warszawa 2014, dok. elektroniczny, www.stat.gov.pl (stan na dzień 8 kwietnia 2016).
- Działalność przedsiębiorstw leasingowych w 2012 r.*, GUS, Warszawa 2013, dok. elektroniczny, www.stat.gov.pl (stan na dzień 8 kwietnia 2016).
- Działalność przedsiębiorstw leasingowych w 2011 r.*, GUS, Warszawa 2012 dok. elektroniczny, www.stat.gov.pl (stan na dzień 8 kwietnia 2016).
- Działalność przedsiębiorstw leasingowych w 2010 r.*, GUS, Warszawa 2011, dok. elektroniczny, www.stat.gov.pl (stan na dzień 8 kwietnia 2016).
- Działalność przedsiębiorstw leasingowych w 2009 r.*, GUS, Warszawa 2010, dok. elektroniczny, www.stat.gov.pl (stan na dzień 8 kwietnia 2016).
- Działalność przedsiębiorstw leasingowych w 2008 r.*, GUS, Warszawa 2009, dok. elektroniczny, www.stat.gov.pl (stan na dzień 8 kwietnia 2016).
- Działalność przedsiębiorstw leasingowych w 2007 r.*, GUS, Warszawa 2008, dok. elektroniczny, www.stat.gov.pl (stan na dzień 8 kwietnia 2016).
- Grzywacz J., Burżacka-Majcher M., *Leasing w przedsiębiorstwie*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2007.
- Okreglicka M., *Leasing w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, nr 7/2014, s. 315.
- Potrykus M., *Polski rynek leasingu: stan i perspektywy*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu”, nr 142/2010, s. 426.
- Rębilas R., *Finansowanie inwestycji przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2014.
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r., Kodeks cywilny (Dz.U. nr 16, poz. 93, z późn. zm.).
- Starzyński W., *Leasing w systemie zamówień publicznych w Polsce - uwarunkowania i ocena*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, nr 4/2014, dok. elektroniczny, <http://dlibra.umcs.lublin.pl/Content/20819>. (stan na dzień 2 kwietnia 2016), s. 238–243.
- Starzyński W., *Rozwój i perspektywy rynku usług leasingowych w Polsce*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, nr 4/2012, dok. elektroniczny, http://Annales.umcs.lublin.pl/tt_p.php?rok=2012&tom=46§io=H&numer_artykulu=73&zeszyt=4 (stan na dzień 12 kwietnia 2016), s. 787.
- Wiśniewska K., *Zalety i wady leasingu*, „Współczesna Gospodarka”, nr 3/2012, dok. elektroniczny, http://www.wspolczesnagospodarka.pl/wp-content/uploads/2013/02/4.-K.-Wisniewska_WG_4_2012_ZE.pdf (stan na dzień 7 kwietnia 2016), s. 31.

- Wyniki branży leasingowej za rok 2015*, Związek Polskiego Leasingu, Warszawa 2016, [online], <http://www.leasing.org.pl/statystyki/2015> (stan na dzień 10 kwietnia 2016).
- Wyniki branży leasingowej za 2014 rok*, Związek Polskiego Leasingu, Warszawa 2015, [online], <http://www.leasing.org.pl/statystyki/2014>, stan na dzień 10 kwietnia 2016).
- Wyniki branży leasingowej za 2013 rok*, Związek Polskiego Leasingu, Warszawa 2014, [online], <http://www.leasing.org.pl/statystyki/2013>, stan na dzień 10 kwietnia 2016).
- Zawadzka D., Szafraniec-Siluta E., *Leasing jako źródło finansowania inwestycji gospodarstw rolnych na przykładzie regionu Pomorza Środkowego*, „Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu”, 2014, dok. elektroniczny <http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/204948/2/16-3-Zawadzka.pdf>. (stan na dzień 6 kwietnia 2016), s. 337–342.
- 20 lat leasingu w Polsce – Raport ZPL*, Związek Polskiego Leasingu, Warszawa 2014, dok. elektroniczny, <http://www.leasing.org.pl/files/uploaded/Materialy-informacyjne/20%20lata%20leasingu%20w%20Polsce%20-%20Raport%20ZPL.pdf>. (stan na dzień 10 kwietnia 2016), s. 3.

Streszczenie

W niniejszym artykule przedstawiono znaczenie leasingu jako źródła finansowania działalności przedsiębiorstw. Celem pracy jest próba oceny rozwoju rynku usług leasingowych w latach 2006-2014 w warunkach polskiej gospodarki. W artykule zawarto charakterystykę leasingu oraz zidentyfikowano najważniejsze korzyści i ograniczenia wynikające z wykorzystania tej formy kapitału zewnętrznego. Do analizy branży usług leasingowych w Polsce wykorzystano dane statystyczne prezentowane w raportach opracowywanych corocznie przez Główny Urząd Statystyczny oraz Związek Polskiego Leasingu.

Słowa kluczowe: finansowanie przedsiębiorstw, leasing finansowy, leasing operacyjny, rozwój rynku leasingu, usługi leasingowe, źródło kapitału

THE DEVELOPMENT OF THE LEASING SERVICES MARKET IN POLAND IN THE YEARS 2006-2014

Summary

The article presents the significance of leasing as a source of financing business activities. The aim of this study was to assess the development of the leasing market in the years 2006-2014 in the conditions of Polish economy. The article contains the characteristics of leasing and identifies key benefits and limitations resulting from the use of this form of external capital. The analysis of leasing services industry in Poland includes statistical data presented in the reports prepared annually by the Central Statistical Office and the Polish Leasing Association.

ALTERNATYWNE FORMY FINANSOWANIA ROZWOJU MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE

Wprowadzenie

Finansowanie działalności gospodarczej jest podstawą rozwoju przedsiębiorstw z sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Bez finansowania zewnętrznego nie jest możliwe wprowadzanie nowych produktów, usług czy rozwiązań technologicznych. Brak dostępu do finansowania stanowi problem już na etapie organizowania działalności, gdzie kwestia dostępności i wyboru źródeł finansowania jest bardzo istotna z punktu widzenia dalszego rozwoju. Najczęściej w literaturze przedmiotu stosowany jest podział na finansowanie wewnętrzne i zewnętrzne. Finansowanie wewnętrzne traktowane jest jako podstawowe źródło finansowania. Może ono jednak znacząco ograniczać i spowalniać rozwój przedsiębiorstwa. W związku z tym firmy coraz częściej poszukują niekonwencjonalnych, alternatywnych źródeł finansowania, jakimi są różne formy finansowania zewnętrznego. Zazwyczaj niekonwencjonalnych źródeł finansowania poszukują firmy młode (np. start up-y), które nie mogą liczyć na tradycyjne finansowanie zewnętrzne, chociażby w postaci kredytu bankowego.

Celem artykułu jest wskazanie alternatywnych form źródeł finansowania działalności prowadzonej przez małe i średnie przedsiębiorstwa w Polsce. Celem uzupełniającym jest ukazanie problemów związanych z pozyskaniem finansowania zewnętrznego na tle innych ograniczeń prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce. Artykuł został opracowany na podstawie wtórnych źródeł informacji pochodzących głównie z opracowań statystycznych Głównego Urzędu Statystycznego, Agencji Rozwoju Innowacji, Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości i innych instytucji monitorujących ten sektor.

1. Rozwój sektora MSP w Polsce – stan i bariery

Sektor MSP obejmuje trzy grupy: mikro przedsiębiorców, małych i średnich przedsiębiorców, a zakwalifikowanie danej jednostki do określonej grupy następuje na podstawie ustawy o swobodzie działalności gospodarczej.¹ Mają one możliwość obserwacji zmian zachodzących na rynku oraz szybkiej reakcji

* Państwowa Wyższa Szkoła Informatyki i Przedsiębiorczości w Łomży.

¹ Ustawa z dnia 02 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. z 2010 r., nr 220.

na te zmiany. Ich działalność często opiera się na poszukiwaniu nisz rynkowych. Ta rynkowa aktywność jest swoistym stymulatorem rozwoju gospodarki, a ich liczba oraz potencjał może być jedną z miar oceny wzrostu gospodarczego.² Dzięki sektorowi MSP w gospodarce narodowej uzyskiwane są efekty związane z produkcją, zatrudnieniem, postępowaniem technicznym, regionalną decentralizacją, mobilnością kapitału, ekologią, stabilizacją oraz transformacją.³ Wymienione efekty są konsekwencją faktu, że mikro małe i średnie przedsiębiorstwa stanowią ponad 99%⁴ ogółu przedsiębiorstw istniejących w Polsce. Tabela 1 przedstawia liczbę przedsiębiorstw w Polsce w okresie 2006-2015 oraz udział poszczególnych grup w ogólnej liczbie przedsiębiorstw.

Tabela 1. Stan i struktura przedsiębiorstw w Polsce według klas wielkości – według danych REGON za lata 2006-2015

Rok	Przedsiębiorstwa ogółem	Mikro		Małe		Średnie		Duże	
		Liczba	%	Liczba	%	Liczba	%	Liczba	%
2006	3 740 741	3 548 677	94,9	165 408	4,4	30 219	0,8	5 437	0,1
2007	3 806 168	3 599 259	94,6	159 426	4,2	30 266	0,8	5 471	0,1
2008	3 868 061	3 666 481	94,8	164 795	4,5	31 225	0,8	5 560	0,1
2009	3 880 237	3 672 853	94,7	170 182	4,6	31 648	0,8	5 554	0,1
2010	4 086 409	3 876 119	94,9	173 099	4,2	31 670	0,8	5 521	0,1
2011	4 071 576	3 861 352	94,8	173 449	4,3	31 329	0,8	5 446	0,1
2012	4 122 295	3 912 112	94,9	171 552	4,2	32 156	0,8	6 475	0,2
2013	4 070 259	3 890 686	95,5	145 425	3,7	29 637	0,7	4 511	0,1
2014	4 119 671	3 938 654	95,6	146 926	3,6	29 610	0,7	4 481	0,1
2015	4 184 409	4 003 599	95,7	147 124	3,5	29 243	0,7	4 443	0,1

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego (Bank Danych Lokalnych).

Dane zawarte w tabeli 1 wskazują, iż w roku 2015 liczba przedsiębiorstw aktywnych w rejestrze REGON wynosiła 4184409. Struktura tych podmiotów, biorąc pod uwagę poszczególne grupy wielkości, przedstawiała się następująco: mikroprzedsiębiorstwa (zatrudniające do 9 pracowników) w liczbie 4 003 599 stanowiły 95,7% wszystkich firm; małe (od 10 do 49 pracowników) – 147124 to 3,5%; średnie (zatrudniające od 50 do 249 pracowników) – 29243, co daje 0,7%; zaś podmioty duże (zatrudniające ponad 249 pracowników) w liczbie 4 443 stanowiły 0,1 % ogółu przedsiębiorstw. Ogólnie z roku na rok można zaobserwować średnioroczny wzrost przedsiębiorstw w latach od 2006-2015, z wykluczeniem roku 2011 i 2013, kiedy nastąpił nieznaczny spadek. W badanym okresie blisko 95% ogółu podmiotów stanowiły mikroprzedsiębiorstwa

² A. Skowronek–Mielczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa, źródła finansowania*, C.H. Beck, Warszawa 2006, s. 6.

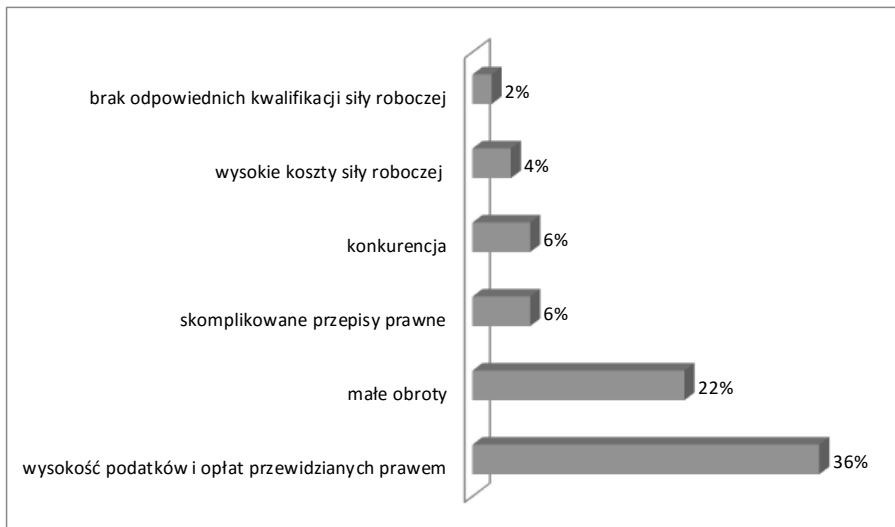
³ T. Piecuch, *Przedsiębiorczość. Podstawy teoretyczne*, C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 151.

⁴ *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2013–2014*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2015, s. 15.

przy średnio 4,5% udziale małych, 0,8% średnich i 0,1% dużych przedsiębiorstw. Dane zawarte w tabeli 1 wskazują również na sukcesywny wzrost udziału przedsiębiorstw mikro na rzecz pozostałych. Pokazuje to jak ważną rolę w gospodarce pełnią mikroprzedsiębiorstwa.

Prowadzenie indywidualnej działalności gospodarczej w Polsce jest postrzegane jako nieatrakcyjna forma pracy. Na negatywną ocenę ma wpływ szereg barier, z którymi muszą zmagać się przedsiębiorstwa. Zostały one zaprezentowane na rysunku 1.

Rys. 1. Bariery w prowadzeniu własnej działalności w Polsce w 2013 roku



Źródło: opracowanie własne na podstawie *Przedsiębiorczość w Polsce*, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa, wrzesień 2014.

W ocenie ankietowanych przedsiębiorców, najważniejszą barierą w prowadzeniu działalności gospodarczej jest wysokość podatków i opłat, na co wskazało 36% przedsiębiorców. Na małe obroty – jako barierę – wskazało 22% przedsiębiorców, skomplikowane przepisy prawne były barierą dla 6% ankietowanych, a konkurencja – również dla 6%. Wysokie koszty siły roboczej, jak również odpowiednie kwalifikacje, stanowiły bariery odpowiednio: 4% i 2%. Zgodnie z badaniem przeprowadzonym przez Ministerstwo Gospodarki, żadne z przedsiębiorstw jako bariery nie wskazało problemów z pozyskaniem finansowania, gdzie jeszcze rok wcześniej aż dla 11% przedsiębiorców była to przeszkoda w prowadzeniu działalności.⁵ Wynikiem takiego stanu rzeczy jest niski poziom oprocentowania kredytów jak też duża dostępność różnorodnych form

⁵ P. Filip, M. Grzebyk, S. Bulwa, *Alternatywne formy finansowania polskich przedsiębiorstw – znaczenie i kryteria wyboru*, „Przedsiębiorstwo i region”, nr 6/2014, s. 101.

finansowania działalności przedsiębiorstw. Pomimo braku barier w zakresie finansowania działalności liczba nowo powstałych przedsiębiorstw z roku na rok jest na zbliżonym poziomie przy jednoczesnym dość niskim wskaźniku przeżywalności, co zostało przedstawione w tabeli 2.

Tabela 2. Wskaźnik aktywności i przeżywalności przedsiębiorstw z sektora MSP w Polsce według danych za lata 2009-2013

Rok	Przedsiębiorstwa		
	Ogółem zarejestrowane	Aktywne po roku od rejestracji	Wskaźnik przeżycia
2009	275 307	212 010	77,0%
2010	286 203	222 567	77,8%
2011	274 456	210 120	76,6%
2012	278 731	212 845	76,4%
2013	268 407	198 704	74,0%

Źródło: *Warunki powstania i działania oraz perspektywy rozwojowe polskich przedsiębiorstw powstałych w latach 2009-2013*, GUS, Warszawa 2015.

Porównując dane dotyczące przeżywalności przedsiębiorstw po roku działalności w innych krajach UE, rzeczywiście, polskie firmy wypadają bardzo słabo. W Hiszpanii wskaźnik przeżywalności przedsiębiorstw kształtuje się na poziomie 80,8%, a u naszych południowych sąsiadów, czyli Czechów wskaźnik ten kształtuje się na poziomie 79,6%. Najlepiej pod tym względem wypada Estonia ze wskaźnikiem na poziomie 86,6%.⁶

3. Alternatywne formy finansowania rozwoju przedsiębiorstw z sektora MSP

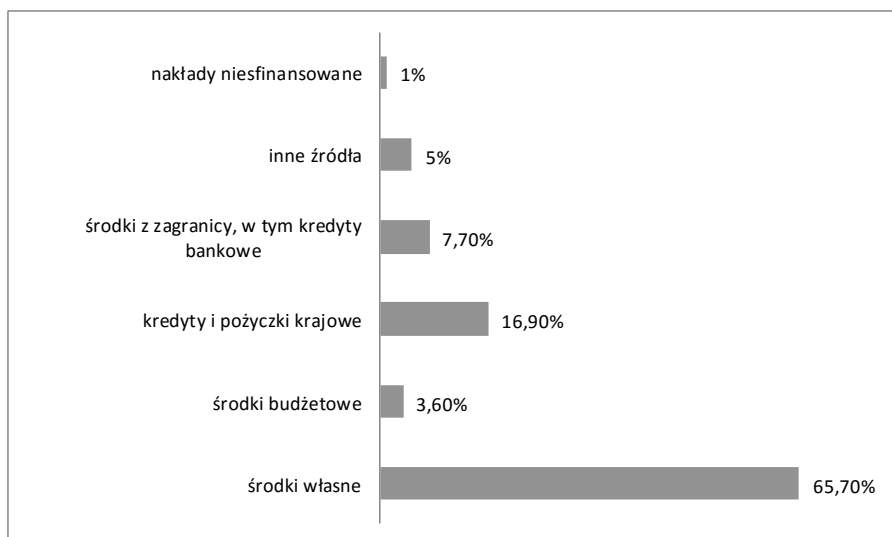
Z badań przeprowadzonych w 2012 roku dotyczących finansowania przedsiębiorstw sektora MSP wynika, że większość, bo aż 61,54% jednostek korzysta z mieszanych form finansowania, łącząc finansowanie zewnętrzne z wewnętrznym. Niemal co trzeci podmiot gospodarczy (29,49%) korzysta wyłącznie z własnego kapitału, natomiast 8,97% firm stosuje zewnętrzne formy finansowania⁷.

W przypadku finansowania zewnętrznego na pierwszym miejscu jest pożyczka i kredyt krajowy, z którego korzysta 16,9 % przedsiębiorstw. Blisko 8% jednostek wykorzystuje środki z zagranicy jako alternatywę finansowania swojej działalności. Kolejną formą finansowania są inne źródła do których można zaliczyć między innymi dofinansowania z UE czy fundusze wysokiego ryzyka Venture Capital. Dane dotyczące wyboru różnych form finansowania zewnętrznego przez polskie firmy zostały przedstawione na rysunku 2.

⁶ <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>, dostęp: 4 kwietnia 2016

⁷ P. Filip, M. Grzebyk, *Nowoczesne koncepcje finansowania działalności gospodarczej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2012, ss. 61-65.

Rys. 2. Źródła finansowania nakładów inwestycyjnych w 2012 r. w sektorze MSP



Źródło: *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2013-2014*, red. A. Tarnawa, P. Zadura-Lichota, Warszawa 2015, s. 25.

Inne alternatywne źródła finansowania działalności przedsiębiorstw zyskują z roku na rok coraz większą popularność. Wynika to z faktu, iż przedsiębiorstwa starające się o finansowanie zewnętrzne często nie spełniają określonych wymogów instytucji finansowej, co jest powodem odmów udzielenia pomocy finansowej. Do najczęstszych przyczyn odmów finansowania zewnętrznego należą: niska zdolność kredytowa przy ubieganiu się o kredyt – tę przyczynę jako główną wskazuje 36% badanych przedsiębiorstw, brak wymaganego wkładu własnego stanowił barierę dla 27% jednostek gospodarczych, natomiast brak wymaganego zabezpieczenia – dla 22%. W przypadku aż 15% badanych firm przyczyną odmowy ze strony instytucji finansujących był zbyt krótki czas prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwo.⁸

Przedsiębiorstwa bardzo często korzystają z następujących alternatywnych źródeł finansowania: dotacje UE, fundusze Venture Capital, Anioły Biznesu, emisja papierów dłużnych – obligacje korporacyjne.

1. Dofinansowania bezzwrotne Unii Europejskiej są bardzo ważną alternatywą dla finansowania inwestycji wśród przedsiębiorstw z sektora MSP. Obecnie trwający proces przyznawania środków na lata 2014-2020 stanowi ogromną szansę dla przedsiębiorców. Nowy okres programowania Unii Euro-

⁸ P. Filip, M. Grzebyk, S. Bulwa, *Alternatywne formy...*, op. cit., s. 105.

pejskiej na lata 2014-2020 otworzył przed Polską nowe możliwości. W sumie Polska – w ramach polityki spójności – w latach 2014-2020 otrzyma 82,5 mld euro. Istotna część tej sumy skierowana będzie do przedsiębiorców w ramach różnych programów wsparcia. Sięgnięcie po fundusze unijne oznacza dla przedsiębiorcy konieczność przejścia przez siedem głównych kroków:⁹

1. Przygotowanie dokumentacji – skompletowanie i przygotowanie wymaganej dokumentacji, w tym między innymi wniosek o dotację, biznesplan, procedura oddziaływania na środowisko.
2. Ocena projektu – oceny dokonują różne instytucje zależnie od konkretnego programu unijnego. Może to być, na przykład Urząd Marszałkowski danego Województwa, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP), Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa (ARIMR). Ocena podzielona jest na ocenę formalną (sprawdza się czy projekt jest gotowy do wdrożenia, a beneficjent posiada wszystkie niezbędne pozwolenia) i merytoryczną (kryteria merytoryczne różnią się w zależności od rodzaju programu operacyjnego oraz konkursu; dzielą się na dwa rodzaje: kryteria dopuszczające oraz kryteria jakościowe).
3. Umowa o dotację – po pozytywnej ocenie przedsięwzięcia beneficjent zostaje zaproszony do podpisania umowy o dotację. Drugą stroną umowy jest zazwyczaj instytucja, w której następowała ocena (np. PARP, ARIMR, Urząd Marszałkowski). Umowa zobowiązuje beneficjenta do realizacji tego, co było zawarte we wniosku o dotację.
4. Realizacja projektu – z wniosku i załączników wynikają takie kwestie, jak lokalizacja, zakres rzeczowy i cel projektu, i przede wszystkim wskaźniki projektu oraz te wszystkie elementy, które były podstawą przyznania punktów na etapie oceny merytorycznej. W trakcie realizacji projektu dopuszczalny jest pewien zakres zmian, jednakże wymagają one zawsze formy pisemnej, a w wielu wypadkach również aneksu do umowy.
5. Rozliczenie projektu – rozliczenie polega na wykazaniu, że projekt został zrealizowany dokładnie w zaplanowanej formie, a należności dla wykonawców i dostawców są w pełni zapłacone.
6. Wypłata dotacji – po zweryfikowaniu zgodności złożonych dokumentów oraz zgodności z wnioskiem i z zaplanowanymi zadaniami (harmonogramem realizacji projektu) beneficjent może uzyskać dotację.
7. Utrzymanie celów projektu – wnioskodawca jest zobowiązany do utrzymania trwałości projektu: 3 lata dla MSP i 5 lat dla dużych. Przez okres trwałości należy utrzymać cele projektu oraz środki trwałe, wartości niematerialne i prawne objęte dotacją.

⁹ M. Makowiec, *Zarządzanie projektami współfinansowanymi z funduszy unijnych - doświadczenia praktyczne*, Biuro Projektu Nauka i Gospodarka, Kraków 2011, s. 71.

Dotacje są możliwe do uzyskania w ramach 6 krajowych programów operacyjnych (Program Operacyjny Wiedza Edukacja Rozwój, Program Operacyjny Innowacje i Rozwój, Program Operacyjny Rozwój Polski Wschodniej, Program Operacyjny Polska Cyfrowa, Program Operacyjny Infrastruktura i Środowisko, Program Pomoc Techniczna) zarządzanych przez Ministerstwo Rozwoju oraz 16 programów regionalnych zarządzanych przez Urzędy Marszałkowskie poszczególnych województw.¹⁰

Dofinansowania ze środków Unii Europejskiej są bardzo popularną formą finansowania działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Według danych wygenerowanych z Krajowego Systemu Informatycznego KSI SIMIK 07-13, od początku uruchomienia programów do 8 maja 2016 r., złożono 302,4 tys. wniosków (poprawnych pod względem formalnym) na całkowitą kwotę dofinansowania (zarówno środki unijne, jak i środki krajowe) 616,0 mld zł. W tym samym okresie podpisano z beneficjentami 106435 umowy o dofinansowanie na kwotę 399,2 mld zł wydatków kwalifikowalnych, w tym dofinansowanie w części UE 285,3 mld zł, co stanowi 100,9% alokacji na lata 2007-2013.¹¹

2. Fundusze Venture Capital (VC) jako forma finansowania przedsiębiorstw pojawiły się w Polsce na początku lat dziewięćdziesiątych i są wciąż uznawane za nowoczesne źródło finansowania.¹² Według jednej z najbardziej rozpowszechnionych definicji Venture Capital to kapitał własny wnoszony na ograniczony czas przez inwestorów zewnętrznych do małych i średnich przedsiębiorstw dysponujących produktem, metodą produkcji bądź usługą, które stwarzają duże ryzyko niepowodzenia inwestycji, ale jednocześnie w przypadku sukcesu przedsięwzięcia wspieranego przez inwestorów zapewniają znaczący przyrost wartości zainwestowanego kapitału, który jest realizowany przez sprzedaż udziałów.¹³

Szansę na uzyskanie finansowania z funduszy VC mają przedsiębiorstwa prywatne, nie notowane na giełdzie, działające w różnych branżach, w różnych regionach i będące na różnych etapach rozwoju. Właściciel funduszu oczekuje zysków z zaangażowanego kapitału, dlatego też potencjalny klient VC musi spełniać kilka warunków:¹⁴

- mieć lepszą ofertę produktów lub usług w porównaniu z konkurencją,
- działać na rynku, który ma szansę na znaczący rozwój,
- mieć odporność na zmiany w otoczeniu,

¹⁰ Szerzej na stronie www.funduszeuropejskie.gov.pl

¹¹ <http://www.funduszeuropejskie.gov.pl>, dostęp 20.05.2016

¹² Z. Drewniak, *Private equity czy venture capital - rozważania teoretyczne o właściwym stosowaniu terminologii*, „Copernican Journal of Finance & Accounting” t. 2, nr 1 2013, s. 51.

¹³ J. Węclawski, *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 1997, s. 17.

¹⁴ <http://www.ppea.org.pl/new/dlakogo.php>, dostęp: 1 kwietnia 2016.

- posiadać duży potencjał wzrostu – rozwijać się szybciej niż branża,
- posiadać znaczny udział w rynku (atrakcyjność produktu),
- dysponować dobrą kadrą kierowniczą.

Podstawowym zadaniem Venture Capital jest pomoc przedsiębiorstwom w finansowaniu ich działalności, zanim będą firmami gotowymi do wprowadzenia na giełdę. Fundusze VC zapewniają więc środki na rozpoczęcie lub rozwój działalności. Specjalizują się one w inwestowaniu w małe i średnie przedsiębiorstwa, które dzięki takiemu wsparciu mogą rozwinąć swoją działalność i w konsekwencji poprawić wyniki finansowe.¹⁵ Spektrum inwestycji realizowanych przez fundusze Venture Capital może być bardzo szerokie, obejmując finansowanie na różnych etapach finansowania działalności przedsiębiorstwa. W literaturze przedmiotu wyróżnia się:¹⁶

- finansowanie fazy „zasiewu” (seed stage) – Fundusze VC niechętnie angażują się w tę fazę z racji stosunkowo małej wartości inwestycji, ale dużego ryzyka.
- finansowanie fazy startu (start-up) – faza ta związana jest z rozpoczęciem działalności, rozwojem produktu i wstępnym marketingiem. Przedsiębiorstwo zazwyczaj na tym etapie ma trudności z otrzymaniem kredytu bankowego, co spowodowane jest brakiem odpowiednich zabezpieczeń (zastaw, hipoteka).
- finansowanie fazy pierwszej (wczesnego rozwoju) – w tej fazie przedsiębiorstwu brak środków na umocnienie swojej pozycji i dalszą ekspansję. Fundusze Venture Capital są zainteresowane finansowaniem tej fazy, ponieważ trafiona inwestycja na tym etapie rozwoju firmy daje duże możliwości znacznego podniesienia jej wartości w krótkim okresie czasu.
- finansowanie fazy drugiej, ekspansji (expansion capital) – jest to faza, w której nastąpił już wzrost wartości firmy, a środki finansowe potrzebne są zwykle na duże przedsięwzięcia inwestycyjne w celu dalszego umacniania pozycji przedsiębiorstwa na rynku. Konkurencyjnym źródłem kapitału dla kredytu bankowego, dużo łatwiejszego do uzyskania, w porównaniu do wcześniejszych faz rozwoju, są właśnie venture capital.

Środki finansowe są lokowane przez fundusze VC na pewien czas, który z reguły wynosi od 3 do 7 lat. Gdy wartość firmy wzrośnie do poziomu założonego przez fundusz, odsprzedaje on swoje udziały inwestorowi zewnętrznemu, wprowadzając akcję firmy na giełdę lub odsprzedaje je pozostałym udziałowcom. Wybór opcji zależy od wielkości zysku jaki przyniesie wybrana forma.

¹⁵ A. Rosa, *Venture Capital w Polsce*, Zeszyty Naukowe Instytutu Ekonomii i Zarządzania, nr 12, s. 135.

¹⁶ M. Al-Kaber, *Rynki finansowe i instytucje*, WSE, Białystok 2006, s. 417.

Poza wsparciem kapitałowym przedsiębiorca korzystający z tej formy dofinansowania może korzystać z pomocy doradczej, pomocy w zakresie zarządzania finansami i planowania strategicznego a także ułatwienie dostępu do nowych rynków i technologii.¹⁷

W chwili obecnej w Polsce działa 69 funduszy Venture Capital, które w 2014 roku rozpoczęły finansowanie 54 spółek. Były to stosunkowo niewielkie, młode spółki, stąd przy dużej liczbie transakcji łączna wartość inwestycji spadła w 2014 r. o 34%, do 251 mln euro. W 2014 roku w Polsce padł również rekord na rynku wyjść z inwestycji. Fundusze aktywne na polskim rynku wyszły z 35 spółek, w które wcześniej zainwestowały 530 mln euro (to kwota pierwotna inwestycji, a nie kwota uzyskana ze sprzedaży), co oznacza wzrost o 86% r/r.¹⁸

3. Aniołami biznesu są prywatni inwestorzy, przedsiębiorcy, biznesmeni mający duże doświadczenie w prowadzeniu działalności gospodarczej, doświadczenie zawodowe oraz posiadający duży kapitał.¹⁹ Osoby te są gotowe wyłożyć własne środki finansowe na przedsięwzięcie o małej i średniej skali, często znajdujące się jeszcze w fazie pomysłu, ale posiadające duży potencjał wzrostu wartości i mogące przynieść ponadprzeciętną stopę zwrotu zainwestowanego kapitału. Polscy aniołowie biznesu poszukują inwestycji w horyzoncie czasowym 3-5 lat, obejmujących przedział kwotowy od 50 tys. do ponad 5 mln zł.²⁰ Interesują ich zazwyczaj przedsiębiorstwa młode, najlepiej funkcjonujące już na rynku – będące w fazie startu. Przeszły już one bowiem pierwszą weryfikację rynku, ale jednocześnie wciąż są w fazie, gdy ich wartość rośnie najszybciej. W dalszej kolejności aniołowie biznesu chcą inwestować w firmy będące w fazie zalążkowej (seed) – 23%, first oraz later stage – po 24%.²¹ Rola aniołów biznesu to nie tylko pełnienie funkcji kluczowego kapitałodawcy eliminującego lukę kapitałową. Pełnią oni istotne funkcje we wspieraniu innowacyjności i budowaniu przewag konkurencyjnych tym bardziej, że są to doświadczone osoby, doskonale znające potrzeby i uwarunkowania rynku, a niektórzy z nich są wizjonerami kreującymi przyszłą rzeczywistość i mają wewnętrzną potrzebę pomocy młodym firmom.²²

¹⁷ H. Waniak-Michalak, *Poza bankowe źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, fundusze pożyczkowe, fundusze doradczeniowe, rynek venture capital*, Oficyna Ekonomiczna Grupa Wolters Kluwer, Kraków 2007, s. 44-45.

¹⁸ Central and Eastern Europe Statistics 2014, Bastion Tower, Brussels 2015, s. 11-18.

¹⁹ E. Szul, *Anioły biznesu – ich znaczenie w rozwoju przedsiębiorczości*, „Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy. Modernizacja dla spójności społeczno-ekonomicznej” z: 18, 2011, s.324.

²⁰ I. Piekunko-Mantiuk, *Aniołowie biznesu i ich rola w finansowaniu startupów*, „Economics and Management”, 4/2014, 2014, s. 369.

²¹ Ośrodki innowacji i przedsiębiorczości w Polsce. Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości 2012, s. 115.

²² I. Piekunko-Mantiuk, *Aniołowie biznesu...*, op. cit., s. 372

Tak jak już wspomniano wcześniej, aniołowie biznesu poszukują inwestycji w horyzoncie czasowym wynoszącym zazwyczaj od 3 do 5 lat. Po tym okresie inwestor zazwyczaj wychodzi z inwestycji, podobnie jak ma to miejsce w przypadku funduszy Venture Capital, poprzez sprzedaż udziałów. Założenia funkcjonowania aniołów biznesu i funduszy VC są bardzo zbliżone. Mimo iż aniołowie biznesu i Venture Capital są przeznaczone dla takich samych odbiorców, to jednak sposoby ich funkcjonowania nie są identyczne. Przede wszystkim, aniołowie biznesu działają raczej niepublicznie, często ukrywając swoją tożsamość. Natomiast VC umieszczają w swoim portfolio każde wsparcie, jakiego udzielili. Druga różnica dotyczy źródeł, z których pochodzi kapitał przeznaczony na wsparcie. Anioł biznesu inwestuje w nową firmę własne fundusze, a fundusz Venture Capital – środki na finansowanie czerpie z funduszu utworzonego przez inwestorów. Ostatnią poważną różnicą jest wielkość przedsięwzięcia.

Na koniec 2015 roku w Polsce działało osiem sieci Aniołów Biznesu. Większość z tych sieci powstała w latach 2007-2010 i została sfinansowana ze środków Unii Europejskiej dostępnych w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Ponadto jest już liczne grono indywidualnych inwestorów (aniołów biznesu). Trudno jest jednak, nawet w przybliżony sposób, określić wielkość polskiego rynku aniołów biznesu. Funkcjonujące sieci, w przeciwieństwie do swoich zagranicznych odpowiedników, nie publikują statystyk ani rocznych raportów, a informacje przekazywane na zewnątrz starannie selekcjonują. W wysoko rozwiniętych państwach europejskich i w USA szacuje się, że tylko około 10% rynku to tak zwany rynek widoczny; w Polsce ten odsetek zapewne jest zdecydowanie niższy.²³

4. Emisja papierów dłużnych – obligacje korporacyjne. Emisja dłużnych papierów wartościowych stanowi zobowiązanie finansowe, które opiera się na pojęciu długu, czyli obowiązku spełnienia określonego świadczenia na rzecz drugiej osoby.²⁴ Z jednej strony finansowanie za pomocą emisji papierów dłużnych można traktować jako formę wykorzystywaną przez firmy od wielu lat – a więc nic nowego, z drugiej zaś jest to nowa metoda dla wielu polskich przedsiębiorstw, dla których stanowi pewnego rodzaju innowację w dotychczasowym finansowaniu, opartym wcześniej głównie na kredycie bankowym.²⁵ Najbardziej popularne są papiery opiewające na wierzytelności pieniężne, do których należą m.in. obligacje. Podstawą prawną emisji obligacji komunalnych

²³ I. Piekunko-Mantiuk, *Aniołowie biznesu...*, op. cit., s. 370.

²⁴ S. Antkiewicz, *Rynek dłużnych papierów wartościowych w Polsce*, Uniwersytet Gdański, Gdańsk 2006, s. 17.

²⁵ K. Borowski, *Emisja i oprocentowanie obligacji korporacyjnych jako forma pozyskiwania kapitału na rynku Catalyst*, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach. Studia Ekonomiczne, 174, 2013, s. 318.

w Polsce jest ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach [Dz.U. nr 83, poz. 420]. Zgodnie z art. 4 ustawy²⁶, obligacja to papier wartościowy emitowany w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Tak więc, wyemitowane obligacje stanowią dług przedsiębiorstwa, którego zwrot następuje przez wykup obligacji.²⁷

Finansowanie działalności poprzez emisję obligacji zapewnia przedsiębiorcom szereg korzyści w porównaniu z innymi formami finansowania. Do najważniejszych zaliczyć można:²⁸

- możliwość samodzielnego ustalania terminów i warunków wykupu obligacji oraz wysokości oprocentowania,
- możliwość wprowadzenia do obligacji opcji wcześniejszego wykupu, co zabezpiecza emitenta przed niekorzystną zmianą stóp procentowych,
- możliwość wyboru potencjalnego kręgu nabywców obligacji, co może wpłynąć na pozyskanie nowych inwestycji prywatnych na terenie jednostki samorządu terytorialnego,
- akceptacja rynku – obligacje komunalne nabywane są przez wszystkie grupy inwestorów, gdyż stanowią najbezpieczniejszą formę udzielenia pożyczki,
- obligacje komunalne są powszechnie uważane za najbardziej sprawiedliwy sposób finansowania inwestycji, gdyż nabywcami publicznych emisji obligacji są z reguły sami mieszkańcy, którzy w przyszłości będą z tych inwestycji korzystać,

W praktyce gospodarczej wypracowano różnorodne formy emisji obligacji korporacyjnych w tym, m.in. zabezpieczone (najczęściej hipoteczne – zabezpieczone wpisami na określone nieruchomości), niezabezpieczone, a z punktu widzenia sposobu wynagradzania obligatariuszy – obligacje z kuponem odsetkowym, obligacje zerokuponowe, obligacje premiowe (loteryjne).²⁹

Obligacje są coraz częściej wykorzystywane przez przedsiębiorstwa do finansowania rozwoju działalności. Według danych zawartych w raporcie „Catalyst: rynek obligacji w 2014 roku” na rynku notowanych było 487 serii dłużnych papierów wartościowych o łącznej wartości 64,1 mld zł, co stanowi

²⁶ Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, Dz.U. 1995 Nr 83 poz. 420.

²⁷ A. Gorczyńska, *Emisja obligacji korporacyjnych jako forma pozyskania kapitału w celu poprawy efektywności działania przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej, „Organizacja i Zarządzanie”, 66, 2013, s. 114,

²⁸ D. A. Hałaburda, *Rynek obligacji Catalyst jako źródło pozyskiwania kapitału przez jednostki samorządu terytorialnego*, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego, „Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej”, 110, 2015, s. 124.

²⁹ J. Czekaj, Z. Dresler, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, PWN, Warszawa 2006, s. 188.

wzrost liczby emisji o 19,0%, a ich wartości o 8,7%, w stosunku do roku poprzedniego.³⁰

Podsumowanie

Warunki prowadzenia działalności zostały określone przez przedsiębiorstwa jako trudne. Mimo to w ostatnich latach obserwujemy ciągły wzrost liczby przedsiębiorstw, których działania zwłaszcza w fazie rozruchu warunkowane są posiadanym kapitałem. Przedsiębiorstwa w chwili obecnej nie identyfikują jako problemu pozyskania finansowania na rozwój działalności, gdzie jeszcze w 2011 roku 11% firm miało z tym duże problemy. Wynika to głównie z wielu możliwości pozyskania finansowania, w tym również z alternatywnych form omówionych w artykule, które umożliwiają realizację różnego rodzaju inwestycji nawet bardzo nietypowych i innowacyjnych. Na podstawie danych statystycznych można wyciągnąć wniosek, że najbardziej popularne są dofinansowania ze środków Unii Europejskiej. Pozostałe trzy opisane metody pozyskania kapitału nie są zbyt popularne mimo corocznych wzrostów. Taki stan rzeczy utrzyma się zapewne do końca obecnej perspektywy finansowej. Po roku 2020 przedsiębiorcy już nie będą mogli liczyć na dofinansowania bezpośrednie, co jest związane ze wzrostem PKB. Wtedy też popularność zyskają pozostałe formy finansowania działalności, pozwalając na stwarzanie możliwości rozwoju oraz szansę poprawy wyników gospodarowania, nie tylko dużym podmiotom gospodarczym, ale również małym, rozpoczynającym swą działalność na rynku.

Bibliografia

- Al-Kaber M., *Rynki finansowe i instytucje*, WSE, Białystok 2006.
- Antkiewicz S., *Rynek dłużnych papierów wartościowych w Polsce*, Uniwersytet Gdański, Gdańsk 2006.
- Borowski K., *Emisja i oprocentowanie obligacji korporacyjnych jako forma pozyskiwania kapitału na rynku Catalyst*, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, „Studia Ekonomiczne”, 174, s. 317-334.
- Central and Eastern Europe Statistics 2014, Bastion Tower, Brussels 2015.
- Czekaj J., Dresler Z., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, PWN, Warszawa 2006.
- Drewniak Z., *Private equity czy venture capital - rozważania teoretyczne o właściwym stosowaniu terminologii*, „Copernican Journal of Finance & Accounting” t: 2, nr 1, s. 51-63.
- Filip P., Grzebyk M., Bulwa S., *Alternatywne formy finansowania polskich przedsiębiorstw – znaczenie i kryteria wyboru*, „Przedsiębiorstwo i region”, nr 6/2014, s. 97-108.
- Filip P., Grzebyk M., *Nowoczesne koncepcje finansowania działalności gospodarczej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2012.
- Gorczyńska A., *Emisja obligacji korporacyjnych jako forma pozyskania kapitału w celu poprawy efektywności działania przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej, „Organizacja i Zarządzanie”, 66, s. 113-124.

³⁰ Raport „Catalyst: rynek obligacji w 2014 roku, Grant Thornton, Warszawa 2014, s. 13.

- Hałaburda D.A., *Rynek obligacji Catalyst jako źródło pozyskiwania kapitału przez jednostki samorządu terytorialnego*, Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego, „Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej”, 110, s. 121-141.
- Makowiec M., *Zarządzanie projektami współfinansowanymi z funduszy unijnych - doświadczenia praktyczne*, Biuro Projektu Nauka i Gospodarka, Kraków 2011.
- Piecuch T., *Przedsiębiorczość. Podstawy teoretyczne*, C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Piekunko-Mantiuk I., *Aniołowie biznesu i ich rola w finansowaniu startupów*, „Economics and Management”, 4/2014, s. 365-379.
- Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2013–2014*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2015.
- Ośrodki innowacji i przedsiębiorczości w Polsce*, Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa 2012.
- Raport „Catalyst: rynek obligacji w 2014 roku”, Grant Thornton, Warszawa 2015.
- Rosa A., *Venture Capital w Polsce*, „Zeszyty Naukowe Instytutu Ekonomii i Zarządzania”, nr 12, s. 133-143.
- Skowronek-Mielczarek A., *Małe i średnie przedsiębiorstwa, źródła finansowania*, C.H.BECK, Warszawa 2006.
- Szul E., *Anioły biznesu – ich znaczenie w rozwoju przedsiębiorczości*, „Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy. Modernizacja dla spójności społeczno-ekonomicznej” z: 18, 2011, s. 323-334.
- Ustawa z dnia 02 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. z 2010 r., nr 220.
- USTAWA z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, Dz.U. 1995 Nr 83 poz. 420.
- Waniak-Michalak H., *Poza bankowe źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, fundusze pożyczkowe, fundusze doradczeniowe, rynek venture capital*, Oficyna Ekonomiczna Grupa Wolters Kluwer, Kraków 2007.
- Warunki powstania i działania oraz perspektywy rozwojowe polskich przedsiębiorstw powstałych w latach 2004-2012*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa 2013.
- Węclawski J., *Venture capital. Nowy instrument finansowania przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 1997.
- <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>, dostęp: 4 kwietnia 2016
- http://www.funduszeuropejskie.2007-2013.gov.pl/AnalizyRaportyPodsumowania/poziom/Stromy/Poziom/realizacji_programow_stan_na_8maja2016r.aspx dostęp 20.05.2016]
- <http://www.ppea.org.pl/new/dlakogo.php>, dostęp: 1 kwietnia 2016

Streszczenie

Dostęp do finansowania działalności gospodarczej jest dla przedsiębiorstw z sektora MSP czynnikiem stymulującym wprowadzanie nowych produktów, usług czy rozwiązań technologicznych. Problem ten towarzyszy już na etapie organizowania działalności, gdzie kwestia dostępności i wyboru źródeł finansowania jest bardzo istotna z punktu widzenia dalszego rozwoju. Najczęściej w literaturze przedmiotu stosowany jest podział na finansowanie wewnętrzne i zewnętrzne. Finansowanie wewnętrzne traktowane jest jako podstawowe źródło finansowania. Może ono jednak znacząco ograniczać i spowalniać rozwój przedsiębiorstwa. W związku z tym firmy coraz częściej poszukują niekonwencjonalnych, alternatywnych źródeł finansowania, jakimi są różne formy finansowania zewnętrznego. Zazwyczaj niekonwencjonalnych źródeł finansowania poszukują firmy młode (np. start up-y), które nie mogą liczyć na tradycyjne finansowanie zewnętrzne, chociażby w postaci kredytu bankowego.

Celem artykułu jest wskazanie alternatywnych form źródeł finansowania działalności prowadzonej przez małe i średnie przedsiębiorstwa w Polsce. Celem uzupełniającym jest ukazanie problemów związanych z pozyskaniem finansowania zewnętrznego na tle innych ograniczeń prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce. Artykuł został opracowany na podstawie wtórnych źródeł informacji pochodzących głównie z opracowań statystycznych Głównego Urzędu

Statystycznego, Agencji Rozwoju Innowacji, Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości i innych instytucji monitorujących ten sektor.

ALTERNATIVE FORMS OF FINANCING THE DEVELOPMENT OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES IN POLAND

Summary

Access to finance is a for companies in the SME sector factor stimulating the introduction of new products, services and technological solutions. This problem is accompanied at the stage of organizing the activities, where the issue of the availability and choice of sources of funding is very important for further development. Most often used in the literature is the division of the financing of internal and external. Internal financing is treated as a primary source of funding. However, limits significantly reduce and slow down the development of the company. Therefore, companies are increasingly looking for unconventional, alternative sources of financing, which are different forms of external financing. Typically, unconventional sources of financing are looking young companies for (eg. Start-up s), which can not count on traditional external financing, even in the form of a bank loan.

This article aims to identify alternative sources of financing activity pursued by small and medium-sized enterprises in Poland. Article is based on secondary sources of information coming mainly from statistical studies Statistical Office of Innovation Development Agency, Polish Agency for Enterprise Development and other institutions monitoring the sector.

RAPORTOWANIE ZINTEGROWANE JAKO NARZĘDZIE KOMUNIKOWANIA INTERESARIUSZOM W ZAKRESIE ŹRÓDEŁ TWORZENIA WARTOŚCI

Wprowadzenie

Wartość uznawana jest za jedną z podstawowych kategorii pozwalających scharakteryzować przedsiębiorstwo. Jest podstawą do oceny stopnia jego rozwoju, sposobu zarządzania przedsiębiorstwem, jak i też główną determinantą podejmowania decyzji we wszystkich kluczowych dla niego obszarach. Dlatego też skoncentrowanie się na kluczowych czynnikach tworzenia wartości jest podstawowym warunkiem podejmowania racjonalnych decyzji. Jak podkreśla T. Walczak, identyfikacja czynników, „które w największym stopniu przyczyniają się do budowania wartości przedsiębiorstwa, musi być procesem pierwotnym. Popęlenie błędu na etapie diagnozy determinant odpowiedzialnych za kreowanie wartości może skutkować daleko idącymi negatywnymi implikacjami rzutującymi na podejmowane działania”¹.

Aktualnie coraz więcej spółek buduje swoją wartość w oparciu o zasoby niematerialne tworzące kapitał intelektualny, tj. relacje z klientami, wiedza i umiejętności pracowników, kultura organizacyjna, marka. Stanowią one tzw. niematerialne generatory wartości. W przedstawionej perspektywie interesariusze są zainteresowani zwiększoną otwartością informacyjną przedsiębiorstw. Oczekują oni informacji aktualnych, prezentowanych w zrozumiałej i przejrzystej formie oraz wybiegających w przyszłość. Informacji, które pozwalają kreować pogląd na temat wartości przedsiębiorstwa oraz czynników ją tworzących, zarówno finansowych, jak i pozafinansowych.²

Odpowiedzią na wyzwania związane z większą transparentnością w zakresie raportowania jest nowy trend w komunikowaniu, określane jako raportowanie zintegrowane. Jego koncepcja opiera się na połączeniu w jednym doku-

* Uniwersytet w Białymstoku.

¹ W. Walczak, *Źródła kreowania wartości współczesnych przedsiębiorstw*, w: *Współczesne przedsiębiorstwo*, t. II, Zeszyty Naukowe Ekonomiczne - Problemy Usług, Uniwersytet Szczeciński, nr 572/2009, s. 355-362.

² G. Michalczuk, *Zasoby niematerialne jako czynnik wartości przedsiębiorstwa. Luka informacyjna sprawozdawczości finansowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2013, s. 159-160.

mencie i w jedną całość informacji dotyczących obszarów materialnych i niematerialnych przedsiębiorstwa. Takie ujęcie pozwala na ocenę zdolności organizacji do tworzenia wartości w krótkim, średnim i długim okresie, dzięki pokazaniu zależności jakie zachodzą pomiędzy jego modelem biznesowym a szerszym zestawem czynników wewnętrznych i zewnętrznych.

Celem artykułu jest wykazanie znaczenia raportowania zintegrowanego jako narzędzia komunikowania interesariuszom przedsiębiorstwa o sposobie tworzenia wartości w różnych perspektywach czasowych.

Zagadnienie to przeanalizowano z perspektywy interesariuszy, a dla realizacji celu wykorzystano metodę analizy literatury z obszaru będącego przedmiotem badań oraz dokumentów zawierających zalecenia i wytyczne dotyczące raportowania zintegrowanego.

1. Komunikowanie na temat wartości – perspektywa interesariuszy

Efektywne komunikowanie organizacji z otoczeniem staje się współcześnie jednym z istotnych narzędzi budowania trwałych i pozytywnych relacji z interesariuszami. Jednak aby te relacje zachodziły, musi dochodzić do wymiany informacji. Dotychczas w budowaniu relacji z interesariuszami wykorzystywano przede wszystkim zintegrowaną komunikację marketingową oraz sprawozdawczość finansową (informację finansową). Jednak biorąc pod uwagę zmiany jakie zachodzą w otoczeniu przedsiębiorstw – oparcie gospodarki na wiedzy – bazowanie wyłącznie na sprawozdawczości finansowej jest niewystarczające. Aktualnie podstawą oceny działalności przedsiębiorstwa jest wartość, która nierozzerwalnie związana jest z kwestią przyczyn i celów jego funkcjonowania. Przyjęcie takiej perspektywy pozwala na skoncentrowanie uwagi na adresatach wartości przedsiębiorstwa – akcjonariuszach lub (i) na wszystkich grupach interesariuszy. Jest to istotny problem, gdyż każda z tych grup podmiotów zainteresowana wartością, czy też wzrostem wartości przedsiębiorstwa, w odmienny sposób tę wartość postrzega i ma z tego tytułu różne oczekiwania³.

Problem ten identyfikuje spopularyzowana przez R. E. Freemana teoria interesariuszy, która odnosi się do oczekiwań interesariuszy, czyli „grupy lub osób zainteresowanych działalnością przedsiębiorstwa i wysuwających wobec niego żądania (...) Podmiotów, które dostarczają przedsiębiorstwu zasobów, jak i też tych, które są uzależnione od jego zasobów, podmiotów ponoszących ryzyko, jak i wpływających na jego poziom”⁴. Interesariusze wpływają na przedsiębiorstwo, jak i pozostają pod jego wpływem. Mają też określone oczekiwania względem przedsiębiorstwa, zabiegając o jego wewnętrzną wartość⁵.

³ G. Michalczuk, *Zasoby niematerialne...*, op. cit., s. 40.

⁴ R. E. Freeman, *Strategic Management. A Stakeholders Approach*, Cambridge University Press, Cambridge 2010, s. 46.

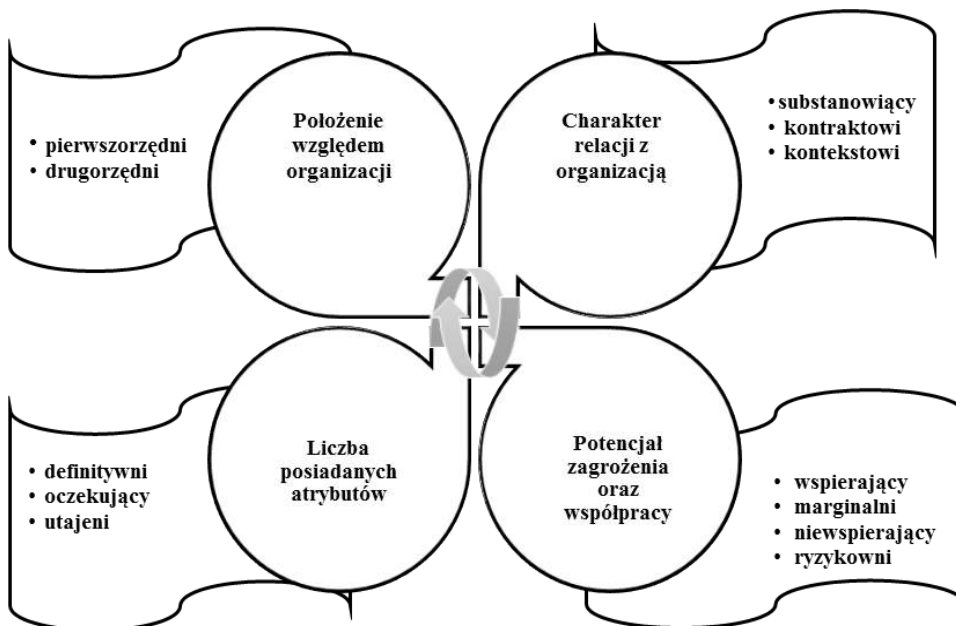
⁵ E. Skrzypek, *Monitor aktywów niematerialnych. Pomiar jako skuteczny warunek zarządzania kapitałem intelektualnym organizacji*, „Problemy Jakości”, sierpień/2009, s. 20.

I. Maignan i wsp.⁶ definiują interesariuszy jako osobę lub grupę, identyfikując warunki, które muszą oni spełnić, czyli:

- zajście prawdopodobieństwa, że znajdą się oni pod wpływem przedsiębiorstwa – pozytywnym lub negatywnym, jak i też są zainteresowani wpływem organizacji na nich lub inne podmioty, lub
- gdy można zaangażować lub wycofać zasoby potrzebne do funkcjonowania organizacji, lub
- gdy są doceniani przez kulturę organizacyjną.

Należy podkreślić, iż interesariusze stanowią złożoną grupę, a ich podział z perspektywy różnych kryteriów ilustruje rysunek 1.

Rys. 1. Podział interesariuszy z punktu widzenia różnych kryteriów



Źródło: opracowanie własne na podstawie: R.K. Mitchell, B.R. Agle, D.J. Wood, *Toward a theory of stakeholder identification and salience. Defining the Principle of Who and what really counts*, „Academy of Management Review”, Vol. 22, No. 4/1997, s. 852-858; J. Adamczyk, *Spoleczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 2009, s. 86-87; G.T. Savage, T.W. Nix., C.J. Whitehead, J.D. Blair, *Strategies for assessing and managing organizational stakeholders*, „Academy of Management Executive”, Vol. 5, No. 2/1991, s. 65-67.

⁶ I. Maignan, O.C. Ferrell, L. Ferrell, *A Stakeholder Model for Implementing Social Responsibility in Marketing*, „European Journal of Marketing”, Vol. 39, No. 10/2005, s. 956-977.

Tabela 1. Zakres oczekiwań (cele) poszczególnych grup interesariuszy

Grupy interesariuszy	Zakres oczekiwań (cele)
Interesariusze substancjowi (<i>constituent stakeholders</i>)	
Interesariusze, bez których organizacja nie mogłoby funkcjonować. Interesariusze, którzy poprzez swoją wiedzę, pracę i kompetencje współtworzą organizację. Akcjonariusze i właściciele, którzy wnoszą kapitał i determinują funkcjonowanie organizacji jako całości. Natomiast kierownictwo, pracownicy, którzy inicjują i realizują procesy biznesowe podejmowane przez organizację.	
Akcyonariusze i potencjalni inwestorzy	Uzyskanie ponadprzeciętnej stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału w formie dywidend, jak i zysków ze wzrostu kursu akcji (maksymalizacja wartości rynkowej). Korzyści pośrednie: władza i prestiż, pozycja przedsiębiorstwa na rynku.
Menedżerowie i pracownicy	Stabilność zatrudnienia, wzrost wynagrodzeń, udział w zyskach, możliwość podnoszenia kwalifikacji i umiejętności, stworzenie odpowiedniej przestrzeni i kultury organizacyjnej pozwalającej na pracę i samorealizację, wzrost wartości przedsiębiorstwa.
Interesariusze kontraktowi (<i>contractual stakeholders</i>)	
Interesariusze, których z organizacją łączy pewien rodzaj formalnego kontraktu. Należą do nich kapitałodawcy, klienci, podwykonawcy, dostawcy.	
Dostawcy i partnerzy strategiczni	Budowanie długotrwałych relacji handlowych: pewność i terminowość splotu wiarygodności, wielkość zakupów, bezpieczeństwo i stabilność, partnerskie relacje, maksymalizacja wzajemnych korzyści.
Klienci	Uzyskanie jak najkorzystniejszych relacji ceny do jakości i funkcjonalności produktu, wzrost satysfakcji, korzystna współpraca, zaspokojenie potrzeb.
Wierzyciele	Zmniejszenie ryzyka kredytowego, terminowa spłata udostępnionego kapitału wraz z odsetkami, bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa.
Interesariusze kontekstowi (<i>contextual stakeholders</i>)	
Interesariusze, którzy odgrywają kluczową rolę w uzyskiwaniu wiarygodności przez organizację i akceptacji jej działalności. Należą do nich społeczeństwo, społeczności lokalne, instytucje społeczne i państwowe.	
Władze lokalne i centralne	Wzrost dochodów budżetowych z podatków oraz wzrost zatrudnienia, sponsorowanie różnego rodzaju przedsięwzięć.
Spółeczeństwo	Realizacja społecznych projektów, np. kulturalnych, ekologicznych, poszanowanie prawa, odpowiedzialność społeczna, etyczne zarządzanie.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: G. Michalczuk, *Zasoby niematerialne jako czynnik wartości przedsiębiorstwa. Luka informacyjna sprawozdawczości finansowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2013, s. 270-271; M. Marcinkowska, *Kapitał relacyjny banku. Relacje banku z kluczowymi interesariuszami, t.2*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013, s. 318-320.

Ta złożoność i zróżnicowanie stanowi ważną kwestię dla odpowiedniej identyfikacji istotnych grup interesów, ich potrzeb oraz wyboru metod ich realizacji. Stanowi to podstawę dla formułowania takiej strategii oraz środków jej realizacji, które będą właściwe dla zoptymalizowania realizowanych potrzeb, co w efekcie przekłada się na maksymalizowanie wartości przedsiębiorstwa⁷.

⁷ M. Marcinkowska, *Tworzenie wartości przedsiębiorstwa dla interesariuszy*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 639, „Finanse, Rynki finansowe, Ubezpieczenia” nr 37/2011, s. 861.

Posiadając uzasadnione interesy, interesariusze oddziałują na przedsiębiorstwo, oczekując w zamian określonych korzyści z tego tytułu⁸. Zakres ich oczekiwań (cele) przedstawia tabela 1.

Poszczególne grupy interesu, mimo różnych oczekiwań, mają wspólny cel. Z jednej strony zainteresowane są wzrostem wartości przedsiębiorstwa, a z drugiej przechwytywaniem tej wartości⁹. Jak stwierdza W. Niedzielski przechwytywanie wartości „odbywa się na różne sposoby. (...) Budowanie bogactwa jednych właścicieli odbywa się zawsze kosztem drugich, zgodnie z zasadą zachowania potencjału, (...) a wzrost wartości wynika z asymetrii”¹⁰.

Budowanie wartości dla interesariuszy, wymaga więc określenia obszarów tworzenia wartości, które są istotne dla poszczególnych grup, które są zainteresowane funkcjonowaniem przedsiębiorstwa. Ustalenie kluczowych obszarów oraz zdefiniowanie w nich czynników jest niezbędne dla budowania wartości w perspektywie długookresowej. Czynniki te odzwierciedlają wszystkie, bez względu na sposób tworzenia, źródła ekonomicznych korzyści, które mogą stać się udziałem przedsiębiorstwa, jak i też jego interesariuszy¹¹. Aktualnie wskazuje się, że wartość przedsiębiorstwa w coraz większym stopniu determinują czynniki niematerialne tworzące zasoby niematerialne, tj. wiedza i umiejętności pracowników, kultura organizacyjna, marka, relacje z klientami, know how, itp. Stanowią one złożoną i wewnętrznie zróżnicowaną grupę, którą porządkuje i systematyzuje się za pomocą kategorii kapitału intelektualnego.

2. Raportowanie zintegrowane jako źródło informacji na temat tworzenia wartości

W perspektywie teorii stakeholders maksymalizacja wartości możliwa jest poprzez ukierunkowanie działań przedsiębiorstwa na różne grupy interesariuszy, np. pracowników, klientów, społeczności lokalne, itp. Dlatego też istotną kwestią jest ocena zdolności organizacji do tworzenia wartości. Determinowana jest ona zrozumieniem przez interesariuszy powiązań pomiędzy modelem biznesowym przedsiębiorstwa a generatorami jego wartości. Wymaga to w praktyce komunikowania im na temat obszarów tworzenia wartości zarówno tych materialnych, jak i niematerialnych. Niestety aktualna sprawozdawczość finan-

⁸ D. Teneta-Skwiercz, *Uwarunkowania realizacji koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu w przedsiębiorstwach polskich na tle doświadczeń Wielkiej Brytanii i Niemiec*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2013, s. 37.

⁹ G. Michalczuk, M. Mikulska, *Sprawozdanie zintegrowane jako produkt finalny rachunkowości społecznej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 827 Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 69/2014, s. 108.

¹⁰ W. Niedzielski, *W poszukiwaniu źródeł wartości przedsiębiorstwa. Migracja wartości*, (w:) *Efektywność źródłem bogactwa narodów*, red. T. Dudycz, Zeszyty Naukowe Społecznej Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania w Łodzi, t. VII/2006, s. 389.

¹¹ G. Michalczuk, *Zasoby niematerialne...*, op. cit., s. 55.

sowa generuje przede wszystkim informacje na temat finansowych (materialnych) generatorów wartości. Informacje o charakterze niefinansowym można ewentualnie znaleźć w innych sprawozdaniach, np. sprawozdaniu z zarządu, sprawozdaniu o kapitale intelektualnym, sprawozdaniu z odpowiedzialności społecznej. Jednak „z uwagi na rozwój sprawozdawczości równoległe w kilku obszarach, brakuje w raportach wyraźnego ukazania powiązań pomiędzy strategią, zarządzaniem, wynikami operacyjnymi, finansowymi i niefinansowymi. Odbiorcy zostaje bowiem udostępnionych kilka oddzielnie opracowanych raportów lub rodzajów ujawnień”¹².

Problem ten próbuje się rozwiązać za pomocą raportowania zintegrowanego, którego koncepcja opiera się na połączeniu w jednym dokumencie i w jedną całość informacji dotyczących obszarów materialnych i niematerialnych przedsiębiorstwa oraz pokazaniu zależności między nimi. IIRC definiuje raport zintegrowany jako „proces, który w efekcie zapewnia maksymalnie transparentną komunikację organizacji w postaci okresowo publikowanego raportu, który prezentuje kreowanie wartości na przestrzeni czasu. (...) Stanowi zwięzły komunikat na temat strategii przedsiębiorstwa, ładu korporacyjnego, osiągniętych rezultatów działalności gospodarczej oraz perspektyw rozwojowych – w kontekście środowiska zewnętrznego – które to elementy mają służyć do kreowania wartości w krótkim, średnim i długim okresie czasu”¹³.

W swoim założeniu raport zintegrowany oparty jest na wszechstronnych i zrozumiałych informacjach o charakterze retrospektywnym i prospektywnym, odzwierciedlających ekonomiczny, społeczny i środowiskowy aspekt funkcjonowania przedsiębiorstwa poprzez zagregowanie informacji z obszaru strategii, zarządzania, efektywności oraz perspektyw jego rozwoju¹⁴.

Celem raportowania zintegrowanego jest zapewnienie bardziej spójnego i skutecznego komunikowania na temat czynników, które w istotny sposób wpływają na zdolność organizacji do tworzenia wartości; również uwzględnienie powiązań występujących między nimi. Należy jednak podkreślić, iż rodzaj i kombinacja czynników wartości każdej organizacji są unikatowe. Mogą one obejmować czynniki finansowe, tj. stopa wzrostu przychodów netto ze sprzedaży, stopa zysku operacyjnego, rentowność kapitału, czy też pozafinansowe: pozycja przedsiębiorstwa na rynku, kapitał ludzki, relacje z klientami, postrzeganie marki, itp.

¹² D. Jędrzejka, *Raportowanie zintegrowane jako nowe podejście do współczesnej sprawozdawczości*, „Acta Universitatis Lodzianensis, Folia Oeconomica” nr 266/2012, s. 315.

¹³ *The International <IR> Framework, by the International Integrated Reporting Council, December 2013* <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf> (stan na dzień 03 marca 2016).

¹⁴ *Towards Integrated Reporting - Communicating Value in the 21st Century*, IIRC, International Integrated Reporting Council http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf (stan na dzień 20 kwietnia 2016).

Raport zintegrowany pozwala na generowanie informacji o sposobie tworzenia przez przedsiębiorstwo wartości w różnych perspektywach czasowych, a także ukazuje w jaki sposób dane pozafinansowe wpływają na zdolność do kreowania wartości przedsiębiorstwa¹⁵. Raport koncentruje się nie tylko na przeszłości, ale również na przyszłości, pokazując powiązania strategiczne oraz wszystkie generatory wartości¹⁶. Jest to możliwe dzięki oparciu raportu na następujących kwestiach¹⁷:

- środowisku zewnętrznym, które wpływa na organizację,
- zasobach i relacjach wykorzystywanych przez organizację (tzw. kapitały),
- sposobach w jaki organizacja współdziała z otoczeniem zewnętrznym,
- pokazaniu jak kapitały tworzą wartość w krótkim, średnim i długim okresie.

Celem raportu zintegrowanego nie jest jednak mierzenie wartości organizacji, ale wyłącznie zapewnienie informacji, które umożliwią użytkownikom raportu ocenę zdolności organizacji do tworzenia wartości w miarę upływu czasu. Wartość dla celów zintegrowanego raportowania jest ustalana poprzez odniesienie do szerokiego zakresu oddziaływań, relacji, przyczyn oraz skutków, które są bezpośrednio związane ze zmianami kapitału. Informacje są przekazywane za pomocą opisu, który zawiera¹⁸:

- sposób w jaki organizacja używa i zamierza korzystać z różnych rodzajów kapitałów,
- wpływ wymiany między kapitałami w perspektywie czasowej,
- czynniki warunkujące wartość organizacji,
- pojawiające się szanse i zagrożenia.

Raport zintegrowany pokazuje więc zdolność przedsiębiorstwa do tworzenia wartości poprzez angażowanie i wykorzystanie potencjału oraz zależności pomiędzy zasobami (kapitałami). Istotną kwestią jest to, że w raporcie identyfikowane są zarówno zasoby materialne, jak i niematerialne będące generatorami wartości, które ujmowane są jako kapitały.

Zgodnie z IIRC zasoby są identyfikowane w ramach sześciu grup kapitałów, co ilustruje rysunek 2.

Przedstawione kapitały są źródłem wartości, która generowana jest poprzez ich wzrost, spadek lub przekształcenia w ramach prowadzonej przez przedsiębiorstwo działalności. Kapitał finansowy organizacji jest zwiększany, gdy osiąga ona zysk, natomiast jakość kapitału ludzkiego poprawia się, gdy

¹⁵ G. Michalczuk, M. Mikulska, *Sprawozdanie zintegrowane...*, op. cit.

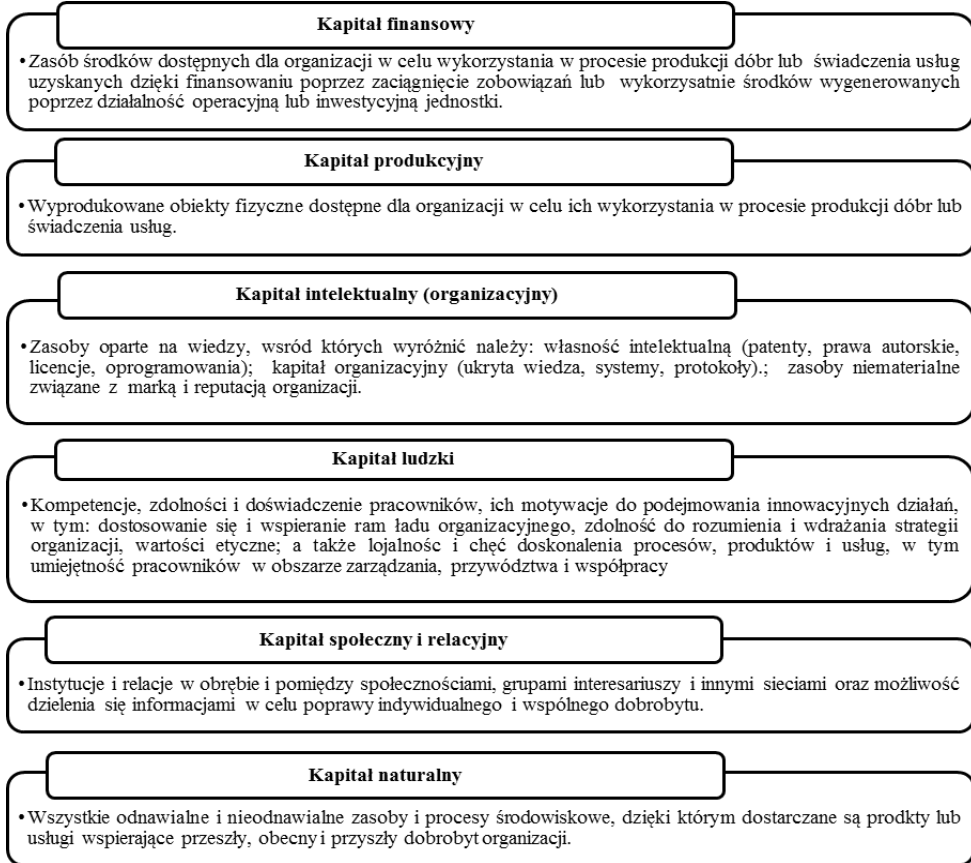
¹⁶ T. Berndt, C. Bilolo, L. Muller, *The future of integrated reporting. Analysis and recommendation*, 4th Annual International Conference on Accounting and Finance, GSTF 2014, s. 196.

¹⁷ *Towards Integrated...* op.cit.

¹⁸ *Consultation draft of the International <IR>Framework* <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/03/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf> (stan na dzień 03 kwietnia 2016).

pracownicy są lepiej wyszkoleni. Kapitały są więc zasobami wartości, które stają się nakładami modelu biznesowego organizacji. Umiejętne wykorzystanie pojedynczych kapitałów, czy też w połączeniu z innymi (efekt synergii), determinuje tworzenie wartości. Dlatego ujawnienia dotyczące kapitałów powinny obejmować też czynniki, które determinują ich jakość oraz dostępność.

Rys. 2. Kapitały tworzące wartość przedsiębiorstwa



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Towards Integrated Reporting - Communicating Value in the 21st Century*, IIRC, International Integrated Reporting Council
http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf (stan na dzień 20 kwietnia 2016), s.11.

Należy jednak podkreślić, iż w raporcie zintegrowanym nie muszą być zawarte kompleksowe informacje na temat kapitału, gdyż nie wszystkie są istotne lub są identyfikowane w organizacji jako generatory wartości. Sporządzając raport, przedsiębiorstwo powinno skoncentrować się wyłącznie na tych,

które są fundamentalne z perspektywy tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Również powinno pokazać ich zdolność do tworzenia wartości, która jest determinowana jakością różnych zasobów (kapitałów) zarówno tych materialnych, jak i niematerialnych oraz efektywnym ich zarządzaniem. Jest to istotne szczególnie w odniesieniu do kapitałów, które tworzą zasoby niematerialne, a nie są ujmowane w tradycyjnej sprawozdawczości finansowej, czyli bilansie.

Raport zintegrowany powinien też być oparty na założeniu, że wartość nie jest tworzona wyłącznie przez lub w obrębie samej organizacji. Znaczenie w jej tworzeniu ma otoczenie zewnętrzne - przede wszystkim warunki ekonomiczne, postęp technologiczny, społeczny, czy też wyzwania środowiskowe. Również wartość jest tworzona poprzez relacje z różnymi grupami interesariuszy między innymi akcjonariuszami, pracownikami, klientami, partnerami biznesowymi, czy też społecznościami lokalnymi.

Podsumowanie

Interesariusze oczekują większej transparentności w zakresie ujawniania informacji dotyczących różnych aspektów działalności przedsiębiorstwa zarówno tych finansowych, jak i pozafinansowych. Zainteresowani są oni nie tylko wynikami finansowym, ale również informacjami na temat strategii organizacji, ładu organizacyjnego, wyników i perspektyw w kontekście otoczenia zewnętrznego oraz możliwości tworzenia wartości w różnych horyzontach czasowych. W praktyce, aby spełnić te oczekiwania, konieczne jest wyjście poza tradycyjną sprawozdawczość – sprawozdawczość finansową – i wypracowanie standardu raportu, który pozwoli na holistyczne spojrzenie na przedsiębiorstwo.

Rozwiązaniem może stać się sprawozdawczość zintegrowana, której treść koncentruje się zarówno na przeszłości, jak i przyszłości przedsiębiorstwa oraz pokazaniu generatorów wartości. Oparcie raportowania na sprawozdawczości zintegrowanej pozwala na przedstawienie w sposób kompleksowy obrazu tworzenia wartości organizacji poprzez pokazanie wzajemnych powiązań i zależności między komponentami, które mają istotne znaczenie dla zdolności organizacji do tworzenia wartości w czasie. Dzięki temu interesariusze mają wgląd we wszystkie kapitały (przeszłość, teraźniejszość i przyszłość), od których zależy kreowanie wartości oraz sposób wykorzystania kapitałów i ich wpływ. Jest to możliwe poprzez zawarcie w raporcie informacji zarówno o charakterze ilościowym, jak i jakościowym. Te ostatnie zapewniają zrozumienie kontekstu płynącego z informacji ilościowych.

Raport zintegrowany może być uznany za język „zrównoważonego biznesu”, który pozwala na zmniejszenie asymetrii informacji w komunikacji z otoczeniem, poprawiając tym samym relacje z interesariuszami. Wymaga to jednak jego standaryzacji. Na dzień dzisiejszy ma on charakter dobrowolnego sprawozdania. Jednak coraz więcej przedsiębiorstw dostrzega znaczenie tej

formy sprawozdawczości i publikuje, obok obligatoryjnej sprawozdawczości finansowej, raporty zintegrowane. Przykładem firm w Polsce, które sporządzają sprawozdanie zintegrowane są: Grupa Scanmed Multimedis SA, Grupa Kapitałowa Zakłady Azotowe PU- ŁAWY SA, Spółka GAZ – SYSTEM SA, Grupa Orlen S.A, Grupa LOTOS S.A., KGHM S.A., Krajowa Spółka Cukrowa S.A., SCANMED S.A.

Bibliografia

- Adamczyk J., *Spoleczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*, PWN, Warszawa 2009.
- Berndt T., Bilolo C., Muller L., *The future of integrated reporting. Analysis and recommendation*, 4th Annual International Conference on Accounting and Finance, GSTF 2014.
- Consultation draft of the International <IR>Framework* <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/03/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf> (stan na dzień 03 kwietnia 2016)
- Farrar J., *Integrated Reporting: can it solve the sustainability information gap?* 2011, <http://www.zdnet.com/article/integrated-reporting-can-it-solve-the-sustainability-information-gap/> (stan na dzień 18 maja 2016)
- Freeman R.E., *Strategic Management. A Stakeholders Approach*, Cambridge University Press, Cambridge 2010.
- IIRC, *International Integrated Reporting Council, Assurance on <IR>: an introduction to the discussion*, <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/2014/07/Assurance-on-IR-an-introduction-to-the-discussion.pdf>, (stan na dzień 18 kwietnia 2016)
- Jędrzejka D., *Raportowanie zintegrowane jako nowe podejście do współczesnej sprawozdawczości*, „Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica”, nr 266/2012.
- Marcinkowska M., *Tworzenie wartości przedsiębiorstwa dla interesariuszy*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 639, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 37/2011.
- Michalczuk G., *Zasoby niematerialne jako czynnik wartości przedsiębiorstwa. Luka informacyjna sprawozdawczości finansowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2013.
- Michalczuk G., Mikulska M., *Sprawozdanie zintegrowane jako produkt finalny rachunkowości społecznej*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 827 „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 69/2014.
- Mitchell R.K., Agle B.R., Wood D.J., *Toward a theory of stakeholder identification and salience. Defining the Principle of Who and what really counts*, „Academy of Management Review”, Vol. 22, No. 4/1997.
- Niedzielski W., *W poszukiwaniu źródeł wartości przedsiębiorstwa. Migracja wartości*, (w:) *Efektywność źródłem bogactwa narodów*, red. T. Dudycz, Zeszyty Naukowe Społecznej Wyższej Szkoły Przedsiębiorczości i Zarządzania w Łodzi, t. VII/2006.
- Savage G.T., Nix T.W., Whitehead C.J., Blair J.D., *Strategies for assessing and managing organizational stakeholders*, „Academy of Management Executive”, Vol. 5, No. 2/1991.
- Skrzypek E., *Monitor aktywów niematerialnych. Pomiar jako skuteczny warunek zarządzania kapitałem intelektualnym organizacji*, „Problemy Jakości”, sierpień/2009.
- Teneta-Skwiercz D., *Uwarunkowania realizacji koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu w przedsiębiorstwach polskich na tle doświadczeń Wielkiej Brytanii i Niemiec*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2013.

Towards Integrated Reporting - Communicating Value in the 21st Century, IIRC, International Integrated Reporting Council http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf (stan na dzień 20 kwietnia 2016)

The International <IR> Framework, by the International Integrated Reporting Council, December 2013 <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf> (stan na dzień 03 marca 2016)

Walczak W., *Źródła kreowania wartości współczesnych przedsiębiorstw*, w: *Współczesne przedsiębiorstwo*, t. II, Zeszyty Naukowe Ekonomiczne - Problemy Usług, Uniwersytet Szczeciński, nr 572/2009.

Streszczenie

Interesariusze są zainteresowani zwiększoną otwartością informacyjną przedsiębiorstw. Oczekują oni informacji, które pozwalają kreować pogląd na temat wartości przedsiębiorstwa oraz czynników ją tworzących, zarówno finansowych, jak i pozafinansowych. Odpowiedzią na wyzwania związane z oczekiwaniami większej transparentności w zakresie raportowania jest nowy trend w komunikowaniu, określany jako raportowanie zintegrowane. Zawarte w nim informacje pozwalają na ocenę zdolności organizacji do tworzenia wartości w krótkim, średnim i długim okresie.

Celem artykułu jest wykazanie znaczenia raportowania zintegrowanego jako nowego narzędzia komunikowania interesariuszom przedsiębiorstwa o sposobie tworzenia wartości w różnych perspektywach czasowych.

INTEGRATED REPORTING AS A TOOL OF COMMUNICATION TO STAKEHOLDERS IN THE AREA OF THE SOURCES OF VALUE CREATION

Summary

Stakeholders report the need of the increased information accessibility of enterprises. They expect information that allow to create a view about corporate values and financial or non-financial factors, which are forming it. The answer to the challenges connected with the expectations of growing transparency of reporting is new trend in communication, referred to as integrated reporting. It contains information allow for assessment of the organization's capacity to create value in the short, medium and long term.

The aim of this article is to reveal the importance of integrated reporting as a new communication tool between enterprise and stakeholders about the way of value creation in a various time scales.

WARTOŚĆ REZYDUALNA W WYCENACH SPÓŁEK NOTOWANYCH NA GPW W WARSZAWIE

Wprowadzenie

Wycena przedsiębiorstw jest zagadnieniem szeroko opisywanym w literaturze przedmiotu. Jednym z jej elementów jest kalkulacja wartości rezydualnej, zwanej również wartością końcową lub kontynuowaną¹. Jak zostanie to wykazane w artykule, stanowi ona w wielu przypadkach ponad 50% wyceny wartości przedsiębiorstwa. Trzeba mieć również świadomość, że wielkość tę wyznacza się, przyjmując założenia dotyczące przyszłości przedsiębiorstw na wiele lat w przód. Tymczasem, w obecnych czasach charakteryzujących się dużą zmiennością i niepewnością, uzyskanie wysokiej sprawdzalności prognoz finansowych w okresie rocznym czy dwuletnim jest już trudnym wyzwaniem. Oznacza to, że wartość rezydualna obarczona jest dużym błędem. Dlatego też istotny jest odpowiedni dobór metody wyceny wartości rezydualnej i przyjęcie jak najbardziej trafnych założeń.

W piśmiennictwie naukowym można znaleźć niewiele publikacji, które w sposób kompleksowy poruszają tę tematykę². Dlatego też głównym celem opracowania jest przegląd i ocena metod wyceny wartości rezydualnej wraz z określeniem głównych czynników mających wpływ na jej poziom. Dodatkowo na podstawie przeprowadzonych wycinkowych badań empirycznych, z wykorzystaniem metody opisu statystycznego, zweryfikowano rodzaje modeli, a także założenia, jakie stosowane są do wyceny wartości rezydualnej przez analityków sporządzających raporty analityczne spółek notowanych na GPW w Warszawie.

* Politechnika Gdańska, Wydział Zarządzania i Ekonomii.

¹ Pojęcie „wartość kontynuowana” nie jest – moim zdaniem – dobrym sformułowaniem, gdyż zakłada ono, że wielkość ta będzie obliczana przy założeniu dalszej kontynuacji działalności. Istnieją jednak przypadki, kiedy to przedsiębiorstwo powoływane jest do realizacji konkretnego zadania, a następnie likwidowane.

² Zob. 1) M. Panfil 2011, *Wartość końcowa a wartość przedsiębiorstwa modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF). Wycena KGHM Polska Miedź SA w raportach domów maklerskich z okresu 14.02.2008-12.01.2012*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 37, s. 599-612; 2) Pedro M. Nogueira Reis, Mário Gomes Augusto 2013, *The Terminal Value (TV) Performing In Firm Valuation: The Gap of Literature and Research Agenda*, „Journal of Modern Accounting and Auditing”, Vol. 9, No. 12, s. 1622-1636; 3) R. Tuzimek 2011, *Stopa wzrostu w wartości rezydualnej – poprawność sporządzanych kalkulacji w wycenie akcji spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, nr 109, s. 161-178.

1. Metody wyceny wartości rezydualnej

Jednym z podstawowych założeń w procesie wyceny przedsiębiorstwa stanowi przyjęcie okresu prognozy głównych zmiennych finansowych. Trudno sobie wyobrazić, aby obejmował on kilkadziesiąt lat, skoro sprawdzalność prognoz w kilkuletnim interwale czasowym jest niewielka. Dlatego też w praktyce przyjmuje się najczęściej dwa okresy, tj. okres szczegółowej prognozy danych finansowych oraz okres lub moment po dokonaniu szczegółowej wyceny. Pierwszy z nich w warunkach polskich ustalany jest z reguły na 4 do 10 lat. Od założeń przyjętych dla tego drugiego zależy w znacznym stopniu poziom wartości rezydualnej.

Podobnie jak to ma miejsce w wycenie przedsiębiorstw, do kalkulacji wartości rezydualnej wykorzystywane są trzy podejścia³:

1. Majątkowe

W ramach tego podejścia zakłada się, że wartość rezydualna jest równa wartości poszczególnych składników majątku. Stąd też do jej wyznaczenia można przyjąć koncepcje: wartości księgowej, odtworzeniowej bądź likwidacyjnej. Ma ono szczególne uzasadnienie w sytuacji, gdy dokonuje się wyceny przedsiębiorstwa powołanego do realizacji konkretnego celu oraz wówczas, gdy występuje duże prawdopodobieństwo upadłości podmiotu gospodarczego.

2. Rynkowe – przy zastosowaniu odpowiednich mnożników

W ramach tej koncepcji wyznacza się, przy wykorzystaniu odpowiednich relacji, poziom wybranego mnożnika na koniec ostatniego okresu prognozy szczegółowej danych finansowych, a następnie mnoży się go przez wartość mianownika obliczoną na ten sam moment. W praktyce bardzo często to podejście wykorzystywane jest do kalkulacji wartości rezydualnej banków w metodzie dywidendowej⁴. Wyznacza się najpierw implikowany P/BV z następującego wzoru⁵:

$$P/BV = \frac{ROE - g}{K_{kw} - g} \quad (1)$$

gdzie:

ROE – rentowność kapitałów własnych na koniec okresu szczegółowej analizy,

K_{kw} – koszt kapitału własnego po okresie szczegółowej analizy,

g – oczekiwana stopa wzrostu dywidendy po okresie szczegółowej analizy.

³ A. Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka. Wydanie II*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2007, s. 304-321.

⁴ Zob. np. Raport analityczny dotyczący banku ING BSK sporządzony 5 listopada 2014 r. przez Millenium Dom Maklerski lub Raport analityczny dotyczący banku ING BSK sporządzony 23 stycznia 2009 r. przez Dom Inwestycyjny BRE Banku SA.

⁵ N.I. Georgiadis, *Valuing Banking Stocks*, June 2003

http://iraj.gr/iraj/valuing_banking_stocks_pros_and_cons.pdf (stan na dzień 22 grudnia 2014).

Następnie tak wyznaczony P/BV mnoży się przez wartość kapitałów własnych zaprognozowaną na koniec okresu szczegółowej analizy. W związku z tym, że g przyjmowane jest na stałym poziomie, model ten jest odpowiedni dla przedsiębiorstw dojrzałych o ustabilizowanej sytuacji finansowej.

3. Dochodowe

Podejście dochodowe jest najczęściej stosowane w kalkulacji wartości rezydualnej. Podobnie jak w koncepcji mnożnikowej zakłada się w nim kontynuację działalności przez wyceniany podmiot gospodarczy po okresie szczegółowej prognozy danych finansowych. W ramach wyceny metodą dochodową wyróżnić można modele: zdyskontowanych przepływów pieniężnych, zdyskontowanych dywidend, zdyskontowanych zysków rezydualnych oraz zdyskontowanych zysków ekonomicznych.

W modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz zdyskontowanych dywidend najczęściej w praktyce stosowany do wyceny wartości rezydualnej jest model Gordona, w którym zakłada się stały wzrost dochodów (przepływów pieniężnych bądź dywidend) po okresie szczegółowej analizy danych finansowych. Z reguły ustala się go z uwzględnieniem oczekiwanego wzrostu PKB danego kraju. Można go ogólnie opisać następującym wzorem:

$$WR = \frac{D_n \cdot (1 + g)}{KK - g} = \frac{D_{n+1}}{KK - g} \quad (2)$$

gdzie:

WR – wartość rezydualna,

D_n – dochody (dywidendy lub przepływy pieniężne) oszacowane dla ostatniego okresu prognozy szczegółowej,

D_{n+1} – dochody (dywidendy lub przepływy pieniężne) oszacowane dla pierwszego interwału czasowego po okresie szczegółowej prognozy danych finansowych,

g – oczekiwana stopa wzrostu dochodów po okresie szczegółowej prognozy danych finansowych,

KK – koszt kapitału ustalony dla okresu po dokonaniu szczegółowej prognozy danych finansowych (może on przyjąć formę kosztu kapitału własnego w metodzie dywidendowej oraz w metodzie zdyskontowanych wolnych przepływów pieniężnych przynależnych właścicielom lub średniego ważonego kosztu kapitału w metodzie zdyskontowanych wolnych przepływów pieniężnych przynależnych wszystkim stronom finansującym).

Zakładając, że dochody po okresie szczegółowej prognozy danych finansowych nie będą rosły wg tej samej stopy, a będą utrzymywały się na stałym poziomie, to będziemy mieli do czynienia z modelem renty wieczystej:

$$WR = \frac{D_{n+1}}{KK} \quad (3)$$

gdzie:

wszystkie zmienne jak powyżej.

Model ten jest wykorzystywany bardzo często do wyceny wartości rezydualnej w metodzie zdyskontowanych zysków ekonomicznych.

Pewną modyfikację do powyższego modelu w metodzie zdyskontowanych zysków rezydualnych zaproponowali P. M. Dechow, A. P. Hutton i R. G. Sloan⁶. Wprowadzili do niego dodatkową zmienną, która przyjmuje wartości od 0 do 1, gdzie 0 to brak występowania zysków rezydualnych po szczegółowym okresie prognoz danych finansowych, zaś 1 oznacza występowanie stałego poziomu zysków rezydualnych po wyżej wymienionym okresie. Wartości pomiędzy 0 a 1 pokazują, że wyceniany podmiot po okresie szczegółowej prognozy danych finansowych będzie uzyskiwał zyski rezydualne, ale na niższym poziomie, niż to miało miejsce wcześniej.

Niektórzy autorzy proponują natomiast tzw. wielofazowe modele wzrostu, zgodnie z którymi po okresie szczegółowej analizy danych występuje kilka okresów charakteryzujących się różnymi poziomami wzrostu/spadku dochodów⁷. Jednym z popularniejszych w literaturze zagranicznej jest model H opracowany przez R. J. Fullera i Chi-Cheng Hsia⁸, w którym przyjmuje się dwie fazy zmian dochodów. W pierwszej fazie następuje liniowy spadek zmiennej g , po czym w drugiej fazie zakłada się zmienną g na stałym poziomie.

Zaprezentowane powyżej dochodowe modele wyceny wartości rezydualnej kładą szczególny nacisk na predykcję oczekiwanych dochodów po okresie szczegółowej prognozy danych finansowych. Mają one swoje uzasadnienie w teorii cyklu życia organizacji. Dlatego też modele renty wieczystej oraz Gordona należy stosować do przedsiębiorstw dojrzałych, funkcjonujących na rynku bardzo długo. Modele wielofazowe będą zaś odpowiednie do wyceny wartości końcowej przedsiębiorstw będących, np. w fazie rozkwitu i szybkiego wzrostu. Niezależnie od przyjętej koncepcji warto również zauważyć, że **wydłużanie okresu szczegółowej prognozy danych finansowych powoduje zmianę w strukturze wyceny wartości końcowej, tj. wzrasta udział wartości ustalonej w tymże okresie, a zmniejsza się udział wartości rezydualnej**. Istotne znaczenie należy przypisać także **kosztom pozyskania kapitału, szacowanym po okresie szczegółowej prognozy danych finansowych**. To od ich poziomu oraz struktury finansowania uzależniony jest poziom stopy dyskontowej, która

⁶ P.M. Dechow, A.P. Hutton, R.G. Sloan, *An empirical assessment of the residual income valuation model*, "Journal of Accounting and Economics", Vol. 26, Issue 1, 1999, s. 1-34.

⁷ Opis modeli wielofazowych wraz ze wzorami można znaleźć m.in. w: W. Dębski 2001, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa, s. 192-196 oraz A. Damodaran, *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, 3rd Edition, John Wiley&Sons, New Jersey 2012, s. 337-344.

⁸ R.J. Fuller, Chi-Cheng Hsia, *A Simplified Common Stock Valuation Model*, "Financial Analyst Journal", Vol. 40, No. 5, 1984, s. 49-56.

ma duży wpływ na wartość rezydualną. Wreszcie bardzo ważnym parametrem we wzorach na wartość rezydualną jest **dochód** (dywidenda, przepływ pieniężny, zysk rezydualny bądź ekonomiczny) prognozowany dla ostatniego roku w okresie szczegółowej prognozy danych finansowych lub roku następnego. W związku z tym, że jest on uzależniony od wielu czynników, niektórzy naukowcy zaproponowali nowe formuły kalkulacji wartości rezydualnej z rozbięciem dochodu na elementy proste. Przykładowo w modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych przynależnych wszystkim dawcom kapitału⁹:

$$WR = \frac{EBIT_{(n+1)} \cdot (1-T) \cdot (1 - \frac{g_n}{ROC_n})}{WACC_n - g_n} \quad (4)$$

gdzie:

$EBIT_{(n+1)}$ – zysk z działalności operacyjnej ustalony dla pierwszego roku po okresie szczegółowej prognozy danych finansowych,

T – stopa opodatkowania,

g_n – oczekiwana stopa wzrostu zysku z działalności operacyjnej w nieskończonym czasie,

ROC_n – stopa zwrotu z kapitału w n -tym (ostatnim roku) okresie szczegółowej prognozy danych finansowych,

$WACC_n$ – średni ważony koszt kapitału w n -tym (ostatnim roku) okresie szczegółowej prognozy danych finansowych.

g_n / ROC_n w powyższym wzorze oznacza stopę reinwestycji i ma ona bardzo istotny wpływ na poziom wartości rezydualnej.

Zakładając sytuację, w której ROC równa się $WACC$, wzór przyjmie następującą postać:

$$WR = \frac{EBIT_{(n+1)} \cdot (1-T)}{WACC_n} \quad (5)$$

gdzie:

zmienne jak powyżej.

Analogiczny tok postępowania można zastosować też w innych dochodowych metodach wyceny przedsiębiorstw, np. w metodzie zdyskontowanych zysków ekonomicznych.

Z dotychczasowych badań wynika, że w praktyce najczęściej wykorzystywany jest model Gordona. Przykładowo F. Bancel i U. R. Mittoo¹⁰ przeprowadzili – internetowo – w 2012 roku ankietę wśród 356 analityków pochodzących z 10 krajów europejskich i posiadających potwierdzone certyfikatem umiejętności z zakresu finansów. Dotyczyła ona zagadnień związanych z wyceną przedsiębiorstw. Jeden z obszarów badawczych nawiązywał do kalkulacji

⁹ A. Damodaran, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, op.cit., s. 1162.

¹⁰ F. Bancel, U.R. Mittoo, *The Gap between the Theory and Practice of Corporate Valuation: Survey of European Experts*, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 26, Issue 4, 2014, s. 106-117.

wartości rezydualnej. Ponad połowa respondentów (51%) przyjmowała dodatnią stopę wzrostu przepływów pieniężnych, zaś 18% z nich zakładało ich spadek po okresie szczegółowych prognoz danych. 27% ankietowanych do kalkulacji wartości rezydualnej wykorzystywało podejście mnożnikowe, a 4% zadeklarowało zastosowanie innych metod. Większość zapytanych analityków (63%) odpowiedziało, że nie określa maksymalnego limitu udziału wartości rezydualnej w całkowitej wartości przedsiębiorstwa. Wskazali oni również, poza problemem kalkulacji stopy dyskontowej, że trudności w oszacowaniu wartości rezydualnej stanowią jedno z głównych ograniczeń modeli wyceny przedsiębiorstw.

2. Wartość rezydualna w wycenach spółek notowanych na GPW w Warszawie – analiza empiryczna

W celu zweryfikowania informacji na temat stosowanych metod kalkulacji wartości rezydualnej oraz jej znaczenia w wycenie spółek notowanych na GPW w Warszawie zebrano odpowiednie dane pochodzące z raportów rekomendacyjnych, które są dostępne w portalu finansowym Bankier.pl¹¹.

Tabela 1. Zestawienie informacji dotyczących wyceny wartości rezydualnej spółek notowanych na GPW w Warszawie w modelu DCF

Spółka	Instytucja wydająca rekomendację	Dzień na który sporządzono wycenę	Model wyceny wartości rezydualnej	Przyjęta stopa wzrostu g po okresie szczegółowej prognozy danych	Udział zdyskontowanej wartości rezydualnej w całkowitej wartości spółki	Skumulowany udział wycen	Wskaźnik reakcji	Liczba lat szczegółowej prognozy danych bez okresu bazowego
Cognor	DM BDM	31.03.2015	Model Gordona	1%	35,35%	2,94%	8,73%	9
Intersport	DM BDM	12.10.2015	Model renty wieczystej	0%	37,58%	5,88%	7,32%	9
Wasko	DM BDM	18.12.2015	Model Gordona	1%	42,81%	8,82%	7,35%	9
Elbudowa	DM BDM	23.02.2015	Model Gordona	1%	44,27%	11,76%	6,77%	9
Paged - wycena segmentu sklejkowego	DM BDM	12.08.2015	Model renty wieczystej	0%	48,08%	14,71%	brak danych	9
Polmed	Vestor DM	23.11.2015	Model Gordona	1%	48,18%	17,65%	7,43%	9
Bytom	DM BDM	28.04.2015	Model Gordona	1%	48,60%	20,59%	7,42%	9
Paged - wycena segmentu meblowego	DM BDM	12.08.2015	Model renty wieczystej	0%	48,84%	23,53%	brak danych	9

¹¹ Zob. <http://www.bankier.pl/gielda/rekomendacje> (stan na dzień 8 marca 2016).

PGNiG	DM BDM	3.09.2015	Model Gordona	1%	50,41%	26,47%	8,63%	9
Eurocash	DM BDM	10.08.2015	Model Gordona	2,50%	52,95%	29,41%	12,26%	9
Comp	DM BDM	23.09.2015	Model Gordona	2%	56,55%	32,35%	13,60%	9
Qumak	DM BDM	22.12.2015	Model Gordona	1%	57,36%	35,29%	9,74%	9
JHM Development	Vestor DM	11.09.2015	Model Gordona	0,50%	57,49%	38,24%	brak danych	5
PCCROKITA	DM BDM	22.05.2015	Model renty wieczystej	0%	58,23%	41,18%	12,19%	10
Immobilie z wyłączeniem segmentu najmu	Vestor DM	18.09.2015	Model Gordona	0,50%	59,26%	44,12%	brak danych	5
Arteria	Vestor DM	31.07.2015	Model renty wieczystej	0%	59,31%	47,06%	8,44%	5
Alumetal	BM Banku BGŻ BNP Paribas SA	23.02.2015	Model Gordona	2%	60,25%	50,00%	10,79%	9
Polwax bez projektu Future	Vestor DM	29.05.2015	Model Gordona	-0,4%	62,23%	52,94%	brak danych	5
Famur	Haitong Bank	4.05.2015	Model Gordona	1%	62,57%	55,88%	11,11%	7
LPP	DM BDM	19.05.2015	Model Gordona	3%	63,83%	58,82%	14,12%	9
Kopex	Haitong Bank	04.05.2015	Model Gordona	1%	64,99%	61,76%	16,98%	7
Mirbud	Vestor DM	12.02.2015	Model renty wieczystej	0%	65,70%	64,71%	brak danych	6
Polwax z uwzględnieniem projektu Future	Vestor DM	29.05.2015	Model Gordona	0,2%	65,90%	67,65%	brak danych	5
The Farm51	Vestor DM	21.12.2015	Model Gordona	2%	67,14%	70,59%	10,81%	5
OT Logistics	Vestor DM	29.12.2015	Model Gordona	1%	69,57%	73,53%	13,54%	5
Sfinks	Vestor DM	01.09.2015	Model Gordona	1,20%	71,92%	76,47%	16,67%	5
Impel	Vestor DM	17.11.2015	Model Gordona	2,20%	73,69%	79,41%	brak danych	5
ABPL	DM PKO BP	25.05.2015	Model Gordona	1%	78,71%	82,35%	brak danych	4
Selvita – segment usługi	Vestor DM	04.11.2015	Model Gordona	2%	78,86%	85,29%	brak danych	5
Action	DM PKO BP	25.02.2015	Model Gordona	1%	79,36%	88,24%	brak danych	5
Hortico	BM Banku BGŻ BNP Paribas SA	18.02.2015	Model Gordona	2%	79,40%	91,18%	16,46%	9
Pekabex	DM PKO BP	18.12.2015	Model Gordona	1%	82,17%	94,12%	14,17%	4
Vantage	Vestor DM	11.03.2015	Model Gordona	1%	94,65%	97,06%	31,72%	4
Frote	DM PKO BP	04.12.2015	Model Gordona	1,50%	96,33%	100,00%	17,83%	6

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rekomendacyjnych dostępnych w portalu finansowym Bankier.

Analizie poddano jedynie pełne raporty (uznane jako pierwsze rekomendacje), które zostały sporządzone w roku 2015 i nie dotyczące banków. W sytuacji, gdy określone biuro maklerskie wydawało w roku 2015 kilka rekomendacji dla tej samej spółki, to do materiału empirycznego włączono jedynie jedną, najnowszą obserwację. Spośród wielu instytucji wydających rekomendacje giełdowe tylko część prezentowało w roku 2015 pełne raporty w wyżej wspomnianym portalu. Były to: Vestor DM, Haitong Bank, DM BDM, BM Banku BGŻ BNP Paribas SA, DM PKO BP. W tabeli 1, oprócz podstawowych danych opisujących spółkę poddaną wycenie, instytucję odpowiedzialną za raport analityczny oraz datę jego sporządzenia, ukazano: rodzaj modelu wyceny wartości rezydualnej, przyjętą stopę wzrostu przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej prognozy danych, udział wartości rezydualnej w wartości całkowitej przedsiębiorstwa oraz wskaźnik reakcji (wskaźnik ten pokazuje, o ile procent zmieni się wycena jednej akcji spółki wskutek wzrostu stopy g o jeden punkt procentowy). Zaprezentowane w tabeli 1 dane dotyczą wyceny sporządzonej metodą DCF. W tabeli 2 przedstawiono podobne informacje, ale dla modelu zdyskontowanych zysków rezydualnych. Ze względu na brak danych pominięto informacje na temat wskaźnika reakcji, a biorąc pod uwagę metodę wyceny wyznaczono udział wartości rezydualnej w wartości kapitałów własnych.

Tabela 2. Zestawienie informacji dotyczących wyceny wartości rezydualnej spółek notowanych na GPW w Warszawie w modelu zdyskontowanych zysków rezydualnych

Spółka	Instytucja wydająca rekomendację	Dzień, na który sporządzono wycenę	Model wyceny wartości rezydualnej	Przyjęta stopa wzrostu g po okresie szczegółowej prognozy danych	Udział zdyskontowanej wartości rezydualnej w wartości kapitałów własnych spółki	Liczba lat szczegółowej prognozy danych bez okresu bazowego
Kruk	DM BDM	26.11.2015	Model Gordona	3%	50,92%	9
DTP	Vestor DM	19.11.2015	Model Gordona	3%	31,56%	5
Kruk	Vestor DM	21.04.2015	Model Gordona	3%	63,48%	5
Kredyt Inkaso	Vestor DM	21.04.2015	Model Gordona	3%	26,1%	5

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rekomendacyjnych dostępnych w portalu finansowym Bankier.

Na podstawie zebranych danych można wyciągnąć następujące wnioski:

1. Analitycy częściej stosowali metodę DCF niż metodę zdyskontowanych zysków rezydualnych do wyceny przedsiębiorstw.
2. W większości przypadków przyjęto dodatnie stopy wzrostu przepływów pieniężnych i zysków rezydualnych po okresie szczegółowej prognozy

danych. Z reguły nie przekraczały one 2%. Jedynie dla sześciu wycen (na 38) stopa ta została ustalona na poziomie równym 0%, a raz analityk założył jej ujemny poziom. W metodzie zdyskontowanych zysków rezydualnych stopę wzrostu ustalono jako 3%, czyli wyżej niż to miało miejsce dla większości wycen realizowanych metodą DCF. Nie można jednak na tej podstawie wyciągać zbyt pochopnych wniosków, gdyż w całej próbie odnotowano jedynie 4 wyceny wykonane metodą zdyskontowanych zysków rezydualnych.

3. Można zauważyć zależność, że wraz ze skracaniem podstawowego okresu prognozy danych finansowych rośnie udział wartości rezydualnej w końcowej wycenie.
4. W metodzie DCF jedynie dla 23,53% obserwacji udział wartości rezydualnej w końcowej wycenie był niższy od 50%.
5. Wskaźnik reakcji pokazuje, że zmiana stopy g o 1 punkt procentowy prowadziła przynajmniej do ponad 6% zmiany wartości jednej akcji. W wielu przypadkach reakcja ta była kilkunastoprocentowa.

Zakończenie

Kalkulacja wartości rezydualnej jest jednym z najważniejszych etapów w procesie wyceny przedsiębiorstw. Przyjęte założenia i wybór modelu wyceny wartości rezydualnej mają istotny wpływ na jej końcowy wynik. W związku z tym, że prognozy dokonywane są na wiele lat w przód, zasadnym wydaje się być określenie fazy cyklu życia przedsiębiorstwa, w której się ono obecnie znajduje, i na tej podstawie powinno dobierać się odpowiedni rodzaj modelu. Wyniki zaprezentowane w artykule pokazują jednak, że analitycy realizujący wyceny spółek notowanych na GPW nie używają metod wielofazowych i ufają najprostszym koncepcjom. Oznacza to, że stosują oni pewien automatyzm, nie wglębiając się szczególnie w analizę spółek z punktu widzenia ich cyklu życia. Z drugiej jednak strony oczekiwana stopa wzrostu dochodów po szczegółowym okresie prognozy danych finansowych jest zróżnicowana, co oznacza, że wyceniający przewidują różne warianty rozwoju dla analizowanych spółek. Poziom założonych stóp wzrostu jest zbliżony to tego, jaki przyjmują ich kole-dzy dla rynków rozwiniętych, co można uznać za postępowanie względnie defensywne zważywszy, że Polska powinna się w długim okresie rozwijać szybciej, w porównaniu do wielu państw o ustabilizowanej gospodarce. Warto również rozważyć wprowadzenie do modeli wyceny wartości rezydualnej analizy przeżyć podmiotów gospodarczych. To od długości ich życia zależy w znacznym stopniu ich wartość.

Bibliografia

- Bancel F., Mittoo U. R., *The Gap between the Theory and Practice of Corporate Valuation: Survey of European Experts*, Journal of Applied Corporate Finance”, Vol. 26, Issue 4, 2014.
- Damodaran A., *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, 3rd Edition, John Wiley & Sons, New Jersey 2012.
- Damodaran A., *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*. Wydanie II, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2007.
- Dechow P. M., Hutton A. P., Sloan R. G., *An empirical assessment of the residual income valuation model*, “Journal of Accounting and Economics”, Vol. 26, Issue 1, 1999.
- Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, PWN, Warszawa 2001.
- Fuller R. J., Hsia Chi-Cheng, *A Simplified Common Stock Valuation Model*, “Financial Analyst Journal”, Vol. 40, No. 5, 1984.
- Georgiadis N.I., *Valuing Banking Stocks*, June 2003 <http://www.bankier.pl/gielda/rekomendacje>. http://iraj.gr/iraj/valuing_banking_stocks_pros_and_cons.pdf, (stan na 22 grudnia 2014).
- Panfil M., *Wartość końcowa a wartość przedsiębiorstwa modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF). Wycena KGHM Polska Miedź SA w raportach domów maklerskich z okresu 14.02.2008-12.01.2012*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 37, 2011.
- Raport analityczny dotyczący banku ING BSK sporządzony 5 listopada 2014 r. przez Millenium Dom Maklerski.
- Raport analityczny dotyczący banku ING BSK sporządzony 23 stycznia 2009 r. przez Dom Inwestycyjny BRE Banku SA.
- Reis P.M.N., Augusto M.G., *The Terminal Value (TV) Performing In Firm Valuation: The Gap of Literature and Research Agenda*, „Journal of Modern Accounting and Auditing”, Vol. 9, No. 12, 2013.
- Tuzimek R., *Stopa wzrostu w wartości rezydualnej – poprawność sporządzanych kalkulacji w wycenie akcji spółek notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, nr 109, 2011.

Streszczenie

Jednym z kluczowych elementów w procesie wyceny przedsiębiorstw stanowi kalkulacja wartości rezydualnej. W wielu przypadkach stanowi ona ponad 50% całkowitej wartości przedsiębiorstwa. Chociaż w literaturze przedmiotu są prezentowane różne koncepcje wyceny wartości rezydualnej to jednak brakuje kompleksowego podejścia. Dlatego też głównym celem opracowania jest krytyczna analiza metod wyceny wartości rezydualnej wraz z określeniem głównych czynników mających wpływ na jej poziom. Teoretyczne aspekty zostały wzbogacone o empiryczną analizę 38 raportów finansowych dotyczących spółek notowanych na GPW w Warszawie. Na podstawie przeprowadzonych badań można zauważyć, że polscy analitycy stosują wyłącznie typowe metody kalkulacji wartości rezydualnej i nie biorą przy tym pod uwagę, w jakiej fazie cyklu życia znajduje się jednostka gospodarcza.

TERMINAL VALUE IN THE VALUATION OF COMPANIES LISTED ON WARSAW STOCK EXCHANGE**Summary**

One of the key elements in business valuation process is the calculation of companies' terminal value (TV). In many cases it constitutes more than 50% of enterprise value (EV). Although in the literature different approaches of TV calculation are presented, there is no complex analysis. Therefore the paper presents the overview of different TV valuation methods. In addition, more attention is paid to factor analysis of TV and the assessment how the corporate business cycle can affect TV. Theoretical aspects are enriched with the empirical evidence based on the analysis of thirty eight financial reports evaluating companies listed on the Warsaw Stock Exchange. The results suggest that Polish analysts use only typical methods of TV calculation and do not take into account any differences in corporate business cycles.

IDENTYFIKACJA KOSZTÓW JAKOŚCI W PRZEDSIĘBIORSTWACH I PROBLEMY Z TYM ZWIĄZANE

Wprowadzenie

Prowadzenie działalności gospodarczej wiąże się z ponoszeniem kosztów. Spotykając się z takim oczywistym stwierdzeniem, mamy zwykle na myśli tradycyjny rachunek kosztów w celu sterowania aspektami ekonomicznego funkcjonowania firmy i ich kontroli. Generalnie rzecz ujmując rachunek kosztów odnosi się do wewnętrznego procesu tworzenia wartości dodanej, opierając się na danych z przeszłości. Jak wyjaśnia K. Szczepańska „w ujęciu ekonomicznym, koszty ogólnie określone są jako wyrażone w pieniądzu (wartościowe) celowe zużycie składników majątku trwałego i obrotowego, usług obcych, nakładów pracy, związanych z prowadzeniem działalności przez podmiot gospodarczy w określonej jednostce czasu”. Z punktu widzenia całego systemu zarządzania jakością organizacji, taki sposób analizy rzeczywistości nie jest wystarczający. W związku z tym podmioty wykorzystują koncepcję strategicznego zarządzania kosztami, która uwzględnia system tworzenia wartości dodanej, wykraczającego poza działania konkretnej firmy (uwzględnienie rynku, oczekiwań klienta, a także zarządzanie jakością).

Zmiany zachodzące w gospodarce sprawiły, że jakość wytworzonych wyrobów i świadczonych usług stała się istotnym czynnikiem decydującym o sukcesie przedsiębiorstwa. Dlatego wysoki poziom jakości, w warunkach ciągle zmieniającej się konkurencji, jest atutem na rynku.

Celem opracowania jest zwrócenie uwagi na znaczenie kosztów jakości w całokształcie działalności finansowej przedsiębiorstw. Koszty jakości są bardzo często pomijane w rachunkowości firm, ze względu na brak świadomości związanych z oszczędnościami, które można pozyskać w wyniku rzetelnej analizy tej grupy kosztów. W opracowaniu przedstawiona zostanie problematyka kosztów jakości, oparta na źródłach literaturowych, mocująca wagę tego tematu w praktyce gospodarczej, a także wyniki badań własnych w zakresie podejmowanego w artykule tematu. Treść artykułu dąży do uzasadnienia stwier-

* Politechnika Łódzka, Wydział Organizacji i Zarządzania.

dzenia, że właściwe zarządzanie kosztami jakości w przedsiębiorstwie składa się na jego rozwój w kontekście nie tylko finansowym, ale także organizacyjnym.

1. Definicja i modele kosztów jakości

Koszty jakości definiowane są w odniesieniu do dziedziny zarządzania, jakości czy rachunkowości. Większość autorów publikacji z zakresu kosztów jakości, badając to zagadnienie zwraca uwagę na jego dwa aspekty¹.

1. Koszty jakości poszukiwane są w działaniach mających zagwarantować jakość wyprodukowanych wyrobów czy świadczonych usług, jak również innych procesów dokonywanych w przedsiębiorstwie.
2. Koszty jakości odnajdywane są w działaniach mających na celu usunięcie skutków niezgodności w ramach zagwarantowania jakości w jakimkolwiek obszarze działalności przedsiębiorstwa.

Skupiając się na kosztach jakości dotyczących przedsiębiorstwa, należy zauważyć, że są one ponoszone w trakcie realizacji wszystkich funkcji tworzących łańcuch wartości, uwzględniając proces badań i rozwoju, projektowania, wytwarzania, marketingu, dystrybucji oraz obsługi klienta.

Identyfikacja kosztów jakości oraz określenie ich wielkości są dla polskich przedsiębiorców ogromnym problemem, bowiem aż 80% z nich nie potrafi określić kosztów wynikających z powodu źle wykonanej pracy lub zna je częściowo. Wynoszą one w wielu przedsiębiorstwach ok. 10% obrotów lub więcej, natomiast w Japonii nie osiągają nawet 4%².

Nie istnieje w literaturze jeden dominujący podział kosztów jakości. Dla każdego przedsiębiorstwa pojęcie jakości jest elementem charakterystycznym, w związku z tym koszty jakości powinny być określane indywidualnie. Philip Crosby uważa, że na ogół kosztów jakości składają się takie elementy jak odrzuty, poprawki, gwarancje, serwis, technologia, reklamacja, kontrola dokumentacji, kontrola jakości, testy, koszty zmiany dodatkowego wyposażenia oraz inne koszty popełnianych błędów. Według jego wyliczeń, całkowity koszt jakości nie powinien przekraczać 2,5% sumy sprzedaży³.

Zgodnie z normą ISO 10014:2008, zawierającą wytyczne do osiągnięcia korzyści finansowych i ekonomicznych, możemy wyróżnić cztery etapy zarządzania kosztami jakości.

1. Określenie procesów i związanych z nimi kosztów.
2. Analiza określonych w pierwszym etapie kosztów (m.in. pod względem potrzeby i możliwości ich redukcji).

¹ A. Karmańska, *Zarządzanie kosztami jakości, logistyki, innowacji, ochrony środowiska a rachunkowość finansowa*, Difin, Warszawa 2007, s. 44.

² R. Leist, *Praktyczne zarządzanie jakością*, Wydawnictwo Alfa Wero, Warszawa 2007, s. 8.

³ Ph. Crosby, *Quality is free*, MacGraw – Hill, New York 1979, ss. 13-15.

3. Zaplanowanie działań umożliwiających redukcję kosztów.
4. Wykonanie zaplanowanych działań wraz z ich oceną i kontrolą.

Prezentowanie wskaźników jakości opartych na kosztach, może być bardzo użyteczne przy planowaniu działań mających na celu redukcję ponoszonych nakładów. Najczęściej można się spotkać z trzema podejściami kwalifikowania kosztów jakości:

- model strat społecznych jakości,
- model kosztów procesów,
- model PAF.

Często spotykaną koncepcją kosztów jakości, jest także model Banka, który zdefiniował trzy główne kategorie kosztów, jakie należy określić, oznaczyć ich wielkość, a następnie je udoskonalić. Zaliczamy do nich⁴:

- koszty zgodności – obejmują dwa elementy:
 - koszty profilaktyki, czyli koszty czynności mające na celu niedopuszczenie do powstania niezgodności,
 - koszty oceny, czyli koszty ponoszone z określeniem zgodności ze standardami jakościowymi.
- koszty niezgodności – obejmują:
 - koszty błędów wewnętrznych wynikających z dokonywania korekt w wyrobach lub usługach, w których stwierdzono niezgodność,
 - koszty błędów zewnętrznych związanych z działaniami serwisowymi lub gwarancyjnymi w związku z wadliwymi wyrobami (usługami) dostarczonymi do odbiorcy,
 - koszty przekroczenia wymagań związanych z dostarczeniem zbędnych informacji lub usług, dla których nie ustalono żadnych wymagań.
- koszty straconych korzyści – które szacuje się na podstawie straconych korzyści, wyrażonych poprzez stratę przychodów w związku z utratą dotychczasowych klientów.

Kolejnym modelem kosztów jakości, opartych na działaniach, jest propozycja macierzowego przepływu błędów i ich skutków, dająca możliwość przedstawienia rozkładu poszczególnych kosztów jakości w kolejnych etapach danego procesu w jednostce czasu. Koncepcja ta ma za zadanie usprawnić proces poprzez zmianę rozmieszczenia kosztów jakości w trzech kierunkach⁵:

- zmniejszenie liczby i wielkości błędów oraz związanych z nimi strat,
- zwiększenie wykrywalności błędów,
- zmniejszenie czasu i odległości między zaistnieniem błędu a jego identyfikacją.

⁴ J. Bank, *Zarządzanie przez jakość*, Gebethner & Ska, Warszawa 1996, s. 112.

⁵ Z. Zymonik, *Koszty jakości w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Wrocławskiej, Wrocław 2003, s. 171.

Rys. 1. Model strukturalny kosztów jakości według norm ISO



Źródło: E. Nowak, M. Wierziński, *Rachunek kosztów. Modele i zastosowania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa 2010.

Zgodnie z normami ISO, koszty związane z jakością, których podział przedstawiono na Rysunku 1, można podzielić na dwie podstawowe grupy⁶:

- koszty wewnętrznego zapewnienia jakości (tzw. koszty operacyjne) mają charakter kosztów stałych i są kosztami, na które przedsiębiorstwo ma wpływ i może nimi sterować,
- koszty zewnętrznego zapewnienia jakości to koszty o charakterze zmiennym, które pociągają za sobą dodatkowe wydatki, na wielkość których przedsiębiorstwo nie ma wpływu.

Poza wymienionymi, istnieje bardzo dużo modeli kosztów jakości, uwzględniających wiele aspektów zewnętrznych, jak i wewnętrznych w działalności przedsiębiorstwa. Wybrany i wdrożony przez organizację model kosztów jakości uzależniony jest od struktury organizacyjnej, podejmowanych przez nią przedsięwzięć i dojrzałości systemu zarządzania jakością⁷.

2. Analiza i ocena kształtowania się kosztów jakości

Rachunek kosztów jakości prowadzony jest w firmach jako element uzupełniający systemu zarządzania jakością i ma na celu weryfikację skuteczności tego systemu. Poprzez ocenę efektywności zarządzania w organizacji, stwarza on podstawy wprowadzenia wewnętrznych programów poprawy jako-

⁶ M. Foremna-Pilarska, *Decyzyjny rachunek kosztów jakości w systemie informacyjnym przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych Politechniki Koszalińskiej”, 02/07, Koszalin 2008, s. 31.

⁷ U. Balon, *Przegląd wybranych modeli klasyfikacji kosztów jakości*, „Problemy Jakości” nr 6/2006, s. 16.

ści przez identyfikację problemów do rozwiązania oraz obszarów priorytetowych działań i szans⁸.

Za rachunek kosztów jakości uznaje się system ujęcia oraz analizy kosztów związanych z jakością w odpowiednich elementach systemu. Zawiera on również działania mające na celu zwiększenie poziomu jakości oraz zminimalizowanie kosztów produkcji.

Rachunek kosztów jakości pełni funkcję⁹:

- analityczną – polega na dostarczeniu danych, wykorzystywanych do opracowania analizy poziomu i zmian kosztów jakości w danym okresie według kategorii oraz miejsc ich występowania,
- optymalizacyjną – ukazuje informacje o kosztach koniecznych w związku z wyborem optymalnych rozwiązań, dotyczących relacji pomiędzy poniesionymi kosztami a osiągniętymi efektami,
- kontrolną – ma na celu informowanie szczebla zarządzającego o wysokości kosztów jakości, w związku z kontrolą i oceną poziomu oraz postępu realizacji wyznaczonych celów i przyjętych zadań projakościowych,
- motywacyjną – polegającą na wykorzystaniu wiedzy dotyczącej generowanych kosztów do zaangażowania wszystkich pracowników w celu utrzymania właściwego poziomu jakości produktów (usług) oraz ciągłego doskonalenia.

Głównym celem rachunku kosztów jest określenie zadań, które mają na celu doprowadzenie do zredukowania kosztów produkcji przy utrzymaniu optymalnego poziomu jakości, a nawet jej wzrostu¹⁰. Rachunek kosztów powinien stanowić podstawę do formułowania decyzji krótko- i długookresowych przy zaangażowaniu najwyższego kierownictwa. Z tak przyjętego systemu, można zaproponować model rachunku kosztów jakości obejmujący następujące etapy¹¹:

- pomiar i ewidencja kosztów związanych z jakością,
- analiza struktury kosztów jakości,
- optymalizacja poziomu kosztów niskiej jakości,
- sprawozdawczość na podstawie wykonanej analizy.

Znaczącym elementem dotyczącym zarządzania kosztami jakości jest ich analiza, której istotnym celem jest dostarczenie najwyższemu kierownictwu przedsiębiorstwa informacji dotyczących kształtowania się kosztów jakości,

⁸ G.P. Wójcik, *Koszty jakości. Wybrane aspekty*, Difin, Warszawa 2014, ss. 64-65.

⁹ E. Nowak, R. Piechota, M. Wierziński, *Rachunek kosztów w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa 2004, s. 242.

¹⁰ R. Kraszewski, *Nowoczesne koncepcje zarządzania jakością*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa „Dom Organizatora”, Toruń 2006, s.62.

¹¹ M. Foremna-Pilarska, *Decyzyjny rachunek kosztów jakości w systemie informacyjnym przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych Politechniki Koszalińskiej, Koszalin 2008, s. 33.

prywatnych w procesie zarządzania jakością. Do zadań analizy kosztów jakości należy zaliczyć¹²:

- ocenę poziomu i struktury kosztów jakości,
- identyfikację czynników mających wpływ na poziom i strukturę kosztów jakości,
- rozpoznanie możliwości obniżki kosztów jakości,
- wykrycie rezerw i możliwości wzrostu efektywności systemu zarządzania jakością,
- dostarczenie informacji na potrzeby podejmowania decyzji w zakresie jakości,
- dostarczenie informacji na potrzeby sporządzenia budżetu jakości.

Analiza kosztów jakości nie powinna być wykonywana według z góry założonego schematu. Ważne jest, aby podczas tego procesu wykorzystać różne wskaźniki oceny, które będą służyć skutecznemu badaniu stopnia jakości¹³:

- w stosunku do planu,
- względem relacji między poszczególnymi grupami kosztów,
- w czasie,
- według miejsc powstawania kosztów,
- w odniesieniu do wskaźników pomiaru efektywności działań przedsiębiorstwa,
- w odniesieniu do asortymentu.

Dość istotnym problemem związanym z zarządzaniem kosztami jakości jest podejmowanie działań w ramach obniżenia całkowitych kosztów, co powinno wpływać w końcowym efekcie na obniżenie jednostkowych kosztów wyrobów. Możemy tego dokonać poprzez zastosowanie odpowiednich instrumentów prewencyjnych i kontrolnych, jak również poprzez oszczędności usuwania niewydolności zewnętrznej i wewnętrznej. Planując podjęcie takich działań, powinniśmy wykonać analizę poziomu jakości oraz stopnia zaspokojenia oczekiwań klientów dotyczących jakości dostarczonych im produktów.

Powiązania pomiędzy różnymi kategoriami kosztów jakości a poziomem poprawy jakości zostały przedstawione na Rysunku 2.

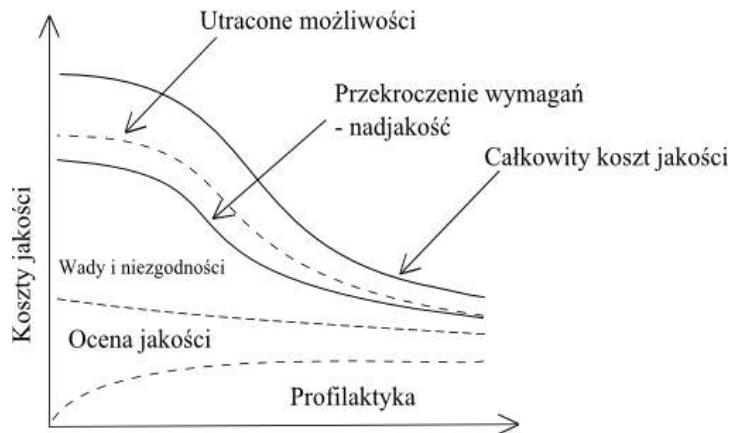
Osiągnięcie większego stopnia satysfakcji klientów, związane jest z poniesieniem dodatkowych kosztów na działania prewencyjne zapobiegające niezgodnościom. Udział kosztów zapobiegawczych w początkowym etapie podnoszenia poziomu jakości oraz spełnienia wymagań klienta, może wykazywać duży wzrost. Natomiast koszty oceny jakości wykazują tendencję malejącą

¹² E. Nowak, M. Wierzbiński, *Rachunek kosztów. Modele i zastosowania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa 2010, s. 302.

¹³ E. Skrzypek, *Efektywność działań w TQM – koszty jakości*, „Problemy jakości”, nr 7/1999, s. 11.

na tle postępującej poprawy poziomu jakości. Można wysnuć wniosek, że oszczędności poniesione w kosztach jakości są skutkiem działań profilaktycznych. Sumując koszty prewencji i koszty oceny, nazywane kosztami zgodności, zauważa się najczęściej tendencję rosnącą przy podnoszeniu poziomu jakości. Przy większej świadomości przedsiębiorców, w związku z ponoszonymi przez nich kosztami jakości, są oni w stanie osiągnąć odpowiedni poziom jakości, aby stać się konkurencyjnym na rynku.

Rys. 2. Redukcja kosztów jakości a poziom jakości



Źródło: J. Bank, *Zarządzanie przez jakość*, Gebethner & Ska, Warszawa 1996.

Bez efektywnego systemu identyfikacji i pomiaru kosztów jakości nie jesteśmy w stanie efektywnie zarządzać jakością w firmie. Analiza oraz pomiar kosztów jakości i kosztów operacyjnych, jest bowiem podstawą zrozumienia ogółu procesów zarządczych w organizacji, racjonalnego zarządzania zasobami, a co za tym idzie odpowiednią alokacją sił i środków. Niestety większość polskich przedsiębiorców nie prowadzi pomiarów kosztów jakości¹⁴.

3. Wyniki badań własnych i analiza

W trzecim kwartale 2015 r. przeprowadzono badanie dotyczące kosztów jakości na przykładzie 13 przedsiębiorstw branży spożywczej w województwie łódzkim. Zapytanie dotyczące chęci uczestniczenia w badaniu wysłano do 32 przedsiębiorstw wyżej określonej branży i lokalizacji, otrzymując zwrotność odpowiedzi na poziomie 41%. Celem badania było, przede wszystkim, zidentyfikowanie rodzajów kosztów jakości wykorzystywanych do analiz finansowych w przedsiębiorstwach stanowiących podmioty badania.

¹⁴ A. Polak, *Koszty jakości jako narzędzie oceny efektywności systemu zarządzania jakością w przedsiębiorstwie*, Zeszyty Naukowe Politechniki Łódzkiej, Łódź 2004, s. 63.

Z przeprowadzonego badania wynikało, że w 4 spośród 13 przedsiębiorstw (31%) koszty jakości są teoretycznie znane, jako ogólna problematyka związana z dziedziną szeroko pojętego zarządzania, ale wiedza na ich temat nie jest uwzględniana w analizach finansowych ani w rachunku kosztów firmy. W Tabeli 1 przedstawiono rodzaje kosztów jakości analizowane w 9 przedsiębiorstwach wraz z liczbą przedsiębiorstw dokonujących danych analiz grup kosztowych. W kwestionariuszu badań, precyzując koszty jakości, odniesiono się do powszechnie znanego w tematyce kosztów jakości modelu PAF. Nazwa modelu PAF pochodzi od angielskich słów: Prevention (zapobieganie), Appraisal (ocena), Failure (niepowodzenie, awaria). Do poszczególnych grup, w tym modelu kosztów, możemy zaliczyć:

koszty zapobiegania (prevention): planowanie jakości, audyty jakości, analiza jakości, doskonalenie wyrobów, programy doskonalenia jakości, szkolenia dotyczące jakości;

koszty oceny (appraisal): kontrola wejściowa, kontrola podczas trwania procesu, kontrola końcowa, eksploatacja urządzeń, badania laboratoryjne, zapisy ocen jakości oraz ich archiwizacja; *koszty wadliwości (failure)*: koszty wewnętrzne (braków, likwidacji, powtórnych badań, przeróbek, napraw, strat); koszty zewnętrzne (zwroty, reklamacje, kary umowne, naprawy gwarancyjne).

Tabela 1. **Analizowane rodzaje kosztów jakości**

P	audyty jakości	8	89%
	doskonalenie wyrobów	9	100%
	szkolenia dot. jakości	7	78%
A	kontrole wewnętrzne	7	78%
	badania laboratoryjne	9	100%
	dokumentacja procesu	9	100%
F	braki	4	45%
	naprawy	2	22%
	reklamacje	8	89%

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań własnych.

Z wyników badań przedstawionych w Tabeli 1 wynika, że przez największą liczbę badanych firm, analizie w obszarze kosztów jakości poddawane są: doskonalenie wyrobów (100%), badania laboratoryjne (100%), dokumentacja procesu (100%), audyty jakości (89%), reklamacje (89%). Mniejsza liczba wskazań dotyczy szkoleń dotyczących jakości (78%) oraz kontroli wewnętrznych (78%). Najmniejsza liczba przedsiębiorstw (odpowiednio: 22% i 45%) uznała za analizowane w kontekście kosztów jakości naprawy oraz braki.

W Tabeli 2 przedstawiono rodzaje kosztów jakości (wykorzystując model PAF), które są uwzględniane nie tylko w ogólnych analizach, ale są formalnie włączone w rachunkowość firmy i jej rachunek kosztów. 4 spośród 9 przedsiębiorstw, prowadzących analizy kosztów jakości, potwierdziło ich włączenie

w wewnętrzny rachunek kosztów firmowych. W Tabeli 2 przedstawiono wybrane z Tabeli 1 koszty jakości mające odniesienie do 4 przedsiębiorstw.

Tabela 2. **Koszty jakości w rachunku kosztów w przedsiębiorstwach**

P	audyty jakości	4	100%
	szkolenia dot. jakości	3	75%
A	kontrole wewnętrzne	2	50%
F	reklamacje	4	100%

Źródło: opracowanie własne na podstawie badań własnych.

Z informacji przedstawionych w Tabeli 2 wynika, że wszyscy przedsiębiorcy deklarujący uwzględnianie kosztów jakości w rachunku kosztów firmy, włączają w ten rachunek kosztów audyty jakości oraz reklamacje. 75% badanej grupy (4 z 9 przedsiębiorców) w rachunek kosztów jakości włącza szkolenia dotyczące jakości, a 50% przedsiębiorców uwzględnia w nim także kontrole wewnętrzne. W rachunku kosztów, przedsiębiorcy nie uwzględniają takich pozycji kosztów jakości jak doskonalenie wyrobów, badania laboratoryjne, dokumentowanie procesów, braki i naprawy.

Podsumowanie

Koszty jakości jak podają źródła literaturowe oraz przedstawione wyniki badania autorskiego, są wciąż tematem mało powszechnym w praktyce gospodarczej. Niewielu przedsiębiorców analizuje te koszty, a jeszcze mniej poddaje je formalnemu uwzględnieniu w rachunku kosztów firmy. Często koszty jakości porównywane są z górą lodową, gdyż w wielu przypadkach dla przedsiębiorców widoczna jest ich mniejsza część. Kosztami jakości niewidocznymi i nieprzewidywalnymi, a przez to trudnymi do określenia, stają się koszty utraty pozycji na rynku czy utraty zaufania klientów. Czasami warto więc zgłębić tę problematykę, aby uświadomić sobie nie tylko skalę problemu, ale także – tu bardziej optymistycznie – skalę oszczędności, które może nieść za sobą i zwykle niesie, poprawne uwzględnianie kosztów jakości w rachunku kosztów i ich analiza poparta wdrażaniem działań doskonalących. Perspektywa rozwoju przedsiębiorstw związana z zarządzaniem kosztami jakości wydaje się być w związku z powyższym uzasadniona.

Bibliografia

- Balon U., *Przegląd wybranych modeli klasyfikacji kosztów jakości*, „Problemy Jakości”, nr 6/2006.
 Bank J., *Zarządzanie przez jakość*, Gebethner & Ska, Warszawa 2006.
 Crosby Ph., *Quality is free*, MacGraw – Hill, New York 1979.
 Foremna-Pilarska M., *Decyzyjny rachunek kosztów jakości w systemie informacyjnym przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych Politechniki Koszalińskiej”, Koszalin 2008.
 Karmańska A., *Zarządzanie kosztami jakości, logistyki, innowacji, ochrony środowiska a rachunkowość finansowa*, Difin, Warszawa 2007.

- Kleniewski A., *Analiza kosztów jakości – inne podejście*, „Problemy Jakości”, nr 2/1997.
- Kraszewski R., *Nowoczesne koncepcje zarządzania jakością*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa „Dom Organizatora”, Toruń 2006.
- Leist R., *Praktyczne zarządzanie jakością*, Wydawnictwo Alfa Wero, Warszawa 2007.
- Nowak E., Piechota R., Wierziński M., *Rachunek kosztów w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa 2004.
- Nowak E., Wierziński M., *Rachunek kosztów. Modele i zastosowania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa 2010.
- Polak A., *Koszty jakości jako narzędzie oceny efektywności systemu zarządzania jakością w przedsiębiorstwie*, „Zeszyty Naukowe Politechniki Łódzkiej” nr 39/2004.
- Skrzypek E., *Efektywność działań w TQM – koszty jakości*, „Problemy jakości”, nr 7/1999.
- Szczepańska K., *Uwarunkowania kosztów jakości w koncepcji TQM*, „Problemy Jakości”, nr 2/1997.
- Szczepańska K., *Koszty jakości dla inżynierów*, Agencja Wydawnicza „Placet”, Warszawa 2009.
- Wójcik G. P., *Koszty jakości. Wybrane aspekty*, Difin, Warszawa 2014.
- Zymonik Z., *Koszty jakości w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Wrocławskiej, Wrocław 2003.

Streszczenie

W artykule przedstawiono przegląd literatury związanej z kosztami jakości, jak również wyniki badań autorskich w zakresie rodzajów kosztów jakości uwzględnianych w księgowości analitycznej i kosztach przedsiębiorstw. Zarówno część teoretyczna, jak i praktyczna opracowania, dąży do uzasadnienia wniosku, że koszty jakości wpływają na rozwój przedsiębiorstw.

IDENTIFICATION OF QUALITY COSTS IN ENTERPRISES AND PROBLEMS ASSOCIATED WITH IT

Summary

The article presents a review of literature related to the adoption of the issues of quality costs as well as the results of the study authors in terms of types of quality costs, considered by the company to the analysis and cost accounting of the company. Both theoretical and practical studies seeks to justify the conclusion that the quality costs affect the development prospects of companies.