

*Projekt finansowany w ramach umowy
857/P–DUN/2016
ze środków Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego
przeznaczonych na działalność
upowszechniającą naukę.*

Nazwa zadania:
digitalizacja publikacji i monografii naukowych
w celu zapewnienia i utrzymania otwartego dostępu do nich przez sieć Internet



Ministerstwo Nauki
i Szkolnictwa Wyższego

FINANSE MAŁYCH I ŚREDNICH PRZEDSIĘBIORSTW

Pod redakcją naukową
Danuty Krzemińskiej

Nr 20 rok 2007

ZESZYTY NAUKOWE
Wyższej Szkoły Bankowej
w Poznaniu



Wydawnictwo
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu

Projekt okładki
Jan Ślusarski

Redaktor naczelny
dr hab. Władysław Balicki, prof. WSB i AE w Poznaniu

Recenzent
prof. dr hab. Aurelia Bielawska

Rada Naukowa
*prof. dr hab. Lucyna Frąckiewicz, prof. dr hab. Jerzy Handschke, prof. dr hab. Alfred Janc,
prof. dr hab. Józef Lipiec, prof. dr hab. Henryk Sobolewski, prof. dr hab. Wacław Wilczyński
(przewodniczący), prof. dr hab. Stanisław Wykrętowicz, mgr Andrzej Malecki (sekretarz
Redakcji)*

Redaktor naukowy
prof. dr hab. Danuta Krzemińska

Redaktor
Krzyszyna Sobkowicz

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy.

© Copyright by Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, 2007

ISSN 1426-9724

WYDAWNICTWO
WYŻSZEJ SZKOŁY BANKOWEJ
w Poznaniu
al. Niepodległości 2, 61-874 Poznań
tel. (0-61) 655 33 99, tel./fax (0-61) 655 33 97
e-mail: wydawwsb@wsb.poznan.pl, dzialhandlowy@wsb.poznan.pl
<http://www.wydawnictwo.wsb.poznan.pl>

Druk i oprawa: Zakład Poligraficzno-Wydawniczy M-Druk
Wągrowiec

Spis treści

Od Redaktora	5
Małgorzata Marszałek Pożądane style kierowania w małych i średnich przedsiębiorstwach w Polsce ...	9
Piotr Bober, Łukasz Kalupa Strategie gospodarowania majątkiem małych i średnich przedsiębiorstw	25
Marzena Remlein Rachunkowe aspekty źródeł finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw	45
Marian Malczyk Znaczenie krótkoterminowych papierów komercyjnych jako źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw (na przykładzie Elzab SA)	61
Maciej Ciołek Kursy walut a wyniki finansowe małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce ...	73
Jarosław Kubiak Płynność finansowa małych przedsiębiorstw w Polsce w latach 2002–2004	85
Jolenta Jaroniec-Mudziejewska Uproszczone formy ewidencji podatkowej małych i średnich przedsiębiorstw ..	107
Danuta Kozłowska-Makós Szanse i zagrożenia łączenia się małych i średnich przedsiębiorstw na rynku finansowym	123
Abstracts	141

Od Redaktora

Przywrócenie w Polsce w 1990 r. gospodarki rynkowej z okresu międzywojennego okazało się możliwe dzięki powrotowi do spółek prawa handlowego i cywilnego. Upadłość większości przedsiębiorstw państwowych wskutek braku ich efektywności gospodarczej i płynności finansowej przyczyniła się do powstania nowych przedsiębiorstw w formie jednoosobowych podmiotów oraz spółek osobowych: jawnych, cywilnych i komandytowych. Powstały w ten sposób w większości przedsiębiorstwa mikro i małe. Przedsiębiorstwa o średniej wielkości powstały jako spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i spółki akcyjne publiczne i niepubliczne. Ta od nowa powstała grupa przedsiębiorstw mikro i małych oraz średnich charakteryzuje się swoją odrębnością finansową w porównaniu z przedsiębiorstwami dużymi i wielkimi.

W nurt tych zagadnień włącza się niniejszy zeszyt naukowy poświęcony problemom finansów małych i średnich przedsiębiorstw, na który składa się osiem opracowań. Większość z nich opiera się na danych liczbowych pochodzących z przedsiębiorstw.

Zeszyt pt. *Finanse małych i średnich przedsiębiorstw* ma na celu ukazanie:

- pożądanych stylów kierowania i strategii gospodarowania,
- rachunkowych aspektów źródeł finansowania i znaczenia krótkoterminowych papierów komercyjnych,
- kursów walut w świetle wyników finansowych oraz płynności finansowej,
- uproszczonych form ewidencji podatkowej oraz
- szans i zagrożeń wynikających z połączeń.

Problematyka stylów kierowania i strategii gospodarowania znalazła wyraz w dwóch artykułach, których autorami są: Małgorzata Marszałek oraz – wspólnie – Piotr Bober i Łukasz Kalupa.

Istotna problematyka pożądanych stylów kierowania została zawarta w artykule zatytułowanym *Pożądane style kierowania w małych i średnich przedsiębiorstwach w Polsce*. Autorka zaprezentowała w nim różne podejścia do kiero-

wania przedsiębiorstwem i zarządzania zasobami ludzkimi. Pożądanym stylem kierowania według autorki jest styl oparty na kompetencjach osobistych, którego istotnym elementem jest stosunek do podnoszenia swoich umiejętności i pomocy doradczej.

Kolejni autorzy, Piotr Bober i Łukasz Kalupa, prezentują artykuł pt. *Strategie gospodarowania majątkiem małych i średnich przedsiębiorstw* i zwracają w nim uwagę na strategię gospodarowania majątkiem trwałym i obrotowym w kontekście możliwości zarządzania strategicznego małym i średnim przedsiębiorstwem.

Drugą grupę problematyki niniejszego zeszytu naukowego stanowią artykuły dotyczące rachunkowych aspektów źródeł finansowania i znaczenia krótkoterminowych papierów komercyjnych w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw. Są to w literaturze mało eksponowane problemy.

Rachunkowe aspekty źródeł finansowania znalazły wyraz w artykule Marzены Remlein pt. *Rachunkowe aspekty źródeł finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw*. Celem opracowania jest prezentacja księgowego ujęcia kapitałów najczęściej wykorzystywanych przez małe i średnie przedsiębiorstwa.

Artykuł Mariana Malczyka zatytułowany *Znaczenie krótkoterminowych papierów komercyjnych jako źródło finansowania małych i średnich przedsiębiorstw (na przykładzie Elzab SA)* pokazuje znaczenie dla wybranego przedsiębiorstwa giełdowego emisji papierów komercyjnych jako najważniejszego źródła w okresie jego restrukturyzacji finansowej. Papiery komercyjne dopomogły w przekształceniu przedsiębiorstwa małego w przedsiębiorstwo o średniej wielkości.

Trzecią problematykę zeszytu stanowią zagadnienia kursów walut obcych i płynności finansowej.

Artykuł Macieja Ciołka pt. *Kursy walut a wyniki finansowe małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce* oparty jest na danych liczbowych pochodzących z publikowanych rocznych sprawozdań finansowych małych i średnich przedsiębiorstw, notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 1998-2005. Autor dowiódł, że badane przedsiębiorstwa prowadziły handel zagraniczny niezależnie od cen walut, co wykazało brak wpływu kursu walutowego na wyniki finansowe tychże przedsiębiorstw w Polsce.

Artykuł Jarosława Kubiaka pt. *Płynność finansowa małych przedsiębiorstw w Polsce w latach 2002-2004* pokazuje, że ocena płynności powinna być dokonywana nie tylko w oparciu o porównanie z uniwersalnymi normatywami, ale także ze średnimi wartościami wskaźników w branży.

Czwartą grupę problemów zeszytu naukowego stanowią uproszczone formy ewidencji podatkowej. Celem artykułu Jolenty Jaroniec-Mudziejewskiej pt. *Uproszczone formy ewidencji podatkowej małych i średnich przedsiębiorstw* jest próba wyjaśnienia, komu przysługuje możliwość opodatkowania ryczałtem od

przychodów ewidencjonowanych, kto może rozliczać się z urzędem skarbowym poprzez kartę podatkową, a kto może być opodatkowany na zasadach ogólnych.

I wreszcie ostatnia grupa zagadnień dotyczy szans i zagrożeń wynikających z łączenia się przedsiębiorstw. Naprzeciw tej problematyce wychodzi artykuł Danuty Kozłowskiej-Makós pt. *Szanse i zagrożenia łączenia się małych i średnich przedsiębiorstw na rynku finansowym*. Autorka wskazuje na problem fuzji i przejęć, jaki globalizacja gospodarki stwarza dla małych i średnich przedsiębiorstw. Proces połączeń jest ważnym czynnikiem nie tylko przetrwania przedsiębiorstwa, ale i także jego rozwoju.

Refleksje płynące z powyższych artykułów dotyczących funkcjonowania małych i średnich polskich przedsiębiorstw są następujące: styl kierowania oparty na kompetencjach osobistych, znaczenie osobliwych źródeł finansowania, do których zalicza się kapitał własny i źródła krótkoterminowego finansowania, potrzeba prowadzenia polityki handlu zagranicznego z uwzględnieniem wysokości kursów walut, kierowanie się w ocenie płynności finansowej wielkościami średnimi w branży, a nie tylko uniwersalnymi normatywami, utrzymujące się znaczenie uproszczonych form opodatkowania oraz wzrastające znaczenie fuzji i przejęć badanej grupy przedsiębiorstw.

Danuta Krzemińska

Małgorzata Marszałek

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

Pożądane style kierowania w małych i średnich przedsiębiorstwach w Polsce

Streszczenie. *Artykuł ukazuje różnego rodzaju podejścia do kierowania firmą i zarządzania zasobami ludzkimi w małych i średnich przedsiębiorstwach w Polsce. Wnioskujemy, iż pożądanym stylem kierowania w polskich MSP jest styl oparty na kompetencjach osobistych, które kształtują kompetencje operacyjne i choć podlegają podczas prowadzenia firmy modyfikacjom, to ich wpływ na działania przedsiębiorcze, menedżerskie oraz techniczne jest bardzo duży. Właściciele/kierownicy MSP zdobywają umiejętności związane z prowadzeniem firmy dopiero w trakcie swojej kariery menedżerskiej, dlatego istotnym elementem kompetencji osobistych jest stosunek do podnoszenia swoich umiejętności i pomocy doradczej. Menedżerowie, którzy nie nabędą odpowiednich kompetencji interpersonalnych, nowej wiedzy i nowych umiejętności kierowania ludźmi w organizacji – ludźmi nowych wartości, stanowiąc będą hamulec postępu, a drogę naszej transformacji uczynią długą i wyboistą, zaś zarządzane przez nich firmy nie spełnią oczekiwań organizacji XXI wieku.*

1. Wstęp

Funkcjonowanie małych i średnich przedsiębiorstw na poziomie umożliwiającym ich przetrwanie i rozwój zależy z jednej strony od warunków związanych z otoczeniem przedsiębiorstwa, a z drugiej – od zarządzania firmą, czyli wykonywania władzy w stosunku do ludzi, kapitału i rzeczy lub osiągnięcia celów poprzez ludzi¹.

¹ M. Piałucha, *Wspieranie działalności małych i średnich przedsiębiorstw. Specyficzne aspekty zarządzania małymi i średnimi przedsiębiorstwami*, Wyższa Szkoła Zarządzania „Edukacja”, Wrocław 2004, s. 47.

Małe i średnie przedsiębiorstwa (dalej: MSP) zajmują we współczesnej gospodarce coraz ważniejsze miejsce. Rozwój indywidualnej działalności na własny rachunek, wydzielanie pobocznych rodzajów działalności z macierzystej firmy do nowo powstałej, własna firma jako remedium na bezrobocie – to najważniejsze przyczyny rozwoju małej i średniej przedsiębiorczości.

Dla sprecyzowania definicji małego i średniego przedsiębiorstwa stosuje się dwa rodzaje kryteriów: ilościowe i jakościowe. Kryteria ilościowe wykorzystują bezwzględne miary wielkości, takie jak liczbę zatrudnionych, wartość majątku trwałego, obrotów czy udział w rynku; kryteria jakościowe natomiast opisują stan lub miejsce przedsiębiorstwa w stosunku do jednostek zaliczanych do innych kategorii, np. przedsiębiorstw dużych².

Małe i średnie przedsiębiorstwa mogą przyjmować następujące formy prawne³:

- a) osoba fizyczna – przedsiębiorstwo jednoosobowe,
- b) spółka cywilna powołana dla działalności gospodarczej,
- c) spółka handlowa.

Charakterystyczny dla sektora MSP jest brak skomplikowanych struktur zarządczych. Fakt ten powoduje wysoką elastyczność, wrażliwość małych i średnich przedsiębiorstw na zmiany rynkowe oraz możliwość szybkiego się do nich przystosowania⁴.

Aktualnie małe i średnie przedsiębiorstwa stanowią w Polsce ponad 99% ogólnej liczby przedsiębiorstw i pełnią ważną rolę w gospodarce, wpływając na tak istotne kwestie, jak: wzrost gospodarczy, konkurencyjność, zmiany strukturalne i wielkość bezrobocia⁵.

W Polsce zarządzanie małą firmą jest jeszcze w dużym stopniu „sztuką”, działaniem na zasadzie prób i błędów, na tak zwane wycucie. Jednak bez względu na to, jak utalentowany jest dyrektor czy właściciel małej firmy oraz jak dalece udaje mu się – koncentrując wysiłki na przetrwaniu w krótkiej perspektywie – w początkowej fazie funkcjonowania umiejscowić się na rynku, a następnie dostosować się do zmieniających wymogów otoczenia, z upływem czasu okazuje się, że jego działanie musi opierać się na mocnych podstawach wiedzy o zarządzaniu⁶.

Kierowanie małym i średnim przedsiębiorstwem ma charakter procesualny i dynamiczny. Dotyczy ono bezpośrednich oddziaływań kierownika na pod-

² A. Skowronek-Mielczarek, *Źródła zewnętrznego finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2002, s. 9-10.

³ B. Piasecki, *Ekonomia i zarządzanie małą firmą*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Łódź 2001, s. 105.

⁴ Tamże, s. 68.

⁵ *Kierunki działań rządu wobec małych i średnich przedsiębiorstw od 2003 do 2006 roku*, Ministerstwo Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej, Warszawa 2003, s. 23.

⁶ M. Piałucha, wyd. cyt., s. 47.

władnych realizujących cele organizacji. Jest procesem ciągłym i ulegającym ustawicznej zmianie ze względu na niestabilność czynników sytuacji wewnątrzorganizacyjnej i występujących w otoczeniu przedsiębiorstwa.

Celem artykułu jest przedstawienie stylów kierowania w małych i średnich przedsiębiorstwach i określenie pożądanego stylu kierowania w MSP w Polsce. Omawiana jest także obecna filozofia kierowania organizacjami oraz zarządzania zasobami ludzkimi, które są potencjałem organizacji.

2. Style kierowania

Efektywne kierowanie musi opierać się na racjonalnych decyzjach, podejmowanych przez kierownika w konsultacji ze współpracownikami. Kierujący zespołem czy zarządzający firmą musi decydować nie tylko o własnym działaniu, ale przede wszystkim o działaniu podwładnych. Podejmowanie decyzji uznaje się nawet za najważniejszą część procesu kierowania, a sami kierownicy przyznają temu pogładowi rację, gdyż skuteczność ich działania często bywa oceniana na podstawie wyników podjętych decyzji. Podwładni także skłonni są przyznawać rację takiemu pogładowi, gdyż większość decyzji kierowniczych dotyczy właśnie ich działania i pragną uczestniczyć w ich podejmowaniu⁷.

Celem kierowania jest służenie sprawnej realizacji zadań przydzielonych danej komórce organizacyjnej do wykonania; kierowanie jest więc bezpośrednim narzędziem realizacji zadań, a pośrednim – realizacji celów organizacyjnych⁸.

W nowoczesnie zarządzanych firmach stawia się na rozwój i samodzielność pracowników, a umiejętność kierowania uważa się za coraz cenniejszy składnik kompetencji⁹. Menedżerowie starają się więc zapewnić im nabywanie nowych umiejętności, przekazywać nowe zadania i role, czynić bardziej wartościowymi dla klientów, a tym samym dla przedsiębiorstwa. Stosuje się nową filozofię kierowania zespołami ludzkimi, której założenia precyzuje się następująco¹⁰:

- konieczne są aktywne przemiany całego systemu, ze szczególnym uwzględnieniem tych elementów, które wiążą zarządzanie zasobami ludzkimi z planowaniem strategicznym i zmianami kulturowymi,
- ludzie stanowią społeczny kapitał, który ciągle rozwija się,
- możliwe jest wytworzenie świadomości wspólnoty interesów między poszczególnymi osobami zaangażowanymi finansowo w przedsiębiorstwo,

⁷ J. Penc, *Kreatywne kierowanie*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa 2000, s. 59.

⁸ H. Steinmann, G. Schreyogg, *Zarządzanie. Podstawy kierowania przedsiębiorstwem*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Wrocławskiej, Wrocław 1995, s. 61.

⁹ J. Fucks, *Stawiać na rozwój i samodzielność pracowników*, „Zarządzanie na Świecie”, 1998, nr 4, s. 38-41.

¹⁰ M. Armstrong, *Zarządzanie zespołami ludzkimi*, Wydawnictwo WPSB, Kraków 1996, s. 16.

- dąży się do zachowania równowagi władzy, by dominowało zaufanie i współpraca,
- tworzy się kanały komunikacji, by pobudzić zaufanie i poświęcenie,
- koncentruje się na dążeniu do celu,
- kładzie się nacisk na udział i świadomy wybór dokonywany przez pracowników.

Z tych założeń wynika, że liczy się zaangażowanie pracowników w pracę i na rzecz organizacji, a nie zwykle posłuszeństwo, że pracownicy są traktowani jako cenny kapitał, który można pomnażać, czyli podnosić jego wartość, i że dla osiągnięcia przez firmę sukcesów konieczna jest wspólnota interesów pracownika i pracodawcy. W rezultacie więc zarządzanie zasobami ludzkimi – jak to ujmuje Michael Porter – stanowi nieodłączną część zbioru wartości obejmującego całe przedsiębiorstwo. Stawia się przy tym na pragmatyczną stronę kierowania ludźmi, przesuwając akcent z definicji opisujących, jak się kieruje ludźmi, na praktykę, pokazując, jakiego kierowania ludźmi się oczekuje, aby stali się oni cennym źródłem sukcesów firmy.

Szczególną uwagę zwraca się na proces kierowania ludźmi, rozumiany jako pobudzanie i koordynowanie wysiłków wszystkich ze sobą współpracujących osób dla osiągnięcia możliwie najkorzystniejszego efektu w sposób sprawny i oszczędny. Należy odchodzić od starego paradygmatu kierowania zasadzającego się na formule 3K, tj. „komenderowania, kontrolowania i korygowania” na rzecz paradygmatu 3W, tj. „wymagania, wspomaganie i wiązania działań” na zasadzie sprzężenia zwrotnego. Stosowanie nowego paradygmatu oznacza wprowadzenie tzw. integratywnego stylu kierowania, w którym pracownik staje się bardziej partnerem niż podwładnym i w którym rozkazodawstwo zastępuje się przywództwem, rozumianym jako proces kierowania, w którym osobiste cechy kierownika (lidera) prowadzą do dobrowolnego uznania przez członków zespołu jego zwierzchności, wynikającej z kompetencji i odpowiedzialności¹¹. W takim stylu przełożony dzieli się władzą i deleguje uprawnienia, stwarza klimat do dyskusji, wysuwania i rozważania różnych pomysłów, pobudza inwencję oraz zachęca współpracowników do wprowadzania ulepszeń i poszukiwania optymalnych decyzji. Szczególną uwagę przypisuje on znaczeniu skutecznego motywowania, awansowania i harmonijnej współpracy. Stara się zbliżyć do siebie pracowników i związać ich osobiste interesy z interesami firmy, sprawiedliwie ich wynagradzać, uczciwie ich informować, a ich pracy i życiu w pracy nadawać wartość i godność. Stara się także doskonalić systemy komunikacji i techniki oraz sprawnie rozwiązywać konflikty między grupami i między jednostkami, oczywiście na drodze integracji, a nie przez dominację lub kompromis. Jest więc świadomy tego, że chcąc dobrze kierować ludźmi, musi

¹¹ J. Penc, wyd. cyt., s. 24-25.

przejsć od logiki posłuszeństwa do logiki odpowiedzialności i indywidualnej zapobiegliwości, że musi tworzyć układ optymalizacyjny, w którym wartości cenne dla organizacji są zbieżne z wartościami cenionymi przez pracowników.

Stary styl kierowania utrwał wzorzec człowieka jednowymiarowego, reaktywnego, działającego według reguły: bodziec – reakcja (ang. *stimulus – response*). Dzisiaj obowiązują już inne teorie zachowań ludzkich i inne koncepcje działania zbiorowego. Jednowymiarowego człowieka epoki przemysłowej zastąpić musi człowiek, który umie podejmować decyzje i jest zdolny do pełnego angażowania się, człowiek, który ma zdolność indywidualnego i zbiorowego uczenia się. A ucząc się – sam się zmienia¹². W przyszłości inni będą pracownicy i inni też będą menedżerowie. Nowe pokolenie pracowników, tzw. ludzie nowych wartości, ma zupełnie inny stosunek do pracy i życia niż pokolenie starsze. Pokolenie to „ma znacznie większą ochotę na określanie swojej tożsamości przez ścisły związek z organizacją”¹³. Ludzie nowych wartości wolą raczej traktować siebie jako niezależnych, mogących przenosić się w inne miejsce, jeśli to, w którym się znajdują, nie przypadnie im do gustu. Uważają, że „lojalność wobec firmy jest przeżytkiem i będą się wiązać z organizacjami, które tworzą prawdziwe poczucie wspólnoty”¹⁴. Ludzie „nowych wartości” bardzo cenią sobie szeroko rozumianą godność. Chodzi im o radość z życia i poczucie niezależności. Poczucie to oznacza:

- traktowanie człowieka jako osoby, jako świadomego i stanowiącego o sobie podmiotu o zróżnicowanych potrzebach, dążeniach i aspiracjach,
- szacunek dla każdego stanowiska, zawodu, pozycji społecznej,
- uznawanie wiedzy, kompetencji jednostki w sprawach jej bezpośrednio dotyczących,
- tolerancję dla przekonań światopoglądowych, religijnych, indywidualnych zwyczajów i nawyków.

Uważa się, że **kierownik** ma do spełnienia następujące funkcje¹⁵:

a) w **zakresie interpersonalnym** powinien być:

- **reprezentantem** wydziału lub całej organizacji podczas oficjalnych przedsięwzięć i ceremonii, na przykład wręczania nagród, spotkań z rodzicami lub władzami lokalnymi,
- **przywódcą**, który wyznacza zadania i obowiązki, powołuje na stanowiska i zwalnia pracowników, a przede wszystkim wytycza cele i kieruje organizacją,

¹² M. Crozier, *Przedsiębiorstwo na podsluchu. Jak uczyć się zarządzania postindustrialnego*, PWE, Warszawa 1993, s. 30.

¹³ J. Penc, wyd. cyt., s. 28.

¹⁴ Tamże.

¹⁵ R. J. Edelman, *Konflikty w pracy*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2005, s. 33-35.

– **łącznikiem**, który utrzymuje dobre relacje pomiędzy pracownikami wewnątrz organizacji i z jej otoczeniem oraz zachęca do aktywności i dobrego wykonywania pracy;

b) w zakresie przepływu informacji powinien być:

– **kontrolerem**, który jest świadomy tego, co dzieje się wewnątrz i na zewnątrz organizacji, uczestniczy w spotkaniach formalnych i nieformalnych, na bieżąco czyta korespondencję wewnętrzną i zewnętrzną, raporty i dokumenty związane z działalnością firmy (na przykład osoby pracujące w służbach policyjnych, placówkach edukacyjnych i opiece zdrowotnej muszą śledzić zmiany w przepisach prawnych, zmiany w sposobach wykonywania pracy, najnowsze badania i stan wiedzy, mogący mieć wpływ na charakter ich pracy),

– **propagatorem**, tworzącym odpowiednie kanały (materiały informacyjne, spotkania), którymi efektywnie rozpowszechniane są informacje wewnątrz organizacji,

– **mówcą**, rozpowszechniającym informacje o organizacji i jej działalności w otoczeniu firmy;

c) w zakresie podejmowania decyzji powinien być:

– **innowatorem**, tzn. osobą, która przedstawia nowe rozwiązania lub – w razie konieczności – reorganizuje i restrukturyzuje firmę, która wytycza konkretne cele dla poszczególnych komórek organizacji, i która podejmuje inicjatywy mające na celu poprawę warunków pracy,

– **mediatorem**, który ma duże umiejętności interpersonalne, dzięki czemu zażegnuje spory i nieporozumienia,

– **zarządcą dobrami**, podejmującym decyzje dotyczące budżetu, zasobów i wydatków organizacji,

– **negocjatorem**, który dba o interesy pracowników i firmy, spotyka się z zarządcami innych firm, związkami zawodowymi itd.

Sprawne kierowanie polega na tym, że kierownik stosuje zasady działania zorganizowanego i zasady prakseologii, czyli zasady sprawnego działania. Zasady działania zorganizowanego formułuje się następująco¹⁶:

- 1) postawienie celu i uświadomienie go członkom zespołu;
- 2) planowanie działania, czyli obmyślenie środków i sposobów działania, dostosowanych zarówno do celów, jak i warunków działania;
- 3) pozyskanie i rozmieszczenie zasobów potrzebnych do wykonania planu;
- 4) realizowanie planu – stosowanie kolejno lub równoległe środków działania w sposób przewidziany w planie;
- 5) kontrola realizacji, polegająca na porównaniu realizacji z odpowiednimi wzorami i wyciągnięciem z tego porównania wniosków na przyszłość.

¹⁶ J. Penc, wyd. cyt., s. 247.

Przywództwo jest zarówno procesem, jak i pewną właściwością. Jako proces przywództwo polega na użyciu wpływu, bez sięgania po środki przymusu, z zamiarem kształtowania celów grupy lub organizacji, motywowania zachowań nastawionych na osiągnięcie tych celów oraz udziału w zdefiniowaniu kultury grupy lub organizacji¹⁷. Jako właściwość przewodzenie jest zestawem cech przypisywanych jednostkom, które są postrzegane jako przywódcy. Tak więc przywódcy to ludzie, którzy wpływają na zachowanie innych bez konieczności uciekania się do użycia siły; przywódcy to osoby akceptowane w tej roli przez innych.

Twierdzi się, że do przywództwa są potrzebne określone właściwości (cechy) i tylko niewielka liczba ludzi ma takie cechy. Bardzo często wyobrażenie to łączy się z przekonaniem, że właściwości przywódcze są częściej spotykane w określonych warstwach społecznych, a mianowicie częściej w wyższych niż niższych klasach (co w końcu prowadzi do usprawiedliwienia różnic klasowych). Z tym zagadnieniem jest także stale łączony problem wzajemnego związku między „przywódcą” i „masą”¹⁸.

Podsumowując, istotą kierowania jest wywieranie wpływu na innych w taki sposób, aby osiągnąć założone cele organizacji. Kierowanie ma charakter procesualny i składa się z kilku faz. Sprawowanie kierownictwa można również potraktować jako wiązkę ról organizacyjnych, jakie kierownik ma do spełnienia. Kierowanie to wywieranie wpływu na ludzi, nakłanianie do podążania ku wspólnym celom.

Styl kierowania to z kolei sposób, w jaki kierownik oddziałuje na podwładnego, a zależy on od cech osobniczych kierownika i od warunków zewnętrznych. Skuteczny kierownik wykorzystuje istniejące już warunki oraz aktywnie kreuje nowe sytuacje i steruje motywacją podwładnych. Walczy z zakorzenionymi nawykami pracowników, które są barierą ich rozwoju, prowadzi dyskusjom i twórczemu dialogowi, twórczo rozwiązuje konflikty, rozwija komunikację interpersonalną. Umiejętność kierowania zespołami pracowniczymi może być zdolnością nieomal wrodzoną, może też być umiejętnością nabytą, tzn. wyszkoloną i wytrenowaną. Styl kierowania odnosi się zarówno do relacji kierownika z pracownikami, jak też jest utrwalony w poglądach, postawach i doświadczeniach kierownika. Technika kierowania i styl kierowania to pojęcia związane z realizacją procesu kierowania, z czynnościami wykonywanymi przez kierownika. Różni je przede wszystkim przedmiot kierowania. Technika kierowania to dość spójny system zasad kierowania wspólnych dla całej organizacji.

W swoich klasycznych eksperymentach amerykański psycholog K. Lewin wykazał wpływ stylu kierowania na klimat społeczny grupy i na zachowania

¹⁷ R. W. Griffin, *Podstawy zarządzania organizacjami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 491.

¹⁸ H. Steinmann, G. Schreyogg, wyd. cyt., s. 389.

poszczególnych jej członków. Pozwoliło to na identyfikację podstawowych typów zachowań kierowniczych¹⁹:

1) **kierownik autokrata**, który wyznacza cele i kieruje aktywnością grupy i poszczególnych jej członków; przydziela każdemu członkowi grupy zarówno przedmiot, jak i zakres działania oraz współpracowników, a przy ocenie działalności nie podaje kryteriów, na podstawie których była ona oceniana;

2) **kierownik demokrata**, który z kolei zachęca członków grupy do wspólnego dyskusowania i decydowania o celach, przedmiocie i zakresie aktywności jej członków, a przy ocenie działalności zabiega o przedstawienie obiektywnych podstaw oceny;

3) **kierownik uchylający się od interwencji**, który odgrywa przyjacielską, ale pasywną rolę i daje członkom grupy pełną swobodę; na pytania odpowiada zgodnie z oczekiwaniami osoby pytającej i nie przedstawia własnych propozycji; unika oceniania niezależnie od tego, czy ocena byłaby pozytywna czy negatywna.

Autokratyczny i demokratyczny styl kierowania zwykle są pojmowane jako punkty ekstremalne na określonym kontinuum.

Inną koncepcję stylów kierowania przedstawił J.W. Reddin²⁰, który wyróżnił cztery podstawowe style:

1) **przyjazny**, kiedy kierownik koncentruje się na problemach pracowniczych, a w niewielkim stopniu na zadaniach; lubi kontakty z podwładnymi i ma zdolność rozwiązywania konfliktów, jednak nie pobudzania podwładnych;

2) **kompleksowy**, kiedy kierownik koncentruje się zarówno na aktualnie wykonywanych zadaniach, jak i docenia znaczenie indywidualizacji pracowników; narady grupowe są dla niego formą ustalania zadań, a ludzi ocenia ze względu na ich przydatność; jest dalekowzroczny i kieruje ludźmi przez wskazywanie im ideałów i stawianie ambitnych zadań;

3) **wyizolowany**, w niewielkim stopniu nastawiony i na zadania, i na ludzi; kierownik stosuje kary w postaci cofania uprawnień decyzyjnych; unika innowacji, preferuje metody znane i wypróbowane; ma trudności z nawiązaniem kontaktów i współdziałaniem z ludźmi; ceni racjonalność, a za zgubne uważa uleganie emocjom;

4) **gorliwy**, czyli skoncentrowany na zadaniach; kierownik chce uzyskać dominację nad innymi, udzielając podwładnym instrukcji i wskazówek; działa w krótkiej perspektywie, a podwładnych ocenia z punktu widzenia ich przydatności do wykonywania zadań; nagrody i kary uważa za najlepsze narzędzia kierowania.

¹⁹ Tamże, s. 390.

²⁰ M. Mroziński, *Styl kierowania i zarządzania. Wybrane koncepcje*, Difin, Warszawa 2005, s. 81-82.

Ponadto J.W. Reddin wyróżnił style kierowania mniej i bardziej efektywne. Do **mniej efektywnych** zaliczył style²¹:

1) **misjonarski** – kierownik wkłada wiele wysiłku przede wszystkim w zapewnienie jak najlepszych stosunków międzyludzkich; przez otoczenie jest odbierany jako człowiek miły, ale nieskuteczny, nieumiejący stawiać zadań, a bardziej jeszcze egzekwować ich wykonanie;

2) **ugodowy** – kierownik jest bardzo podatny na wpływ otoczenia; lubi zgadzać się we wszystkim i zawsze; koncentruje się przede wszystkim na rozwiązywaniu zagadnień bieżących, pomijając te o dłuższym horyzoncie czasu;

3) **olewający** – kierownik ucieka od kierowania; wielu problemów, które powinien rozwiązywać wcale nie rozwiązuje lub przekazuje do rozwiązania innym; nie angażuje się w pracę;

4) **autokratyczny** – kierownik dąży za wszelką cenę do wykonania zadań; przez otoczenie oceniany jest jako niemający zaufania do ludzi, apodyktyczny, nieżyczliwy, co sprawia, że trudno mu osiągnąć dobre rezultaty, nie mówiąc już o dobrym klimacie wewnątrz kierowanego zespołu.

Z kolei jako **bardziej efektywne** określone zostały następujące style kierowania:

1) **otwarty** – kierownik uważany za człowieka ufego, delegującego uprawnienia na podwładnych, dbającego zarazem o ich rozwój; takie nastawienie zapewnia mu sukcesy, tym większe, im bardziej zintegrowany jest zespół;

2) **dyrektorski** – kierownik umie postawić i stawia wysokie wymagania sobie i podwładnym; kładzie nacisk na pracę zespołową, potrafi skutecznie dobierać ludzi, co zapewnia mu skuteczność działania;

3) **biurokratyczny** – kierownik przywiązuje wagę do formalnych procedur i kontroli podlegającego mu personelu; przez otoczenie ceniony jest jako sumienny i skrupulatny; może osiągnąć niezły wyniki działania;

4) **życzliwy autokrata** – kierownik stara się realizować zadania bez zrażania sobie ludzi; tych ostatnich traktuje co prawda instrumentalnie, ale w miarę im ufa i pozostawia samodzielność działania; dzięki temu może mieć dobre wyniki nawet przy ambitnych zadaniach.

W firmie pojawiają się między pracownikami uczucia sympatii i antypatii, tworzą się grupy nieformalne, więc idealnym kierownikiem jest osoba pełniąca jednocześnie rolę nieformalnego przywódcy. Nawiązuje do tego poniższa typologia stylów kierowania²²:

1) kierownik autokrata, popychający podwładnych do działania, wydaje rozkazy, zezwala na bardzo niewielki wpływ pracowników na przebieg działań; przy przekazywaniu obowiązków innym mogą występować u niego bariery typu:

²¹ Tamże.

²² Z. Martyniak, *Organizacja i zarządzanie*, Drukarnia Aktywa s.c., Kluczbork 1996, s. 123.

„sam zrobię to lepiej”, „wykonanie tego zajmie mi mniej czasu niż wyjaśnienia”, „oni na pewno to zepsują”;

2) kierownik nastawiony na ludzi, który zarządza przez wprowadzenie spokoju bądź współdziałanie z pracownikami, mówiąc im: „chodźmy”;

3) kierownik wymagający, który uważa, że pracownicy są ekspertami w swoim obszarze działania, a zatem można im zaufać; jego rolą jest pomaganie, mówi więc: „rób swoje, jestem z tobą, będę cię popierał nawet wtedy, kiedy popełnisz błąd”;

4. kierownik „transferowy” – prawie go nie ma;

5. kierownik indywidualnie motywujący, stosujący specyficzne metody w zależności od potrzeb każdego pracownika (dopasowuje odpowiedni rodzaj bodźców do osobowości pracownika, jego poczucia wartości i wrażliwości).

Należy pamiętać, że nie istnieje jeden najlepszy styl kierowania i każdy kierownik powinien wypracować własne podejście do podwładnych.

Na wybór stylu kierowania ma wpływ to, w jaki sposób kierownik jest rozliczany przez przełożonego z wykonywanych działań. Są dwa rodzaje odpowiedzialności ponoszonej przed kierownikiem wyższego szczebla²³:

– odpowiedzialność heteronomiczna: oczekiwania przełożonego są szczegółowe, podwładni muszą przestrzegać ustalonych procedur i instrukcji, a sankcje za zadania niewykonane są ostre,

– odpowiedzialność autonomiczna: oczekiwania przełożonego są ogólne i dotyczą całościowego ujęcia zadania, a nie sposobów realizacji, natomiast sankcje za niewykonanie zadań są łagodne.

Te dwa typy odpowiedzialności, powiązane są z dwoma stylami kierowania: stylem instruktążowym oraz stylem zadaniowym, który związany jest z odpowiedzialnością autonomiczną i daje możliwość wyboru wolnego stylu kierowania. Natomiast wybór przez kierownika stylu instruktążowego nie pozostawia możliwości wyboru od tego miejsca w dół w hierarchii organizacyjnej. Od miejsca bowiem w hierarchii organizacyjnej, gdzie zastosowano heteronomiczną odpowiedzialność musi być stosowany instruktążowy styl kierowania.

P. Hersey i K. Blanchard opracowali teorię cyklicznego rozwoju w toku kierowania. Punktem wyjścia teorii jest taksonomia stylów kierowania, na podstawie której otrzymuje się cztery style, przy uwzględnieniu dwóch wymiarów – orientacji na zadanie albo na osoby. Sytuacja jest w tej teorii przedstawiona za pomocą jednej zmiennej pośredniczącej, a mianowicie dojrzałości podległych osób. Zmienna ta dotyczy dwóch czynników: dojrzałości funkcjonalnej i dojrzałości psychologicznej. Dojrzałość funkcjonalną określają zdolności, wiedza i doświadczenie, które wnosi współpracownik w wykonanie swojego

²³ W. Kieżun, S. Kwiatkowski, *Style zarządzania – teoria i praktyka*, KiW, Warszawa 1975, s. 64-65.

zadania. Dojrzałość psychologiczna jest wymiarem motywacyjnym, który opiera się na samozaufaniu i samoszacunku oraz sygnalizuje dojrzałość do osiągnięcia dobrych wyników i ponoszenia odpowiedzialności²⁴. Autorzy rozróżniają cztery stadia dojrzałości i podporządkowują im cztery style kierowania. W przypadku bardzo „niedojrzałych” współpracowników najwyższą efektywność (osiągnięcie celu) osiąga styl kierowania, który charakteryzuje się wysokim stopniem ukierunkowania na zadanie i słabą orientację na współpracę. Ze wzrostem dojrzałości ukierunkowanie na zadania staje się coraz słabsze, a ukierunkowanie na współpracę coraz ważniejsze, aż osiągnięty zostanie czwarty poziom dojrzałości, któremu najbardziej odpowiada styl kierowania o szerokim zakresie delegowania i akcentowania samodzielności.

Takie dopasowanie zachowania kierowniczego do istniejących poziomów dojrzałości podwładnych jest procesem cyklicznym, gdyż odpowiedni poziom dojrzałości do pracy nie jest czymś stałym, lecz rozwija się w kontekście pracy i również jest zależny od charakteru kierowania. P. Hersey i K. Blanchard uświadamiają sobie ten problem i dlatego włączają do modelu komponent dynamiczny: przy dłuższej współpracy uwzględnia się wpływ kierownika na „sytuację”. Kierownik może i powinien dążyć do podniesienia stopnia dojrzałości współpracowników i w przypadku sukcesu odpowiednio przystosować swój styl kierowania²⁵.

3. Style kierowania małymi i średnimi przedsiębiorstwami w Polsce

Małe i średnie przedsiębiorstwa stanowią podstawę wszystkich współczesnych gospodarek europejskich. To głównie dzięki małym i średnim przedsiębiorcom gospodarka zawdzięcza swój wzrost. W Polsce jest zarejestrowanych ponad 3,5 miliona małych i średnich przedsiębiorstw, co stanowi 99,5%²⁶ wszystkich zarejestrowanych firm. Zapewniają one (wg danych dla 2005 r.) ponad 70% miejsc pracy i tworzą około 48% PKB²⁷. Ich wpływ na gospodarkę, w tym zwłaszcza na rynek pracy, zmusza władze publiczne do stałego rozwijania i doskonalenia infrastruktury oraz warunków ich działania.

Zazwyczaj firmy z sektora MSP napotykały trzy podstawowe bariery rozwojowe:

²⁴ H. Steinmann, G. Schreyogg, wyd. cyt., s. 403-404.

²⁵ Tamże.

²⁶ Z czego szacuje się, że około 50% aktywnie działa. Por.: K. Baclawski, *Kłopoty z przedsiębiorczością*, „Rzeczpospolita”, 22 października 2004 r.

²⁷ *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2005-2006*, PARP, Warszawa 2007, s. 17 i 29.

1) bariery rynkowe i otoczenia, wiążące się z problemami wynikającymi zarówno z ogólnej sytuacji gospodarczej (wahania koniunktury), jak i zmian natężenia konkurencji;

2) problemy zarządzania, wynikające z niewystarczającej wiedzy i umiejętności przedsiębiorców oraz kadry zarządzającej; w większości przypadków problemy te są umniejszane przez przedsiębiorców, ale faktycznie istnieją i stanowią istotną przeszkodę w rozwoju;

3) bariery finansowe.

Niewątpliwie najpoważniejszą barierą rozwoju MSP jest bariera finansowa. Praktycznie od początku narodzin sektora MSP w Polsce jednym z kluczowych problemów hamujących proces ich powstawania oraz wzrostu był ograniczony dostęp do źródeł finansowania. Z problemem tym borykały się wcześniej inne kraje, zarówno te o dobrze rozwiniętych rynkach kapitałowych, jak i te o dominacji banków w systemie finansowym.

Poziom prywatnych oszczędności oraz zakumulowany majątek prywatny będący w dyspozycji potencjalnego przedsiębiorcy nie jest na ogół wystarczający do podjęcia działalności gospodarczej w szerszym zakresie, a naturalna dla banków, zachowawcza polityka kredytowa wobec MSP stanowi podstawową barierą w pozyskiwaniu kapitału. Powoduje to sytuację, kiedy od samego początku MSP cierpi na brak płynności i/lub brak zdolności kredytowej, a to ogranicza jego rozwój. Jego wrażliwość na zewnętrzne szoki (np. opóźnienie przez klienta zapłaty faktury o dużej wartości) powodują natychmiast zagrożenie dla egzystencji firmy, zatory płatnicze, opóźnienia w regulacji zobowiązań podatkowych. Przedsiębiorstwa takie nie mają także środków na rozwój oraz wdrażanie nowości technologicznych.

Szereg MSP ze względu na niskie zasoby kapitałowe czy problemy z płynnością nie jest w stanie wypełnić kryteriów warunkujących otrzymanie kredytów bankowych. Sytuację tę okresowo może pogłębiać pogorszenie się jakości portfeli kredytowych na skutek cyklu koniunkturalnego, co miało miejsce w ostatnich latach. Skutkuje to na ogół dalszym zaostrzeniem kryteriów dostępu do kredytów. Szczególnie duże problemy mają MSP o dużym potencjale rozwoju, pragnące rozwijać się bardzo szybko. Takie MSP, oferujące często nieznane na rynku innowacyjne produkty, są zmuszone do formułowania dużo bardziej ryzykownych planów i strategii działania, niż ma to miejsce w przypadku innych MSP. Tym samym nie poddają się one standardowym procedurom i analizom stosowanym w przypadku udzielania kredytów i pożyczek. W większości przypadków ryzykowne, ale ambitne plany szybkiego rozwoju są bardzo niechętnie finansowane instrumentami dłużnymi, co powoduje, że zarówno system bankowy, jak już istniejący i rozwijający się system funduszy poręczeniowych i pożyczkowych są dla MSP o dużym potencjale rozwoju mało przydatne.

Kierowanie małym przedsiębiorstwem wymaga równie gruntownej wiedzy i umiejętności, co zarządzanie dużą firmą, jest jednak o wiele bardziej stresujące: właściciel własnego podmiotu gospodarczego działa bowiem w osamotnieniu, w przeciwieństwie do otoczonego sztabem doradców szefa korporacji. Rynek wymusza w małych firmach tworzenie kombinacji zawodów: organizatora, prawnika, doradcy, nauczyciela, arbitra i lidera. Do tego niezbędna jest solidna wiedza oparta na profesjonalnych kwalifikacjach i doświadczeniach praktycznych. Najważniejszą umiejętnością kierownika jest zdolność uczenia się i samodoskonalenia, gdyż najgorszym sposobem nauki jest uczenie się na własnych błędach, lepszym – na cudzych, a jeszcze lepszym – na własnych i cudzych osiągnięciach.

Kształtowanie i wykorzystanie potencjału pracy w małych i średnich przedsiębiorstwach odbywa się poprzez procesy zarządzania związane przede wszystkim z zarządzaniem personelem, a także organizacją czasu pracy. Mając na uwadze wciąż rosnące znaczenie potencjału pracy w przedsiębiorstwie, działania podejmowane w tym zakresie powinny obejmować²⁸:

- zwiększenie wiedzy i umiejętności praktycznych personelu pod kątem obecnych i przyszłych wymagań rodzajowych pracy, z jednoczesnym braniem pod uwagę zmian techniczno-technologicznych, organizacyjnych i ekonomicznych warunków wytwarzania,
- zwiększenie kreatywności, elastyczności, samodzielności i dyspozycyjności pracowników,
- pobudzanie do aktywnych postaw i działań,
- stosowanie integracyjnego stylu kierowania w celu wzmocnienia więzi pracowników z przedsiębiorstwem,
- tworzenie odpowiednich rzeczowych warunków pracy, uwzględniających fizyczne i psychiczne cechy pracowników,
- realizację interesów pracowników, m.in. w wyniku uspołeczniania procesu podejmowania decyzji,
- tworzenie w ramach kultury organizacyjnej przedsiębiorstwa odpowiedniego klimatu, sprzyjającego postawom i zachowaniom pracowników korzystnym z punktu widzenia realizacji strategii przedsiębiorstwa,
- stosowanie elastycznych form organizacji czasu pracy oraz minimalizację strat czasu pracy.

Prowadzenie małego czy średniego przedsiębiorstwa w Polsce w warunkach gospodarki rynkowej to nie ciąg przykładowych zdarzeń, lecz proces świadomego rozdziału przez podmiot ograniczonych zasobów między różne, konkurujące ze sobą, a nawet nawzajem wykluczające się cele. Najważniejszym celem

²⁸ M. Gableta, *Potencjał pracy w przedsiębiorstwie. Kształtowanie i wykorzystanie*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 1998, s. 71.

powinni być pracownicy, albowiem nie ma sukcesów firmy bez sukcesów jej pracowników i nie ma rozwoju firmy, bez rozwoju jej pracowników.

Właściciel/menedżer, który funkcjonuje w MSP, spełnia trzy role: przedsiębiorcze, menedżerskie oraz techniczne²⁹. Ponieważ te trzy grupy kompetencji wynikają bezpośrednio z podejmowanych działań, dlatego określa się je mianem kompetencji operacyjnych. Kompetencje przedsiębiorcze polegają na rozpoznawaniu okazji biznesowych i odpowiedniej na nie reakcji. Badanie kompetencji przedsiębiorczych bardzo często prowadzi się na podstawie takich cech osobowości, jak: potrzeba osiągnięć, wiara w umiejętności sterowania własnym losem, kreatywność, innowacyjność, umiarkowana skłonność do podejmowania ryzyka, wytrwałość, otwartość, pomysłowość, proaktywność, poszukiwanie możliwości. Z kolei kompetencje menedżerskie odnoszą się do funkcji menedżerskich, jakie właściciel spełnia w swej firmie. Są to kompetencje: koncepcyjne (związane z planowaniem działalności w firmie), ludzkie (odnoszące się do pracowników, kontrahentów czy też klientów) oraz polityczne.

Ponadto wypada zauważyć, że zarówno teoria, jak i wyniki przeprowadzonych analiz wskazują na kluczową rolę właściciela/menedżera w procesach internacjonalizacji MSP. Niemal wszyscy autorzy podkreślają jego rolę w przebiegu tych procesów³⁰.

Wyróżnia się cztery obszary działalności właściciela/menedżera, którym odpowiadają cztery kategorie kompetencji związane z³¹:

- strategią prowadzenia firmy,
- marketingiem,
- finansami,
- zarządzaniem czynnikiem ludzkim.

Umiejętne prowadzenie firmy polega na szeroko pojętym rozumieniu branży, w której działa firma, czyli znajomości specyfiki danej działalności wraz ze zrozumieniem konkurencji. Kompetencje marketingowe obejmują umiejętności w zakresie marketingu mix. Kompetencje finansowe wymagają umiejętności zarządzania finansami firmy, planowania budżetowego i tworzenia funduszy na bieżącą działalność i rozwój firmy. Obszar czynnika ludzkiego obejmuje umiejętność zarówno rozwijania własnej świadomości, dotyczącej prowadzenia działalności gospodarczej, jak i dbałości o zatrudnienie odpowiednich pracowników i podnoszenie ich umiejętności. Niewielkie zatrudnienie wręcz wymaga od właścicieli małych firm szczególnej dbałości o kompetencje własne i zatrudnionych pracowników.

²⁹ *Małe i średnie przedsiębiorstwa w obliczu internacjonalizacji i integracji gospodarek europejskich*, red. P. Dominiak, J. Wasilczuk i N. Daszkiewicz, Scientific Publishing Group, Gdańsk 2005, s. 21.

³⁰ Tamże.

³¹ Tamże, s. 22.

W polskiej rzeczywistości utożsamia się pojęcie menedżera z dawnym pojęciem dyrektora, a więc członka organizacji, którego działania skierowane są na innych ludzi i obejmują cztery podstawowe funkcje zarządzania: planowanie, organizowanie, motywowanie i kontrolę oraz tzw. metafunkcję informacyjno-decyzyjną, której celem jest zapewnienie sprawnego funkcjonowania systemu zarządzania przez odpowiednią wymianę informacji, racjonalne decyzje i koordynację działań.

Menedżerowie wysokich szczebli odgrywają w Polsce istotną rolę w życiu społecznym, gospodarczym i politycznym. Znaczenie, jakie ma dla gospodarki polskiej realizacja funkcji i zadań stawianych przed menedżerami zarówno wielkich, jak i średnich oraz małych przedsiębiorstw, jest ogromne. To właśnie od tej grupy zawodowej w istotny sposób zależy efektywność kierowanych przez nią organizacji, wdrażanie innowacyjnych zmian, co powoduje, że stają się one konkurencyjne zarówno na rynku europejskim, jak i na rynku światowym³².

4. Wnioski

Pożądanym stylem kierowania w polskich MSP jest styl oparty na kompetencjach osobistych, które kształtują kompetencje operacyjne i chociaż podlegają podczas prowadzenia firmy modyfikacjom, ich wpływ na działania przedsiębiorcze, menedżerskie oraz techniczne jest bardzo duży. Właściciele/kierownicy MSP zdobywają umiejętności związane z prowadzeniem firmy dopiero w trakcie swojej kariery menedżerskiej, dlatego istotnym elementem kompetencji osobistych jest stosunek do podnoszenia swoich umiejętności i pomocy doradczej.

Małe i średnie przedsiębiorstwa powinny nauczyć się zmieniać od wewnątrz, przez wbudowanie w strukturę organizacyjną mechanizmów samodoskonalenia i samoadaptacji. Aby odnieść sukces, muszą pogodzić się z ciągłymi zmianami, które wynikają z nadmiaru władzy, jej szybkiej dezaktualizacji i nieprzystawalności do nowych sytuacji. Podstawą sukcesów powinna być zawsze troska o potencjał pracy oraz taka organizacja procesu pracy, aby, poprawiając jakość organizacji, usuwać z niego wszystko to, co nie wnosi nic wartościowego. Doskonalenie ludzi i organizacji na bazie potencjału pracy zdaje się kluczem do osiągnięcia sukcesu w dzisiejszym świecie biznesu. Jest gwarancją posiadania konkurencyjnych strategii i odpowiednich środków koniecznych do realizacji tych strategii. Firmy zorientowane na człowieka w erze społeczeństwa informacyjnego będą osiągać najlepsze rezultaty³³.

³² M. Romańska, *Strategiczna transformacja polskich przedsiębiorstw*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2004, s. 154-155.

³³ M. Piałucha, wyd. cyt., s. 60-61.

Niekonwencjonalne podejście do obowiązujących struktur organizacyjnych sprawia, że małe i średnie przedsiębiorstwa stają się bardziej elastyczne wobec dynamicznie zmieniającego się otoczenia. Stosowane w MSP struktury organizacyjne są mniej sformalizowane. Opierają się przede wszystkim na wzajemnej współpracy kierownictwa i pracowników szeregowych. Mottem przewodnim staje się dobro grupy, w tym przypadku przedsiębiorstwa.

Podkreślić należy, że w sektorze MSP odchodzi się od stylu szefów-autokratów, szefów stojących na czele załogi, którzy stawiają zadania i rozwiązują kryzysy. Kierownicy w małych i średnich przedsiębiorstwach to kreatywni i przedsiębiorczy ludzie prowadzący politykę polegającą na kształtowaniu interesów całego przedsiębiorstwa. Podejmują kluczowe decyzje i przedstawiają wytyczne, a potem koordynują ich realizację.

4. Wnioski

Podstawnym elementem kierownictwa w polskich MSP jest zespół operacyjny, który odpowiada za realizację zadań operacyjnych i obszar podległy podczas prowadzenia firmy. Właściciel-kierownik jest odpowiedzialny za kierowanie firmą, natomiast obszar techniczny jest bardzo duży. Właściciel-kierownik MSP wykazuje szczególne zainteresowanie z prowadzeniem firmy, dopóki w firmie nie pojawi się inny kierownik, dlatego kierownik jest odpowiedzialny za kierowanie firmą, natomiast obszar techniczny jest bardzo duży i odpowiada za realizację zadań operacyjnych i obszar podległy.

Małe i średnie przedsiębiorstwa powstają najczęściej w wyniku odwołania się do struktur organizacyjnych przedsiębiorstw średnich i dużych. Aby odnieść sukces, należy pamiętać o tym, że kierownik jest odpowiedzialny za kierowanie firmą, natomiast obszar techniczny jest bardzo duży. Właściciel-kierownik MSP wykazuje szczególne zainteresowanie z prowadzeniem firmy, dopóki w firmie nie pojawi się inny kierownik, dlatego kierownik jest odpowiedzialny za kierowanie firmą, natomiast obszar techniczny jest bardzo duży i odpowiada za realizację zadań operacyjnych i obszar podległy.

¹ M. Marszałek, *Struktury organizacyjne polskich przedsiębiorstw*, Szkolny Ośrodek Handlu i Wymiaru - Ośrodek Wydawniczy, Warszawa 2004, s. 124-125.
² M. Pińska, *Wyd. 1998, s. 50-51.*

Piotr Bober

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu
Katedra Rachunkowości i Finansów Przedsiębiorstw

Łukasz Kalupa

Akademia Ekonomiczna w Poznaniu
Katedra Polityki Gospodarczej Planowania Rozwoju

Strategie gospodarowania majątkiem małych i średnich przedsiębiorstw

***Streszczenie.** Celem artykułu jest ukazanie możliwości zarządzania strategicznego oraz istoty strategii gospodarowania majątkiem w małych i średnich przedsiębiorstwach. Najpierw przybliżono problematykę współczesnego zarządzania strategicznego. Następnie przedstawiono istotę gospodarowania majątkiem w małych i średnich przedsiębiorstwach ze szczególnym uwzględnieniem tych problemów, które bezpośrednio mają wpływ na kształtowanie odpowiedniej jego struktury.*

1. Uwagi wstępne

W większości publikacji poświęconych małym i średnim przedsiębiorstwom (dalej: MSP) pojawiają się one prawie zawsze w kontekście ich wielkiej roli we wzroście gospodarczym kraju, tworzeniu miejsc pracy, rozwoju wybranych sektorów czy całych gospodarek. Równocześnie jednak te bardzo liczne przedsiębiorstwa jakże często mają wrażenie, że przepaść dzieli to, jak i ile mówi się o nich od tego, jak naprawdę im się pomaga. To MSP nazywane są w Polsce, wzorem gospodarek amerykańskich czy zachodnioeuropejskich, „lokomotywą rozwoju”, podczas gdy ich – słusznym przeważnie – zdaniem rzadko idzie za tym właściwe zainteresowanie, dokładne badanie ich potrzeb i oczekiwań, i prawdziwa pomoc. Rzadziej też pisze się o ich strategiach, o wyborach i decyzjach strategicznych, które muszą – jak każda firma – podejmować, a które tak jak wszędzie implikowane są także posiadanymi zasobami, strukturą majątku i jego wielkością.

Celem artykułu jest ukazanie możliwości zarządzania strategicznego oraz ukazanie istoty strategii gospodarowania majątkiem w małych i średnich przedsiębiorstwach. Najpierw przybliżono problematykę współczesnego zarządzania strategicznego, które nie jest dziedziną zarezerwowaną wyłącznie dla wielkich firm. Dominuje w tym zakresie, już od lat 80. poprzedniego stulecia, tzw. szkoła zasobowa, która dostrzega znaczenie zasobów strategicznych, tj. w większości niematerialnych. Rozpatrując źródła sukcesu współczesnych przedsiębiorstw, szkoła ta nakazuje zwracać szczególną uwagę na te zasoby, które trzeba bardzo długo wypracowywać, które nie deprecjonują się w trakcie wykorzystywania, lecz przeciwnie – zyskują na wartości, a ponadto mogą być wykorzystywane w wielu miejscach jednocześnie. Czy mogą zatem wytworzyć je małe firmy? Odpowiedź jest jak najbardziej twierdząca, muszą one tylko wiedzieć, jak to robić i muszą być przekonane, że warto.

Opisywane w artykule strategie nie są zatem „zarezerwowane” wyłącznie dla małych i średnich przedsiębiorstw, lecz mogą być w ich przypadku z powodzeniem stosowane. Te same bowiem strategie, prowadzące przykładowo do uzyskania najwyższej jakości oferty czy najniższych cen, mogą być przecież zupełnie inaczej realizowane, zawsze jednak w sposób opowiadający zasobom posiadanym przez konkretne firmy. Tak jak duże firmy obniżają koszty, a w konsekwencji i ceny swej oferty, bazując na efekcie skali, tak małe potrafią to niekiedy osiągać dzięki integracji pionowej czy redukcji kosztów, np. zarządzania. Świat gospodarczy nie jest przecież zdominowany wyłącznie przez duże firmy, które w każdej działalności uzyskują najniższe ceny dlatego, że udało się im skumulować największą produkcję.

W drugiej kolejności przedstawiono istotę gospodarowania majątkiem w małych i średnich przedsiębiorstwach ze szczególnym uwzględnieniem tych problemów, które bezpośrednio mają wpływ na kształtowanie odpowiedniej jego struktury.

2. Podstawowe strategie małych i średnich przedsiębiorstw

Strategicznym zasobów niematerialnych nie znajdziemy w bilansie ani tych największych, ani tych najmniejszych firm, trudno też obliczyć ich faktyczną wartość (niekiedy próbuje się to robić – zwłaszcza w odniesieniu do firm wycenianych rynkowo, czyli notowanych na giełdzie). Najprościej zadać jednak pytanie, jak wyglądałaby dana firma, gdyby tych zasobów nie posiadała. Tutaj już najczęściej odpowiedź nasuwa się dość łatwo. Wytworzenie takich zasobów to również często raczej kwestia czasu niż kapitału. A jeśli tak, to i małe firmy mogą przecież podjąć wyzwanie, nie uznając się z góry za skazane na przegraną z uwagi na mniejsze możliwości finansowe.

Pierwszym z zasobów strategicznych, których wypracowywanie należy z pewnością zalecać małym firmom, jest marka: zarówno marka produktów, jak i marka rozpatrywana na poziomie przedsiębiorstwa – tożsamość, wizerunek całej firmy. Warto posłuchać A. Riesa, który twierdzi, że „dzisiaj nadszedł czas marketingu” i cytuje P. Druckera, dla którego „każde przedsiębiorstwo ma dwie – i tylko dwie – funkcje podstawowe: marketing i innowacje”¹. J. Trout dodaje, że podstawowym przesłaniem dla współczesnych firm – bez względu na ich aktualną wielkość – jest zalecenie ujęte w słowach: „wyróżnij się lub zgiń”². Nie chodzi tu wcale często o wielkie nakłady finansowe, albo nie tylko o nie, ale o dobry pomysł.

Kolejnym zasobem strategicznym, który również tak samo trudno wycenić, jak i przecenić, jest jeszcze bardziej enigmatyczne pojęcie „reputacji firmy”. Aby ją wykształcić i później podtrzymywać, nie trzeba jednak specjalnych programów. Obejmuje ona bowiem różne relacje z całym otoczeniem firmy, z szeroko rozumianą publicznością (*public relations*), a przede wszystkim z klientami i z pracownikami. Tak postępują wielkie firmy i nic nie stoi na przeszkodzie, by małe się od nich uczyły. Powód jest prosty – firma, która stworzyła i dba o swą reputację jest uważana za bardziej wiarygodną, jest lepiej rozpoznawana, jest „społecznie odpowiedzialna”, jest przez to lepszym partnerem gospodarczym, a dla pracowników jest miejscem, z którym chętniej się identyfikują i może z większą ochotą przychodzić codziennie do pracy.

Następny zasób, którego znaczenie tak mocno widać dziś zwłaszcza w dużych przedsiębiorstwach, to wiedza i umiejętności pracowników. W czasach tzw. gospodarki opartej na wiedzy nic nie stoi jednak na przeszkodzie, by i małe firmy w nią inwestowały. Tym bardziej, że znowu nie chodzi tu o wielkie koszty.

Następna cecha, którą małe przedsiębiorstwa powinny w sobie wykształcić, wzorem tych wielkich, to nieustanne dążenie do innowacji, do zmian, do poszukiwania nowych okazji na rynku. Nadeszły czasy innowacyjnych strategii i dzisiejsze źródło sukcesu jutro będzie już standardem, dodatkowo na globalnym często rynku. Ale z tego nie wynika, że będąc małym należy się poddawać, uznając, że duża firma może przeznaczyć na innowacje więcej, a małej pozostaje tylko być drugoplanowym naśladowcą. Wręcz przeciwnie: to właśnie mała firma ma często wyraźną przewagę nad dużymi przedsiębiorstwami, a która polega na większej elastyczności działania, możliwości szybszego przestawienia produkcji, zmiany asortymentu itd., krótko mówiąc – na szybkości reakcji na potrzeby rynku.

¹ A. Ries, *Koncentruj się! Strategiczny klucz do przyszłości twojej firmy*, Prószyński i S-ka, Warszawa 1999, s. 7-9.

² J. Trout, S. Rivkin, *Wyróżnij się lub zgiń. Jak przetrwać w erze morderczej konkurencji?*, IFC Press, Kraków 2000.

W 2005 r. Ch. Kim i R. Mauborgne sformułowali „strategię błękitnego oceanu”³. Podstawowa jej idea głosi, że w dzisiejszych czasach wynikiem konkurencji w przepelnionych rywalami branżach jest „czerwony ocean”: „czerwony od krwi konkurentów” walczących o kurczącą się pulę zysków. Ponieważ większość firm konkuruje w takich oceanach, strategia ta z coraz mniejszym prawdopodobieństwem może doprowadzić do zyskowego wzrostu w przyszłości. Sukces osiąga się obecnie coraz częściej nie dzięki zwycięstwu nad konkurentami, lecz przez stworzenie „błękitnych oceanów”: bezspornej przestrzeni rynkowej, będącej doskonałym środowiskiem dla wzrostu. Takie posunięcia strategiczne, określane mianem „innowacji wartości”, prowadzą bowiem do wielkich skoków wartości zarówno dla firm, jak i ich klientów, pozostawiając rywali daleko i uwalniając nowy popyt. Warto, by znały tę regułę małe firmy, które zbyt często nie dostrzegają, że z dużymi można konkurować tam, gdzie dla wielkich nie ma – jeszcze lub już – wystarczająco dużego rynku.

Czas zatem postawić kluczowe pytanie: jakie konkretne strategie małe i średnie przedsiębiorstwa mogą formułować, wdrażać i realizować, by wygrać – i to nie tylko z tymi dużymi, ale i w konkurencji wewnętrznej, tj. między małymi i średnimi przedsiębiorstwami? Jak przy posiadanych zasobach zdobywać przewagę konkurencyjną, wyznaczając cele oraz sposoby ich osiągnięcia na bazie posiadanych zasobów?

Najbardziej znany podział strategii przedsiębiorstw, autorstwa twórcy szkoły pozycyjnej M.E. Portera, rozróżnia trzy podstawowe sposoby osiągania sukcesu – tzw. strategie generyczne. Są to: strategia kosztowa, strategia wyróżniania się i strategia koncentracji, która realizowana może być w dwu wariantach – przez strategię kosztową i przez wyróżnianie się⁴.

Strategia kosztowa, zwana strategią wiodącej pozycji pod względem kosztów całkowitych lub strategią przywództwa kosztowego, sprowadza się do zalecenia minimalizacji kosztów całkowitych. Możliwe jest to albo poprzez duży wolumen produkcji czy też wykonywanych usług, dzięki któremu korzysta się z efektu skali, efektu wprawy i często efektu doświadczenia, albo poprzez tzw. inne sposoby nie oparte wcale na dużej wielkości/skali produkcji. Przyczyną znacznego obniżenia kosztów może być np. kooperacja z dostawcami, dobra lokalizacja, wyjątkowa technologia itd. To właśnie dominacja w polskiej gospodarce małych i średnich przedsiębiorstw (w 2004 r. stanowiły one 99,85% wszystkich zarejestrowanych w Polsce w systemie REGON przedsiębiorstw⁵) najlepiej pokazuje, że nie trzeba prowadzić działalności na największą skalę, by

³ W.Ch. Kim, R. Mauborgne, *Strategia błękitnego oceanu*, MT Biznes, Warszawa 2005.

⁴ M. E. Porter, *Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów*, PWE, Warszawa 1992, s. 50-62.

⁵ *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2004-2005*, PARP, Warszawa 2006, s. 14.

funkcjonować na rynku i odnosić sukcesy. I chociaż w tym samym czasie (w 2004 r.) udział sektora MSP w wytwarzaniu PKB w Polsce wynosił 47,9%⁶, to jednak ilościowo dominują one niezaprzeczalnie, często realizując właśnie strategię kosztową, redukując wszystkie możliwe koszty, co niekiedy ułatwia rodzinny charakter działalności i bardzo przedsiębiorcze podejście za tym idące. Strategia kosztowa ma jednak także pewne wady, które również w przypadku MSP mogą się ujawniać – istnieje ryzyko przekształcenia konkurencji kosztowej, czyli cenowej, w wojnę cenową, ryzyko utraty klientów przez zbyt małą elastyczność cenową (produkując więcej i dłużej te same – niezmiennione – produkty, można bardziej redukować koszty) czy wreszcie niebezpieczeństwo pojawienia się substytutów, które mogą niemal całkowicie ograniczyć dotychczasowy popyt.

Druga podstawowa strategia Portera to strategia wyróżniania się, zwana strategią dyferencjacji. Definiowana jest ona jako wytwarzanie takiej oferty rynkowej, która przynależąc do danej branży, odróżnia się od oferty standardowej w tej branży czymś więcej niż tylko ceną (bo w takim przypadku byłaby to strategia kosztowa), a różnicę tę rynek, a przynajmniej dostatecznie duża jego część, dostrzega. To dostrzeganie przez rynek wyróżniającej się oferty, jej rozpoznawalność i jednocześnie ekonomiczna efektywność (nawet najbardziej niezwykcyjne produkty muszą się zwyczajnie sprzedawać), to warunki *sine qua non* powodzenia strategii dyferencjacji. Należy przy tym unikać bezpośredniej konfrontacji cenowej, a zamiast tego adresować do nabywców unikatową, wyróżniającą się ofertę. Tak rozumiana strategia dyferencjacji występuje dodatkowo, według dalej idących podziałów, w trzech formach: dyferencjacji iluzorycznej (pseudodyferencjacji), przestrzennej i jakościowej. Iluzoryczna polega na tym, że chociaż wyrób czy usługa niczym szczególnym się nie wyróżnia, to klientów próbuje się przekonać, że jest wyjątkowy, a najlepszym do tego narzędziem jest marketing – sztuka percepcji. Dyferencjacja przestrzenna, relatywnie często wykorzystywana przez małe i średnie firmy, sprowadza się do konstruowania oferty rynkowej w sytuacji, gdy klient kieruje się motywem lokalizacji producenta⁷. Tak jak kiedyś „swarzędzkie meble” czy „obornicka płyta”, produkty często pozwalały i wciąż pozwalają bardzo różnym – także pod względem swego profesjonalizmu – przedsiębiorstwom korzystać ze swej „przestrzenie bliskiej” i „dobrej marketingowo” lokalizacji.

Trzecia generyczna strategia Portera nazywana jest strategią koncentracji. Opiera się na założeniu, że przedsiębiorstwo może sprawniej i skuteczniej obsłużyć swój wąski strategicznie segment niż konkurenci działający w szerszej

⁶ Tamże, s. 13.

⁷ Strategor, *Zarządzanie firmą. Strategie, struktury, decyzje, tożsamość*, PWE, Warszawa 1999, s. 96-97.

skali. Przez koncentrację zyskuje się bowiem lepszą znajomość potrzeb nabywców, ich gustu itd. Ostrożności ze strony przedsiębiorstw realizujących tę strategię wymaga osiągnięcie zbyt dużego udziału w rynku, co musi przełożyć się na zmniejszenie stopnia czujności, na swego rodzaju rozmycie uwagi. Strategia koncentracji dotyczyć może pewnej grupy nabywców (np. biuro podróży oferujące wyjazdy dla menedżerów typu *incentive travel*) i nazywana jest wtedy koncentracją rynkową. Dotyczyć może także pewnego wycinka asortymentu, kiedy to np. sklep wprowadza bardzo specjalistyczną ofertę kaw, a takie decyzje strategiczne nazywa się koncentracją branżową. Wreszcie koncentracja może także obejmować pewien rynek geograficzny⁸. Warto dodać, że w myśl idei Portera strategię koncentracji realizuje się dwiema drogami – poprzez strategię kosztową lub poprzez strategię dyferencjacji. Nawet przecież oferując tylko wyjazdy motywacyjne dla menedżerów trzeba się zmierzyć z innymi biurami podróży, które też postanowiły konkurować w tym segmencie i trzeba dokonać fundamentalnego wyboru: czy konkurować ceną, czy jakością. Prezentowana strategia koncentracji wydaje się być szczególnie atrakcyjną dla małych i średnich przedsiębiorstw, mniej ograniczonych w swych strategicznych wyborach, bardziej dynamicznych, elastycznych, chociaż o mniejszych zasobach.

Kolejny obszar strategicznych wyborów wszystkich przedsiębiorstw, w tym małych i średnich, to kwestia zakresu ich działalności, czyli odpowiedź na pytanie: „specjalizować się czy dywersyfikować?”. Strategia specjalizacji oznacza tutaj zaangażowanie się przedsiębiorstwa w jedną wybraną branżę, np. branżę produkcji mebli, i skoncentrowanie na niej całego własnego potencjału. Dywersyfikacja natomiast to poszerzenie zakresu działalności o nowe branże, w których przedsiębiorstwo nie było dotychczas obecne, i dodanie np. do wytwarzania mebli także produkcji płyt drewnopochodnych. Podstawą dokonywania takiego wyboru jest oczywiście dążenie do osiągnięcia możliwie najwyższych zysków, w tym wypadku i z produkcji płyt, i później z tańszych – bo wytwarzanych już z własnej płyty – mebli.

Współcześnie dominuje generalnie przekonanie o słuszności stosowania strategii specjalizacji. Trudno się z nim nie zgodzić, spoglądając na otaczające nas przedsiębiorstwa. W nauce również przeważają takie poglądy. Tak uważa przykładowo K. Oblój, gdy nazywa dywersyfikację „podróżą do dżungli” (jako że jest to podróż w nieznanne), podczas której są tylko dwa piękne dni – gdy się do niej wchodzi i... gdy się już z tej dżungli wychodzi⁹. Natomiast A. Ries

⁸ Z. Drążek, B. Niemczynowicz, *Zarządzanie strategiczne przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2003, s. 68-72.

⁹ K. Oblój, J. Palikot, *Myśli o nowoczesnym biznesie*, Wydawnictwo słowo/obraz terytoria, Gdańsk 2003, s. 38.

twierdzi, że nadeszły czasy, w których silną firmę buduje się przez skupienie na jednym wybranym obszarze działalności¹⁰.

Dlaczego zatem spotykamy przedsiębiorstwa, które decydują się na realizację strategii dywersyfikacji, na wejście do nowej branży, na produkcję zupełnie nowych wyrobów lub świadczenie nowych usług? Powody są co najmniej trzy. Pierwszym z nich i najczęściej przytaczanym jest dążenie do rozłożenia ryzyka – technologicznego, marketingowego, ale przede wszystkim finansowego. Jeśli w jednej branży obserwowany będzie spadek popytu czy też, jak notujemy to np. na rynku meblowym, silna sezonowość sprzedaży, obecność w kilku branżach pozwala bardziej stabilizować wysokość miesięcznych przepływów finansowych, a dzięki temu pośrednio też i zdolność do terminowego regulowania zobowiązań.

Drugi argument podnoszony przez zwolenników dywersyfikacji to osiągnięty w ten sposób szybszy wzrost, możliwość szybszego zwiększania wielkości rocznych przychodów i poprawiania swojej pozycji w rankingach przedsiębiorstw. Jest to myślenie w stylu: „skoro mamy już 20% jednego rynku, to dlaczego nie zdobyć kilku procent innego, tym bardziej, że wystarczy nam na to środków”. Takie podejście skłoniło już także w Polsce wiele firm do zajmowania się „wykorzystaniem Internetu” (zwłaszcza w czasie tzw. internetowej hossy), nawet wówczas, gdy firmy te nic z nowymi technologiami nie miały wspólnego.

Natomiast trzeci, najważniejszy powód popularności strategii dywersyfikacji to szansa na wykorzystanie efektu synergii, polegającego na tym, że skumulowana wiedza, doświadczenie zdobyte przez firmę w jednej branży, może okazać się bardzo przydatne i pomocne w innej branży, niekiedy pokrewnej, czy też występującej przed lub po w łańcuchu wartości, tj. na poziomie dostawców lub odbiorców naszej firmy. Taka dywersyfikacja nazywana pionową (lub też integracją pionową) może polegać np. na wejściu przez producenta mebli do „sektora wcześniejszego” – założeniu własnego tartaku. Producent mebli, przeprowadzając taką integrację wstecz (zwaną tak dlatego, że „cofa się” on do ogniwa swojego dostawcy), gwarantuje sobie pewność dostaw, niższe ceny surowca (a zatem i produkowanych później z niego mebli). Podejmując zaś integrację w przód, tj. przejmując swojego odbiorcę (np. sieć sklepów sprzedających dotychczas m.in. meble danego producenta), zyskuje równie istotną możliwość ulokowania swojej produkcji na rynku, jak i ułatwienie dla szybkiego wprowadzania wszelkich nowości do już wówczas swoich sklepów. Jako że typowa działalność handlowa – także jeśli jest to sprzedaż mebli – jest już inną branżą niż produkcja, możemy tu mówić o dywersyfikacji. Przecież alternatywą jest sprzedaż mebli bez posiadania własnej sieci dystrybucji, tj. własnych sklepów, co jest znacznie tańsze i co zresztą wiele firm praktykuje.

¹⁰ A. Ries, wyd. cyt., s. 7-9.

Dywersyfikacja pionowa polegająca na wchodzeniu do branży swoich dotychczasowych dostawców lub odbiorców (np. producentów płyt do produkcji mebli), jakkolwiek bardzo popularna, ma też swoje wady. To ona niemal zgubiła kiedyś H. Forda, gdy postanowił do wytwarzanych przez siebie samochodów samodzielnie produkować opony i założył w tym celu nawet plantację kauczuku. Jak trudno jest dobrze zarządzać tak ogromną firmą, nietrudno jest już sobie wyobrazić. W polskiej gospodarce też można było znaleźć liczne przykłady tak „wszechstronnych” przedsiębiorstw, do których kiedyś należały stołówki, ośrodki wczasowe, ciepłownie, zakłady obsługi technicznej, firmy transportowe, stacje benzynowe itd. Lata swej świetności mają one już jednak za sobą. Dzisiaj, gdy panuje moda na *outsourcing* i wszystko to, co nie należy do podstawowej działalności firmy zlecane jest na zewnątrz, tak silnie zdywersyfikowane przedsiębiorstwa należą już też do rzadkości.

Co zatem przemawia za specjalizacją działalności, za skoncentrowaniem całego przedsiębiorstwa na jednej branży? Po pierwsze, możliwość osiągnięcia najwyższych umiejętności produkcyjnych i dzięki temu uzyskania decydującej przewagi konkurencyjnej, przejawiającej się w najniższej cenie wyrobów lub ich wyróżniających się właściwościach. Po drugie, możliwość zdobycia najbardziej lojalnych, bo najbardziej zadowolonych klientów – zadowolonych z najlepszej obsługi realizowanej przez firmę, która skupiła się tylko i wyłącznie na tej właśnie obsłudze, w tej konkretnej branży. Po trzecie, ograniczoność zasobów w przedsiębiorstwie (łącznie z czasem), których nie da się często podzielić i przeznaczyć na inne działalności, bez szkody dla tej podstawowej, dzięki której firma wyrosła i się rozwinęła.

Są to kwestie zupełnie podstawowe, leżące u podstaw wyborów strategicznych tak dużych przedsiębiorstw, jak małych i średnich. Często bowiem – niezależnie od wielkości firmy – wydaje się, że nowa branża to najlepszy sposób na szybki wzrost przychodów, wyniku finansowego, na rozwój firmy. Abstrahując od skrajnych sytuacji, kiedy wejście do nowego sektora to wyłącznie dążenie do zaspokojenia osobistych ambicji i aspiracji, czynnikiem decydującym o wyborze nowej branży, w której firma zamierza zaangażować swoje zasoby, powinna być jej atrakcyjność; relatywna atrakcyjność, tj. odniesiona i porównana z atrakcyjnością tej dziedziny, w której firma jest od dawna obecna, i z której wyrosła. Nie byłoby przecież rozsądne, by angażować się w dziedzinę relatywnie mniej atrakcyjną inwestycyjnie, jeśli nie posiada ona także odpowiedniego potencjału rozwoju w przyszłości. Dodatkowo, należy też ocenić pozycję konkurencyjną badanej firmy w jej dotychczasowej dziedzinie działalności, na tle jej głównych konkurentów. Nie można przecież wykluczyć sytuacji, w której to firma funkcjonuje w bardzo atrakcyjnej dziedzinie, ale posiada w niej tak słabą pozycję i tak niewielki udział w rynku, który na dodatek podzielony jest między wielkie przedsiębiorstwa, że więcej szans na rozwój może

dać jej nowa branża, inwestycyjnie nawet mniej atrakcyjna, ale za to niezdominowana przez kilku olbrzymich producentów.

3. Zarządzanie majątkiem małych i średnich przedsiębiorstw

Jednym z zasadniczych czynników zabezpieczających stabilne funkcjonowanie każdego przedsiębiorstwa jest jego majątek o odpowiednio dobranych cechach jakościowych i ilościowych, od którego racjonalnego wykorzystania w dużym stopniu zależy efektywność danej jednostki¹¹. W kontekście przeprowadzonych wcześniej rozważań należy stwierdzić, że przyjęcie przez przedsiębiorstwo określonej strategii działania będzie miało istotny wpływ na kształtowanie się struktury i wielkości posiadanego majątku, głównie przez przyjęcie określonej polityki zarządzania majątkiem przedsiębiorstwa.

Majątek, inaczej określane jako zasoby przedsiębiorstwa, w znacznym stopniu kreuje również wizerunek każdego podmiotu gospodarczego. Nowoczesne technologie wymuszają stosowanie nowych, o wysokim poziomie technicznym, maszyn i urządzeń, co w konsekwencji powoduje, że dane przedsiębiorstwo postrzegane jest jako główny kreator innowacyjnej gospodarki.

We współczesnej literaturze najpopularniejszy jest podział zasobów na materialne i niematerialne. Zgodnie przyjmuje się w tej klasyfikacji, że zasoby materialne to zasoby rzeczowe (ang. *physical resources*), takie jak na przykład: budynki, urządzenia i maszyny – a więc rzeczowy majątek trwały, i majątek obrotowy zawierający takie elementy, jak np. surowce, materiały i wyroby, oraz zasoby finansowe (ang. *financial resources*). Zasoby finansowe obejmują na przykład: gotówkę, należności, lokaty, papiery wartościowe przeznaczone do obrotu, inne walory¹². Natomiast zasoby niematerialne to prawa własności intelektualnej (np. patenty), tajemnice handlowe, kontrakty i licencje, bazy danych, informacje organizacyjne i osobiste sieci kontaktów, wiedza pracowników doradców dostawców i dystrybutorów, reputacja firmy, marka oraz kultura organizacyjna¹³.

Jak podaje J. Penc, „zasoby rzeczowe decydują o nowoczesności firmy, a zasoby finansowe stanowią wizytówkę wiarygodności firmy”¹⁴. Wobec

¹¹ Por. M. Tkaczuk, *Zarządzanie majątkiem trwałym przedsiębiorstw Unii Europejskiej*, Wydawnictwo OWSiZ, Olszyna 2004, s. 5.

¹² Por. K. Jędralska, B. Woźniak-Sobczak, *Indykatory wczesnego ostrzegania w zarządzaniu zasobami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uczelniane Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 1998, s. 11.

¹³ Por. R. Hall, *A Framework Linking Intangible Resources and Capabilities to Sustainable Competitive Advantage*, „Strategic Management Journal”, 1993, nr 14, s. 618-697.

¹⁴ J. Penc, *Strategia zarządzania. Strategie dziedzinowe i ich realizacja. Zintegrowane zarządzanie strategiczne*, Placet, Warszawa 1995, s. 246.

powyższego można stwierdzić, że odpowiednie kształtowanie wielkości i struktury majątku ma kluczowe znaczenie dla efektywnego funkcjonowania każdego podmiotu gospodarczego, bez względu na formę prawną, wielkość i branżę, w jakiej działa. Zasoby te muszą być jednak dopasowane swymi atrybutami do potrzeb realizacji sformułowanych celów mikroekonomicznych przedsiębiorstwa.

Zgromadzony przez przedsiębiorstwo majątek trwały cechuje wielokrotne uczestnictwo w procesach wytwórczych, ograniczona żywotność, zróżnicowana gotowość produkcyjna, ograniczona możliwość wymiany na obiekty nowe, sprawniejsze, o wyższej niezawodności. Cechy te powodują konieczność ciągłego decydowania o właściwym gromadzeniu zasobów na poziomie zadowalającym przedsiębiorcę, o kwestiach użytkowania, intensywności ich wykorzystania, okresie eksploatacji czy sposobach i zakresie odnowy¹⁵.

Zarządzanie zasobami przedsiębiorstwa można zatem zdefiniować jako ciągły proces podejmowania decyzji, których realizacja zapewni uzyskanie przez przedsiębiorstwo właściwej struktury i jakości techniczno-ekonomicznej zasobów majątku i takie ich wykorzystanie, które na każdym etapie osiągania celów strategicznych przedsiębiorstwa jest najbardziej pożądane¹⁶.

Zasoby o charakterze strategicznym, jak już wcześniej omówiono, zapewniają przedsiębiorstwu unikatowość, a przez to długotrwałą przewagę konkurencyjną. Tak więc można stwierdzić, że poszczególne składniki majątku w różnych przedsiębiorstwach będą miały różną wartość z perspektywy realizowanej przez przedsiębiorstwo strategii oraz różne znaczenie w procesie działalności. Warto również zauważyć, że bardzo istotne, a zarazem bardzo trudne do wyrażenia w wartości pieniężnej, są zasoby typu: normy etyczne, wiedza i wartość pracowników, marka produktu oraz reputacja przedsiębiorstwa. Natomiast cechą wspólną posiadanych zasobów jest ich miejsce w realizacji procesów gospodarczych, co zostało przedstawione na schemacie 1.

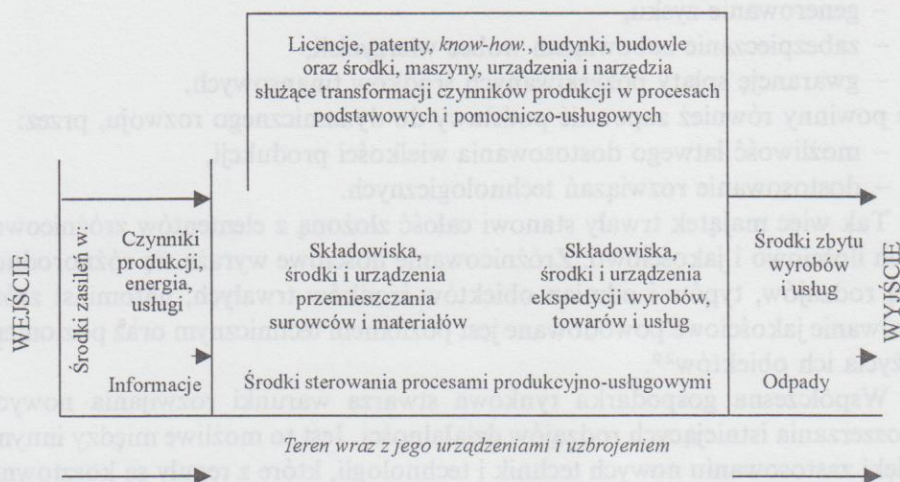
W kontekście powyższych rozważań należy stwierdzić, że kształtowanie odpowiedniej struktury majątku każdego podmiotu gospodarczego działającego według zasad rynkowych prowadzi do osiągnięcia jednego z podstawowych celów, jakim jest maksymalizacja wartości majątku właścicieli. Instrumentem, który ma służyć realizacji tak wytyczonego celu jest zgromadzony majątek o odpowiednio ukształtowanej strukturze, czyli właściwej relacji pomiędzy składnikami majątku trwałego a składnikami majątku obrotowego¹⁷.

¹⁵ Por. B. Woźniak-Sobczak, *Strategia gospodarowania majątkiem trwałym a strategia przedsiębiorstwa*, w: *Strategia gospodarowania majątkiem trwałym w przedsiębiorstwie*, red. J. Rokita, Wydawnictwo Uczelniane Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 1990, s. 12-13.

¹⁶ Por. tamże, s. 13.

¹⁷ Szerzej ten problem zostanie przedstawiony w dalszej części rozważań.

Schemat 1. Składniki majątku przedsiębiorstwa i ich miejsce w realizacji procesów gospodarczych



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: H. Walica, *Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie. Wykorzystanie majątku trwałego*, Wydawnictwo Triada, Dąbrowa Górnicza 1999, s. 11.

Zarówno decyzje dotyczące odpowiedniej struktury majątku trwałego, jak i osiągnięcia powyższego celu mają charakter długookresowy, obejmują swoim zasięgiem okresy wieloletnie. Ponadto należy podkreślić, że majątek trwały wpływa bezpośrednio na poziom ponoszonego ryzyka związanego z prowadzoną przez przedsiębiorstwo działalnością. Stąd też właściwe określenie struktury majątku przedsiębiorstwa jest niezwykle potrzebne, lecz zarazem bardzo trudne i stanowi przedmiot wielu dociekań naukowych i praktycznych¹⁸.

Decyzje związane z określeniem właściwej struktury majątku trwałego wynikają przede wszystkim ze zróżnicowania potrzeb poszczególnych podmiotów gospodarczych, a szczególnie związane są z:

- 1) rozmiarem działalności,
- 2) rodzajem branży, w jakiej przedsiębiorstwo działa,
- 3) rodzajem prowadzonej działalności i jej specyfiki,
- 4) poziomem zaawansowania technologicznego,
- 5) rodzajem rynku, na którym przedsiębiorstwo funkcjonuje¹⁹.

¹⁸ Por. R. Borowiecki, *Efektywność gospodarowania środkami trwałymi w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Kraków 1998; E. Mączyńska, *Modernizacja środków trwałych w warunkach postępu naukowo-technicznego*, „Ekonomia i Organizacja Pracy”, 1986, nr 10 i 11; W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 1992.

¹⁹ Uzależnienie potrzeb przedsiębiorstwa od rynku, na którym funkcjonuje należy rozpatrywać w przekroju rynków lokalnych, krajowych i międzynarodowych. W obecnej sytuacji politycz-

Należy zauważyć, że poszczególne składniki majątku przedsiębiorstwa powinny umożliwić prowadzenie nie tylko bieżącej działalności na rynku, przez:

- generowanie zysku,
- zabezpieczenie zobowiązań wobec wierzycieli,
- gwarancję spłaty pozyskiwanych środków finansowych,

ale powinny również zapewnić podstawy do dynamicznego rozwoju, przez:

- możliwość łatwego dostosowania wielkości produkcji,
- dostosowanie rozwiązań technologicznych.

Tak więc majątek trwały stanowi całość złożoną z elementów zróżnicowanych ilościowo i jakościowo. Zróżnicowanie ilościowe wyraża się różnorodnością rodzajów, typów i odmian obiektów środków trwałych, natomiast zróżnicowanie jakościowe powodowane jest poziomem technicznym oraz poziomem zużycia ich obiektów²⁰.

Współczesna gospodarka rynkowa stwarza warunki rozwijania nowych i poszerzania istniejących rodzajów działalności. Jest to możliwe między innymi dzięki zastosowaniu nowych technik i technologii, które z reguły są kosztowne, a więc wymagają znacznych nakładów kapitałowych²¹.

Przedstawione na schemacie 2 rodzaje decyzji dotyczących gospodarowania majątkiem trwałym w przedsiębiorstwie produkcyjnym (i występujące między nimi relacje), obejmują:

- 1) stan i wielkość majątku trwałego,
- 2) inwestycje,
- 3) zarządzanie zmianami struktury,
- 4) zarządzanie wyposażeniem w majątek trwały,
- 5) zarządzanie wykorzystaniem majątku trwałego,
- 6) decyzje innowacyjno-remontowe majątku trwałego.

Zarządzanie zasobami majątku obrotowego możemy zdefiniować jako ciągły proces podejmowania decyzji, których realizacja zapewni uzyskanie przez przedsiębiorstwo zasobów majątku obrotowego o takiej strukturze i jakości techniczno-ekonomicznej, która dzięki ich wykorzystaniu pozwoli na realizację zadań związanych z bieżącą działalnością przedsiębiorstwa²². Z uwagi na fakt,

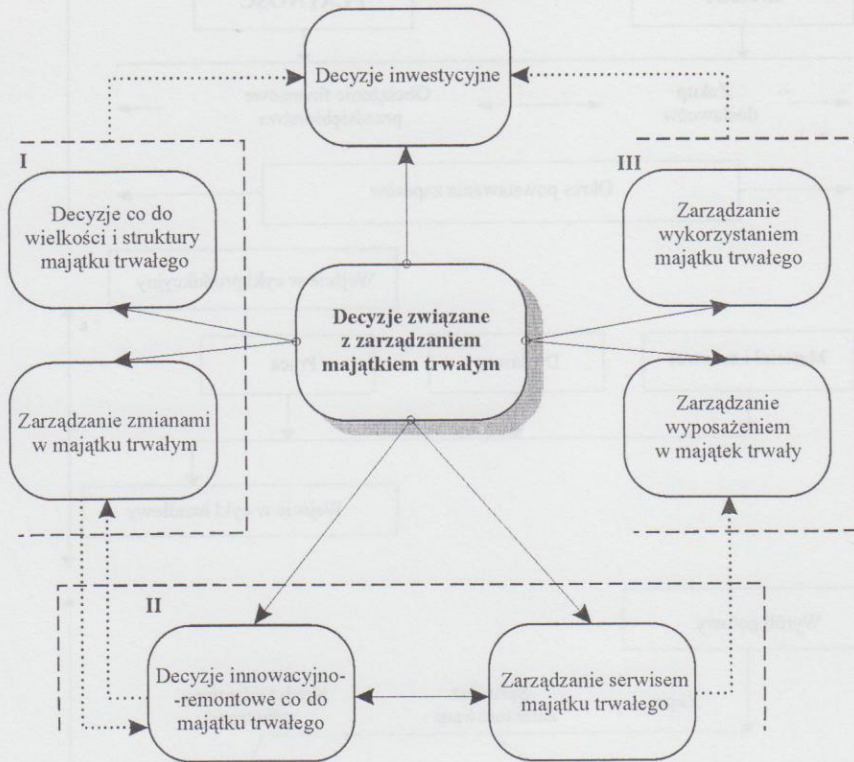
no-gospodarczej Polski, większość przedsiębiorstw będzie zmuszona do poprawienia jakości i struktury swojego majątku w związku z wejściem Polski do Unii Europejskiej.

²⁰ Por. T. Gostkowska-Drzewicka, *Wykorzystanie zasobów produkcyjnych środków trwałych w przedsiębiorstwach budowlanych*, Uniwersytet Gdański, Gdańsk 1987, s. 13.

²¹ Przy czym technologię należy rozumieć jako zasób strukturalny systemu, jakim jest przedsiębiorstwo. Jest ona odbiciem rzeczywistych funkcji technicznych przedsiębiorstwa w trakcie procesu technologicznego. Por. M. Marchesnay, *Zarządzanie strategiczne*, Poltext, Warszawa 1994, s. 68-80.

²² Por. M. Krajewski, *Zarządzanie majątkiem obrotowym w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo ODiDK, Gdańsk 1997, s. 76-117.

Schemat 2. Elementy polityki zarządzania majątkiem trwałym



Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie: H. Walica, wyd. cyt., s. 27.

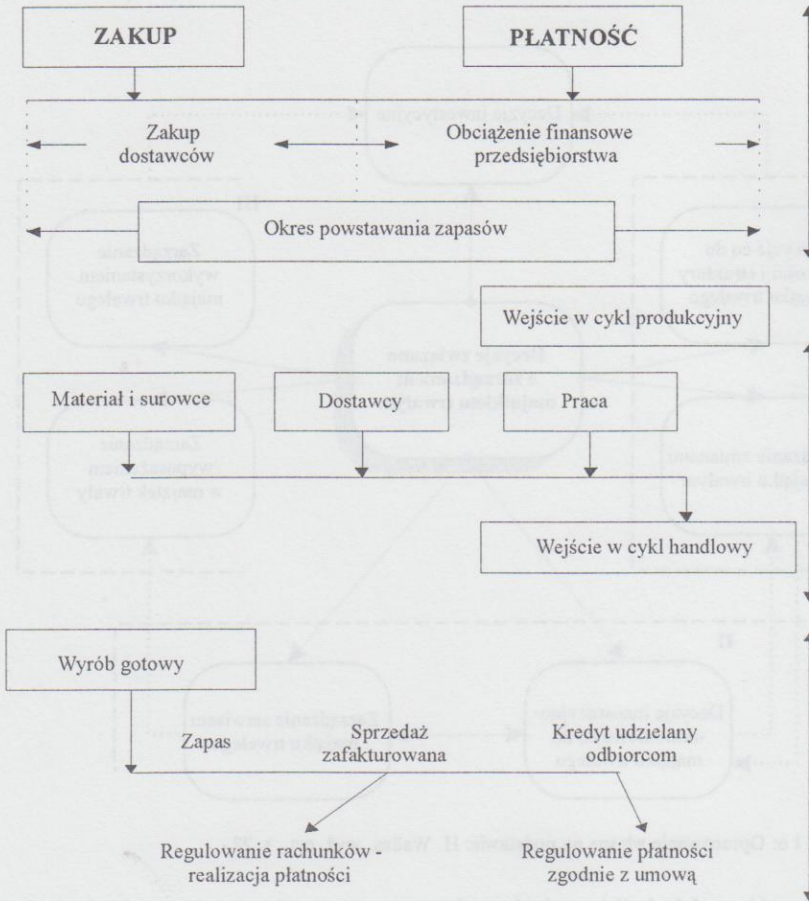
że poszczególne składniki majątku obrotowego znajdują się w ciągłym ruchu, badanie jego struktury jest niezmiernie ważne z punktu widzenia oceny efektywności działalności gospodarczej²³. Na schemacie 3 zaprezentowano wzajemne relacje decyzji dotyczących gospodarowania majątkiem obrotowym w przedsiębiorstwie produkcyjnym.

Analizując treść schematu 3 można zaobserwować, że decyzje związane z gospodarowaniem majątkiem obrotowym zakresem swoim obejmują:

- 1) stan i wielkość poszczególnych podgrup majątku obrotowego,
- 2) finansowanie krótkoterminowe,
- 3) zarządzanie obrotowością zapasów,
- 4) zarządzanie wielkością produkcji,
- 5) zarządzanie polityką sprzedaży.

²³ Por. Z. Fedorowicz, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1993, s. 139.

Schemat 3. Elementy gospodarowania majątkiem obrotowym



Źródło: Opracowanie własne na podst.: P. Conso, *La gestion financière de l'entreprise*, t. 1, Paris 1995, s. 18-20.

Istotą procesu decyzyjnego w zarządzaniu majątkiem przedsiębiorstwa jest więc transformacja istniejącego stanu strukturalno-jakościowego w stan postulowany. Chodzi tu przede wszystkim o zdefiniowanie celów, kolejności, w jakiej będą one osiągane oraz umiejscowienie konkretnych decyzji w strukturze tych celów²⁴. Całość tych działań prowadzi do:

- 1) dysponowania niezbędną (optymalną) ilością i wartością środków trwałych o określonych parametrach jakościowych i wartościowych,
- 2) kształtowania właściwej struktury majątku trwałego, zwłaszcza środków trwałych bezpośrednio związanymi ze sterowaniem procesami gospodarczymi,

²⁴ Por. tamże, s. 47.

3) zapewnienia odpowiedniego stopnia wykorzystania poszczególnych składników majątkowych, mierzonego wynikami produkcyjno-usługowymi oraz finansowymi,

4) ujawnienia rezerw w dysponowaniu majątkiem trwałym,

5) utrzymania właściwej relacji między wielkością środków trwałych bezpośrednio produkcyjnych a zatrudnieniem (obsługą)²⁵,

6) określenia właściwej częstotliwości i wielkości dostaw zapasów (towarów, materiałów, surowców etc.),

7) określenia właściwej wielkości produkcji,

8) określenia właściwej polityki sprzedaży (rabaty, upusty, skonta, kredyt kupiecki itd.),

9) umożliwienia negocjacji dotyczących płatności zobowiązań za dostarczone towary i usługi.

W literaturze przedmiotu proces podejmowania decyzji postrzegany jest jako istota gospodarowania. Składa się z oceny i wyboru najlepszego wariantu oraz podjęcia decyzji i jej realizacji, czyli przejścia z fazy informacyjnej do fazy energo-informacyjnej, czyli wdrożenia określonych działań, aby osiągnąć stan postulowany²⁶. Dla dokonania właściwego wyboru niezbędne jest ustalenie kryteriów wyborów. W odniesieniu do zdarzeń już realizowanych w przedsiębiorstwie kryteria wyboru umożliwiają wartościowanie stanów, zdarzeń oraz wyników uzyskanych w określonym czasie. Natomiast w odniesieniu do nowych zdarzeń kryteria wyborów odzwierciedlają przyjęte preferencje przedsiębiorstwa wynikające z wartości, do osiągnięcia których przedsiębiorstwo dąży. Tak więc można stwierdzić, że trafność doboru kryteriów ułatwia gromadzenie informacji i podejmowanie decyzji, ale w pewnym sensie gwarantuje, iż decyzje te przyczynią się w sposób skuteczny do osiągnięcia celów przedsiębiorstwa²⁷.

W tabeli 1 zaprezentowano wybrane decyzje w obszarze gospodarowania majątkiem przedsiębiorstwa i skutki, jakie powstają w wyniku ich podjęcia.

²⁵ Por. R. Borowiecki, *Zarządzanie kapitałem trwałym w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Secesja, Kraków 1993, s. 83.

²⁶ Por. S. Forlicz, *Mikroekonomiczne aspekty przepływu informacji między podmiotami rynkowymi*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 1996, s. 14.

²⁷ Por. W. Gabrusewicz, *Istota rachunkowości zarządczej i jej rola w procesie kierowania przedsiębiorstwem*, w: *Rachunkowość zarządcza*, PWE, Warszawa 2000, s. 29 i 30.

Tabela 1. Skutki realizacji decyzji w obszarze gospodarowania majątkiem

Decyzje	Skutki pozytywne	Skutki negatywne
Inwestycja rozwojowa	Możliwość zwiększenia skali produkcji w dalszej perspektywie, długookresowe zabezpieczenie zysku, odroczone poprawa produktywności, możliwy wzrost konkurencyjności	Okresowe zwiększenie kosztów, trudności w opanowaniu zdolności produkcyjnych, ewentualne zwiększenie kapitałochłonności, okresowy spadek produktywności, dodatkowe zatrudnienie, większe zapotrzebowanie na majątek obrotowy
Inwestycja odtworzeniowa	Możliwość utrzymania skali produkcji, zmniejszenie awaryjności, zwiększenie bezpieczeństwa pracy, zwiększenie zysku	Przejęciowe przerwy w pracy, brak wzrostu konkurencyjności
Inwestycja modernizacyjna	Zwiększenie wydajności, zmniejszenie kosztu wytwarzania, zwiększenie zysku	Koszt modernizacji, potrzeba adaptacji obiektów towarzyszących
Likwidacja zbędnych środków trwałych	Zmniejszenie kosztów amortyzacji, zmniejszenie wpłaty podatku od kapitału, wzrost produktywności, dodatkowa powierzchnia produkcyjna	Koszt likwidacji
Likwidacja zużytych środków trwałych	Dochody ze sprzedaży złomu, zmniejszenie kosztów, zwiększenie produktywności, poprawa bezpieczeństwa pracy	Koszt likwidacji
Zmniejszenie rezerw środków trwałych przez włączenie do produkcji	Zwiększenie: produkcji, zysku, produktywności, wykorzystania czynników wytwórczych, zmniejszenie kosztów amortyzacji na jednostkę produkcji	Zwiększenie kosztów własnych z tytułu kosztów użytkowania środków trwałych, materiałów, wzrostu płac
Zwiększenie zmienności	Zwiększenie produkcji, zysku, produktywności	Ryzyko postojów w okresie produkcji na skutek remontów i awarii, dodatkowa obsługa, wzrost kosztów ogółem
Zwiększenie stopnia wykorzystania czasu zmiany roboczej	Zwiększenie produkcji, zysku, produktywności, zmniejszenie kosztów jednostkowych, poprawa organizacji pracy	
Przeznaczenie ostatniej zmiany roboczej na przeglądy i naprawy urządzeń	Poprawa bhp, zmniejszenie awaryjności, zmniejszenie stopnia zużycia środków trwałych, wzrost intensywności wykorzystania środków trwałych na pozostałych zmianach, możliwość koncentracji robót naprawczych	Zmniejszenie produkcji, zysku

Tab. 1 (cd.)

Decyzje	Skutki pozytywne	Skutki negatywne
Skrócenie czasu trwania remontu	Zwiększenie czasu dyspozycyjnego, produkcji, zmniejszenie kosztów remontów, dodatkowy zysk	Ewentualna groźba złej jakości wykonawstwa remontu, wzrost kosztu płac
Zwiększenie zakresu remontu	Poprawa jakości technicznej obiektu, zwiększenie stopnia gotowości produkcyjnej	Zwiększenie kosztów remontowych, zwiększenie czasu dyspozycyjnego
Pozaplanowy remont	Przywrócenie gotowości produkcyjnej	Dodatkowe koszty remontowe, straty produkcji, zysku
Zwiększenie norm obsługi	Zmniejszenie kosztów osobowych, poprawa organizacji pracy	Możliwość wzrostu postojów maszyn
Zmniejszenie norm obsługi	Zmniejszenie postojów maszyn, zwiększenie produkcji, zysku	Wzrost kosztów osobowych
Przedwczesne wycofanie obiektu z eksploatacji	Możliwość zastąpienia obiektem nowocześniejszym	Straty z tytułu niezamortyzowanej części środków trwałych, koszty likwidacji
Ponadnormatywne eksploatowanie majątku trwałego	Utrzymanie skali produkcji, zapobieżenie wąskiemu przekrojowi produkcji	Zwiększenie kosztów produkcji, straty z tytułu ewentualnych awarii, zmniejszenie wydajności, zmniejszenie jakości produkcji, zmniejszenie konkurencyjności
Zmniejszenie stanu zapasów	Zmniejszenie kosztów utrzymania zapasów	Zwiększenie ryzyka przestojów produkcyjnych, ryzyko utraty zysku
Zwiększenie stanu zapasów	Ograniczenie ryzyka przestojów produkcyjnych	Zwiększenie kosztów utrzymania zapasów, wzrost zaangażowania środków pieniężnych
Zmiana polityki kredytu kupieckiego	Poprawa inkasa należności	Zbyt gwałtowne zmiany mogą doprowadzić do utraty dobrych relacji z kontrahentami, a w efekcie – do ich utraty

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: B. Woźniak-Sobczak, *Elementy ekonomiki*, w: I. Pyka, J. Pyka, B. Woźniak-Sobczak, *Elementy ekonomii i ekonomiki przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 1997, s. 82-83.

4. Przykładowe strategie gospodarowania majątkiem małych i średnich przedsiębiorstw

Na podstawie przeprowadzonych rozważań, ze względu na brak badań empirycznych, można jedynie wyciągnąć wnioski natury ogólnej.

Uogólnienia sprowadzić mogłyby się przykładowo do stwierdzenia, że strategia kosztowa oparta na dużym wolumenie produkcji czy usług wymaga rozbudowanego, najczęściej nowoczesnego majątku, podczas gdy już ta sama strategia kosztowa, ale realizowana innymi sposobami (np. przez ograniczenie kosztów zarządzania, redukcję kosztów transakcyjnych czy trudne do wyceny, ale ekonomicznie bardzo ważne, personalne zaangażowanie właściciela małej firmy) opierać się może na niewielkich zasobach majątkowych. W pierwszym wariantcie duże przedsiębiorstwo uzyskuje niskie ceny, nastawiając się na masową produkcję; w drugim zaś np. mała rodzinna rzemieślnicza firma, eliminując lub ograniczając wiele typowych dla dużych korporacji kosztów (np. marketingu, *public relations*, reprezentacji) obniża koszty i ceny. Trzeba oczywiście dodać, że ta sama strategia w obu przypadkach (różnych zupełnie firm) odnosić się będzie prawdopodobnie do innych produktów i usług (czy szerzej: branż), ale jej cel – z punktu widzenia zarządzania strategicznego – będzie identyczny.

Podobnie można byłoby rozważać różne konkretne przypadki w ramach strategii wyróżniania się jakością, która może wiązać się z rozbudowanym majątkiem, a może wręcz przeciwnie – wynikać z najwyższej jakości, uzyskiwanej przez maksymalizację udziału w kosztach czynnika pracy ludzkiej, jak w przykładach bardzo precyzyjnej działalności typu jubilerstwo lub najwyższej klasy krawiectwo. Podobnie jak przy strategii kosztowej, identyczne podejście do określenia celu działalności firmy, jakim w tym przypadku jest najwyższa jakość, w obu wariantach będzie zwykle oznaczać dwa różne sposoby postępowania w tej samej branży. Chodzi tu bowiem o wyróżnianie się jakością, które w przypadku firm dużych, o wielkim majątku, będzie się często wiązać np. z nowoczesną technologią (służącą przykładowo do produkcji bardzo dokładnej i nowoczesnej elektroniki); w przypadku małych zaś przedsiębiorstw oznaczać będzie często najwyższej jakości artyzm czy wręcz sztukę wytwarzania, które to zdolności posiadał rzemieślnik lub artysta – zatrudniony albo będący właścicielem danego przedsiębiorstwa.

Także strategię specjalizacji rozpatrywać można w podobny sposób. Może być ona przecież realizowana drogą wewnętrzną, przez doskonalenie umiejętności, zdobywanie kolejnych referencji, doświadczenia i wiedzy; a może – co szczególnie widać dzisiaj, w czasach fuzji i przejęć – drogą zewnętrzną, przez przejmowanie swoich konkurentów, a zatem drogą powiększania zasobów majątkowych, co jest raczej domeną firm o rozbudowanych aktywach, które mogą pozwolić sobie na sfinansowanie takiej akwizycji.

Podejmowane decyzje, związane z gospodarowaniem majątkiem przedsiębiorstwa, są zatem ściśle powiązane z realizowaną strategią. W zależności od

jej rodzaju decydenci będą prowadzili określoną politykę gospodarowania majątkiem, zmierzającą do wzrostu realizowanych inwestycji lub odwrotnie – do ich ograniczania.

Artykuł niniejszy stanowi zaledwie przyczynek do dalszych badań nad tym zagadnieniem, które jest niewątpliwie warte szczegółowego rozpoznania.

Marzena Remlein

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu
Katedra Rachunkowości i Finansów Przedsiębiorstw

Rachunkowe aspekty źródeł finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw

***Streszczenie.** Majątek jednostki ujęty w aktywach bilansu musi mieć określone źródło finansowania. Ogół źródeł finansowania określany jest mianem „kapitał” i wykazywany w pasywach bilansu. Struktura i wartość kapitałów informują, kto i na jaki okres finansuje rzeczowe, niematerialne i finansowe składniki majątkowe danej jednostki; określają jednocześnie prawo własności do majątku. Pod względem kryterium własności kapitał dzieli się na własny i obcy. W artykule przedstawiono najistotniejsze – zdaniem autorki – własne i obce źródła finansowania oraz omówiono ich ewidencję księgową i ujęcie w sprawozdaniu finansowym.*

1. Wprowadzenie

Każda działalność gospodarcza niezależnie od rodzaju, wielkości, formy prawnej czy etapu rozwoju wymaga zaangażowania finansowego. Oznacza to, iż nierozzerwalnie z funkcjonowaniem podmiotu gospodarczego i prowadzoną przez niego działalnością związany jest problem pozyskiwania i optymalnego wykorzystywania środków finansowych. Ograniczenia w tym zakresie stanowią istotną barierę rozwoju i umacniania pozycji rynkowej, w szczególności małych i średnich przedsiębiorstw (dalej: MSP). Niedobór środków finansowych, uniemożliwiający podjęcie inwestycji, prowadzi do pogorszenia sytuacji majątkowo-finansowej przedsiębiorstwa, a w skrajnym przypadku – do bankructwa. Zatem istotnym problemem, wymagającym rozstrzygnięcia na każdym etapie rozwoju przedsiębiorstwa, są źródła finansowania prowadzonej działalności, ich dostępność, możliwość wyboru oraz koszt związany z ich wykorzystaniem.

Celem niniejszego opracowania jest identyfikacja oraz rachunkowe ujęcie źródeł finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw, a także próba odpowiedzi na pytanie: czy można wskazać źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, z jakich one najczęściej korzystają?

Celowi artykułu podporządkowano jego strukturę. Treść opracowania została podzielona na pięć zasadniczych części, które zostały poprzedzone wprowadzeniem i podsumowane w zakończeniu.

2. Istota małych i średnich przedsiębiorstw

Pierwotna definicja małych i średnich przedsiębiorstw została wprowadzona przepisami ustawy Prawo działalności gospodarczej¹, jednak przepisy ustawy o swobodzie działalności gospodarczej² na nowo definiują małe i średnie przedsiębiorstwo oraz wprowadzają definicję mikroprzedsiębiorstwa.

Od 1 stycznia 2005 r. za małego przedsiębiorcę uważa się takiego, który w co najmniej jednym z dwóch lat obrotowych:

- zatrudniał średniorocznie mniej niż 50 pracowników oraz
- osiągnął roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w złotych 10 mln euro lub sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w złotych 10 mln euro³.

Natomiast średnim przedsiębiorcą jest ten, który w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych:

- zatrudniał średniorocznie mniej niż 250 pracowników oraz
- osiągnął roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w złotych 50 mln euro lub sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w złotych 43 mln euro⁴.

Nowe regulacje wprowadziły również nową kategorię prawną o nazwie mikroprzedsiębiorca. Za tego rodzaju podmiot uważa się przedsiębiorcę, który w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych:

- zatrudniał średniorocznie mniej niż 10 pracowników oraz
- osiągnął roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w złotych 2 mln euro lub

¹ Ustawa z dnia 19 listopada 1999 r. Prawo działalności gospodarczej, Dz.U. nr 101, poz. 1178 z późn. zm.

² Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. nr 173, poz. 1807.

³ Art. 105 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej.

⁴ Art. 106 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej.

sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w złotych 2 mln euro⁵.

Należy jednak zauważyć, iż według przepisów ustawy status MSP nie przysługuje firmom, w których inni przedsiębiorcy, Skarb Państwa oraz jednostki samorządu terytorialnego posiadają:

- 25% i więcej wkładów, udziałów lub akcji,
- prawa do 25% i więcej udziału w zysku,
- 25% i więcej głosów w zgromadzeniu wspólników, walnym zgromadzeniu akcjonariuszy albo walnym zgromadzeniu spółdzielni⁶.

Syntetyczny podział przedsiębiorstw funkcjonujących w sektorze MSP przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Klasyfikacja przedsiębiorstw sektora MSP

Rodzaj przedsiębiorstwa	Liczba zatrudnionych osób	Roczny obrót	Suma bilansowa
Mikroprzedsiębiorstwo	poniżej 10 osób	poniżej 2 mln euro	poniżej 2 mln euro
Małe przedsiębiorstwo	poniżej 50 osób	poniżej 10 mln euro	poniżej 10 mln euro
Średnie przedsiębiorstwo	poniżej 250 osób	poniżej 50 mln euro	poniżej 43 mln euro

Źródło: Opracowanie własne na podstawie ustawy z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. nr 173, poz. 1807, art. 104-108.

3. Istota i rodzaje finansowania działalności

Powstanie i rozwój małego i średniego przedsiębiorstwa, podobnie jak każdego innego podmiotu gospodarczego, wymaga pozyskiwania odpowiednich źródeł finansowania działalności, tj. kapitałów. Pojęcie „kapitał” ma bardzo długą historię i sięga czasów rzymskich⁷. Prawnicy rzymscy oraz ich następcy używali pojęcia kapitał dla określenia sumy będącej przedmiotem pożyczki. Stąd też późniejsze określenia kapitału mianem sum pieniężnych lub ich ekwiwalentów wniesionych przez partnerów spółki⁸. Zatem koncepcja kapitału była ściśle związana z pieniądzem. Jednak w XVII wieku J. Locke i D. North wykazali różnicę między pieniądzem a kapitałem. Za twórcę teorii kapitału uważa się F. Quesnaya, który określił kapitał jako zebrane bogactwo w celu podjęcia

⁵ Art. 104 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej.

⁶ Art. 108 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej.

⁷ A. Kamela-Sowińska, *Wartość kapitału*, w: *Prawne i księgowo aspekty zarządzania kapitałami firmy*, red. E. Jantoń-Drozdowska, Wyższa Szkoła Handlu i Rachunkowości, Poznań 1999, s. 21.

⁸ K. Kolańczyk, *Prawo rzymskie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 363.

dalszej produkcji. A. Smith definiował kapitał jako wartość przyciągającą inną wartość oraz podstawę tworzenia dochodu, a jego następcą, D. Ricardo, utożsamiał kapitał ze środkami produkcji. Z kolei K. Marks określił kapitał jako wartość przynoszącą wartość dodatkową w postaci zysku. Interpretacja kapitału ewoluowała wraz ze zmieniającą się historią i nawet dzisiaj kapitał pozostaje pojęciem wieloznacznym i może odnosić się zarówno do źródeł finansowania składników majątkowych, jak i do wartości środków pieniężnych, rzeczowych itp.⁹.

Na potrzeby niniejszego opracowania kapitał rozumiany jest jako źródło finansowania majątku i działalności gospodarczej przedsiębiorstwa.

Z punktu widzenia rachunkowego kapitał oznacza pasywa bilansu i obejmuje zarówno źródła finansowania własnego, jak i obcego. Kapitał własny odzwierciedla tę część majątku, która jest finansowana ze środków pozostawionych do dyspozycji jednostki przez cały okres jej funkcjonowania, natomiast kapitał obcy pozostaje w jednostce tylko przez określony okres. Kapitał, stanowiąc źródło finansowania majątku, wskazuje, jaka część majątku stanowi własność podmiotu, jaka natomiast jest tylko kontrolowana przez jednostkę, a stanowi zobowiązanie wobec jej wierzycieli.

Na pozyskiwanie i alokację kapitału wpływ mają różnorodne czynniki, które można podzielić na:

- zewnętrzne – czynniki makrootoczenia,
- wewnętrzne – czynniki kreowane przez samo przedsiębiorstwo.

Do najważniejszych czynników makrootoczenia, wpływających na możliwości pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwo, należą czynniki prawne, ekonomiczne i polityczne¹⁰. Korzystna sytuacja gospodarcza, niska inflacja i optymistyczne prognozy to czynniki stymulujące powstawanie i rozwój przedsiębiorstw. W takich warunkach rośnie zainteresowanie inwestowaniem długoterminowym, co z kolei przyczynia się do dalszego wzrostu gospodarczego. Odpowiednia polityka fiskalna wpływa na obciążenia podatkowe, mające niezaprzeczalny udział w dalszym rozwoju gospodarczym.

Natomiast czynniki wewnętrzne są kreowane przez właścicieli i uwarunkowane wyborem formy organizacyjno-prawnej, wypracowanej pozycji na rynku, prowadzonej przez przedsiębiorstwo polityki oraz jego sytuacji finansowej¹¹.

Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, można dokonać podziału źródeł finansowania działalności. Kryteria podziału kapitałów oraz jego rodzaje przedstawia tabela 2.

⁹ J. Błażyńska, *Kapitał (fundusz) własny*, w: *Rachunkowość finansowa. Obszary problemowe*, red. W. Gabrusewicz, J. Samelak, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2006, s. 273.

¹⁰ J. Ickiewicz, *Pozyskiwanie, koszt i struktura kapitału w przedsiębiorstwach*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2001, s. 17.

¹¹ Tamże, s. 17.

Tabela 2. Kryteria podziału i rodzaje kapitałów

Kryteria klasyfikacji	Rodzaje kapitałów	
	Kryterium własności	własne
Kryterium terminowości	długoterminowe	krótkoterminowe
Kryterium źródła pochodzenia	zewnętrzne	wewnętrzne
Kryterium obowiązkowości	obligatoryjne	fakultatywne

Źródło: W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2005, s. 103.

Najszerze zastosowanie w systematyce źródeł finansowania odgrywa kryterium pozycji prawnej dawcy kapitału, wyróżniające kapitał własny oraz kapitał obcy, a także kryterium źródła pochodzenia kapitału w stosunku do przedsiębiorstwa, wskazujące na kapitał zewnętrzny i wewnętrzny¹².

4. Finansowanie działalności kapitałem własnym

Finansowanie działalności gospodarczej za pomocą kapitałów własnych jest dominującą w Polsce formą. Kapitały własne pełnią w przedsiębiorstwie dwie istotne funkcje:

- są źródłem finansowania majątku oraz
- są gwarancją spłaty zaciągniętych zobowiązań.

Finansowanie kapitałem własnym może przybierać formę finansowania wewnętrznego bądź zewnętrznego.

Do wewnętrznych źródeł finansowania działalności przedsiębiorstw zalicza się:

- zysk netto,
- amortyzację,
- przekształcenia majątku,
- przekształcenia w kapitałach,
- rezerwy.

Zysk netto uważany jest za podstawowe źródło finansowania, przyczyniające się do zwiększenia niezależności gospodarczej przedsiębiorstwa oraz jego zdolności kredytowej. Umożliwia zatem rozszerzenie możliwości pozyskania dodatkowych zewnętrznych źródeł finansowania, ponieważ instytucje finansowe w przypadku przedsiębiorstw rentownych nie obawiają się trudności

¹² M. Strużycki, *Zarządzanie małym i średnim przedsiębiorstwem. Uwarunkowania europejskie*, Difin, Warszawa 2002, s. 231.

w odzyskaniu kapitału, natomiast inwestorzy są zainteresowani powierzeniem swojego kapitału, spodziewając się wysokiej stopy zwrotu.

Amortyzacja spełnia w przedsiębiorstwie funkcje bilansową (umorzeniową), kosztową i finansową. Amortyzacja postrzegana przez pryzmat funkcji bilansowej prezentuje korektę *in minus* wartości środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych. Funkcja kosztowa wyraża się w przenoszeniu wartości zużycia majątku do kosztów całkowitych oraz wpływie na wynik finansowy przedsiębiorstwa. W praktyce nie utrzymuje się funduszy amortyzacyjnych w formie rezerw, jednak amortyzacja w miarę dokonywania odpisów może stanowić istotne źródło finansowania poczynionych inwestycji.

Przekształcenia w sferze majątku i kapitałów polegają na sprzedaży nieefektywnie wykorzystywanych składników majątkowych oraz uwalnianiu kapitałów przez przyspieszanie rotacji majątku obrotowego. Mało efektywnie wykorzystywany majątek może stanowić balast dla przedsiębiorstwa i obniżyć jego efektywność. Zatem zasadne jest, aby dokonywać stałej kontroli wielkości majątku i stopnia jego wykorzystania, co w rezultacie umożliwi racjonalizację działań w tym obszarze i przyczyni się do zwiększenia efektywności przedsiębiorstwa. Szybszą rotację majątku obrotowego można uzyskać na drodze aktywizacji sprzedaży zapasów, prowadzenia polityki zmierzającej do minimalizacji terminów regulowania należności oraz strategii logistycznych, mających na celu obniżenie kosztów transportu i magazynowania.

Rezerwy rozumiane są przez prawo bilansowe jako zobowiązania, których termin wymagalności lub kwota nie są pewne¹³. Przedsiębiorstwa biorąc pod uwagę tę niepewność, oceniają prawdopodobieństwo wystąpienia skutków niekorzystnych zdarzeń i szacują ich wpływ na podejmowane decyzje. Identyfikacja i szacowanie ryzyka w przedsiębiorstwie znajduje odzwierciedlenie w tworzeniu rezerw. Zatem rezerwy można określić jako zabezpieczenie jednostki gospodarczej przed przyszłymi obciążeniami, których możliwość wystąpienia w przyszłości jest dla jednostki wiadoma lub przypuszczalna¹⁴.

Wśród rezerw tworzonych w rachunkowości można wyróżnić m.in.:

- rezerwy na zobowiązania o charakterze publicznoprawnym (rezerwa na odroczonego podatku dochodowego),
- rezerwy na restrukturyzację,
- rezerwy na świadczenia emerytalne,
- rezerwy na straty z prowadzonych aktualnie przedsięwzięć i transakcji,
- rezerwy z tytułu udzielonych gwarancji i poręczeń¹⁵.

¹³ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz.U. nr 121, poz. 591 z późn. zm., art. 3, ust. 1, pkt 21.

¹⁴ Ł. Kononowicz, *Rezerwy i rozliczenia międzyokresowe*, w: *Rachunkowość finansowa. Obszary problemowe*, wyd. cyt., s. 203.

¹⁵ Art. 37, ust. 5, art. 35d, ust. 1, art. 29, ust. 1 ustawy o rachunkowości.

Kapitały własne mogą przybierać również formę finansowania zewnętrznego. Głównymi motywami poszukiwania źródeł podnoszenia kapitału własnego na zewnątrz są¹⁶:

- chęć stworzenia podstawy do wydajniejszego rozwoju działalności przedsiębiorstwa,
- zwiększenie wiarygodności finansowej,
- przewyższenie zagrożenia upadłości przedsiębiorstwa,
- zlikwidowanie skutków deprecjacji kapitałów własnych.

Do zewnętrznych źródeł finansowania należą:

- dodatkowy kapitał własny,
- *venture capital*,
- rynek pozagiełdowy.

Dodatkowy kapitał własny oznacza dopłaty dotychczasowych właścicieli bądź wniesienie wkładów nowych wspólników. Druga możliwość powoduje jednak zmianę struktury właścicielskiej i może prowadzić do rozproszenia kapitałów. Dodatkowy kapitał własny – w zależności od formy organizacyjno-prawnej – może zostać wniesiony do przedsiębiorstwa w różnej postaci, np. wkładów pieniężnych, aportów rzeczowych. Uzyskany tą drogą kapitał zwiększa wartość majątku bez wzrostu zobowiązań, co przyczynia się do zwiększenia płynności finansowej i bezpieczeństwa przedsiębiorstwa.

Venture capital jest stosunkowo nowym zewnętrznym źródłem udostępniania kapitału przedsiębiorstwom w Polsce. Istota tego finansowania sprowadza się do dostarczenia przez zewnętrzny podmiot nieoprocentowanego kapitału, który sfinansuje i umożliwi wdrożenie nowego przedsięwzięcia lub produktu. *Venture capital* są szansą dla małych i średnich przedsiębiorstw, nieposiadających wystarczających kapitałów własnych, ale mają pomysł, który może przynieść w przyszłości duże zyski. Można zatem stwierdzić, iż *venture capital* umożliwia start i rozwój wielu małych i średnich przedsiębiorstw.

Rynek pozagiełdowy stanowi istotne źródło pozyskiwania kapitału dla małych i średnich przedsiębiorstw, które ze względu na wielkość kapitałów własnych i poziom generowanych obrotów nie mają możliwości korzystania z kapitałów na rynku kapitałowym. Pozyskiwanie kapitału na rynku pozagiełdowym jest stosunkowo szybkie i tanie, a regulacje prawne wydają się być znacznie korzystniejsze niż te odnoszące się do rynku kapitałowego¹⁷.

Podsumowując można stwierdzić, iż finansowanie działalności kapitałem własnym ma wpływ na stabilną sytuację i bezpieczeństwo przedsiębiorstwa. Z drugiej jednak strony, możliwości finansowania kapitałem własnym są ogra-

¹⁶ W. Bień, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2002, s. 184-185.

¹⁷ A. Skowronek-Mielczarek, *Źródła zewnętrznego finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2002, s. 61-62.

niczone, a zatem podmioty, chcąc dalej funkcjonować na rynku, muszą korzystać z obcych źródeł finansowania własnej działalności.

5. Finansowanie działalności gospodarczej kapitałem obcym

Kapitał obcy to źródło finansowania, które odzwierciedla część majątku znajdującą się w posiadaniu przedsiębiorstwa i kontrolowaną przez niego, stanowiącą jednak własność podmiotów zewnętrznych. Finansowanie kapitałem obcym jest bardziej elastyczne aniżeli finansowanie własne, umożliwia realizację przedsięwzięć, które przekraczają możliwości finansowe przedsiębiorstwa, wpływa na obniżenie obciążeń podatkowych, a tym samym – na podwyższenie rentowności kapitału własnego. Istotnym mankamentem kapitału obcego jest konieczność jego zwrotu wraz z odsetkami w określonym terminie.

Najczęściej podziału kapitału obcego dokonuje się ze względu na termin zapadalności jego spłaty, wyróżniając kapitał długo- i krótkoterminowy. Do kapitałów obcych długoterminowych, których okres spłaty jest dłuższy niż 1 rok zalicza się:

- kredyt bankowy,
- fundusze poręczeń,
- leasing,
- franchising,
- obligacje,
- dotacje i subwencje,
- środki z funduszy pomocowych.

Kredyt bankowy to jedno z najbardziej popularnych źródeł kapitału obcego wykorzystywanego w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw. W ofertach banków przeznaczonych dla małych i średnich przedsiębiorstw znajdują się zarówno kredyty inwestycyjne, jak i obrotowe.

Fundusze poręczeń są źródłem pośredniego zaspokajania potrzeb kapitałowych przedsiębiorstwa. Instytucja udzielająca poręczenia ułatwia firmie dostęp do kredytów bankowych, przyjmując na siebie spłatę rat w razie niewypłacalności przedsiębiorstwa. Fundusze poręczeniowe zmniejszają zatem ryzyko finansowania działalności, co w przypadku sektora małych i średnich przedsiębiorstw ma istotne znaczenie.

Leasing staje się coraz bardziej powszechną formą finansowania działalności, również w sektorze MSP. Jego istota sprowadza się do umożliwienia przedsiębiorstwu korzystania z rzeczowych składników majątkowych bez konieczności ich nabywania. Najczęstszym przedmiotem leasingu są środki transportu, wyposażenie biurowe, maszyny i urządzenia. Dla małych i średnich przedsiębiorstw umowa leasingu jest bardzo wygodną formą finansowania ze względu na

brak konieczności ponoszenia pełnego wydatku w momencie pozyskania składnika majątkowego, stosunkowo szybką procedurę i efekt tarczy podatkowej. Wśród wad leasingu wymienia się brak praw własności, a także ostatecznie wyższy wydatek aniżeli przy zakupie.

Franchising, postrzegany jako nowoczesna forma finansowania działalności, opiera się na negocjowanej umowie, zgodnie z którą franchisingobiorca w zamian za odpowiednią opłatę uzyskuje prawo do utworzenia i prowadzenia przedsiębiorstwa zgodnego z pomysłem, sposobem zarządzania, w oparciu o doświadczenie i sprzęt oraz pod znakiem firmowym franchisiodawcy.

Obligacje są źródłem długoterminowego finansowania przedsiębiorstw, jednak niewykorzystywanym w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw.

Dotacje i subwencje to kolejna możliwość pozyskania środków na finansowanie rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw. Są one przekazywane w ramach różnorodnych projektów wspierania małych i średnich przedsiębiorstw, np. na szkolenia czy działalność eksportową.

Środki z funduszy pomocowych to środki finansowe przekazywane również małym i średnim przedsiębiorstwom z różnego rodzaju programów pomocowych, oferowanych przez Unię Europejską.

Długoterminowe kapitały obce w dużej mierze są wykorzystywane w celu sfinansowania przedsięwzięć o charakterze inwestycyjnym, natomiast bieżąca działalność operacyjna – w przypadku wystąpienia takiej konieczności – finansowana jest kapitałem obcym krótkoterminowym, o terminie spłaty do 1 roku. Najczęściej stosowanymi krótkoterminowymi kapitałami obcymi są:

- kredyt kupiecki,
- zobowiązania odnawialne,
- factoring,
- pożyczki z sektora pozabankowego,
- krótkoterminowe papiery dłużne,

Kredyt kupiecki to jedno z głównych źródeł finansowania małych i średnich przedsiębiorstw. Jego istota sprowadza się do odroczenia terminu płatności, przy czym może ono mieć dwojaki charakter:

1) manipulacyjny, jeżeli data płatności wyznaczona jest w krótkim, kilkudniowym okresie po wykonaniu świadczenia; okres ten jest przeznaczony na przyjęcie dostawy i dokonanie czynności technicznych związanych z przekazaniem środków pieniężnych,

2) handlowy (kupiecki), w przypadku wyznaczenia dłuższego terminu uregulowania płatności; oznacza to świadome finansowanie przez przedsiębiorstwo zapasów swego kontrahenta w celu utrwalenia współpracy¹⁸.

¹⁸ D. Krzemińska, *Wiarygodność kontrahenta w kredycie kupieckim*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005, s. 25.

Umowa o kredyt kupiecki powinna zawierać:

- wysokość procentowej stopy opustu, zwanej skontem,
- termin korzystania z opustu,
- termin zapłaty w pełnej wysokości,
- warunki dotyczące odpowiedzialności finansowej za opóźnienie w zapłacie.

Zatem istota kredytu kupieckiego sprowadza się do korzystania przez nabywcę z procentowej stopy opustu, jeżeli dokona zapłaty przed upływem wyznaczonego terminu. W przeciwnym wypadku obowiązuje go pełna zapłata.

Zobowiązania odnawialne są źródłem bezpłatnego zewnętrznego finansowania. Stanowią je niektóre zobowiązania bieżące, mające charakter płatności regulowanych okresowo, np. zobowiązania wobec pracowników z tytułu wynagrodzenia. Podobnie akumulowane są środki na ubezpieczenia społeczne czy podatki. Przedsiębiorstwo może obracać tego typu kapitałem krótkoterminowym do momentu jego wymagalności, bez ponoszenia kosztów.

Factoring jest formą krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa, polegającą na sprzedaży należności faktorowi, będącemu pośrednikiem w rozliczeniach z tytułu sprzedaży towarów i usług między sprzedawcą a kupującym¹⁹. Odkupienie należności danego podmiotu oznacza uzyskanie przez niego środków finansowych, które może wykorzystać na finansowanie dalszej działalności.

Pożyczki z sektora pozabankowego to istotne źródło kapitałów krótkoterminowych. Instytucjami finansowymi działającymi poza sektorem bankowym, specjalizującymi się w obsłudze małych i średnich przedsiębiorstw są Fundusz Mikro i Powiatowe Urzędy Pracy. Fundusz Mikro, który funkcjonuje od 1995 r., udziela pożyczek najmniejszym przedsiębiorstwom, zatrudniającym do 10 osób. Pożyczki udzielane przez Fundusz są wykorzystywane zarówno na przedsięwzięcia inwestycyjne, jak i bieżącą działalność operacyjną. Natomiast Powiatowe Urzędy Pracy oferują w ramach Funduszu Pracy preferencyjne pożyczki na stworzenie nowych miejsc pracy.

Krótkoterminowe papiery dłużne stanowią alternatywę dla innych sposobów pozyskiwania kapitałów obcych (szczególnie dla kredytów bankowych). Emisja papierów dłużnych pozwala na zaciągnięcie „pożyczki” u wielu pożyczkodawców jednocześnie w zamian za przyrzeczenie wykupu wyemitowanych papierów w oznaczonym terminie i kwocie. Do czasu wykupu emitent dysponuje środkami finansowymi uzyskanymi od nabywców wyemitowanych papierów.

Korzystanie z obcych źródeł finansowania pozwala przedsiębiorstwom na realizację celów, które ze względu na ograniczenia własnych kapitałów nie zostałyby w ogóle podjęte. Możliwość dysponowania obcym kapitałem jest

¹⁹ D. Krzemińska, *Finanse przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2000, s. 59.

odpłatne, jednak koszt ponoszony w związku z wykorzystaniem obcych źródeł finansowania wpływa na podstawę opodatkowania, a tym samym obniża obciążenia podatkowe.

6. Księgowe ujęcie kapitałów małych i średnich przedsiębiorstw

Małe i średnie przedsiębiorstwa – a przynajmniej część z nich – ma możliwość wyboru odpowiadającej im formy ewidencji. Wybór ten może być dokonany w momencie rozpoczęcia działalności lub w trakcie jej prowadzenia. Zmiana formy ewidencji może mieć charakter obligatoryjny w sytuacji, gdy przedsiębiorstwa przestają spełniać warunki przewidziane przepisami dla dotychczasowej formy.

Zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości małe i średnie przedsiębiorstwa można podzielić na dwie grupy:

- prowadzące obligatoryjnie księgi rachunkowe, z możliwością stosowania pewnych uproszczeń,
- zwolnione z prowadzenia ksiąg rachunkowych²⁰.

Przedmiotem dalszych rozważań są źródła finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw prowadzących ewidencję w postaci ksiąg rachunkowych.

Kapitał będący źródłem finansowania działalności przedsiębiorstw stanowi istotną kategorię rachunkową. W księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym, uwzględniając kryterium własności, ujmuje się oddzielnie kapitał własny i kapitał obcy.

Kapitał własny odzwierciedla tę część majątku, która jest finansowana ze środków wewnętrznych, pozyskanych lub wypracowanych przez przedsiębiorstwo i pozostających w jego dyspozycji przez czas nieokreślony. Ustawa o rachunkowości nie definiuje pojęcia kapitał własny, ale utożsamia go z pojęciem aktywów netto²¹, tzn. stanowi różnicę między aktywami przedsiębiorstwa a jego zobowiązaniami. Takie ujęcie kapitału własnego jest zgodne z założeniami koncepcyjnymi MSSF, w których przez kapitał własny rozumie się udział pozostały w aktywach jednostki po odjęciu wszystkich jej zobowiązań²². Właś-

²⁰ Zwolnione z obowiązku prowadzenia ksiąg rachunkowych MSP prowadzą ewidencję w formie:

- karty podatkowej,
- ryczału ewidencjonowanego,
- podatkowej księgi przychodów i rozchodów.

²¹ Art. 3, ust. 1, pkt 29 ustawy o rachunkowości.

²² *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej*, t. 1, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2005, s. 67.

ciele zasilają kapitał własny, udostępniając prywatne środki bądź rezygnują z całości lub części praw do zysku wygosparowanego przez podmiot. Zatem w rachunkowości wyróżnia się:

- kapitał podstawowy, który stanowi równowartość środków pieniężnych i rzeczowych wniesionych przez właścicieli przy założeniu przedsiębiorstwa²³,
- kapitał samofinansowania, stanowiący równowartość przyrostu wartości aktywów netto w toku prowadzonej działalności.

Kapitał podstawowy, nazywany również kapitałem pierwotnym lub zakładowym, odzwierciedla wkład właścicieli wniesiony w momencie założenia przedsiębiorstwa, który może być później podwyższony. Kapitał podstawowy wykazuje się w księgach rachunkowych w wartości nominalnej, ustalonej w statucie lub umowie o założeniu podmiotu gospodarczego.

Kapitał samofinansowania (zapasowy) tworzony jest w trakcie prowadzenia działalności gospodarczej z:

- zysku netto osiąganego przez przedsiębiorstwo,
- dopłat właścicieli niezwiększających kapitału podstawowego.

Zmniejszenia kapitału zapasowego następuje w przypadku:

- pokrycia poniesionych strat netto,
- przeznaczenia na zwiększenie kapitału podstawowego.

Zwiększenia i zmniejszenia kapitału zapasowego mogą być dokonywane tylko na podstawie uchwały wspólników.

Nazwy i rodzaje kapitałów własnych są zróżnicowane w zależności od formy organizacyjno-prawnej przedsiębiorstwa; najczęściej występujące w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw zaprezentowano w tabeli 3.

Tabela 3. Kapitały własne w różnych formach organizacyjno-prawnych małych i średnich przedsiębiorstw

Forma organizacyjnoprawna przedsiębiorstwa	Nazwa kapitałów własnych	
	kapitał podstawowy	kapitał samofinansowania
Osoba fizyczna Spółka cywilna	kapitał właściciela kapitał właścicieli	
Spółka jawna Spółka partnerska Spółka komandytowa	kapitał zakładowy	kapitał zapasowy kapitał rezerwy kapitał z aktualizacji wyceny
Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	kapitał udziałowy	kapitał zapasowy kapitał rezerwy kapitał z aktualizacji wyceny

Źródło: Opracowanie własne.

²³ Zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa może on ulec zmianie w toku działalności przedsiębiorstwa na skutek np. podwyższenia wkładów bądź wycofania się jednego z właścicieli.

Kapitał własny jest kategorią o złożonej strukturze. Ujmuje się go w księgach rachunkowych z podziałem na rodzaje i według zasad określonych przepisami prawa, postanowieniami statutu lub umowy o utworzeniu jednostki²⁴. W ujęciu bilansowym dokonano podziału kapitału własnego na:

- kapitał podstawowy,
- należne wpłaty na kapitał podstawowy (wartość ujemna),
- udziały (akcje) własne (wielkość ujemna),
- kapitał zapasowy,
- kapitał z aktualizacji wyceny,
- pozostałe kapitały rezerwowe,
- zysk (strata) z lat ubiegłych,
- zysk (strata) netto,
- odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna).

Do ewidencji wielkości i zmian poszczególnych składników kapitału własnego wykorzystuje się najczęściej następujące konta²⁵:

- konto 80 „Kapitał podstawowy”,
- konto 81-1 „Kapitał zapasowy”,
- konto 81-2 „Kapitały rezerwowe”,
- konto 81-3 „Kapitał z aktualizacji wyceny”.

W jednostkach nieposiadających osobowości prawnej cały kapitał własny ujmowany jest na jednym koncie i prezentowany w pasywach bilansu w jednej pozycji „Kapitał własny”. Kapitał ten może ulegać zmianie na skutek decyzji właściciela. Aby ułatwić kontrolę włożonego kapitału i jego bieżących zmian, stosuje się konto „Rachunek właściciela”. Konto to funkcjonuje na zasadzie właściwej dla kont rozrachunkowych. Typowe operacje gospodarcze księgowane na koncie „Rachunek właściciela” przedstawia tabela 4.

Konto „Rachunek właściciela” może wykazywać dwa salda. Saldo Dt oznacza należność od właściciela, który zmniejszył zaangażowany kapitał, natomiast saldo Ct informuje o zwiększeniu wniesionego kapitału. Na koniec roku saldo konta „Rachunek właściciela” może zostać przeniesione na konto „Kapitał właściciela” lub korygować pozycję w pasywach bilansu „Kapitał właściciela”.

Bogactwo rozliczeń i transakcji przedsiębiorstwa z otoczeniem wywiera ogromny wpływ na organizację rachunkowości i przekroje, w jakich jest tworzona informacja finansowa. Zatem kapitały obce należy ujmować w księgach rachunkowych podmiotu, uwzględniając co najmniej podmiot finansujący i termin wymagalności spłaty.

²⁴ Art. 36, ust. 1 ustawy o rachunkowości.

²⁵ W. Gabrusewicz, *Kapitały (fundusze) własne*, w: *Rachunkowość finansowa*, część II, *Zaawansowana*, red. W. Gabrusewicz, Z. Kołaczyk, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2005, s. 529.

Tabela 4. Konto „Rachunek właściciela”

Strona Debet (Wn)	Strona Credit (Ma)
<ol style="list-style-type: none"> 1. Pobranie przez właściciela środków pieniężnych z kasy lub rachunku bankowego 2. Niewpłacona przez właściciela do kasy gotówka, pobrana od odbiorców za sprzedane wyroby, usługi, towary 3. Wydatki z tytułu ubezpieczeń społecznych i podatku dochodowego od osób fizycznych, opłaconych na rzecz właściciela 4. Przeniesienie straty bilansowej 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Wpłata do kasy lub na rachunek bankowy osobistych środków pieniężnych 2. Uregulowanie przez właściciela zobowiązań przedsiębiorstwa z jego własnych środków (bez pobierania środków pieniężnych z kasy lub rachunku bankowego) 3. Przeniesienie zysku bilansowego

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: T. Kizukiewicz, K. Sawicki, *Rachunkowość małych firm*, PWE, Warszawa 1998, s. 210-211.

Zgodnie z przepisami prawa bilansowego wycena zobowiązań na dzień bilansowy powinna odbywać się w kwocie wymagającej zapłaty, przy czym zobowiązanie finansowe, których uregulowanie zgodnie z umową następuje drogą wydania aktywów finansowych innych niż środki pieniężne lub wymiany na instrument finansowe – według wartości godziwej²⁶.

W bilansie w ramach kapitałów obcych wyróżniono następujące pozycje:

- rezerwy na zobowiązania,
- zobowiązania długoterminowe,
- zobowiązania krótkoterminowe,
- rozliczenia międzyokresowe.

Rezerwy na zobowiązania to kategoria rachunkowa, której celem jest urealnienie wartości pozycji bilansowych. Stanowią zatem instrument rzetelnej prezentacji dokonań przedsiębiorstwa, ale również jego zagrożeń. Wśród rezerw na zobowiązania wyróżnia się:

- rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego,
- rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne,
- pozostałe rezerwy.

Należy jednak zauważyć, iż w małych przedsiębiorstwach, w których nie ma obowiązku tworzenia rezerw, rzadko dochodzi do ich prezentowania.

Do zobowiązań długoterminowych występujących najczęściej w małych i średnich przedsiębiorstwach można zaliczyć kredyty bankowe i zobowiązania z tytułu leasingu. Natomiast zobowiązania krótkoterminowe to w szczególności:

- zobowiązania wobec dostawców,
- zobowiązania wobec pracowników, z podziałem na zobowiązania z tytułu wynagrodzeń i pozostałe zobowiązania wobec pracowników,

²⁶ Art. 28, ust. 1, pkt 10 ustawy o rachunkowości.

- zobowiązania publicznoprawne, z podziałem na:
 - zobowiązania wobec urzędu skarbowego w przekroju poszczególnych podatków,
 - zobowiązania wobec ZUS,
 - zobowiązania wobec urzędu celnego,
 - zobowiązania wobec urzędu miasta i gminy.

Na kontach zobowiązań obowiązuje zasada ewidencji powstałego zadłużenia po stronie Dt, natomiast spłaty po stronie Ct. Saldo Ct oznaczające stan zadłużenia prezentowane jest w pasywach bilansu.

Do rozliczeń międzyokresowych, traktowanych jako źródło finansowania działalności (ujmowanych w pasywach bilansu), zalicza się bierne rozliczenia międzyokresowe oraz przychody przyszłych okresów. Są to jednak kategorie rzadko występujące w małych i średnich przedsiębiorstwach.

7. Zakończenie

Rozwój małych i średnich przedsiębiorstw w dużej mierze zależy o wielkości zaangażowanego kapitału. Wykorzystywanie dostępnych źródeł finansowania działalności wymaga określonego poziomu wiedzy i umiejętności właścicieli oraz kadry zarządzającej.

Podsumowując należy stwierdzić, iż istnieje wiele alternatywnych źródeł finansowania działalności przedsiębiorstw, trudno jednak wskazać jedno, najlepsze dla wszystkich podmiotów działających w sektorze MSP. Dokonując wyboru należy brać pod uwagę rentowność kapitałów własnych przy zachowaniu odpowiedniego stopnia płynności finansowej i bezpieczeństwa działalności. Struktura kapitału w przedsiębiorstwie odgrywa bardzo istotną rolę. Z uwagą należy również obserwować relację zachodzącą między strukturą majątku a źródłami jego finansowania. Wskazane jest, aby majątek trwały finansowany był w całości kapitałem stałym, natomiast majątek obrotowy – krótkoterminowymi kapitałami obcymi.

Do najczęściej wykorzystywanych źródeł finansowania w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw należą kredyt kupiecki oraz kredyt bankowy. Zaobserwować można również wzrost zainteresowania dotacjami z Unii Europejskiej, który przejawia się w rosnącej liczbie składanych wniosków. Można zatem przypuszczać, iż ta forma finansowania działalności będzie nabierać coraz większego znaczenia.

Źródłami finansowania, które cieszą się dużym zainteresowaniem małych i średnich przedsiębiorstw, szczególnie w początkowej fazie rozwoju, są mikro-pożyczki oferowane przez fundusze pożyczkowe oraz leasing. Dają one moż-

liwość pozyskania środków pieniężnych lub składników majątkowych bez konieczności posiadania określonych zabezpieczeń.

Podsumowując prowadzone rozważania należy stwierdzić, że wielość oferowanych przedsiębiorstwom źródeł finansowania działalności może sprzyjać jej rozwojowi. Należy jednak pamiętać, aby zachować odpowiednią strukturę kapitałów w firmie. Innymi słowy, kapitały przedsiębiorstwa powinny być kształtowane tak, aby maksymalizować rentowność kapitałów własnych z jednej strony, z drugiej zaś – zapewnić bezpieczeństwo prowadzonej działalności.

Przedsiębiorstwa prowadząc ewidencje działalności gospodarczej w postaci ksiąg rachunkowych na bieżąco dokonują zapisów związanych z pozyskaniem i wykorzystaniem omawianych źródeł. Natomiast na koniec okresu sprawozdawczego prezentują w pasywach bilansu zarówno stan zadłużenia przedsiębiorstwa, jak i jego kapitały własne.

Małe przedsiębiorstwo, które w myśl przepisów prawa bilansowego w danym roku obrotowym spełnia dwa z następujących warunków:

- 1) średnioroczne zatrudnienie w przeliczeniu na pełne etaty wyniosło nie więcej niż 50 osób,
 - 2) suma aktywów bilansu na koniec roku obrotowego w walucie polskiej nie przekroczyła równowartości 2 000 000 euro,
 - 3) przychody netto ze sprzedaży produktów i towarów oraz operacji finansowych w walucie polskiej nie przekroczyły równowartości 4 000 000 euro,
- może sporządzać sprawozdanie finansowe w formie uproszczonej²⁷. Oznacza to, iż wykazuje ono dane finansowe w sposób syntetyczny, w postaci pozycji oznakowanych cyframi rzymskimi. Natomiast w przypadku, gdy informacje dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania finansowego nie wystąpiły w przedsiębiorstwie zarówno w bieżącym roku obrotowym, jak i w roku poprzednim, to przy sporządzaniu sprawozdania finansowego pozycje te można pominąć.

²⁷ Art. 50, ust. 2 ustawy o rachunkowości.

Marian Malczyk

Doktorant Akademii Ekonomicznej w Poznaniu
Katedra Finansów Przedsiębiorstw

Znaczenie krótkoterminowych papierów komercyjnych jako źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw (na przykładzie Elzab SA)

***Streszczenie.** Celem artykułu jest przedstawienie znaczenia dla rozwoju małego przedsiębiorstwa – na przykładzie spółki Elzab SA – krótkoterminowych papierów komercyjnych. Emitent wykorzystał tego typu instrument jako istotne w strukturze zobowiązań źródło finansowania krótkoterminowego. Programy emisji papierów komercyjnych były uruchamiane, gdy przedsiębiorstwo – klasyfikowane wówczas jako małe – podjęło restrukturyzację finansową, a dobiegły końca po restrukturyzacji. Dzięki emisji przedsiębiorstwo mogło przekształcić się z małego w średnie. Przedstawiono strukturę pasywów emitenta, ryzyko kredytowe oraz relatywne znaczenie kredytu bankowego, papierów komercyjnych i zobowiązań handlowych w okresie programu emisji.*

1. Wstęp

Zmiany jakie zaszły w Polsce od przełomu lat 1989-1990, wraz z wdrażaniem systemu gospodarki rynkowej spowodowały powstanie pozagiełdowego rynku pieniężnego, na którym przedsiębiorstwa za pośrednictwem banków emitują krótkoterminowe papiery komercyjne. Emisja krótkoterminowych papierów komercyjnych (w skrócie nazywanych dalej KPK) przez dane przedsiębiorstwo odbywa się poprzez niepubliczny rynek pieniężny. Głównymi przyczynami, które decydują o skłonności przedsiębiorstwa do emisji KPK, są: wyczerpywanie się własnych źródeł finansowania, chęć utrzymania płynności i obniżenie kosztów finansowania przedsiębiorstwa.

Rynek krótkoterminowych papierów komercyjnych w Polsce lat dziewięćdziesiątych XX w. i początków XXI w. osiągnął dojrzałość na poziomie kilkuset

emitentów i łącznej wartości emisji sięgającej kilkunastu miliardów złotych. Wśród emitentów krótkoterminowych papierów komercyjnych były również małe przedsiębiorstwa.

2. Papiery komercyjne jako krótkoterminowe źródło finansowania przedsiębiorstwa

Pojęciem krótkoterminowych papierów komercyjnych określa się krótkoterminowe dłużne papiery wartościowe o terminie wykupu do 1 roku, które sprzedawane są z dyskontem za pośrednictwem banku. Wiele przedsiębiorstw wykorzystuje krótkoterminowy kredyt bankowy jako stałe źródło kapitału. Krótkoterminowe papiery komercyjne stały się nowoczesnym uzupełnieniem kredytu bankowego. Finansowanie aktywów przedsiębiorstwa papierami komercyjnymi jest sygnałem wyczerpania się wewnętrznych źródeł finansowania i konieczności wejścia na drogę finansowania zewnętrznego na niepublicznym rynku pieniężnym.

Emisja KPK wymaga pośrednictwa banku w procesie pozyskania środków. Takie pośrednictwo ma istotne znaczenie i jest decydującym czynnikiem w pozyskaniu środków finansowych z racji posiadania przez banki dużej bazy potencjalnych inwestorów oraz ich własnych możliwości inwestowania. Dług powstały w wyniku emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych jest zaciągany na rynku pieniężnym i nie jest długiem bezpośrednim, ale pośrednim. Taki dług pośredni charakteryzuje się następującymi parametrami¹:

- krótkim okresem wymagalności zobowiązań,
- efektywnym monitoringiem,
- skoncentrowaną kontrolą inwestycyjną,
- efektem monopolu informacyjnego,
- ogólnymi regulacjami prawnymi.

Bank, który pośredniczy w programie emisji papierów komercyjnych wymaga, aby kredytobiorca (emitent) miał stabilną strukturę kapitałów oraz dostęp do innych źródeł finansowania, poczynając od kapitału akcyjnego, zysków zatrzymanych czy długu długoterminowego (kredytu bankowego długoterminowego) aż do kredytu kupieckiego i kredytu bankowego krótkoterminowego. Spełnienie powyższych oczekiwań banku jest istotne, ponieważ finansowanie papierami komercyjnymi może być – ze względu na kilkuletni okres trwania programu emisji – wykorzystane do finansowania długoterminowego, w przeciwieństwie do kredytu krótkoterminowego, który odnawiany jest co rok. Taki

¹ M. Stradomski, *Zarządzanie strukturą zadłużenia przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2004, s. 61.

sposób finansowania wykorzystywany jest w USA, gdzie długiem z emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych finansowane są długoterminowe inwestycje. Wówczas wartość wyemitowanych KPK, jaką finansuje dany program inwestycyjny winna odpowiadać wielkości długu, jaki przedsiębiorstwo może zaciągnąć na długi termin.

Wśród kilkuset przedsiębiorstw w Polsce, które wykorzystują emisje krótkoterminowych papierów dłużnych jako źródła finansowania działalności, są największe polskie spółki. Do emitentów należą m.in.: Telekomunikacja Polska SA, Polski Koncern Naftowy, Polskie Sieci Elektroenergetyczne, Elektrim. Wśród emitujących papiery komercyjne przedsiębiorstw zagranicznych działających w Polsce są: Carrefour Polska, Geant Polska, Fiat Auto Poland, Makro. Wśród przedsiębiorstw emitujących *commercial papers* przeważają firmy reprezentujące następujące branże: leasingową, telekomunikacyjną, energetyczną, elektryczną, budowlaną, petrochemiczną oraz spożywczą. Natomiast programy *commercial paper* o największej łącznej wartości dotyczą budownictwa, branży samochodowej i telekomunikacji.

Rozwój rynku krótkoterminowych papierów komercyjnych w Polsce nie był ukierunkowany tylko na duże przedsiębiorstwa, ale dotyczył również grupy małych i średnich spółek. Jest on wynikiem konsekwentnego zachęcania inwestorów do działania na rynku pieniężnym. Zapewnienie wysokiego poziomu finansowania aktywów wynika z różnych potrzeb operacyjnych i inwestycyjnych przedsiębiorstw. Na podstawie występujących potrzeb finansowych emitenta podejmuje on decyzje o wielkości emisji papierów komercyjnych.

Opisywany w niniejszym artykule przypadek polskiego emitenta dotyczy zastępowania kredytu bankowego emisją krótkoterminowych papierów komercyjnych, przy utrzymaniu na niezmiennym poziomie struktury kredytu kupieckiego.

3. Charakterystyka przedsiębiorstwa Elzab SA i jego programów emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych

Podział na małe i średnie przedsiębiorstwa ustawodawca polski określił dwukrotnie: pierwszy raz w 1999 r., a następnie zmienił zapisy ustawy i rozszerzył klasyfikację ustawą z 2004 r. Tabela 1 pokazuje podobieństwa i różnice w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw między obiema ustawami. Ustawa z 1999 r. określała wielkość przedsiębiorstwa w kategoriach „małe – średnie” w nowej walucie euro. Natomiast druga ustawa, uchwalona w okresie pełnego funkcjonowania euro, wprowadziła kategorię mikroprzedsiębiorstwa oraz zwiększyła zakresy odpowiednich kategorii. Rozszerzenie zakresów spowodowało, że „trudniej” było uzyskać status średniego przedsiębiorstwa. Ponadto

w obu ustawach nie uważa się za małe lub średnie przedsiębiorstwo firmy, w której inni przedsiębiorcy, posiadają:

- a) 25% i więcej wkładów, udziałów lub akcji,
- b) prawa do 25% i więcej udziału w zysku,
- c) 25% i więcej głosów w zgromadzeniu wspólników lub walnym zgromadzeniu akcjonariuszy.

W ustawie z 2004 r. rozszerzono krąg wykluczeń o udziałowców powyżej 25% głosów ze Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego oraz na zgromadzeniu spółdzielni. Ponieważ prezentowane w niniejszym artykule przedsiębiorstwo Elzab SA dokonało emisji KPK przed datą wprowadzenia euro, które jest walutą określającą przynależność do danej grupy przedsiębiorstw, stąd w tabeli 1 przyjęto jako przeliczniki dwa graniczne kursy EUR/PLN: na dzień wprowadzenia euro – 4 stycznia 1999 r. (4,067 zł za 1 euro) i na dzień 31 grudnia 2003 r. (4,717 zł za 1 euro), czyli na koniec roku ostatniego bilansu spółek przed rokiem uchwalenia ustawy z 2004 r.

Tabela 1. Klasyfikacja małych i średnich przedsiębiorstw według ustaw z 1999 r. i 2004 r.

Zatrudnienie (w liczbie osób)		Sprzedaż (w euro i złotych)		Aktywa (w euro i złotych)	
minimum	maksimum	minimum	maksimum	minimum	maksimum
Ustawa z roku 1999 – przedsiębiorca mały					
0	50	0 euro	7 000 000 euro	0 euro	5 000 000 euro
		0 zł	28 469 000 zł	0 zł	20 335 000 zł
Ustawa z roku 2004 – przedsiębiorca mały					
10	50	2 000 000 euro	10 000 000 euro	2 000 000 euro	10 000 000 euro
		9 434 000 zł	47 170 000 zł	9 434 000 zł	47 170 000 zł
Ustawa z roku 1999 – przedsiębiorca średni					
50	250	7 000 000 euro	40 000 000 euro	5 000 000 euro	27 000 000 euro
		28 469 000 zł	162 680 000 zł	20 335 000 zł	109 809 000 zł
Ustawa z roku 2004 – przedsiębiorca średni					
50	250	10 000 000 euro	50 000 000 euro	10 000 000 euro	43 000 000 euro
		47 170 000 zł	235 850 000 zł	47 170 000 zł	202 831 000 zł

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: ustawa z dnia 19 listopada 1999 r. Prawo działalności gospodarczej, Dz.U. nr 101, poz. 1178; ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. nr 173, poz. 1807; dane NBP (kursy EUR/PLN).

Badane przedsiębiorstwo-emitent, spółka Elzab SA z Zabrze, jest – jak sama wskazuje w memorandum informacyjnym – jednym z największych w Europie

Środkowej producentów urządzeń elektromechanicznych. W branży, w której działa Elzab, występuje duża konkurencja, a rynek podzielony jest na dostawców i kilkakrotnie większą liczbę dystrybutorów, stąd planowana jest ekspansja na rynki zagraniczne, w szczególności – na rynek rosyjski. Dostęp do tańszych środków, o wysokim wolumenie, pozyskiwanych z rynku pieniężnego posiada zalety dla przedsiębiorstwa, które chce finansować się drogą emisji *commercial papers*. Większe możliwości pozyskiwania środków mają duże przedsiębiorstwa, co przekłada się na stosowanie przez nie różnych źródeł finansowania. Należy wspomnieć, że spółka Elzab SA przeszła proces konwersji zadłużenia i prywatyzacji, a do emisji KPK przystąpiła właśnie po zakończeniu tego trudnego okresu.

Emisje krótkoterminowych papierów komercyjnych Elzab SA rozpoczęła w 1996 r. za pośrednictwem Banku Handlowego w Warszawie SA. Program obejmował emisje bonu handlowego, dokonane w oparciu o Kodeks cywilny. Nominał bonu handlowego wynosił 10 000 zł. Pierwszy program emisji z roku 1996 r. opiewał na kwotę 10 mln zł, a jego kontynuacja już na kwotę 20 mln zł. Celem obu emisji było uzupełnienie środków obrotowych spółki. Prezentowane dalej dane finansowe i analiza emisji Elzabu obejmują okres od 1995 r., gdy przedsiębiorstwo nie emitowało jeszcze krótkoterminowych papierów komercyjnych, do roku 2000, w którym zakończono emisje KPK w Banku Handlowym.

Ze względu na wielkość aktywów i sprzedaży Elzab SA był początkowo klasyfikowany jako małe, a następnie jako średnie przedsiębiorstwo (tabela 2). Zatrudnienie na dzień 5 grudnia 1996 r., czyli dzień publikacji memorandum informacyjnego o emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych, wynosiło 320 osób. Przedsiębiorstwo nie podlegało wykluczeniom ustawowym, ponieważ na dzień sporządzenia memorandum wykazywało, że w wyniku umowy ugody bankowej akcjonariat był rozproszony. Jedyne Skarb Państwa posiadał jeszcze 25,64% akcji, ale – jak wskazano w memorandum informacyjnym – miał zmniejszyć swój udział na postawie umowy podpisanej 25 listopada 1996 r. o objęciu akcji przez prywatnego inwestora Relpol SA, co miało stanowić aż 42,55% kapitału akcyjnego i głosów na walnym zgromadzeniu. Umowa została zrealizowana, co potwierdza kolejne memorandum inwestycyjne z 1998 r.

Poniżej status Elzab SA będzie rozpatrywany według kryteriów obowiązujących w nowszej ustawie z 2004 r. Na podstawie tych kryteriów, a w szczególności ze względu na wielkość aktywów i sprzedaży, Elzab z lat 1995–1996 może być traktowany jako małe przedsiębiorstwo². W trakcie programu emisji KPK emitent osiągnął wielkość średniego przedsiębiorstwa.

² Emitent, publikując memorandum informacyjne dla inwestora i dla uruchomienia programu, posługiwał się bilansem i rachunkiem wyników z 1995 r. W obu przypadkach aktywa i sprzedaż mają wyniki jak dla małego przedsiębiorstwa.

Tabela 2. Sprawozdania finansowe Elzab SA z okresu programu emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych oraz jego zaklasyfikowanie w kategoriach „małe – średnie” przedsiębiorstwo (dane w tys. zł)

Wyszczególnienie	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Zaklasyfikowanie wg ustawy z 1999 r.	średnie	średnie	średnie	średnie	średnie	średnie
Zaklasyfikowanie wg ustawy z 2004 r.	małe	małe	małe	średnie	średnie	średnie
AKTYWA	22 675	30 523	44 526	74 420	89 475	83 500
Aktywa trwałe	14 510	13 221	14 533	19 937	22 564	23 883
Aktywa obrotowe	7 817	17 118	29 156	53 657	65 113	58 880
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	348	184	837	826	1 798	737
PASYWA	22 676	30 523	44 526	74 420	89 475	83 500
Kapitał własny	9 074	13 436	22 171	52 061	51 635	40 207
Rezerwy	0	3 070	2 156	1 037	750	481
Zobowiązania długoterminowe	3 641	0	1 013	917	797	617
Zobowiązania krótkoterminowe	9 955	13 995	19 168	20 372	36 253	41 411
Kredyty bankowe krótkoterminowe	2 050	1 832	2 081	0	9 890	29 217
Krótkoterminowe papiery komercyjne	0	3 084	10 000	10 000	17 500	0
Zobowiązania handlowe	2 548	3 724	4 195	5 735	5 448	4 259
Rozliczenia międzyokresowe	6	22	18	33	40	784

Źródło: Opracowanie własne na podstawie memorandów informacyjnych Elzab SA oraz Monitora B.

Przedsiębiorstwo weszło w program emisji w latach 1995–1996 w sytuacji, gdy nie była zachowana złota reguła finansowania, a poziom kredytu krótkoterminowego był niski. Emisje krótkoterminowych papierów komercyjnych prezentuje tabela 3. KPK miały kilkakrotnie większy udział w finansowaniu niż krótkoterminowy kredyt bankowy. Na uwagę zasługuje również ponad dwukrotny przyrost sprzedaży w 1997 r., który został sfinansowany częściowo przyrostem kapitałów własnych i emisją KPK.

W strukturze pasywów bilansu analizowanego przedsiębiorstwa krótkoterminowe papiery komercyjne były dominującym źródłem finansowania krótkoterminowego, większym niż kredyt bankowy i kredyt kupiecki. Należy pamiętać, że niski udział kredytu kupieckiego wynikał z faktu, że firma przed programem emisji i uruchomieniem transz przeprowadziła bankowe postępowanie ugodowe, w wyniku którego wierzyciele wyrazili zgodę na zamianę kredytu kupieckiego na kapitał akcyjny, stąd udział tego źródła finansowania jest niski i stale spadający (por. tabela 4).

Tabela 3. Wybrane dane z rachunku wyników i przepływów pieniężnych Elzab SA w okresie emisji KPK oraz jego zaklasyfikowanie w kategoriach „małe – średnie” przedsiębiorstwo (dane w tys. zł)

Wyszczególnienie	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Zaklasyfikowanie wg ustawy z 1999 r.	małe	średnie	średnie	średnie	średnie	średnie
Zaklasyfikowanie wg ustawy z 2004 r.	małe	średnie	średnie	średnie	średnie	średnie
Limit programu KPK	0	10 000	10 000	10 000 → 20 000	20 000	200 000
Rachunek zysków i strat						
Przychody ogółem	24 568	49 160	112 488	99 525	77 325	62 712
Zysk (strata) netto	9 371	4 362	6 695	7 858	2 703	-11 024
Wybrane przepływy środków pieniężnych						
Saldo: zaciągnięcie/spłata kredytów krótkoterminowych	1 995	1 996	1 997	1 998	1 999	2 000
Saldo: zaciągnięcie/spłata KPK	-2 275	-716	248	-2 080	9 890	24 496
Zaciągnięcie kredytu krótkoterminowego	0	3 000	7 000	0	7 500	-17 501
Spłata kredytu krótkoterminowego (-)	2 050	1 339	38 066	2 573	9 890	44 691
Emisja KPK	-4 326	-2 054	-37 818	-4 653	0	-20 195
Spłata KPK (-)	0	4 000	36 000	37 000	72 500	106 559
	0	-1 000	-29 000	-37 000	-65 000	-124 060

Źródło: Opracowanie własne na podstawie memorandów informacyjnych Elzab SA oraz Monitora B.

Tabela 4. Struktura wybranych pozycji bilansu Elzab SA w okresie emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych (w %)

Wyszczególnienie	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Pasywa	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Kapitał własny	40,02	44,02	49,79	69,96	57,71	48,15
Zobowiązania						
krótkoterminowe, w tym:	43,90	45,85	43,05	27,37	40,52	49,59
- kredyty krótkoterminowe	9,04	6,00	4,67	0,00	11,05	34,99
- krótkoterminowe papiery komercyjne	0,00	10,10	22,46	13,44	19,56	0,00
- kredyt kupiecki	11,24	12,20	9,42	7,71	6,09	5,10
Rozliczenia międzyokresowe	0,02	0,07	0,04	0,04	0,04	0,94

Źródło: Opracowanie własne na podstawie memorandów informacyjnych Elzab SA oraz Monitora B.

Emisje KPK dla uczestników rynku: banku, emitenta, inwestora wiążą się z ryzykiem, w tym w szczególności z ryzykiem kredytowym, którego ocenę w odniesieniu do emitenta Elzab SA przedstawiono w tabeli 5. Bank do ilościowej oceny ryzyka wykorzystuje kilku wskaźników finansowych. Jak wynika z ta-

beli, bank ocenił koncentrację ryzyka na niskim poziomie, dzięki czemu przystąpił do obsługi programu. Bankowa ocena finansowa pokazuje nawet 81, 63 pkt na 100, co jest klasyfikowane jako niskie ryzyko kredytowe. Dane zawarte w tabeli 5 wskazują też, że Elzab SA miał w okresie emisji transz niskie punktowe ryzyko kredytowe (punktacja wynikowa za lata 1996, 1997 i 1998 odpowiednio: 71,43%, 81,63% i 81,63%). Na tak dobre wyniki złożyły się dobre w tym okresie wskaźniki: marża zysku netto (EBIT + amortyzacja)/odsetki oraz ROA. Wysoka ocena banku dotycząca sytuacji finansowej Elzabu umożliwiała prowadzenie programu emisji papierów komercyjnych.

Tabela 5. Bankowa ocena emitenta KPK przedsiębiorstwa Elzab SA

Wyszczególnienie	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Bankowa ocena zdolności emisyjnej Elzab SA (wybrane wskaźniki finansowe wg oceny emitenta)						
Marża zysku netto (w %)	40,71	9,92	12,69	8,36	3,70	-19,05
Wskaźnik płynności bieżącej (Zysk operacyjny + amortyzacja)/odsetki	0,79	1,22	1,52	2,63	1,80	1,42
Fundusze własne w obrocie (w %)	-9,23	27,46	46,80	140,21	3,04	-0,24
Zwrot z aktywów (ROA, w %)	-7,80	0,49	16,39	35,16	40,87	29,28
Zadłużenie krótkoterminowe /sprzedaż miesięczna (w %)	41,33	14,29	15,04	10,56	3,02	-13,20
Przychody ogółem/Aktywa	100,13	120,00	128,87	120,57	425,06	559,07
Fundusze obce/Aktywa w %)*	1,08	1,61	2,53	1,34	0,86	0,75
	59,96	45,85	45,32	28,61	41,41	50,33
Punktowa metoda oceny wiarygodności kredytowej Elzab SA						
Razem punktów (max = 100%)	53,06%	71,43%	81,63%	81,63%	55,10%	28,57%

* Jeśli ta relacja przekroczy 90%, to przedsiębiorstwo ma status niekreatywnego.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wybranej metodologii oceny ryzyka przez bank.

4. Udział krótkoterminowych papierów komercyjnych, kredytu bankowego i kredytu kupieckiego w finansowaniu przedsiębiorstwa Elzab SA

Elzab SA z Zabrze należy do grona tych spółek, które były pierwszymi emitentami krótkoterminowych papierów komercyjnych w Polsce. W przypadku Elzabu udział KPK w zobowiązaniach krótkoterminowych był wysoki (por. tabela 6), tzn. prawie równy jednemu z pozostałych źródeł finansowania (1996 r.), bądź zdecydowanie (nawet 2 razy) większy. Taki wysoki udział KPK pozwalał na zmniejszenie zadłużenia z tytułu kredytu kupieckiego i kredytu

bankowego. Należy dodać, że najwyższe emisje papierów komercyjnych miały miejsce w okresie największych dokapitalizowań spółki oraz wewnętrznego finansowania zyskiem netto, przy jednoczesnym dynamicznym rozwoju sprzedaży i aktywów.

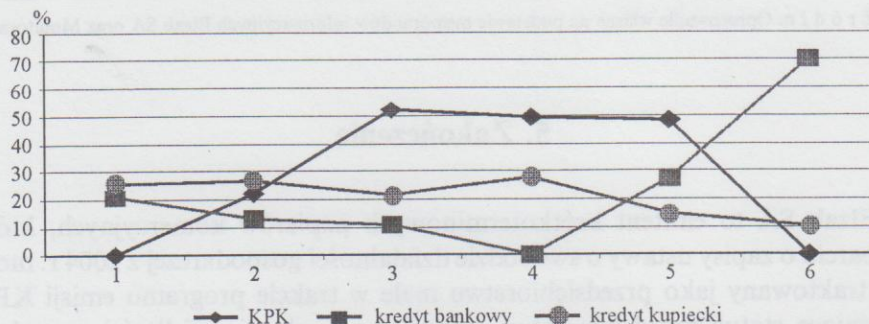
Tabela 6. Udziały krótkoterminowych papierów komercyjnych, krótkoterminowego kredytu bankowego kredytu kupieckiego w zobowiązaniach krótkoterminowych Elzab SA (w %)

Źródła finansowania	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Kredyt kupiecki	25,60	26,61	21,89	28,15	15,03	10,28
Krótkoterminowy kredyt bankowy	20,59	13,09	10,85	0,00	27,28	70,55
Krótkoterminowe papiery komercyjne	0,00	22,03	52,17	49,09	48,27	0,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie memorandumów informacyjnych Elzab SA oraz Monitora B.

Struktura zobowiązań krótkoterminowych Elzabu pokazana jest na wykresie 1. Przedsiębiorstwo przyjęło politykę stałego udziału KPK w strukturze zobowiązań krótkoterminowych z marginalizacją kredytu kupieckiego i bankowego. Dopiero na koniec programu emisji papierów komercyjnych zastąpiono je kredytem bankowym.

Wykres 1. Struktura źródeł krótkoterminowego finansowania Elzab SA w okresie funkcjonowania programu emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych (w %)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych zawartych w tabeli 6.

Przedsiębiorstwo Elzab SA ukończyło przygotowania do uruchomienia programu emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych pod koniec roku 1996, publikując dla potencjalnego inwestora memorandum informacyjne i informacje bilansowe z 1995 r. W okresie emisji Elzab uzyskiwał wysokie wskaźnik płynności. Spółka konsekwentnie realizowała strategię dawcy kredytu

kupieckiego, czemu sprzyjały emisje KPK, zmniejszające poziom kredytu kupieckiego i umożliwiające finansowanie należności. Niepokojącym zjawiskiem mógł być wydłużający się cykl obrotu netto gotówki, na który wpływ miało wydłużanie cyklu obrotu należności i wzrastający cykl obrotu zapasów (por. tabela 7). Te ostatnie osiągnęły wysoki poziom ponad 100 dni, a ich finansowanie dokonywało się również z emisji papierów komercyjnych.

Tabela 7. Sytuacja finansowa Elzab SA i polityka handlowa w okresie funkcjonowania programu emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych

Wyszczególnienie	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Wskaźnik płynności bieżącej	0,79	1,22	1,52	2,63	1,80	1,42
Kapitał obrotowy netto (w tys. zł)	-1 796	3 285	10 807	34 078	30 618	17 422
Należności/zobowiązania	1,03	2,01	2,32	3,02	4,23	5,97
Luka finansowa						
Cykl obrotu należnościami handlowymi	41	61	67	66	113	158
Cykl obrotu zapasami	75	57	104	105	137	122
Cykl obrotu brutto (należności + zapasy)	116	118	170	171	250	280
Cykl obrotu zobowiązań handlowych	40	30	29	22	27	26
Cykl obrotu netto (cykl obrotu brutto – cykl obrotu zobowiązań)	76	88	142	149	223	254

Źródło: Opracowanie własne na podstawie memorandumów informacyjnych Elzab SA oraz Monitora B.

5. Zakończenie

Elzab SA to emitent krótkoterminowych papierów komercyjnych, który w oparciu o zapisy ustawy o swobodzie działalności gospodarczej z 2004 r. może być traktowany jako przedsiębiorstwo małe w trakcie programu emisji KPK osiągające status przedsiębiorstwa średniego w zakresie wielkości sprzedaży i aktywów. Rozpoczęcie emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych nastąpiło po zakończeniu restrukturyzacji finansowej – ugody bankowej i właścicielskiej w zakresie konwersji kredytu kupieckiego na akcje spółki. Przedsiębiorstwo rozpoczęło dynamiczny rozwój skutkujący bardzo szybkim wzrostem aktywów i sprzedaży. Do tego rozwoju przyczyniło się również wprowadzenie nowego źródła finansowania w postaci KPK oraz równoległe dokapitalizowanie spółki. Dzięki emisji krótkoterminowych papierów komercyjnych Elzab SA

zmniejszył znaczenie udziału kredytu kupieckiego w strukturze zobowiązań krótkoterminowych i ograniczył finansowanie się kredytem bankowym. Wynika stąd, że związek między krótkoterminowym papierem komercyjnym oraz rozpatrywanymi łącznie kredytem bankowym i kredytem kupieckim miał charakter substytucyjny. Co więcej, KPK stanowił przejściowo główne źródło finansowania krótkoterminowego. Należy dodać, że przedsiębiorstwo miało wysokie wskaźniki dynamiki aktywów i sprzedaży na początku programu emisji, oraz było znaczącym w długim okresie dawcą kredytu kupieckiego. Taką politykę finansową umożliwiło również wysokie zaangażowanie się w emisję krótkoterminowych papierów komercyjnych.

Maciej Ciołek

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu
Katedra Rachunkowości i Finansów Przedsiębiorstw

Kursy walut a wyniki finansowe małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce

Streszczenie. *Artykuł dotyczy problemu wpływu wahań kursów walut na wyniki finansowe małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. Teorie makroekonomiczne prezentowane w literaturze wskazują na możliwość istotnego wpływu kursu walutowego na działalność podmiotów gospodarczych, co – jak zakładamy – powinno znaleźć odzwierciedlenie w ich sprawozdaniach finansowych. Przeprowadzone badania korelacji wyniku finansowego netto oraz sprzedaży z poziomem kursów euro i dolara USA nie potwierdzają tezy o wpływie kursów walut na osiągnięte przez małe i średnie przedsiębiorstwa wyniki finansowe.*

1. Wstęp

Analizę należy rozpocząć od wskazania, w jaki sposób kursy walut mogą wpływać na wyniki finansowe przedsiębiorstw. Ogólnie przyjmuje się, że kurs walutowy może oddziaływać w głównej mierze na przychody i koszty generowane przez przedsiębiorstwa, a co za tym idzie – również na wynik finansowy, jaki zostaje w danym okresie osiągnięty. Celem artykułu jest próba udzielenia odpowiedzi na pytanie, czy zmiany kursów dwóch podstawowych dla polskiej gospodarki walut: euro i dolara USA mają wpływ na przychody z obrotu i wynik finansowy netto małych i średnich przedsiębiorstw. W pierwszej części zostanie omówione znaczenie kursów walut w gospodarce, a także wynikające z tytułu tego konsekwencje dla podmiotów gospodarczych jako uczestników rynku. W kolejnej części przedstawiona zostanie metodologia badawcza zastosowana w analizie omawianego zjawiska oraz uzyskane wyniki. W zakończeniu pracy nastąpi próba odpowiedzi na pytanie postawione na wstępie.

2. Istota i znaczenie kursów walut

Wahania kursów walut, a w szczególności euro i dolara USA, bywają często podnoszone przez ekonomistów i publicystów jako jedna z przyczyn niższych wartości obrotu i wyniku netto realizowanych przez małe i średnie przedsiębiorstwa (dalej: MSP) w Polsce¹, które od kilkunastu lat działają w warunkach otwartej gospodarki wolnorynkowej. Fluktuacje wartości walut mogą bowiem obniżać atrakcyjność cenową produkowanych w kraju wyrobów zarówno dla zagranicznych, jak i dla krajowych odbiorców, gdy podobne towary wytwarzane za granicą stają się tańsze; z drugiej strony podmioty gospodarcze korzystają z wahań kursów walut, eksportując swoje produkty po wyższych cenach lub zwiększając udział w krajowym rynku kosztem zagranicznych producentów, gdy produkty zagraniczne w wyniku zmian kursów stają się droższe od podobnych wyrobów krajowych. Wahania kursów walut mogą również wpływać na wysokość kosztów operacyjnych, inwestycyjnych i finansowych firmy, a tym samym – na wynik finansowy netto przedsiębiorstw.

Zależności te nie dotyczą tylko i wyłącznie przedsiębiorstw importujących czynniki produkcji lub też czyniących zakupy inwestycyjne poza rynkiem krajowym. Osłabienie waluty krajowej powoduje konieczność zakupu podstawowych surowców energetycznych, takich jak gaz i ropa, po wyższych cenach ze względu na to, iż są one denominowane na rynku światowym w walucie obcej. Zmiany cenowe tych nośników energetycznych dotyczą wszystkich krajowych firm niezależnie od profilu ich działalności. Ponadto osłabienie lub wzmocnienie krajowej waluty względem walut powoduje zmiany względnych cen, po jakich są importowane inne czynniki produkcji. Zmiany te poprzez efekt mnożnika cenowego wpływają bezpośrednio lub pośrednio na wszystkie podmioty gospodarcze w kraju. Łańcuch powiązań gospodarczych powoduje, że obrót towarowy, a przede wszystkim ceny, po jakich jest on dokonywany, wpływają na ceny innych produktów lub usług, przenosząc tym samym wpływ wielkości kursów walut na całą gospodarkę. W całym procesie obrotu gospodarczego najbardziej narażonymi na fluktuacje walutowe podmiotami są małe i średnie przedsiębiorstwa, które z powodu niewielkiej i mało zdywersyfikowanej skali działalności w największym stopniu odczuwają zmiany na rynku walutowym.

Rozpoczynając analizę teoretyczną, w pierwszej kolejności należy odpowiedzieć na pytanie, czym jest kurs walutowy i jakie czynniki go determinują. Mimo iż istnieje wiele definicji kursu walutowego, to jednak najprościej można to pojęcie ująć jako cenę waluty obcej wyrażonej w walucie krajowej². We współ-

¹ Jednym z wielu przykładów są raporty Ministerstwa Gospodarki, dotyczące wymiany handlowej Polski z zagranicą (dostępne na stronie: <http://www.mg.gov.pl/Analizy+i+prognozy/HANDEL+ZAGRANICZNY/>).

² *Makro- i mikroekonomia. Podstawowe problemy*, red. S. Marciniak, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 265-270.

czesnej gospodarce światowej waluty podlegają wolnemu handlowi w ramach foreksu – połączonego globalnego rynku walutowego. Nieskrępowana wymiana handlowa na rynku walut powoduje, że tak jak w przypadku innych dóbr o ich cenach decydują popyt i podaż. Zapotrzebowanie na daną walutę może wynikać z dwóch podstawowych przesłanek: podmioty nabywają walutę celem zakupu dóbr i usług w innych krajach, gdzie środkiem płatniczym nie jest waluta ich kraju, albo nabywają waluty w celach spekulacyjnych, tzn. z zamiarem ich odsprzedaży po korzystniejszej cenie lub zakupu instrumentów finansowych w tej właśnie walucie. Ten drugi czynnik jest przyczyną, że handel międzynarodowy ma tylko niewielki wpływ na kształtowanie się kursów walut. Inwestycje w aktywa finansowe powodują konieczność nabywania waluty kraju, w którym te aktywa są emitowane, co realnie wpływa na wysokość kursu walutowego. Atrakcyjność tych aktywów dla zagranicznych inwestorów powoduje napływ kapitału inwestycyjnego i spekulacyjnego do kraju lub jego odpływ. Determinantami kierunku przepływu są w głównej mierze:

– realna stopa procentowa, która stanowi o atrakcyjności instrumentów dłużnych, głównie obligacji
oraz czynniki wpływające na wysokość tej realnej stopy, z których najważniejsze to:

- tempo inflacji, które wpływa na parytet siły nabywczej,
- stopy obciążeń fiskalnych,
- deficyt budżetowy.

Wpływ wymiany handlowej na kształtowanie się kursów walut wyjaśnia teoria parytetu siły nabywczej, która bazuje na twierdzeniu, że podmioty nabywają produkty od producentów oferujących najniższą cenę. Według tej teorii kursy walutowe mają za zadanie wyrównywać ceny produktów krajowych z cenami produktów oferowanych za granicą. W wyniku takiego działania realny kurs walutowy³ nie zmieniłyby się nigdy. W konsekwencji zmiana cen walut w krótkim okresie byłaby niemożliwa, natomiast w długim okresie kurs zmieniłyby się o tyle, o ile zmieniły się ceny produktów zagranicznych w stosunku do cen produktów krajowych⁴. Badania empiryczne nie potwierdzają do końca słuszności teorii parytetu siły nabywczej, zgodnie z którą realny kurs walutowy powinien być stały. Wszelkie wyliczenia realnych kursów walut pokazują, że jego fluktuacje są znaczne. Dla przykładu można podać, iż realny kurs dolara USA w latach 1973–1979 spadł aż o 17%⁵. Mimo iż teoria ta w żaden sposób nie wyjaśnia wahań kursów walut w krótkim okresie, to jednak stwierdzono wpływ parytetu siły nabywczej na kształtowanie się cen walut w długim okresie.

³ Realny kurs walutowy określa względną siłę nabywczą waluty krajowej przez skorygowanie kursu nominalnego o różnice w poziomach cen między poszczególnymi krajami.

⁴ R.E. Hall, J.B. Taylor, *Makroekonomia. Teoria, funkcjonowanie i polityka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, 325.

⁵ Council of Economic Advisers, *Economic Report of the President*, Washington D.C. 1992.

Jak wspomniano wcześniej, zmiany cen walut w krótkim okresie determinowane są zmianami stóp procentowych oraz wszelkimi czynnikami mającymi realny wpływ na kształtowanie się polityki pieniężnej banku centralnego. Bezpośrednią zależność między wielkością realnego kursu waluty a stopą procentową prezentuje poniższy wzór⁶:

$$\frac{EP}{Pw} = q + vR,$$

gdzie:

EP – poziom cen dóbr krajowych wyrażony w walucie za pomocą kursu średniego ważonego handlem,

Pw – poziom cen dóbr zagranicznych,

q, v – stałe,

R – podstawowa stopa procentowa banku centralnego.

Z powyższego wzoru wynika, że zależność między stopą procentową a realnym kursem walutowym jest wprost proporcjonalna. Mimo iż zmiany stóp procentowych nie są ustalane przez bank centralny codziennie, to jednak oczekiwania inwestorów co do ich przyszłego kierunku zmian powodują, że kurs zmienia się z dnia na dzień. Jak już wspomniano, istnieje wiele czynników determinujących zmiany wielkości stóp procentowych: wielkość deficytu budżetowego, tempo inflacji, stopa obciążeń fiskalnych, a także tempo wzrostu PKB i inne dane makroekonomiczne. Inwestorzy z dnia na dzień otrzymują różnego typu informacje mające wpływ na przyszłe wartości determinantów stóp procentowych i na tej podstawie starają się przewidzieć ich przyszłe zmiany. Skutkuje to tym, że nabywają oni walutę lub ją zbywają, starając się wyprzedzić ruchy banku centralnego w zakresie wysokości stóp procentowych, mających wymierny wpływ na rynek pieniężny i kapitałowy, którym zainteresowany jest międzynarodowy kapitał inwestycyjny i spekulacyjny. W wyniku tego, zgodnie z teorią oczekiwań, kurs walutowy zmienia się, nawet gdy stopy procentowe pozostają bez zmian.

Podsumowując teoretyczne rozważania dotyczące czynników wpływających na kursy walutowe, należy stwierdzić, iż przedsiębiorcy z krajów, w których waluta podlega wolnemu handlowi nie mają praktycznie żadnego wpływu na bieżącą wartość kursu walutowego zarówno nominalnego, jak i realnego. Cena wyrażona w walucie obcej, po jakiej eksportują swoje produkty nie jest całkowicie zależna od nich, tak samo jak cena, po jakiej nabywają importowane wyroby nie jest do końca zależna od cen producentów na rynku światowym. Wahania kursu waluty powodują względne zmiany cen dóbr krajowych i zagranicznych, a tym samym zmiany popytu w zakresie eksportu i importu, co

⁶ R.E. Hall, J.B. Taylor, wyd. cyt., s. 331.

wyjaśniają teorie handlu zagranicznego⁷. Taka zależność występuje w konstrukcji równania eksportu netto jako składnika produktu krajowego brutto, gdzie kurs walutowy stanowi drugą – obok dochodu – jego determinantę. Metodyka obliczania wartości eksportu netto jest następująca:

$$X = g - mY - n \frac{EP}{P_w},$$

gdzie:

- g – stała,
- m, n – współczynniki,
- Y – produkt krajowy brutto,
- EP, P_w – jak wyżej.

W skali makro można eksport netto przestawić jako bilans obrotów z zagranicą wszystkich podmiotów zaangażowanych w handel zagraniczny. Odnosząc powyższą zależność do poszczególnych podmiotów gospodarczych, możemy stwierdzić, iż wysokość kursu walutowego przekłada się na wielkość obrotów handlowych przedsiębiorstw z zagranicą. Kurs walutowy ma więc realny wpływ na poziom obrotów handlowych podmiotów gospodarczych zarówno w zakresie importu, jak i eksportu. Jak wcześniej wspomniano, zmiany kursów walut przyczyniają się również do względnych zmian cen na rynku dóbr krajowych i zagranicznych. Oprócz obrotów kurs walutowy ma zatem również wpływ na poziom cen dóbr eksportowanych i importowanych. Dlatego można powiedzieć, iż podnoszone obawy o nadmierne fluktuacje kursu złotówki wobec walut mają swoje podstawy teoretyczne⁸.

3. Metodologia, zakres badania i otrzymane rezultaty

W celu sprawdzenia, czy teoria ma odzwierciedlenie w praktyce polskich MSP⁹, przeprowadzono badanie obejmujące kwartalne wyniki finansowe 160 małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 1998–2005 oraz roczne wyniki finansowe 77 małych i średnich przedsiębiorstw również notowanych na GPW w latach

⁷ R.E. Caves, J.A. Frankel, R.W. Jones, *Handel i finanse międzynarodowe*, PWE, Warszawa 1998, s. 44.

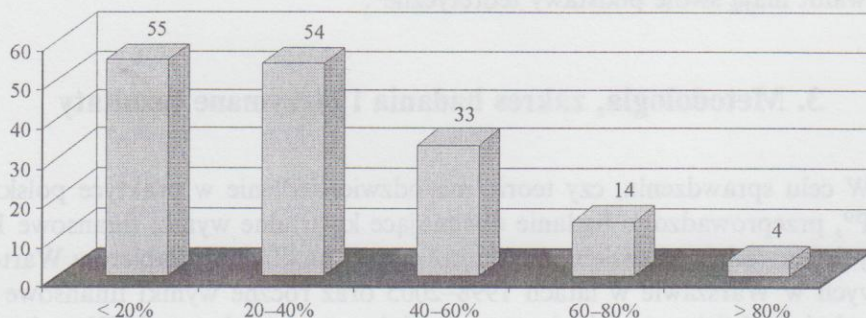
⁸ J. Chojna, B. Sokołowska, *Metody i instrumenty wspierania rozwoju eksportu w świetle doświadczeń międzynarodowych*, Instytut Konjunktur i Cen Handlu Zagranicznego, Warszawa 2006.

⁹ Do ustalenia grupy spółek będących MSP posłużono się regułami kwalifikacji podmiotów zgodnymi z rozporządzeniem Komisji Europejskiej nr 364/2004/WE z dnia 25 lutego 2004 r. (Dz. Urz. WE L 63), zmieniającym rozporządzenie Komisji Europejskiej nr 70/2001/WE z dnia 12 stycznia 2001 r. (Dz. Urz. WE L 10) i rozszerzającym jego zakres w celu włączenia pomocy dotyczącej badań i rozwoju.

1998–2005. W ramach analiz badano korelację bezwzględną¹⁰ między wielkością obrotu oraz zysku netto a wartościami średnich kursów (kwartalnych lub rocznych w zależności od okresu sprawozdawczego) EUR/PLN i USD/PLN. Do przeprowadzenia analiz wykorzystano arkusz kalkulacyjny Excel. W ramach badań zestawiono uporządkowane czasowo wyniki finansowe spółek (kwartalne i roczne) w zakresie wartości obrotu oraz wyniku netto w danym okresie z przeciętnym dla okresu kursem euro i dolara USA. Następnie każdy szereg danych finansowych podmiotów objętych badaniem poddano analizie współczynnikiem korelacji względem przeciętnych kursów euro i dolara.

W wyniku przeprowadzonych prac ustalono, że w przypadku sprawozdań kwartalnych na 160 przebadanych spółek z grupy MSP korelację między obrotem a kursem euro równą lub wyższą 80%¹¹ wykazały jedynie 4 podmioty, a między obrotem a kursem dolara 5 podmiotów – są to liczby bardzo znikome w stosunku do wielkości przebadanej próbki. Powyższe wyniki potwierdzają również analizy przeprowadzone na sprawozdaniach rocznych. Wskaźnik korelacji między wielkością obrotu a kursem euro i dolara USA większy lub równy 80% na 77 przebadanych podmiotów wykazały jedynie 2 spółki w przypadku euro i 3 w przypadku dolara. Wyniki tych badań przedstawiono na wykresach 1-4.

Wykres 1. Liczba podmiotów należących do MSP wykazujących określony poziom korelacji bezwzględnej między wartością sprzedaży a kursem EUR/PLN (na podstawie wyników kwartalnych z lat 1998–2005)

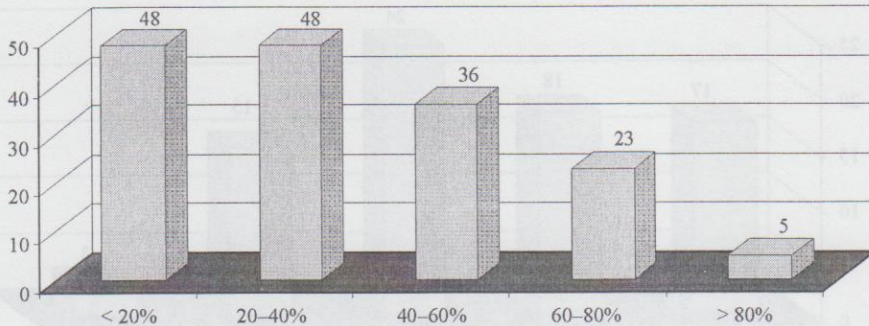


Źródło: Opracowanie własne na podstawie publikowanych kwartalnych sprawozdań finansowych 160 małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie w latach 1998–2005 oraz danych NBP (kurs euro).

¹⁰ Korelacja bezwzględna bazuje na bezwzględnych wartościach współczynników, z pominięciem ich znaków, co wskazuje jedynie, czy korelacja występuje. Nie mówi natomiast, czy jest to korelacja dodatnia czy ujemna.

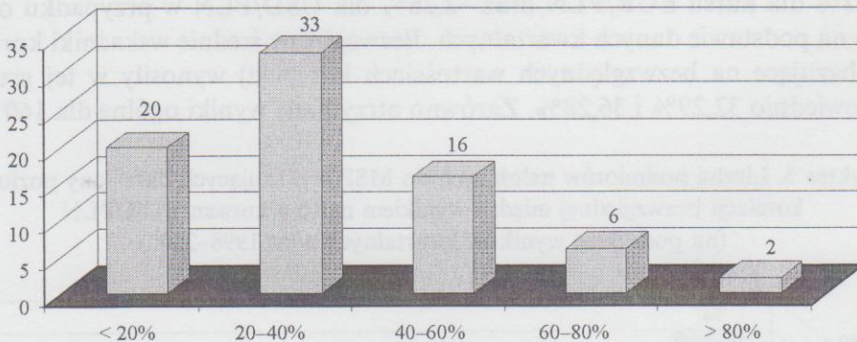
¹¹ Zgodnie z teorią statystyki za bezsporną uznaje się zależność między dwoma zjawiskami, jeżeli wskaźnik korelacji między nimi jest większy od 80%. Por.: W. Ignaczyk, M. Chromińska, *Statystyka – teoria i zastosowanie*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 2004, s. 165-170.

Wykres 2. Liczba podmiotów należących do MSP wykazujących określony poziom korelacji bezwzględnej między wartością sprzedaży a kursem USD/PLN (na podstawie wyników kwartalnych z lat 1998–2005)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie publikowanych kwartalnych sprawozdań finansowych 160 małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie w latach 1998–2005 oraz danych NBP (kurs dolara).

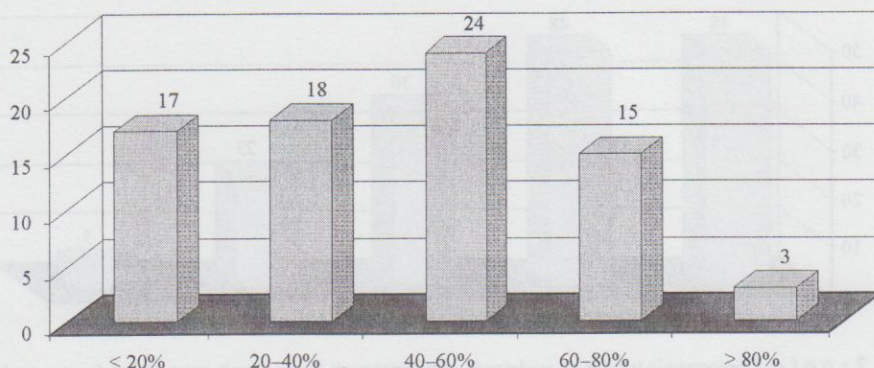
Wykres 3. Liczba podmiotów należących do MSP wykazujących określony poziom korelacji bezwzględnej między wartością sprzedaży a kursem EUR/PLN (na podstawie wyników rocznych z lat 1998–2005)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie publikowanych rocznych sprawozdań finansowych 77 małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie w latach 1998–2005 oraz danych NBP (kurs euro).

W odniesieniu do zysku netto liczba spółek, w przypadku których korelacja tej pozycji sprawozdania finansowego z kursem EUR/PLN i USD/PLN była większa lub równa 80% okazała się jeszcze mniejsza. Dla sprawozdań kwartalnych liczba podmiotów wykazujących taką zależność wynosi odpowiednio 3 dla euro i 1 dla dolara na 160 przebadanych spółek; dla sprawozdań rocznych wskazania te wynoszą, odpowiednio, 1 i 2 podmioty. Wyniki tych badań przedstawiono na wykresach 5–8. Należy przy tym przypomnieć, iż dokonany pomiar korelacji, a zatem i powyżej przytoczone wyniki, odnoszą się do wartości bez-

Wykres 4. Liczba podmiotów należących do MSP wykazujących określony poziom korelacji bezwzględnej między wartością sprzedaży a kursem USD/PLN (na podstawie wyników rocznych z lat 1998–2005)

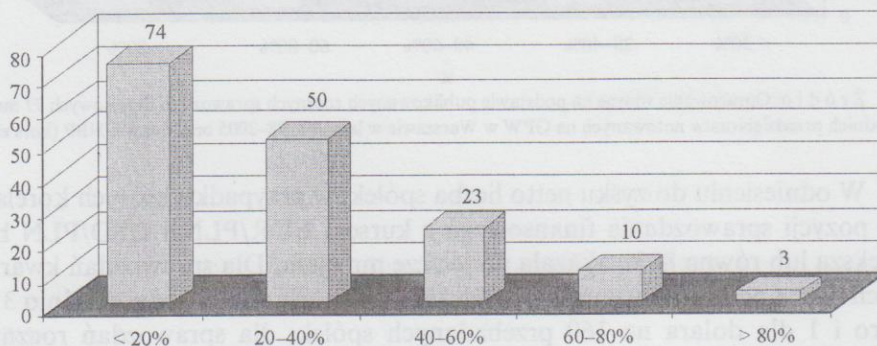


Źródło: Opracowanie własne na podstawie publikowanych rocznych sprawozdań finansowych 77 małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie w latach 1998–2005 oraz danych NBP (kurs dolara).

względnych, co oznacza, że nie wszystkie zależności między wartościami kursowymi walut a wynikiem netto lub wartością sprzedaży mają charakter dodatni.

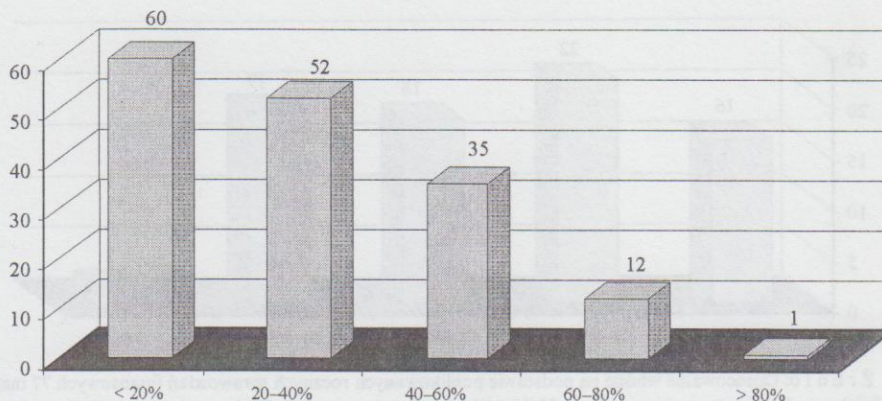
Średni względny wskaźnik korelacji w grupie badanych podmiotów wyniósł $-6,32\%$ dla kursu EUR/PLN oraz $-2,26\%$ dla USD/PLN w przypadku obliczeń na podstawie danych kwartalnych. Bezwzględne średnie wskaźniki korelacji (bazujące na bezwzględnych wartościach korelacji) wynosiły w tej grupie odpowiednio $32,29\%$ i $36,28\%$. Zarówno otrzymane wyniki ogólne dla 160 ba-

Wykres 5. Liczba podmiotów należących do MSP wykazujących określony poziom korelacji bezwzględnej między wynikiem netto a kursem EUR/PLN (na podstawie wyników kwartalnych z lat 1998–2005)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie publikowanych kwartalnych sprawozdań finansowych 160 małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie w latach 1998–2005 oraz danych NBP (kurs euro).

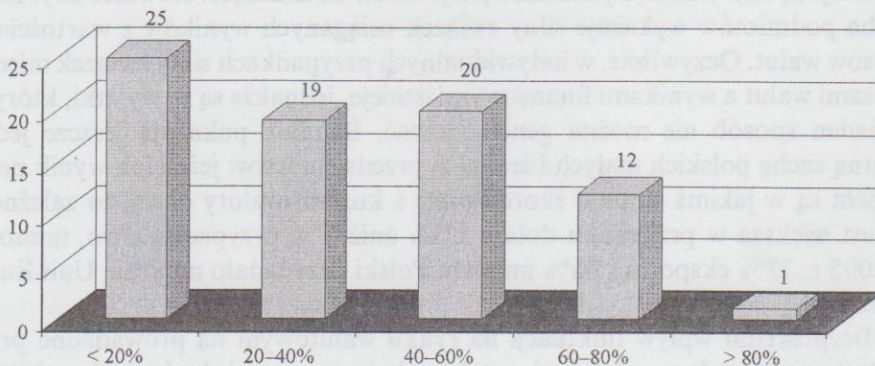
Wykres 6. Liczba podmiotów należących do MSP wykazujących określony poziom korelacji bezwzględnej między wynikiem netto a kursem USD/PLN (na podstawie wyników kwartalnych z lat 1998–2005)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie publikowanych kwartalnych sprawozdań finansowych 160 małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie w latach 1998–2005 oraz danych NBP (kurs dolara).

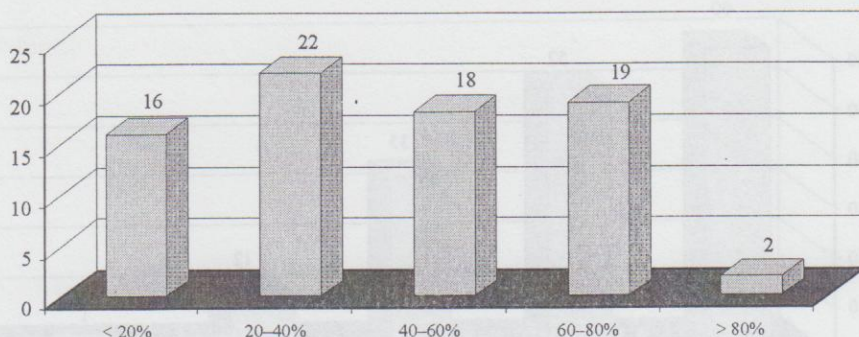
danych podmiotów, jak i wyniki szczegółowe, nie potwierdzają silnej zależności między poziomem kursów euro i dolara USA do złotego a wartością obrotów uzyskiwanych przez badane spółki w latach 1998–2005. Podobne prawidłowości zaobserwować można w przypadku korelacji między poziomem kursów wskazanych walut a wielkością wyników netto osiągniętych przez badane firmy. Średni

Wykres 7. Liczba podmiotów należących do MSP wykazujących określony poziom korelacji bezwzględnej między wynikiem netto a kursem EUR/PLN (na podstawie wyników rocznych z lat 1998–2005)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie publikowanych rocznych sprawozdań finansowych 77 małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie w latach 1998–2005 oraz danych NBP (kurs euro).

Wykres 8. Liczba podmiotów należących do MSP wykazujących określony poziom korelacji bezwzględnej między wynikiem netto a kursem USD/PLN (na podstawie wyników rocznych z lat 1998–2005)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie publikowanych rocznych sprawozdań finansowych 77 małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie w latach 1998–2005 oraz danych NBP (kurs dolara).

względny wskaźnik korelacji kwartalnego zysku netto z poziomem kursu euro wyniósł 4,21%, a z poziomem kursu dolara USA –12,94% dla 160 badanych podmiotów w latach 1998–2005. Średnie bezwzględne wskaźniki korelacji wynosiły odpowiednio 26,38% oraz 29,60%.

4. Zakończenie

Uzyskane wyniki nie pozwalają w żaden sposób stwierdzić, iż istnieje jakkolwiek silna zależność między wartościami kursów walut zagranicznych a osiąganymi przez firmy wynikami finansowymi netto. Ogólne wartości wskaźników korelacji są zbyt niskie, by można było je uznać za znaczące. Również zbyt mała liczba podmiotów wykazuje silny związek osiągniętych wyników z wartościami kursów walut. Oczywiście, w indywidualnych przypadkach silny związek między kursami walut a wynikami finansowymi istnieje, jednakże są to wyjątki, których w żaden sposób nie można generalizować. Badania pokazują jeszcze jedną istotną cechę polskich małych i średnich przedsiębiorstw: jeżeli ich wynik netto i obrót są w jakimś stopniu skorelowane z kursem waluty obcej, to zależność ta jest większa w przypadku dolara USA aniżeli w przypadku euro, mimo że w 2005 r. 77% eksportu i 66% importu Polski przypadało na kraje Unii Europejskiej¹².

Bezpośredni wpływ fluktuacji na rynku walutowym na prowadzone przez podmioty gospodarcze działania wydaje się bezsporny, jednakże jak pokazują

¹² Rocznik statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2006, GUS, Warszawa 2006, s. 547-548.

powyższe badania małe i średnie przedsiębiorstwa znakomicie radzą sobie z niwelowaniem ich negatywnych skutków. Podobne wyniki przedstawiono w pracy *Kurs walutowy jako instrument oddziaływania na polski eksport w latach 1990*¹³. Konkluzją publikacji było stwierdzenie, że w latach 1990–1997 kurs walutowy miał bardzo niewielki wpływ na rozmiar eksportu. Mimo iż we wczesnych latach dziewięćdziesiątych kurs walutowy nie był płynny i nie podlegał swobodnej grze popytu i podaży, to jednak jego centralnie ustalana wartość nie przyczyniła się praktycznie w ogóle do wzrostu poziomu eksportu. Przedsiębiorstwa prowadziły handel zagraniczny niezależnie od cen walut, co oznacza w konsekwencji brak wpływu kursu walutowego na ich wyniki finansowe w badanym okresie. Tak więc niniejsza praca, obejmująca lata 1998–2005, potwierdza wyniki uzyskane w badaniach odnoszących się do lat 1990–1997.

¹³ A. Puszer, *Kurs walutowy jako instrument oddziaływania na polski eksport w latach 1990-1997*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 1999.

Jarosław Kubiak

Akademia Ekonomiczna w Poznaniu
Katedra Finansów Przedsiębiorstw

Płynność finansowa małych przedsiębiorstw w Polsce w latach 2002–2004

***Streszczenie.** Przedmiotem artykułu jest przedstawienie metod pomiaru płynności oraz jego dokonanie w przedsiębiorstwach w Polsce w latach 2002–2004. Wykazano w nim, że sposób pomiaru płynności powinien być dostosowany do celu analizy. Bardzo istotne jest dokonywanie oceny płynności nie tylko przez porównanie z „uniwersalnymi normatywami”, lecz także przez porównanie z danymi o średnich wartościach wskaźników w branży. Przeprowadzona w artykule analiza wskazuje na poprawę poziomu płynności przedsiębiorstw w Polsce w latach 2002–2004. Najniższym poziomem płynności wśród analizowanych grup przedsiębiorstw charakteryzowały się przedsiębiorstwa małe. Istotną przyczyną takiego stanu jest istnienie luk w systemie zasilania kapitałowego przedsiębiorstw.*

1. Wstęp

Małe przedsiębiorstwa są filarem wszystkich współczesnych gospodarek europejskich. Są najliczniejszą grupą podmiotów gospodarczych działających w polskiej gospodarce. Ich rozwój w znacznym stopniu wpływa na wzrost gospodarczy i ograniczenie bezrobocia. Małe przedsiębiorstwa charakteryzują się jednak ograniczoną zdolnością kredytową, brakiem dostępu do rynku kapitałowego, a często także brakiem możliwości dokapitalizowania przez właścicieli. Są bardziej narażone na niekorzystne zmiany cyklu koniunkturalnego, których wynikiem może być upadłość. Dlatego małe przedsiębiorstwa na tle pozostałych mają krótszy przeciętny okres istnienia¹. Główną przyczyną upadło-

¹ Por. T. Łuczka, *Kapitał obcy w małym i średnim przedsiębiorstwie. Wybrane aspekty mikro- i makroekonomiczne*, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań 2000, s. 58-59 i 73-77 oraz

ści są zazwyczaj brak płynności oraz brak rentowności. Dlatego też uważa się, że małe przedsiębiorstwa powinny posiadać wyższy poziom kapitału obrotowego w porównaniu do większych podmiotów w swojej branży². W obliczu utrudnionego dostępu do kapitału stałego powinny dbać o odpowiedni poziom płynności finansowej. Celem artykułu jest sprawdzenie, czy małe przedsiębiorstwa w Polsce realizują ten postulat i jaka jest ich płynność na tle średnich i dużych przedsiębiorstw. Prezentację tego problemu warto poprzedzić charakterystyką metod pomiaru płynności finansowej. Właściwy pomiar płynności jest bowiem warunkiem koniecznym skutecznego zarządzania płynnością.

Najczęściej przez płynność finansową rozumie się zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych. Zachowanie płynności finansowej zależy od wielu czynników makroekonomicznych, branżowych i mikroekonomicznych. Czynniki te oddziałują łącznie, wpływając na sytuację przedsiębiorstw, różnicując ich płynność finansową.

Ocena płynności sektora małych przedsiębiorstw zostanie dokonana na podstawie danych statystycznych przygotowanych przez Główny Urząd Statystyczny w Warszawie. Dokonane analizy będą stanowiły podstawę do wskazania niektórych przyczyn ukształtowania się płynności w małych przedsiębiorstwach.

2. Pojęcie płynności

Według Dariusza Wędzkiego na płynność można patrzeć w aspekcie majątkowym oraz majątkowo-kapitałowym³.

Płynność w aspekcie majątkowym oznacza zdolność aktywów do zamiany na środki pieniężne w jak najkrótszym czasie i bez utraty wartości. W szerszym ujęciu chodzi o to, czy dany składnik majątku można łatwo i bez większej straty sprzedać za gotówkę. W ujęciu węższym płynność to wielkość aktywów, które albo są środkami pieniężnymi, albo można je traktować jako ich ekwiwalenty.

Płynność w aspekcie majątkowo-kapitałowym dotyczy wzajemnej relacji zobowiązań finansujących majątek oraz majątku stanowiącego zabezpieczenie terminowej spłaty tych zobowiązań. Taki sposób pomiaru płynności zostanie przyjęty w dalszej części artykułu. Rozpatrując tę relację z punktu widzenia czasu, jaki jest niezbędny do tej spłaty, można wyróżnić wypłacalność długoterminową i krótkoterminową. Wypłacalność długoterminowa oznacza długookresową nadwyżkę majątku przedsiębiorstwa nad finansującymi go zobowiązaniami.

A. Skowronek-Mielczarek, *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2003, s. 175-176.

² M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.

³ D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002, s. 33.

mi. Wypłacalność krótkoterminowa jest krótkookresową zdolnością do płacenia aktualnych zobowiązań. Dla jej zachowania konieczna jest synchronizacja wpływów i wydatków w celu zachowania zdolności płatniczej na dany moment. Wymaga zatem precyzyjnego planowania finansowego, dotyczącego zapotrzebowania na gotówkę. Należy zwrócić uwagę na to, że nadwyżka aktywów bieżących nad zobowiązaniami krótkoterminowymi nie musi oznaczać jednocześnie zachowania wypłacalności krótkookresowej. Z kolei brak krótkookresowej zdolności do regulowania zobowiązań (istnienie zobowiązań przeterminowanych) nie musi oznaczać niewypłacalności długoterminowej. Sposób ujęcia płynności: makroekonomiczny czy mikroekonomiczny, wypłacalność długoterminowa czy krótkoterminowa, wpływa na wybór mierników pozwalających ocenić sytuację przedsiębiorstw w tym zakresie. Problem ten zostanie poruszony w dalszej części opracowania.

3. Pomiar płynności

Analiza płynności finansowej przedsiębiorstwa może być prowadzona między innymi na podstawie pomiaru statycznego oraz dynamicznego. Wybór uzależniony jest od celu analizy, przy czym w wielu przypadkach zasadne jest dokonanie oceny płynności zarówno w ujęciu statycznym, jak i dynamicznym.

Statyczny pomiar płynności odnosi się do stanów zasobów środków obrotowych i zobowiązań krótkoterminowych określonych na dany dzień. Podstawą dla tego rodzaju analizy jest bilans i zawarte w nim informacje. W statycznej ocenie płynności finansowej istotne są poziome powiązania w bilansie. Dobra sytuacja finansowa i prawidłowy układ występuje w tych przedsiębiorstwach, w których termin zamiany majątku na pieniądź w aktywach odpowiada terminowości kapitałów w pasywach. Im krótsze są terminy spłaty kapitałów obcych, tym przedsiębiorstwo powinno zachować większą płynność składników majątkowych, i odwrotnie.

Dynamiczny pomiar płynności dokonywany jest na podstawie analizy historycznych i/lub planowanych strumieni przepływów środków pieniężnych. Podstawą do dokonania takiego pomiaru nie są zatem stany składników aktywów i pasywów na dany dzień, lecz wartości przepływów pieniężnych jakie miały miejsce podczas całego badanego okresu. Podstawowym sprawozdaniem finansowym umożliwiającym dokonanie takiego pomiaru jest rachunek przepływów pieniężnych.

Warto zwrócić uwagę na odmiennosć celów, jakim służy dynamiczny i statyczny pomiar płynności. Pomiar statyczny określa potencjalną zdolność do regulowania zobowiązań, jej zabezpieczenie składnikami aktywów bieżących. Odnosi się więc bardziej do problemu ryzyka utraty płynności w dłuższym

okresie i przyjmowanych przez przedsiębiorstwo w tym zakresie strategii kapitału obrotowego. Natomiast pomiar dynamiczny określa zdolność płatniczą, wynikającą z synchronizacji wydatków z wpływami. Wskazana różnica powoduje, że to samo zdarzenie gospodarcze może być odmiennie ocenione z punktu widzenia statycznego i dynamicznego pomiaru płynności.

Płynności nie należy analizować w oderwaniu od sytuacji w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym. Duży wpływ na płynność ma obrotowość zapasów, należności i zobowiązań. Wskaźniki ich rotacji powinny zostać obliczone dla lepszego poznania przyczyn ukształtowania się płynności w przedsiębiorstwie.

Określając sposoby pomiaru płynności można też odwołać się wprost do przytoczonej we wstępie definicji płynności: „Płynność jest to zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych”. Jeśli bezpośrednio przyjmie się tę definicję, to można stwierdzić, że brak płynności występuje wtedy, gdy w przedsiębiorstwie istnieją zobowiązania przeterminowane. W tym aspekcie analiza płynności finansowej nabiera szczególnej wagi w świetle Prawa upadłościowego, które jako podstawę ogłoszenia upadłości – obok sytuacji, gdy wartość zobowiązań dłużnika przekracza wartość jego majątku – wskazuje niewypłacalność, która oznacza niewykonywanie swoich wymagalnych zobowiązań⁴.

Zasygnalizowane w tej części artykułu metody pomiaru płynności zostaną dokładniej przedstawione poniżej.

3.1. Statyczny pomiar płynności

W statycznej ocenie płynności finansowej istotne są poziome powiązania w bilansie. Dlatego też podstawowymi miernikami płynności w tym ujęciu są: wskaźnik bieżącej płynności, wskaźnik wysokiej płynności oraz wskaźnik wypłacalności środkami pieniężnymi⁵.

$$\text{Wskaźnik bieżącej płynności} = \frac{\text{aktywa bieżące}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

(current ratio)

Wskaźnik ten informuje, ile razy bieżące aktywa pokrywają bieżące pasywa. Im wyższy jest poziom wskaźnika, tym łatwiej przedsiębiorstwo może wywiązać

⁴ Art. 10 Prawa upadłościowego i naprawczego. Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze, Dz.U. nr 60, poz. 535.

⁵ W artykule przedstawiono jedynie podstawowe wskaźniki statycznego pomiaru płynności. Szerszą gamę wskaźników zaprezentowano w: M. Sierpińska, D. Wędzki, wyd. cyt., s. 70-72.

się ze swoich bieżących zobowiązań. Zbyt wysoka wartość może jednak świadczyć o nieefektywnym gospodarowaniu. Obliczoną wartość wskaźnika porównuje się z danymi okresu poprzedniego, wskaźnikami innych przedsiębiorstw oraz z tzw. standardami (normatywami). Należy jednak zwrócić uwagę, że w literaturze dotyczącej analizy finansowej nie ma zgodności co do wartości tych standardów. Jako „optymalne” wymienia się między innymi następujące przedziały wartości wskaźnika bieżącej płynności: (1,2;2)⁶, (1,6;1,9)⁷, (1,5;2)⁸. Do określonych wyżej normatywów należy odnosić się jednak z pewną rezerwą ze względu na fakt, że poziom środków obrotowych i sposób ich finansowania jest mocno determinowany warunkami branżowymi. Dla określenia sytuacji w zakresie płynności finansowej wskazane byłoby więc porównanie wskaźnika danego przedsiębiorstwa z przeciętną jego wartością dla całej branży. Nadmiernie wysoka lub nadmiernie niska wartość wskaźnika powinna skłaniać kierownictwo przedsiębiorstwa do zbadania przyczyn takich relacji.

Badanie zdolności przedsiębiorstwa do wywiązywania się ze zobowiązań krótkoterminowych musi zostać uzupełnione analizą kolejnych wskaźników. Wskaźnik płynności bieżącej bierze bowiem pod uwagę ogół aktywów bieżących, które charakteryzują się przecież różną szybkością zamiany na gotówkę.

$$\text{Wskaźnik wysokiej płynności} = \frac{\text{aktywa bieżące} - \text{zapasy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

(wskaźnik szybki, *quick ratio*)

Wskaźnik ten pokazuje stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności. W aktywach obrotowych pomija się więc zapasy, które są najmniej płynnym składnikiem majątku obrotowego, a ich wartość księgową jest najmniej wiarygodna jako miara wartości rynkowej, ponieważ często nie bierze pod uwagę ich jakości. W literaturze najczęściej wskazuje się jako wartość normatywną tego wskaźnika „1”. Należy jednak – podobnie jak w przypadku wskaźnika bieżącej płynności – zaznaczyć, że jego wartość w danym przedsiębiorstwie najlepiej porównać z średnią dla branży.

$$\text{Wskaźnik natychmiastowej płynności} = \frac{\text{inwestycje krótkoterminowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Powyższy wskaźnik określa, jaka część zobowiązań krótkoterminowych może być regulowana bez zwłoki, gdyby stały się one nagle wymagalne. Pokazuje

⁶ Por. M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 147.

⁷ J. Ostaszewski, *Ocena efektywności przedsiębiorstwa według standardów EWG, CIM*, Warszawa 1991, s. 54-55.

⁸ L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2002, s. 79.

więc natychmiastową zdolność do regulowania zobowiązań. Waler informacyjny tego wskaźnika w statycznej ocenie płynności jest znacznie mniejszy niż poprzednich, gdyż sytuacja, w której firma musi nagle w jednym momencie spłacić wszystkie zobowiązania jest mało prawdopodobna przy normalnym rytmie funkcjonowania firmy. Brak środków na koncie w danym momencie nie musi oznaczać długofalowej utraty płynności, gdyż spływ środków pieniężnych może być „zagwarantowany” przez regularne inkasowanie należności. Oczywiście długotrwały brak środków pieniężnych lub ich ekwiwalentów może prowadzić do powstania strat i może zostać uznany za symptom zagrożenia utraty płynności. Nadmiar gotówki może z kolei oznaczać nieefektywne jej wykorzystanie i powstanie kosztów utraconych korzyści związanych z możliwością zainwestowania tych środków i uzyskania przychodów pieniężnych.

3.2. Dynamiczny pomiar płynności

Dynamiczny pomiar płynności może dotyczyć okresów historycznych, jak i być wykorzystany przy bieżącym zarządzaniu płynnością. W ujęciu historycznym pomiar polega na analizie wpływów i wydatków z poszczególnych sfer działalności przedsiębiorstwa (operacyjnej, inwestycyjnej, finansowej) oraz na obliczeniu wskaźników opartych na danych z rachunku przepływów pieniężnych. Najczęściej liczone są wskaźniki wydajności i wystarczalności gotówkowej.

Natomiast w przypadku pomiaru płynności w ujęciu *ex ante* dokonuje się prognozy przepływów pieniężnych. Sporządzony plan finansowy pozwala na analizę planowanych wielkości przepływów pieniężnych i planowanego stanu gotówki w kolejnych okresach. W przypadku stwierdzenia deficytu środków płatniczych, przedsiębiorstwo ma możliwość podjęcia działań mających na celu ich zapewnienie, niezbędne dla utrzymania płynności.

3.2.1. Wskaźniki wydajności gotówkowej

Wskaźniki wydajności gotówkowej informują o tym, ile wpływów gotówkowych osiąga przedsiębiorstwo w danym czasie ze sprzedaży lub zaangażowanego majątku⁹. Dobrą bazą porównania dla wskaźników wydajności gotówkowej są dane średniobranżowe. Podstawowe wskaźniki wydajności gotówkowej przedstawiono w tabeli 1. Wskaźniki zawarte w tej tabeli pokazują, w jakiej relacji pozostaje gotówka wypracowana w ramach działalności operacyjnej do odpowiednio obrotu, zysku, majątku ogółem i majątku obrotowego. Pożądanym kierunkiem zmian tych wskaźników jest wzrost ich poziomu w czasie.

⁹ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2005, s. 261.

Tabela 1. Wskaźniki wydajności gotówkowej

Nazwa wskaźnika	Formuła
1. Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży	$\frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{sprzedaż netto}}$
2. Wskaźnik wydajności gotówkowej zysku	$\frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{zysk z działalności gospodarczej}}$
3. Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku	$\frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{średnia wartość majątku ogółem}}$
4. Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku obrotowego	$\frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{średnia wartość majątku obrotowego}}$

Źródło: M. Sierpińska, D. Wędzki, *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 57.

3.2.2. Wskaźniki wystarczalności gotówki

Wskaźniki wystarczalności gotówki informują, czy generowana w działalności operacyjnej gotówka jest odpowiednio duża w relacji do różnych wydatków i zobowiązań przedsiębiorstwa. Podstawowe wskaźniki wystarczalności gotówki przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2. Wskaźniki wystarczalności gotówki

Nazwa wskaźnika	Formuła
1. Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem	$\frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{zobowiązania ogółem}}$
2. Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów długoterminowych	$\frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{zobowiązania długoterminowe}}$
3. Wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej	$\frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{spłata zobowiązań długoterminowych} + \text{wypłata dywidend} + \text{zakupy majątku trwałego}}$
4. Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na zakupy środków trwałych	$\frac{\text{gotówka netto z działalności operacyjnej}}{\text{wydatki na środki trwałe}}$

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: M. Sierpińska, D. Wędzki, wyd. cyt., s. 57.

Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę długów ogółem informuje o zdolności przedsiębiorstwa do spłacania zobowiązań. Odwrotność tego wskaźnika, czyli stosunek zobowiązań ogółem do wielkości gotówki generowanej w działalności operacyjnej, informuje, w jakim okresie zobowiązania te mogłyby być uregulowane ze środków pieniężnych pochodzących z działalności operacyjnej.

Wskaźnik wystarczalności dochodu gotówkowego na spłatę długów długoterminowych informuje, czy dostępna, wygospodarowana z działalności podstawowej, gotówka jest wystarczająca do spłaty zobowiązań w okresie płatności dłuższym niż rok bilansowy.

Wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej mierzy ogólną zdolność firmy do regulowania rocznych wydatków (tzn. rat kredytów długoterminowych, wypłaty dywidend oraz zakupów środków majątku trwałego) z gotówki uzyskanej z działalności operacyjnej. Obrazuje on zatem bieżącą politykę finansową przedsiębiorstw. Wskaźnik równy bądź wyższy od jedności oznacza, że przedsiębiorstwo nie ma potrzeby sięgania po dodatkowe źródła gotówki z instrumentów finansowych. Czwarty wskaźnik przedstawiony w tabeli 2 jest uszczegółowieniem wskaźnika omówionego wyżej.

3.3. Wskaźniki rotacji kapitału obrotowego

Badanie płynności finansowej powinno być wzbogacone wskaźnikami pozwalającymi ocenić czas rotacji zapasów, okres kredytu udzielonego odbiorcom oraz kredytów udzielonych kontrahentowi przez dostawców. Analiza zmian tych wskaźników pozwala na dokonanie właściwej oceny zmian poziomu płynności przedsiębiorstwa. W literaturze przedmiotu nie ma zgodności co do sposobu obliczania wymienionych wyżej wskaźników rotacji. Różnica w prezentowanych formułach dotyczy kategorii, do jakich odnoszone są zapasy, należności i zobowiązania. Część autorów jako podstawę odniesienia dla obliczenia rotacji składników kapitału obrotowego stosuje przychody ze sprzedaży, a część – poniesione koszty, przy czym nie ma także zgodności co do tego, jakie koszty powinny być punktem odniesienia. Ze względu na to, że w artykule badano płynność różnych branż oraz ze względu na to, że posiadane dane o kosztach nie przedstawiają ich dokładnej analityki, autor zdecydował, że wskaźniki rotacji w dalszej części opracowania będą liczone w relacji do przychodów ze sprzedaży.

Skalę zamrożenia zapasów obrazuje wskaźnik obrotu zapasami w dniach, określający, co ile dni przedsiębiorstwo odnawia swoje zapasy w celu zrealizowania określonej sprzedaży.

$$\text{Wskaźnik cyklu zapasów w dniach} = \frac{\text{Średni stan zapasów} \times \text{liczba dni w okresie}}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$$

Do badania płynności kolejnego składnika majątku obrotowego, jakim są należności służy wskaźnik rotacji należności w dniach. Formuła służąca do obliczania tego wskaźnika przedstawia się następująco:

$$\text{Wskaźnik obrotu należności w dniach} = \frac{\text{Średni stan należności} \times \text{liczba dni w okresie}}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$$

Wielkość okresu, na jaki przedsiębiorstwo uzyskuje finansowanie zobowiązaniami bieżącymi¹⁰ obrazuje wskaźnik rotacji zobowiązań¹¹.

$$\text{Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach} = \frac{\text{Średni stan zobowiązań bieżących} \times \text{liczba dni w okresie}}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$$

W artykule dwa ostatnie wskaźniki zostaną obliczone jedynie dla należności i zobowiązań handlowych. Ma to na celu określenie wpływu polityki kredytu kupieckiego (udzielania i zaciągania) na płynność finansową przedsiębiorstw.

3.4. Płynność finansowa a zobowiązania przeterminowane

Tak jak wyżej wskazano, samo opóźnienie w regulowaniu zobowiązań można uznać za symptom utraty płynności finansowej, rozumianej jako zdolność przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań bieżących. Można zatem zaproponować pomiar płynności za pomocą udziału przeterminowanych zobowiązań w zobowiązaniach ogółem oraz struktury czasowej opóźnień. Istnienie zobowiązań przeterminowanych może być wprawdzie wynikiem świadomej polityki przedsiębiorstwa, polegającej na pozaumownym przedłużeniu płatności za dostawy mimo posiadanych środków na spłatę zobowiązań i finansowaniu działalności bezpłatnym kredytem kupieckim. Strategia taka może przynosić rezultaty w zakresie polityki minimalizacji kosztów finansowania, jeżeli odbiorca nie płaci odsetek za opóźnienia. Fakt ten nie zmienia jednak oceny samej płynności. Opóźnienia płatności, szczególnie w przypadku opóźnień kilkunastodniowych czy większych, wpływa na ocenę zdolności kredytowej odbiorcy, a zatem może negatywnie wpływać także na jego płynność potencjalną (przyszłą). Należy pamiętać, że zobowiązania z tytułu dostaw i usług są zazwyczaj spłacane przez przedsiębiorstwa w ostatniej kolejności, gdyż priorytet pierwszeństwa przypada z reguły zobowiązaniom wobec pracowników, budżetowym oraz bankowym – ze względu na ich koszt oraz zazwyczaj bardziej niekorzystne konsekwencje dla oceny wiarygodności kredytowej. Oczywiście od tej reguły mogą wystąpić wyjątki w przypadku przedsiębiorstw, które uzależnione są od dużego silnego dostawcy, bardzo restrykcyjnie prowadzącego politykę udzielania kredytu kupieckiego.

¹⁰ Przez pojęcie zobowiązań bieżących autor rozumie zobowiązania krótkoterminowe dotyczące działalności operacyjnej (w ich skład nie wchodzi kredyty i pożyczki).

¹¹ M. Sierpińska, T. Jachna, wyd. cyt., s. 85.

Chcąc odróżnić opóźnienie w spłacie kredytu kupieckiego wynikające ze świadomie obranej polityki (jego „nadużywania”) od sytuacji braku środków na ich terminowe regulowanie, można zastosować dodatkowe mierniki. Przesłanką wskazującą na brak utrzymania płynności będzie występowanie odsetek za zwłokę z tytułu nieterminowych wpłat należności budżetowych. Odsetki te naliczane są obligatoryjnie w przypadku opóźnień. Ich występowanie świadczy więc o braku terminowych płatności, a nawet może być uznane za symptom poważnych problemów z płynnością, gdyż większość przedsiębiorstw, choćby z uwagi na wysokość odsetek za zwłokę, przeważnie traktuje spłatę tych zobowiązań priorytetowo¹².

Przy wskazanym wyżej podejściu do pomiaru płynności, im większy udział zobowiązań przeterminowanych w zobowiązaniach ogółem, tym gorsza płynność. Trudno jednak wskazać poziom tego wskaźnika, który pozwalałby na jednoznaczne określenie stopnia utrzymania płynności. Jak już wskazano, można przy tym odnieść się do postanowień Prawa upadłościowego, które jako podstawę ogłoszenia upadłości – obok sytuacji, gdy wartość zobowiązań dłużnika przekracza wartość jego majątku – wskazuje niewypłacalność, która oznacza niewykonywanie swoich wymagalnych zobowiązań. W świetle art. 12 Prawa upadłościowego, szczególną uwagę należy poświęcić kontrahentowi, gdy opóźnienie w spłacie sięga trzech miesięcy, a przeterminowane zobowiązania przekraczają 10% wartości bilansowej jego przedsiębiorstwa¹³. A zatem 10-procentowa wartość wskaźnika udziału zobowiązań przeterminowanych w sumie bilansowej można przyjąć jako wielkość określającą „krytyczny” poziom płynności.

4. Uzasadnienie wyboru sposobu pomiaru płynności w przeprowadzonych badaniach

N.C. Hill i W.L. Sartoris zalecają, by pomiar płynności był dokonywany za pomocą mierników, które posiadają sześć cech¹⁴:

– mogą być stosowane dla dowolnych okresów (w każdej chwili można zmierzyć płynność),

¹² Por.: J. Kubiak, *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005, s. 126.

¹³ Art. 12 Prawa upadłościowego i naprawczego wskazuje, iż sąd może oddalić wniosek o ogłoszenie upadłości, jeżeli opóźnienie w wykonaniu zobowiązań nie przekracza trzech miesięcy, a suma niewykonanych zobowiązań nie przekracza 10% wartości bilansowej przedsiębiorstwa, czyli już opóźnienie w regulowaniu zobowiązań takiego rzędu może się stać przyczyną ogłoszenia upadłości.

¹⁴ Por.: N.C. Hill, W.L. Sartoris, *Short-Term Financial Management: Text and Cases*, Prentice Hall, Englewood Cliffs 1995, s. 267, za: G. Michalski, *Płynność finansowa w małych i średnich przedsiębiorstwach*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 56, 57.

- obejmują wszystkie potencjalne źródła wpływów pieniędzy w danym okresie,
- nie zawierają tych składników majątku, które nie mogą zostać upłynnione w danym okresie,
- zawierają informacje o ryzyku niemożliwości zamiany składników majątku na pieniądze,
- mogą być obliczone na podstawie względnie łatwo dostępnych danych (bez konieczności kontaktowania się z przedsiębiorstwem) oraz
- mogą stanowić podstawę do porównań z innymi przedsiębiorstwami nie tylko z tej samej branży.

Niestety, na dziś nie ma wskaźnika, który uwzględniłby wszystkie wyżej wymienione cechy. Przy wyborze metody pomiaru płynności należy zatem kierować się celem pomiaru oraz próbować wybrać te wskaźniki, które w największym stopniu spełniają powyższe postulaty. Każda z opisanych wyżej metod pomiaru posiada pewne wady.

Wskaźniki oparte na bilansie przedsiębiorstwa (pomiar statyczny) prezentują stan płynności jedynie na określony moment. Jako ich wadę wskazać można także to, że odwołują się do księgowej a nie rynkowej wartości aktywów bieżących i zobowiązań. Nie zawsze uwzględniają rzeczywiste tempo rotacji aktywów, nie pozwalają także na uzyskanie informacji o strukturze zobowiązań krótkoterminowych (rodzaje zobowiązań, terminy ich zapadalności, istnienie zobowiązań przeterminowanych). Ich zaletą jest natomiast łatwość pozyskania danych i interpretacji. Dokonując oceny płynności za pomocą tych mierników, należy odnosić się do specyfiki branży, w jakiej działa przedsiębiorstwo.

Wskaźniki oparte na danych z rachunku przepływów pieniężnych odwołują się już do rzeczywistego strumienia gotówki. Trudniej jest jednak pozyskać dane do ich obliczenia (zdecydowanie mniejsza liczba przedsiębiorstw sporządzających rachunek przepływów pieniężnych w stosunku do przedsiębiorstw sporządzających bilans i rachunek zysków i strat), a w przypadku ujemnego przepływu pieniężnego powstaje problem z ich interpretacją.

Zdecydowanie najtrudniej jest pozyskać dane do zastosowania trzeciej zaproponowanej metody, czyli pomiaru płynności na podstawie wielkości i struktury zobowiązań przeterminowanych. Ta metoda najlepiej obrazuje stopień trudności w wywiązywaniu się ze zobowiązań, ale dostęp do danych jest uzależniony tylko i wyłącznie od dobrej woli zarządu przedsiębiorstwa. W Polsce nie ma zbyt wielu badań na temat wielkości i struktury zobowiązań przeterminowanych. Ponadto nie mają one powszechnego charakteru.

Jak wskazano we wstępie, celem artykułu jest przedstawienie ukształtowania się płynności małych przedsiębiorstw na tle pozostałych przedsiębiorstw oraz wskazanie przyczyn zaobserwowanego stanu. Prezentowane podejście ma zatem charakter makroekonomiczny i wymaga posiadania danych dotyczących moż-

liwe dużej liczby przedsiębiorstw. Najłatwiej dostępnym źródłem danych jest bilans oraz rachunek zysków i strat. To z kolei przesądza o zastosowaniu statycznego pomiaru płynności. Poza kwestią dostępności danych, za obliczeniem standardowych wskaźników statycznej płynności przemawia fakt, że autor nie ma zamiaru oceniać bieżącej wypłacalności firm w ujęciu aktualnie realizowanych wpływów i wydatków, lecz chce porównać płynność, ryzyko jej utraty pomiędzy grupami małych, średnich i dużych przedsiębiorstw. Do tego celu niewątpliwie statyczne wskaźniki dobrze się nadają. Zastosowanie takich głównie wskaźników do pomiaru płynności małych i średnich przedsiębiorstw proponuje G. Michalski¹⁵.

5. Definicja małego, średniego i dużego przedsiębiorstwa przyjęta w badaniach

W literaturze przedmiotu można spotkać szereg wyznaczników wielkości firmy. Obok podstawowych wskaźników ilościowych czy wartościowych, przyjmowane są także kryteria niewymierne (np. poziom rozbudowy struktury organizacyjnej, zakres tożsamości pomiędzy własnością i kierowaniem itp.). W sposobie definiowania wielkości przedsiębiorstw dominują kryteria wymierne, a wśród nich kryterium liczby zatrudnionych pracowników. Niekiedy dodatkowe kryterium stanowią obroty firmy oraz – rzadziej – wielkość zaangażowanego kapitału. Należy pamiętać, że podział przedsiębiorstw według ich wielkości jest umowny i ma zawsze charakter względny.

W ustawie o swobodzie działalności gospodarczej¹⁶ za mikroprzedsiębiorcę uważa się przedsiębiorcę, który w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych:

- zatrudniał średniorocznie mniej niż 10 pracowników oraz
- osiągnął roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w złotych 2 milionów euro lub sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w złotych 2 milionów euro.

W przypadku małego przedsiębiorcy wartości progowe wynoszą: w zakresie zatrudnienia – 50 pracowników, w zakresie obrotów – 10 milionów euro, w zakresie sumy aktywów – 10 milionów euro. Natomiast w przypadku średniego przedsiębiorcy odpowiednio: 250 pracowników, 50 milionów euro (sprzedaż) i 43 milionów euro (suma aktywów).

¹⁵ Por.: G. Michalski, wyd. cyt., s. 56-65.

¹⁶ Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. nr 173, poz. 1807, art. 104-109.

Ponadto nie uważa się odpowiednio za mikroprzedsiębiorcę, małego lub średniego przedsiębiorcę, w którym inni przedsiębiorcy, Skarb Państwa oraz jednostki samorządu terytorialnego posiadają:

- 25% i więcej wkładów, udziałów lub akcji,
- prawa do 25% i więcej udziału w zysku,
- 25% i więcej głosów w zgromadzeniu wspólników, walnym zgromadzeniu akcjonariuszy albo w zgromadzeniu spółdzielni.

Problemem przy analizie przedsiębiorstw według ich wielkości jest dostęp do materiału statystycznego umożliwiającego badanie. Największą bazą danych o finansach przedsiębiorstwa dysponuje Główny Urząd Statystyczny. Stosowane przez GUS kryteria klasyfikacyjne zmieniały się, ale zawsze były oparte na wielkości zatrudnienia. Autor, dysponując materiałem statystycznym GUS opracowanym według kryterium liczby osób pracujących, pamiętając o arbitralnym i umownym charakterze takich klasyfikacji, dla potrzeb artykułu przyjął następującą definicję wielkości przedsiębiorstwa: małe przedsiębiorstwo to podmiot o liczbie pracujących poniżej 50 pracowników, średnie – od 50 do 249, duże – od 250¹⁷. Są to więc przedziały identyczne z pierwszym obligatoryjnym kryterium określonym w wymienionej wyżej ustawie o swobodzie działalności gospodarczej. W związku z przyjęciem jednego kryterium różnicującego wielkość przedsiębiorstwa, między innymi w celu uzyskania możliwości porównalności danych i zwiększenia walorów informacyjnych, wyniki badań zostaną przedstawione także w ramach wybranych sekcji przedsiębiorstw grupowanych według Polskiej Klasyfikacji Działalności (PKD). Wprowadzenie do analizy płynności przedsiębiorstw podziału branżowego nie wynika jedynie ze sposobu zdefiniowania wielkości przedsiębiorstwa, lecz także ze specyfiki badanego zjawiska. Płynność finansowa jest ściśle powiązana ze specyfiką prowadzonej działalności. Procesy technologiczne, zwyczaje handlowe wpływają na zróżnicowanie wielkości aktywów i pasywów bieżących.

6. Ukształtowanie się wskaźników płynności w wybranych branżach w małych, średnich i dużych przedsiębiorstwach

Przedstawione poniżej wartości wskaźników zostały obliczone na podstawie materiału statystycznego zakupionego w Głównym Urzędzie Statystycznym w Warszawie. Zawierał on zagregowane, wybrane pozycje bilansu i rachunku zysków i strat przedsiębiorstw w Polsce, które sporządzały sprawozdanie

¹⁷ W przeprowadzonych badaniach nie wyodrębniono kategorii mikroprzedsiębiorstwa. Wynika to z faktu, że materiał statystyczny przygotowano na podstawie sprawozdań F0-2, do których sporządzania zobligowane są przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 9 osób.

statystyczne F0-2¹⁸. Zakres czasowy danych obejmował lata 2002–2004. W roku 2002 zebrano dane z 44 064, w roku 2003 – z 45 742, a w roku 2004 – z 44 541 przedsiębiorstw. Ich struktura w badanym okresie była dość stabilna. Małe przedsiębiorstwa stanowiły około 64%, średnie około 30%, a duże około 6%.

Ukształtowanie się wielkości trzech podstawowych wskaźników płynności omówionych w pkt 3.1 przedstawiono w tabelach 3, 4 i 5.

Tabela 3. Wartość wskaźnika bieżącej płynności w latach 2002–2004 w przedsiębiorstwach w Polsce według ich wielkości

Przedsiębiorstwa/Lata	2002	2003	2004
Małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	1,05	1,01	1,16
Średnie	1,15	1,19	1,31
Duże	1,01	1,17	1,29
Ogółem	1,05	1,14	1,27

Ź r ó d ł o: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Z danych zawartych w tabeli 3 wynika, że bieżąca płynność polskich przedsiębiorstw uległa w badanym okresie wyraźnej poprawie. Wskaźnik bieżącej płynności dla ogółu badanych przedsiębiorstw wzrósł z 1,05 w 2002 r. do 1,27 w 2004 r. Poprawa płynności bieżącej miała miejsce we wszystkich przedsiębiorstwach, przy czym największy wzrost wartości wskaźnika zaobserwowano w przypadku przedsiębiorstw dużych. W 2002 r. charakteryzowały się one najmniejszą spośród badanych grup przedsiębiorstw wartością wskaźnika 1,01, natomiast w 2004 r. wskaźnik wynosił 1,29 i był nieznacznie mniejszy od wskaźnika obliczonego dla przedsiębiorstw średnich. Niższą płynnością w stosunku do przedsiębiorstw średnich i dużych charakteryzowały się przedsiębiorstwa małe. Wprawdzie w 2004 r. wskaźnik bieżącej płynności wzrósł, to jednak odbiegał on od wartości wskaźników obliczonych dla podmiotów średnich i dużych. Warto zwrócić uwagę na to, że wartość wskaźnika bieżącej płynności dla ogółu przedsiębiorstw (wartość przeciętna dla gospodarki) w analizowanym okresie wyraźnie odbiegała od zalecanych w literaturze normatywów zaprezentowanych w punkcie 3.1 niniejszego artykułu. Tylko w przypadku jednego ze wskazanych normatywów, a mianowicie przedziału od 1,2 do 2, i tylko w roku 2004, wartość wskaźnika przekroczyła minimalnie zalecany poziom. Można

¹⁸ Sprawozdania F0-2 sporządzają podmioty prowadzące działalność zaklasyfikowaną do sekcji PKD, przy czym w przypadku sekcji A z wyłączeniem osób fizycznych prowadzących indywidualne gospodarstwa rolne, w przypadku sekcji J z wyłączeniem banków, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych, instytucji ubezpieczeniowych, biur i domów maklerskich, towarzystw i funduszy inwestycyjnych oraz narodowych funduszy inwestycyjnych, towarzystw i funduszy emerytalnych, oraz w przypadku sekcji K z wyłączeniem państwowych jednostek organizacyjnych, w których liczba pracujących wynosi 10 osób i więcej.

zatem postawić pytanie: czy oznacza to brak płynności przedsiębiorstw (lub bardzo duże ryzyko jej utraty) w Polsce w analizowanym okresie, czy też oznacza to, że należy przeformułować wartości optymalnego poziomu płynności lub nawet zrezygnować z jego ustalania? Za tym ostatnim rozwiązaniem przemawia fakt znacznego zróżnicowania poziomu wskaźników płynności w poszczególnych branżach.

Podobnie kształtowała się sytuacja w zakresie wartości wskaźnika wysokiej płynności.

Tabela 4. Wartość wskaźnika wysokiej płynności w latach 2002–2004 w przedsiębiorstwach w Polsce według ich wielkości

Przedsiębiorstwa/Lata	2002	2003	2004
Małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	0,77	0,74	0,84
Średnie	0,83	0,87	0,94
Duże	0,74	0,88	0,97
Ogółem	0,77	0,85	0,94

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Największą poprawę wskaźnika wysokiej płynności odnotowano w przedsiębiorstwach dużych. W roku 2002 w tej grupie przedsiębiorstw wskaźnik wynosił 0,74 i miał najniższą wartość, podczas gdy w 2004 r. wskaźnik wyniósł 0,97 i miał większą wartość niż wskaźniki dla firm średnich i dużych. Najmniejszy poziom wysokiej płynności posiadały przedsiębiorstwa małe. Warto zauważyć, że w roku 2004 wartość wskaźnika wysokiej płynności dla ogółu przedsiębiorstw był już bliski jedności (wzrost z 0,77 w 2002 r. do 0,94 w 2004 r.), co oznacza wyraźną poprawę płynności.

Porównując wartości wskaźników zamieszczonych w tabelach 3 i 4 można zwrócić uwagę na to, że różnica między wartościami wskaźnika bieżącej i wysokiej płynności w ramach poszczególnych grup przedsiębiorstw jest bardzo zbliżona. Oznacza to, że przedsiębiorstwa te nie różnią się od siebie zasadniczo względnym poziomem zapasów. Potwierdza to wskaźnik rotacji zapasów w dniach liczony w relacji do przychodów ze sprzedaży, który wahał się w badanym okresie w przedziale 28–32 dni, a w poszczególnych latach różnica wartości tego wskaźnika między poszczególnymi grupami wielkości przedsiębiorstw nie była większa niż 3 dni¹⁹.

¹⁹ Obliczenia własne na podstawie danych GUS.

Tabela 5. Wartość wskaźnika natychmiastowej płynności w latach 2002–2004 w przedsiębiorstwach w Polsce według ich wielkości

Przedsiębiorstwa/Lata	2002	2003	2004
Małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	0,23	0,21	0,25
Średnie	0,20	0,22	0,27
Duże	0,18	0,26	0,32
Ogółem	0,19	0,24	0,29

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Wartości wskaźników zaprezentowane w tabeli 5 wskazują na wyraźny wzrost „natychmiastowej” płynności w roku 2004 w porównaniu z rokiem 2002. Największy wzrost wartości wskaźnika wystąpił w przedsiębiorstwach dużych. Ich płynność „natychmiastowa” była wyraźnie większa niż przedsiębiorstw średnich i małych.

Analizując razem trzy powyższe tabele można stwierdzić, że bardziej zbliżony do siebie poziom płynności mają przedsiębiorstwa duże i średnie. Jest on zarazem wyższy w stosunku do grupy przedsiębiorstw małych. Warto także nadmienić, że wzrost wartości wskaźników płynności w latach 2002–2004 szedł w parze ze wzrostem rentowności sprzedaży. Rentowność brutto obrotu wzrosła z 0,55% w 2002 r. do 5,85% w 2004 r.²⁰

Tak jak wyżej stwierdzono, ocena płynności przedsiębiorstw powinna uwzględniać podział branżowy. Dlatego wskaźniki płynności obliczono także dla wybranych sekcji PKD. Spośród 14 sekcji autor wybrał pięć o największej liczbie przedsiębiorstw: sekcję D: „Przetwórstwo przemysłowe”, sekcję F: „Budownictwo”, sekcję G: „Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów samochodowych, motocykli oraz artykułów użytku osobistego i domowego”, zwaną dalej „Handel”, sekcję I: „Transport, gospodarka magazynowa i łączność”, zwaną dalej „Transport” oraz sekcję K: „Obsługa nieruchomości, wynajem i usługi związane z prowadzeniem działalności gospodarczej”, która umownie została nazywana „Usługi”. Liczba podmiotów tych pięciu sekcji stanowiła w latach 2002–2004 około 87% wszystkich przedsiębiorstw.

Obliczenia wskaźników płynności dla małych, średnich i dużych przedsiębiorstw w poszczególnych sekcjach PKD przedstawiono w tabelach 6, 8 i 9. W każdej z nich można zauważyć duże zróżnicowanie wartości wskaźników płynności – szczególnie wskaźników wysokiej i natychmiastowej płynności, co potwierdza słuszność postulatu oceny płynności w odniesieniu do warunków branży. Największe różnice między wskaźnikami dla małych, średnich i dużych przedsiębiorstw wystąpiły w sekcji „Transport” oraz „Usługi”.

²⁰ Obliczenia własne na podstawie danych GUS.

Tabela 6. Wartość wskaźnika bieżącej płynności w latach 2002–2004 w przedsiębiorstwach (według ich wielkości) wybranych sekcji PKD w Polsce

Sekcja i wielkość przedsiębiorstwa/Lata	2002	2003	2004
Przetwórstwo przemysłowe ogółem, w tym	1,07	1,14	1,32
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	0,87	0,92	1,11
– średnie	1,11	1,17	1,27
– duże	1,08	1,17	1,37
Budownictwo ogółem, w tym	1,25	1,26	1,33
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	1,29	1,14	1,22
– średnie	1,21	1,28	1,33
– duże	1,28	1,34	1,39
Handel ogółem, w tym	1,06	1,14	1,23
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	1,05	1,15	1,30
– średnie	1,12	1,17	1,27
– duże	1,01	1,08	1,11
Transport ogółem, w tym	0,78	0,79	1,12
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	1,64	0,48	1,62
– średnie	0,83	0,87	1,13
– duże	0,71	0,84	1,08
Usługi ogółem, w tym	1,45	1,26	1,24
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	1,32	0,92	0,85
– średnie	1,53	1,48	1,66
– duże	1,49	1,77	1,49

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Analizując wartości wskaźników zawartych w tabeli 6 można zauważyć, że najmniejszą płynnością charakteryzowała się branża transportowa. Branża ta charakteryzuje się wysokim stopniem konkurencji i dużym ryzykiem związanym m.in. z częstymi zmianami przepisów oraz wahaniem cen materiałów. W stosunku do danych dla ogółu przedsiębiorstw przedstawionych w tabeli 3 (bez podziału na sekcje PKD), inna relacja w zakresie płynności małych, średnich i dużych przedsiębiorstw występuje w ramach sekcji „Handel”. Otóż w tej branży wyższą bieżącą płynnością charakteryzują się przedsiębiorstwa małe niż średnie i duże. Sytuacja taka wystąpiła także w dwóch latach (2002, 2004) w przypadku „Transportu” (sekcja „I”). Prezentowane w tabeli 6 dane potwierdzają jednak generalną obserwację, że małe przedsiębiorstwa charakteryzują się niższym poziomem bieżącej płynności i są bardziej narażone na ryzyko jej utraty. Jako jeden z głównych powodów takiego stanu rzeczy można wymienić powszechnie znaną w teorii systemów finansowych lukę Macmillana, zwaną także luką kapitału własnego. Identyfikacji tej niedoskonałości systemu finansowego, polegającej na utrudnionym dostępie małych i średnich przedsiębiorstw do kapitału, dokonała w Wielkiej Brytanii w 1934 r. komisja parlamentarna pod przewodnictwem H. P. Macmillana. Z uwagi na funkcję gwarancyjną kapitału

własnego również potencjał zadłużeniowy jest w tej sytuacji niewielki. Można stwierdzić, że opisana wyżej luka występuje także w polskim systemie finansowym²¹.

Mniejsze wykorzystanie kapitału własnego w małych przedsiębiorstwach w Polsce potwierdzają dane liczbowe. W tabeli 7 przedstawiono wartości wskaźników udziału poszczególnych pozycji pasywów w sumie bilansowej w 2004 r.

Względne wykorzystanie kapitału własnego w małych przedsiębiorstwach jest wyraźnie niższe niż w podmiotach średnich i dużych (udział w pasywach odpowiednio o około 7 i 6 pkt proc. mniejszy). W obliczu ograniczonej zdolności do pozyskiwania kapitału własnego największe znaczenie dla przedsiębiorstw małych mają zobowiązania krótkoterminowe, w tym kredyt kupiecki. Udział zobowiązań krótkoterminowych w pasywach małych przedsiębiorstw (37%!) jest wyższy niż w przedsiębiorstwach średnich o ok. 5 pkt proc. i wyższy niż w przedsiębiorstwach dużych aż o prawie 10 pkt proc. Zdaniem autora artykułu luka kapitału własnego jest jedną z przyczyn mniejszej wartości wskaźników płynności bieżącej w małych przedsiębiorstwach niż w średnich i dużych. Może to prowadzić do zwiększenia poziomu ryzyka działalności małych przedsiębiorstw.

Tabela 7. Wartości wskaźników udziału pasywów w sumie bilansowej w 2004 r. w przedsiębiorstwach w Polsce według ich wielkości(w %)

Przedsiębiorstwa	Zobowiązania krótkoterminowe/ /pasywa ogółem	Zobowiązania długoterminowe/ /pasywa ogółem	Kapitały własne/pasywa ogółem	Pozostałe pasywa*/ /pasywa ogółem
Małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	37,1	14,1	44,2	4,6
Średnie	32,1	12,3	51,0	4,6
Duże	27,4	13,6	50,3	8,7
Ogółem	30,2	13,3	49,5	7,0

* Pozycja pozostałe pasywa obejmuje: rezerwy na zobowiązania oraz rozliczenia międzyokresowe.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Jak zatem wytłumaczyć inną sytuację w zakresie ukształtowania płynności w handlu, gdzie najmniejsza płynność bieżąca wystąpiła w przypadku podmiotów dużych? Jest to, zdaniem autora, wynik świadomej polityki dużych przedsiębiorstw, wykorzystujących swoją dominującą pozycję w łańcuchu dystrybucji dóbr – pozycję finalnego „wielkiego” odbiorcy. Przedsiębiorstwa te wydłużają terminy płatności i mają większy względny poziom zobowiązań

²¹ Por. J. Kubiak, T. Nowaczyk, *Swoboda działalności gospodarczej a system zasilania kapitałowego przedsiębiorstw*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2005, z. 3, s. 178 i n.

krótkoterminowych niż w przedsiębiorstwach małych i średnich. Korzystają w takim zakresie z kredytu kupieckiego ze względu na jego atrakcyjność jako źródła finansowania, wyrażającą się w łatwej dostępności, dużej elastyczności oraz zazwyczaj nieodpłatności²³. Ze względu na częste uzależnienie dostawcy od odbiorcy, duży poziom zobowiązań krótkoterminowych w dużych przedsiębiorstwach handlowych nie stanowi istotnego zagrożenia utraty płynności.

Analiza wybranych działów gospodarki potwierdza także niższą wartość wskaźników wysokiej płynności w małych przedsiębiorstwach w porównaniu z dużymi i średnimi.

Sytuacja w zakresie zróżnicowania wskaźników wysokiej płynności w małych, średnich i dużych przedsiębiorstwach analizowanych w wybranych sekcjach jest podobna do przedstawionej wyżej w zakresie bieżącej płynności. A zatem nietypowa sytuacja (większa „wysoka” płynność przedsiębiorstw małych niż dużych i średnich) występuje w handlu oraz w niektórych latach w transporcie. Przyczyny takiego stanu rzeczy są, zdaniem autora, podobne do wskazanych wyżej. W handlu duże przedsiębiorstwa zaciągają w większym zakresie kredyt kupiecki. Nie ma natomiast w tej branży praktycznie żadnej

Tabela 8. Wartość wskaźnika wysokiej płynności w latach 2002–2004 w przedsiębiorstwach według ich wielkości wybranych sekcji PKD w Polsce

Sekcja i wielkość przedsiębiorstwa/Lata	2002	2003	2004
Przetwórstwo przemysłowe ogółem, w tym	0,71	0,78	0,89
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	0,61	0,66	0,78
– średnie	0,73	0,79	0,83
– duże	0,71	0,80	0,93
Budownictwo ogółem, w tym	1,02	1,07	1,14
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	1,02	0,92	0,99
– średnie	0,94	1,05	1,10
– duże	1,13	1,21	1,26
Handel ogółem, w tym	0,68	0,73	0,76
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	0,68	0,73	0,81
– średnie	0,75	0,79	0,79
– duże	0,59	0,65	0,66
Transport ogółem, w tym	0,71	0,73	1,04
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	1,57	0,46	1,53
– średnie	0,76	0,82	1,05
– duże	0,64	0,77	1,00
Usługi ogółem, w tym	1,29	1,12	1,11
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	1,13	0,79	0,73
– średnie	1,37	1,34	1,51
– duże	1,35	1,59	1,36

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

²³ J. Kubiak, wyd. cyt., s. 139–140.

różnicy w polityce utrzymywania zapasów w małych, średnich i dużych przedsiębiorstwach, a różnica w wartości wskaźników bieżącej i wysokiej płynności wynika z nieuwzględnienia w tym drugim wskaźniku zapasów. Wskaźnik rotacji zapasów liczony w relacji do sprzedaży wynosił we wszystkich grupach przedsiębiorstw w 2004 r. około 32 dni (por. tabela 10).

Nieco inaczej natomiast przedstawia się sytuacja w zakresie wskaźnika natychmiastowej płynności. W tym przypadku we wszystkich działach gospodarki najwyższy poziom płynności wykazują przedsiębiorstwa duże. Sytuację w tym zakresie przedstawia tabela 9. By podjąć próbę wyjaśnienia zmiany sytuacji w stosunku do wskaźników bieżącej i wysokiej płynności w handlu, należy prześledzić wartości wskaźników rotacji zapasów, należności z tytułu dostaw i usług oraz zobowiązań z tytułu dostaw i usług (tabela 10).

Tabela 9. Wartość wskaźnika natychmiastowej płynności w latach 2002–2004 w przedsiębiorstwach według ich wielkości wybranych sekcji PKD w Polsce

Sekcja i wielkość przedsiębiorstwa/Lata	2002	2003	2004
Przetwórstwo przemysłowe ogółem, w tym	0,13	0,17	0,23
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	0,12	0,15	0,19
– średnie	0,14	0,17	0,20
– duże	0,13	0,17	0,25
Budownictwo ogółem, w tym	0,27	0,28	0,31
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	0,35	0,28	0,28
– średnie	0,23	0,27	0,29
– duże	0,26	0,29	0,34
Handel ogółem, w tym	0,14	0,16	0,16
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	0,15	0,13	0,15
– średnie	0,11	0,15	0,14
– duże	0,16	0,21	0,19
Transport ogółem, w tym	0,21	0,25	0,43
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	0,81	0,12	0,38
– średnie	0,21	0,24	0,38
– duże	0,17	0,28	0,44
Usługi ogółem, w tym	0,55	0,51	0,55
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	0,48	0,40	0,38
– średnie	0,64	0,63	0,78
– duże	0,50	0,62	0,60

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Tak jak już wyżej wspomniano, w handlu rotacja zapasów przedsiębiorstw małych, średnich i dużych jest na bardzo zbliżonym poziomie. Różnica w szybkości krążenia kapitału obrotowego wynika zatem z szybkości obrotu należnościami oraz z długości okresu regulowania zobowiązań. Najistotniejszą częścią należności i zobowiązań bieżących stanowią w przedsiębiorstwach należności i zobowiązania z tytułu dostaw i usług. W polityce zaciągania i udzielania

kredytu kupieckiego w dużych przedsiębiorstwach handlowych widać wyraźnie stosowanie strategii agresywnej. W tej branży okres spływu należności handlowych wynosił w 2004 r. ok. 23 dni i był o ok. 7 dni krótszy niż średnio w branży oraz o ok. 10 dni krótszy niż w małych przedsiębiorstwach handlowych. Z kolei okres regulowania zobowiązań handlowych wynosił ok. 40 dni i był dłuższy o ok. 5 dni niż średnio w branży oraz o ok. 6 dni dłuższy niż w małych przedsiębiorstwach handlowych. A zatem duże przedsiębiorstwa znacznie szybciej generowały gotówkę. Mimo posiadania przez duże przedsiębiorstwa względnie większej wartości zobowiązań krótkoterminowych, charakteryzowały się one większą „natychmiastową” płynnością niż przedsiębiorstwa małe. Duże podmioty posiadały zatem większą zdolność do generowania gotówki w relacji do wielkości zobowiązań krótkoterminowych, co zdaniem autora wynikało między innymi z większej ich swobody finansowania oraz z lepszego zarządzania kapitałem obrotowym.

Tabela 10. Wartość wskaźników rotacji zapasów, należności i zobowiązań handlowych w 2004 roku w przedsiębiorstwach według ich wielkości wybranych sekcji PKD w Polsce

Sekcja i wielkość przedsiębiorstwa/ /Rotacja w dniach	Zapasy	Należności handlowe	Zobowiązania handlowe
Przetwórstwo przemysłowe ogółem,			
w tym	37,3	33,3	31,9
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	34,6	44,5	43,6
– średnie	40,5	42,2	35,6
– duże	36,4	28,5	29,0
Budownictwo ogółem, w tym	23,0	66,7	64,1
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	31,7	65,7	66,7
– średnie	23,3	58,6	54,6
– duże	17,2	77,4	74,4
Handel ogółem, w tym	31,5	30,3	34,7
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	31,3	33,2	33,7
– średnie	31,8	33,8	31,2
– duże	31,3	22,9	40,1
Transport ogółem, w tym	7,2	32,1	25,2
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	4,8	38,3	32,0
– średnie	5,9	30,6	27,7
– duże	7,9	31,5	23,5
Usługi ogółem, w tym	21,6	49,9	43,9
– małe (od 10 do 49 zatrudnionych)	33,6	55,2	65,0
– średnie	16,4	44,5	39,7
– duże	18,5	53,3	30,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

7. Podsumowanie

Artykuł miał na celu przedstawienie płynności małych przedsiębiorstw na tle przedsiębiorstw dużych i średnich w Polsce. W pierwszej części przedstawiono różne sposoby pomiaru płynności. Wybór sposobu pomiaru zależy od celu analizy oraz w dużej mierze od dostępności danych. Niewątpliwie najrzadziej stosowany jest pomiar płynności na podstawie względnej wielkości zobowiązań przeterminowanych – a takie właśnie podejście zdaniem autora najlepiej pozwala ocenić płynność finansową z punktu widzenia ryzyka niewypłacalności. Niewątpliwie przeprowadzenie takich badań w Polsce byłoby bardzo potrzebne.

Analiza obliczonych wskaźników wskazuje na poprawę poziomu płynności przedsiębiorstw w Polsce w latach 2002–2004. Wzrosły wartości wszystkich trzech podstawowych wskaźników: bieżącej, wysokiej i natychmiastowej płynności w grupach małych, średnich i dużych przedsiębiorstw. Bardziej dokładna analiza, z uwzględnieniem podziału branżowego, potwierdza tę sytuację – z wyjątkiem grupy małych przedsiębiorstw w budownictwie i usługach. A zatem ryzyko utraty płynności przedsiębiorstw w Polsce zmniejszyło się.

Należy jednak zwrócić uwagę, że poziomy wskaźników – a szczególnie wskaźnika bieżącej płynności – są mniejsze od wskazywanych w literaturze jako wzorcowe. Biorąc ponadto pod uwagę znaczne branżowe zróżnicowanie wartości wskaźników należy stwierdzić, że tzw. normatywne wartości wskaźników płynności należy stosować bardzo ostrożnie.

Z przedstawionych obliczeń wynika, że najniższym poziomem płynności wśród analizowanych grup przedsiębiorstw charakteryzują się przedsiębiorstwa małe. Nie jest to sytuacja korzystna ze względu na to, że to właśnie one są najbardziej narażone na utratę płynności w sytuacji zmian na rynku. Zaleca się, by małe przedsiębiorstwa utrzymywały relatywnie wysoki poziom kapitału obrotowego netto – jako formę ochrony przed zmianami cyklu koniunkturalnego. Istotną przyczyną niższego poziomu płynności w małych przedsiębiorstwach jest istnienie luk w systemie zasilania kapitałowego przedsiębiorstw. Taką luką jest luka kapitału własnego. Powoduje ona, że strategia finansowania przedsiębiorstw funkcjonujących w segmencie objętym luką może odbiegać od pożądanej. W efekcie małe przedsiębiorstwa w większym zakresie pozyskują łatwiej dostępne – krótkoterminowe – źródła finansowania, co zwiększa ryzyko utraty płynności.

Analizując wartości wskaźników płynności, warto także zwrócić uwagę na to, że bardziej zbliżone do siebie są wartości obliczone dla grup dużych i średnich przedsiębiorstw. Może to dziwić, jeśli weźmie się pod uwagę, że małe i średnie przedsiębiorstwa są ujmowane łącznie w ramach tzw. sektora małych i średnich przedsiębiorstw. W kontekście analizy płynności grupowanie tych przedsiębiorstw nie jest jednak uzasadnione.

Jolenta Jaroniec-Mudziejewska

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu
Katedra Rachunkowości i Finansów Przedsiębiorstw

Uproszczone formy ewidencji podatkowej małych i średnich przedsiębiorstw

***Streszczenie.** W artykule przedstawiono istotę uproszczonych form opodatkowania małych i średnich przedsiębiorstw, poczynając od ryczałtu od przychodów ewidencjonowanych przez kartę podatkową aż po opodatkowanie na zasadach ogólnych, gdzie podstawową formą opodatkowania jest księga przychodów i rozchodów. Opisano możliwości opodatkowania w ramach każdej z tych form, wskazując jednocześnie zalety wynikające z przyjęcia danego sposobu opodatkowania, jak i jego ograniczenia. W zakończeniu przedstawiono najważniejsze zmiany, które wprowadzono w 2007 r., jak również takie, które zaczną obowiązywać od roku 2008. Właśnie te najnowsze zmiany wymagają, zdaniem autorki, szczególnego zaakcentowania, gdyż przychód roku 2007 r. może wpłynąć w znaczący sposób na wybór formy opodatkowania w roku następnym.*

1. Wprowadzenie

W polskim systemie podatkowym podatek dochodowy występuje w kilku postaciach i formach, z których podatnik może wybrać najkorzystniejszą dla siebie. Prowadzenie zaś działalności gospodarczej nie może obejść się bez określonych informacji dotyczących rodzaju tej działalności, jej przebiegu, rozmiarów i efektów. Zatem właśnie rachunkowość jest szczególnym rodzajem ewidencji podmiotów gospodarczych. Przepisy prawa podatkowego i bilansowego nakładają na przedsiębiorstwa zróżnicowane obowiązki ewidencyjne w zależności od rozmiarów prowadzonej działalności, co jest powodem pojawiania się zagadnienia ewidencji podatkowej w małych i średnich przedsiębiorstwach.

W poniższym opracowaniu przedstawiono całościowe ujęcie problematyki podatkowej w małej i średniej firmie, poczynając od przybliżenia pojęcia małych i średnich przedsiębiorców. Celem opracowania jest przedstawienie zasad prowadzenia uproszczonych form ewidencji rachunkowej. W opracowaniu podjęto także próbę wyjaśnienia, komu przysługuje możliwość opodatkowania ryczałtem od przychodów ewidencjonowanych, kto może rozliczać się z fiskusem poprzez kartę podatkową i kto jest opodatkowany na zasadach ogólnych. Szczególną uwagę zwrócono na zmienione od 2007 r. przepisy dotyczące tych form opodatkowania.

2. Pojęcie małych i średnich przedsiębiorców

Podmioty prowadzące działalność gospodarczą często dzieli się z punktu widzenia rozmiarów prowadzonej działalności na małe, średnie i duże¹. W zasadzie kategoria małego i średniego przedsiębiorcy istniała w prawie polskim już wcześniej – w ustawie o działalności gospodarczej. Jednak później uległa ona niewielkiej zmianie: podwyższono wielkość rocznego obrotu netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych, czyli kryteria zaklasyfikowania do tych grup podmiotów.

Pojęcie małych i średnich przedsiębiorców przyjęte zostało w ustawie o swobodzie działalności gospodarczej² i jest zgodne z pojęciem przyjętym w prawie wspólnotowym, w rozporządzeniu Komisji Europejskiej nr 70/2001/WE z dnia 12 stycznia 2001 r. w sprawie zastosowania art. 87 i 88 TWE w odniesieniu do pomocy państwa dla małych i średnich przedsiębiorstw³, które zostało zmienione przez rozporządzenie Komisji nr 364/2004/WE z dnia 25 lutego 2004 r.⁴ Natomiast od 1 stycznia 2005 r. obowiązuje w tej materii rekomendacja Komisji Europejskiej nr 2003/361/WE z dnia 6 maja 2003 r., która wprowadziła nowe kryterium podziału przedsiębiorców, a mianowicie kryterium niezależności. Na tej podstawie wyróżnia się przedsiębiorców:

- powiązanych,
- partnerskich,
- niezależnych⁵.

¹ I. Emerling, J. Pfaf, M. Wójcik-Jurkiewicz, *Prowadzenie ksiąg podatkowych i rachunkowych w małych i średnich podmiotach gospodarczych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2001, s. 9.

² Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. nr 173, poz.1807.

³ Dz. Urz. WE L 10 z 13 stycznia 2001 r.

⁴ Dz. Urz. WE L 63 z 28 lutego 2004 r.

⁵ K. Borowicz, *Pomoc publiczna – jak w Unii Europejskiej*, „Rzeczpospolita” 7 grudnia 2004 r., s. C4.

Konieczne stało się również wprowadzenie kategorii mikroprzedsiębiorców, szczególnie ze względu na strukturę polskich przedsiębiorstw, w której dominują właśnie mikroprzedsiębiorstwa, a także ze względu na pojawienie się tej kategorii w prawie wspólnotowym (za sprawą wspomnianej rekomendacji Komisji z dnia 6 maja 2003 r.). W przeciwieństwie do pojęcia małych i średnich przedsiębiorców kategoria mikroprzedsiębiorcy w prawie polskim w ogóle nie funkcjonowała. Pewnych śladów tej instytucji można było co najwyżej dopatrywać się w przepisach prawa podatkowego, które dla celów podatkowych uwzględniały wielkość zatrudnienia (w podatku dochodowym od osób fizycznych) lub obrotu (w podatku od towarów i usług).

Zgodnie z art. 104 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej za mikroprzedsiębiorcę uważa się przedsiębiorcę, który w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych:

- zatrudniał średniorocznie mniej niż 10 pracowników oraz
- osiągnął roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w złotych 2 milionów euro lub
- sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w złotych 2 milionów euro.

Za małego przedsiębiorcę uważa się, zgodnie z art. 105 ww. ustawy, przedsiębiorcę, który w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych:

- zatrudniał średniorocznie mniej niż 50 pracowników oraz
- osiągnął roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w złotych 10 milionów euro lub
- sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w złotych 10 milionów euro.

Za średniego przedsiębiorcę uważa się, zgodnie z art. 106 ww. ustawy, przedsiębiorcę, który w co najmniej jednym z dwóch ostatnich lat obrotowych:

- zatrudniał średniorocznie mniej niż 250 pracowników oraz
- osiągnął roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w złotych 50 milionów euro lub
- sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w złotych 43 milionów euro.

Wyrażone w euro wielkości przelicza się na złote polskie według średniego kursu ogłaszanego przez NBP w ostatnim dniu roku obrotowego, zgodnie z art.107, który wszedł w życie od 1 stycznia 2005 r.⁶

⁶ Ustawa z dnia 25 listopada 2004 r. o zmianie ustawy o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. nr 281, poz. 2777.

3. Ryczałt od przychodów ewidencjonowanych

Podatek dochodowy w formie ryczałtu od przychodów ewidencjonowanych mogą opłacać podmioty osiągające przychody z pozarolniczej działalności prowadzonej samodzielnie lub w formie spółek osobowych. Podatnicy, którzy zamierzają rozliczać się ryczałtem od przychodów ewidencjonowanych, a kontynuują prowadzenie działalności gospodarczej podjętej w latach ubiegłych, muszą brać pod uwagę obowiązujące kwoty limitów przychodów za poprzedni rok podatkowy. Zatem ryczałt od przychodów ewidencjonowanych mogą płacić podatnicy, którzy w poprzednim roku podatkowym uzyskali przychody z działalności prowadzonej: wyłącznie samodzielnie, w wysokości nieprzekraczającej 250 000 euro według średniego kursu euro obowiązującego w dniu 1 października roku poprzedzającego rok podatkowy albo uzyskali przychody z działalności prowadzonej wyłącznie w formie spółki, a suma przychodów wszystkich wspólników spółki z tej działalności nie przekroczyła kwoty 250 000 euro.

Możliwość opodatkowania w formie ryczałtu od przychodów ewidencjonowanych wyłączają okoliczności wskazane w art. 8 ust. 1 ustawy o zryczałtowanym podatku dochodowym od niektórych przychodów osiąganych przez osoby fizyczne⁷. Ich katalog zawarty w tym przepisie na 2007 r. uległ rozszerzeniu o zdarzenie polegające na osiągnięciu przychodów z wykonywania działalności w zakresie handlu częściami i akcesoriami do pojazdów mechanicznych. Warunkiem nabycia prawa do stosowania opodatkowania w formie ryczałtu od przychodów ewidencjonowanych jest złożenie stosownego oświadczenia o wyborze tej formy opodatkowania naczelnikowi urzędu skarbowego. W trakcie roku podatkowego podatnik nie ma możliwości zmiany formy opodatkowania.

Jeżeli podmiot rozpoczynający działalność nie złoży oświadczenia o wyborze formy opodatkowania, uznaje się, że przyjął ogólne zasady opodatkowania i będzie prowadzić księgę przychodów i rozchodów.

Podstawą opodatkowania jest przychód, którego nie pomniejsza się o koszty jego uzyskania. W celu ustalenia zakresu pojęcia przychodów z pozarolniczej działalności gospodarczej oraz momentu powstania tego przychodu stosuje się art. 14 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych⁸. Należy zwrócić uwagę na fakt, że wskazany przepis, do którego odwołuje się ustawa o zryczał-

⁷ Ustawa z dnia 20 listopada 1998 r. o zryczałtowanym podatku dochodowym od niektórych przychodów osiąganych przez osoby fizyczne (dalej: ustawa o zryczałtowanym podatku dochodowym), Dz.U. nr 144, poz. 930, z późn. zm.

⁸ Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, Dz.U. nr 90, poz. 416, z późn. zm.

towanym podatku dochodowym, został w znaczący sposób znowelizowany. Zmiany dotyczą zasad ustalania momentu powstania przychodów. Podatnicy, którzy osiągają przychody w walutach obcych, muszą również pamiętać, że rozliczenie przychodów powinno być dokonywane w walucie polskiej (średni kurs waluty ogłaszany przez NBP z ostatniego dnia roboczego poprzedzającego dzień uzyskania przychodu).

Co do zasady, zryczałtowany podatek za każdy miesiąc oblicza się i wpłaca na rachunek bankowy urzędu skarbowego w terminie do 20 dnia następnego miesiąca, a za grudzień – w terminie złożenia zeznania podatkowego, czyli do dnia 31 stycznia następnego roku podatkowego. Istnieje także możliwość opłacania ryczału od przychodów ewidencjonowanych kwartalnie, tj. do dnia 20 następnego miesiąca po upływie kwartału, a za ostatni kwartał roku podatkowego w terminie złożenia zeznania podatkowego. W trakcie roku podatkowego podatnicy stosujący ryczałt od przychodów ewidencjonowanych nie składają deklaracji podatkowych, a rozliczenia podatku za cały rok podatkowy dokonują w zeznaniu podatkowym. Termin złożenia zeznania za rok podatkowy przypada 31 stycznia następnego roku.

Podmiot obowiązany jest prowadzić rzetelnie ewidencję przychodów według określonego wzoru⁹, którą powinien przechowywać w miejscu prowadzenia działalności przez okres 5 lat. Jeśli zaś działalność wykonywana jest w formie spółki, ewidencję powinno się przechowywać w miejscu wskazanym przez wspólników.

Istnieje kilka stawek ryczału od przychodów ewidencjonowanych: 3%, 5,5%, 8,5%, 17%, 20%. Wysokość podatku ustalana jest według poszczególnych stawek dla każdego rodzaju przychodu odrębnie. Jeżeli podmiot uzyskuje przychody opodatkowane różnymi stawkami i dokonuje odliczeń, to od każdego przychodu dokonuje ich w takim stosunku, w jakim w roku podatkowym pozostają poszczególne przychody opodatkowane różnymi stawkami w ogólnej kwocie przychodów. Odliczenia mogą dotyczyć:

- 1) straty z działalności poniesionej w poprzednim roku podatkowym,
- 2) wydatków określonych w ustawie o podatku dochodowym od osób fizycznych (art. 26, ust. 1 i 26 b), tj.¹⁰:
 - składek zapłaconych w roku podatkowym bezpośrednio na własne ubezpieczenia emerytalne, rentowe, chorobowe oraz wypadkowe podatnika oraz osób z nim współpracujących¹¹,

⁹ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 17 grudnia 2002 r. w sprawie ewidencji przychodów i wykazu środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych, Tabela nr 5, Dz.U. nr 219, poz. 1836, z późn. zm.

¹⁰ Nowelizacje ustawy z dnia 26 lipca 1991 o podatku dochodowym od osób fizycznych: z 2000 r. – Dz.U. nr 14, poz. 176 oraz z 2006 r., Dz.U. nr 35, poz. 219.

¹¹ Ustawa z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, Dz.U. nr 137, poz. 887, z późn. zm.

– dokonanych w roku podatkowym zwrotów nienależnie pobranych świadczeń, które uprzednio zwiększyły dochód podlegający opodatkowaniu, w kwotach uwzględniających pobrany podatek dochodowy, jeżeli zwroty te nie zostały potrącone przez płatnika,

– wydatków na cele rehabilitacyjne oraz wydatków związanych z ułatwieniem wykonywania czynności życiowych, poniesionych w roku podatkowym przez podatnika będącego osobą niepełnosprawną lub podatnika, na którego utrzymaniu są osoby niepełnosprawne,

– wydatków ponoszonych przez podatnika z tytułu użytkowania sieci Internet w lokalu (budynku) będącym miejscem zamieszkania podatnika w wysokości nieprzekraczającej w roku podatkowym kwoty 760 zł,

– darowizn przekazanych na cele:

– organizacji pożytku publicznego,

– kultu religijnego,

– krwiodawstwa realizowanego przez honorowych dawców krwi¹², przy czym łączna kwota odliczeń z ww. tytułów nie może przekroczyć w roku podatkowym kwoty stanowiącej 6% dochodu.

Oprócz ewidencji przychodów podatnik będący na ryczałcie ewidencjonowanym zatrudniający pracowników zobowiązany jest prowadzić ewidencję wynagrodzeń.

Podmioty będące na ryczałcie zobowiązane są do złożenia w urządzie skarbowym właściwym według miejsca zamieszkania w terminie do 31 stycznia następnego roku po roku obrotowym PIT-28 wraz z załącznikami, który stanowi roczne zeznanie podatkowe.

Poza wyżej wymienionymi obowiązkami podatnik opodatkowany tą formą jest zobowiązany sporządzić inwentaryzację, która dotyczy materiałów, towarów, półproduktów, wyrobów gotowych oraz odpadów. Dokonuje on tego:

– na dzień zaprowadzenia ewidencji,

– na koniec każdego roku podatkowego,

– w momencie zmiany wspólnika lub zmiany umowy spółki,

– w momencie likwidacji działalności gospodarczej.

4. Karta podatkowa

Karta podatkowa jest jedną z form opodatkowania dochodów osiągniętych przez osoby fizyczne z działalności gospodarczej. Jest ona przeznaczona dla podatników słabszych gospodarczo. Związane są z nią przepisy zawarte w roz-

¹² Ustawa z dnia 22 sierpnia 1997 r. o publicznej służbie krwi, Dz.U. nr 106, poz. 681, ze zmianami: z 1998 r. – Dz.U. nr 117, poz. 756; z 2001 r. – Dz.U. nr 126, poz. 1382 oraz z 2003 r. – Dz.U. nr 223, poz. 2215.

dziale 3 ustawy o zryczałtowanym podatku dochodowym¹³. Zryczałtowany podatek dochodowy w formie karty podatkowej mogą płacić tylko te osoby fizyczne i spółki cywilne, które spełniają wymogi określone w art. 25 ust. 1 ww. ustawy. W myśl tego przepisu opodatkowaniu w tej formie podlegają podatnicy, którzy:

- złożyli w urzędzie skarbowym wniosek o zastosowanie opodatkowania w tej formie rodzaju działalności wymienionej w art. 23 i nie prowadzą żadnej innej działalności poza wymienioną w tym artykule,
- we wniosku zgłosili prowadzenie działalności wymienionej w jednej z 12 części tabeli stanowiącej załącznik nr 3, w zakresie wymienionym w załączniku nr 4,
- przy prowadzeniu działalności nie korzystają z usług osób niezatrudnionych przez siebie na podstawie umowy o pracę oraz z usług świadczonych przez inne zakłady, z wyjątkiem usług specjalistycznych,
- małżonek podatnika nie prowadzi działalności w tym samym zakresie,
- nie wytwarzają wyrobów opodatkowanych, na podstawie odrębnych przepisów, podatkiem akcyzowym,
- pozarolnicza działalność gospodarcza zgłoszona we wniosku nie jest prowadzona poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Jeżeli zaś z tytułu prowadzenia właściwej działalności gospodarczej podatnicy korzystają już z opodatkowania w formie karty podatkowej, to rozpoczęcie wykonywania innego rodzaju działalności spowoduje utratę tego prawa. Istnieją jednak dwa wyjątki od tej reguły. Otóż nie wyłącza opodatkowania w formie karty podatkowej osiąganie przychodów odrębnie opodatkowanych na zasadach ogólnych w zakresie:

- umowy najmu, podnajmu, dzierżawy, poddzierżawy itp.,
- prowadzenia działalności związanej z wytwarzaniem energii elektrycznej, w elektrowniach wodnych i wiatrowych, o mocy oddawanej do 5000 kW, a także wytwarzania biogazu.

Ważną sprawą jest również stan zatrudnienia w firmie, której przychody z działalności są opodatkowane w formie karty podatkowej: nie może on przekraczać limitu podanego dla każdego zakresu działalności gospodarczej.

Dokonany w latach poprzednich wybór karty podatkowej jest obowiązujący dla podatnika także w latach następnych. Zatem, jeśli podatnik do dnia 20 stycznia roku podatkowego nie zgłosi likwidacji działalności ani nie dokona wyboru innej formy opodatkowania, to przyjmuje się, że nadal prowadzi działalność opodatkowaną w formie karty podatkowej, zgodnie z art. 29 ww. ustawy.

¹³ Patrz przypis 7.

Jeśli we wniosku o zastosowanie opodatkowania w formie karty podatkowej podane zostaną niezgodne ze stanem faktycznym dane powodujące nieuzasadnione opodatkowanie w tej formie albo dane powodujące ustalenie podatku w kwocie niższej od należnej, to podmiot traci automatycznie prawo do karty podatkowej i płaci podatek na zasadach ogólnych do końca roku.

Stawki karty podatkowej są określane decyzją urzędu skarbowego i mogą ulec obniżeniu w stosunku do podatników:

- którzy ukończyli do 1 stycznia roku podatkowego 60 lat lub w stosunku do których orzeczono co najmniej lekki stopień niepełnosprawności i nie zatrudniają pracownika – o 20%,
- zatrudniających osoby niepełnosprawne – o 10% na każdą osobę,
- którzy są jednocześnie zatrudnieni na podstawie umowy o pracę w pełnym wymiarze czasu pracy i nie zatrudniają pracowników – o 80%.

Stawki podatku są corocznie podwyższane w stopniu odpowiadającym wskaźnikowi wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych.

O atrakcyjności opodatkowania w formie karty podatkowej decydują przede wszystkim uproszczenia formalne. Podatnicy od chwili wydania decyzji ustalającej kartę podatkową nie mają bowiem obowiązku prowadzenia ksiąg, składania zeznań podatkowych, deklaracji o wysokości osiągniętego dochodu oraz wpłacania zaliczek na podatek dochodowy. Niedogodnością stosowania tej formy opodatkowania jest natomiast niemożność łącznego opodatkowania z małżonkiem oraz w sposób przewidziany dla osób samotnie wychowujących dzieci. Podmioty opodatkowane w tej formie nie mają możliwości zastosowania żadnych odliczeń – z wyjątkiem składki na ubezpieczenie zdrowotne.

W przypadku rozpoczęcia działalności w trakcie roku, podatek dochodowy w formie karty podatkowej za okres od dnia rozpoczęcia działalności do końca pierwszego miesiąca pobiera się w wysokości 1/30 miesięcznej należności za każdy dzień.

Podatek w formie karty podatkowej jest wpłacany na rachunek urzędu skarbowego bez wezwania – do 7 dnia każdego miesiąca za miesiąc poprzedni, a za grudzień – w terminie do 28 grudnia roku podatkowego. Kwotę podatku podatnik ma prawo obniżyć o opłaconą składkę na ubezpieczenie zdrowotne własne oraz osób współpracujących – do wysokości 7,75% podstawy jej wymiaru. Podatnicy opodatkowani kartą podatkową nie mają też obowiązku w ciągu roku podatkowego składania deklaracji. Natomiast po zakończeniu roku podatkowego są zobligowani do złożenia w urzędzie skarbowym – w terminie do 31 stycznia następnego roku – rocznej deklaracji PIT-16A o wysokości składki na ubezpieczenie zdrowotne, zapłaconej i odliczonej od karty podatkowej w poszczególnych miesiącach.

5. Podatkowa księga przychodów i rozchodów

Podatkową księgę przychodów i rozchodów obowiązane są prowadzić:

1) osoby fizyczne i spółki osobowe wykonujące pozarolniczą działalność gospodarczą, których przychód ze sprzedaży nie przekroczył kwoty 800 000 euro¹⁴, w przeliczeniu na złote według kursu obowiązującego na dzień 30 września roku poprzedzającego rok podatkowy,

2) osoby wykonujące działalność w zakresie wolnych zawodów,

3) osoby fizyczne wykonujące pracę na podstawie umów agencyjnych i na warunkach umów zlecenia zawartych na podstawie odrębnych przepisów,

4) osoby prowadzące działy specjalne produkcji rolnej, jeżeli zgłosiły w urzędzie skarbowym zamiar prowadzenia podatkowej księgi przychodów i rozchodów,

5) rolnicy prowadzący gospodarstwo rolne bez zatrudnienia w nim pracowników, członków rolniczych spółdzielni produkcyjnych oraz pracowników rolnych, wykonujący działalność gospodarczą osobiście lub z udziałem członków rodziny pozostających we wspólnym gospodarstwie domowym, jeśli łączny przychód z tej działalności gospodarczej nie przekracza 10 000 zł,

6) duchowni, którzy zrzekli się ryczałtowanej formy opodatkowania.

Z obowiązku prowadzenia podatkowej księgi zwolnione są osoby, które:

- a) prowadzą księgi rachunkowe,
- b) opłacają podatek w ryczałtowanej formie,
- c) dokonują sprzedaży środków trwałych po likwidacji działalności,
- d) wykonują wolny zawód adwokata,
- e) są rolnikami wykonującymi działalność gospodarczą, a przychód osiągnięty przez nich z tej działalności nie przekracza 5000 zł,
- f) wykonują wyłącznie usługi przewozu osób i towarów taborem konnym.

Podmioty gospodarcze zobowiązane są zaprowadzić księgę podatkową na dzień 1 stycznia roku podatkowego bądź na dzień rozpoczęcia działalności. Mają one również obowiązek zawiadomić urząd skarbowy w przypadku, gdy:

- rozpoczynają działalność,
- w poprzednim roku były opodatkowane w formie ryczałtu ewidencjonowanego,
- prowadziły księgi rachunkowe.

Obecnie księga podatkowa, tzn. opodatkowanie na zasadach ogólnych, jest podstawową formą opodatkowania i ci podatnicy, którzy nie złożą oświadczenia o wyborze innej formy opodatkowania, automatycznie rozliczają się w danym roku podatkowym na zasadach ogólnych.

¹⁴ Por. art. 3, ust. 2 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz.U. z 2002 r. nr 76, poz. 694, z późn. zm.

Warunki, jakim powinna odpowiadać księga, aby stanowiła dowód pozwalający na określenie zobowiązań podatkowych oraz szczegółowy zakres obowiązków związanych z jej prowadzeniem określają przepisy rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie prowadzenia podatkowej księgi przychodów i rozchodów¹⁵. Zachowanie formalnych wymogów w zakresie prowadzenia księgi oznacza, że jest ona niewadliwa. Natomiast dokonywanie zapisów zdarzeń gospodarczych zgodnie z ich rzeczywistym przebiegiem i z zachowaniem przepisów materialnego prawa podatkowego pozwala na uznanie księgi za rzetelną.

Obok podatkowej księgi przychodów i rozchodów przepisy przewidują także prowadzenie dodatkowych ewidencji, które pozostają z nią w funkcjonalnym związku. Najczęściej przepisy nie określają wzoru ewidencji, a jedynie wyznaczają minimalny zakres danych, który powinien być w nich ujęty. Z powołanego wyżej rozporządzenia Ministra Finansów wynika obowiązek prowadzenia przez podatników następujących ewidencji:

- wyposażenia,
- środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych,
- sprzedaży,
- kupna i sprzedaży wartości dewizowych,
- przychodów pracowników,
- przebiegu kilometrów,
- zakupów i sprzedaży VAT.

Ewidencja wyposażenia obejmuje rzeczowe składniki majątku związane z wykonywaną działalnością, które nie zostały zaliczone do środków trwałych. Obejmuje ona te składniki majątku, których wartość początkowa jest wyższa niż 1500 zł (zgodnie z § 4, ust. 2 rozporządzenia MF)¹⁶. Wyposażenie ujmuje się w kolumnie 14 księgi: „Pozostałe wydatki”.

Ewidencja środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych jest prowadzona w oparciu o § 4, ust. 1, pkt 1 rozporządzenia MF. Przepis ten jednak nie określa zasad jej prowadzenia, odsyłając w tym zakresie do przepisów ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych; zakres danych, które powinna zawierać ta ewidencja wskazuje art. 22n tej ustawy. Sankcją za nieprowadzenie przedmiotowej ewidencji jest nieuznanie za koszty uzyskania przychodów odpisów amortyzacyjnych od tych składników majątku.

Ewidencja sprzedaży służy ewidencjonowaniu w miejscu prowadzenia działalności przychodu udokumentowanego i nieudokumentowanego fakturami. Do jej prowadzenia zobligowani są podatnicy, którzy:

¹⁵ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 sierpnia 2006 r. w sprawie prowadzenia podatkowej księgi przychodów i rozchodów (dalej: rozporządzenie MF), Dz.U. nr 152, poz. 1475, z późn. zm.

¹⁶ Tamże, ze zmianami: z 2003 r. – Dz.U. nr 152, poz. 1475 i nr 224, poz. 2226 oraz z 2004 r. – Dz.U. nr 282, poz. 2807.

- zlecieli prowadzenie podatkowej księgi przychodów i rozchodów biuru rachunkowemu (§ 8, ust. 1, pkt 2 rozporządzenia MF),
- ewidencjonują przychody w podatkowej księdze przychodów i rozchodów w terminie do 20 dnia następnego miesiąca (§ 30, ust. 3 rozporządzenia MF),
- prowadzą przedsiębiorstwo wielozakładowe i posiadają jedną podatkową księgę przychodów i rozchodów dla wszystkich zakładów (§ 9, ust. 3 rozporządzenia MF),
- prowadzą handel obwoźny lub obnośny i w miejscu wykonywania działalności nie przechowują podatkowej księgi przychodów i rozchodów (§ 9, ust. 6 rozporządzenia MF).

Zapisów w ewidencji sprzedaży dokonuje się codziennie po zakończeniu dnia, nie później niż przed rozpoczęciem działalności w dniu następnym. Przychody osiągnięte ze sprzedaży towarów i usług wykazuje się w kolumnie 7 księgi: „Wartość sprzedanych towarów i usług”.

Ewidencja kupna i sprzedaży wartości dewizowych – prowadzą ją podatnicy wykonujący działalność kantorową (§ 6, pkt 1 rozporządzenia MF). Ewidencjonowaniu podlegają wszelkie transakcje i operacje powodujące zmianę stanu wartości dewizowych i waluty polskiej w kantorze. Ewidencja prowadzona jest według zasad określonych w rozporządzeniu. Miesięczną kwotę przychodu ze sprzedaży wartości dewizowych, wynikającą z tej ewidencji, podatnicy wykazują na koniec miesiąca w kolumnie 7.

Ewidencja przychodów pracowników musi być prowadzona, zgodnie z § 5 rozporządzenia w sprawie prowadzenia podatkowej księgi przychodów i rozchodów, indywidualnie. Prowadzą ją ci przedsiębiorcy, którzy zatrudniają pracowników, a co za tym idzie – dokonują wypłat należności stanowiących przychody, o których mowa w art. 12 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych.

Ewidencja przebiegu pojazdu i kosztów eksploatacji samochodu prowadzona jest w jednostce, która nie wprowadziła samochodu do ewidencji środków trwałych, a korzysta z samochodów prywatnych.

Ewidencja zakupów i sprzedaży VAT prowadzona jest w podmiocie gospodarczym, który jest podatnikiem podatku od towarów i usług.

Po zakończeniu operacji gospodarczych w podatkowej księdze należy podsumować wszystkie jej kolumny, aby ustalić dochód do opodatkowania. Dochodem z działalności gospodarczej jest różnica między przychodem z działalności a kosztem uzyskania przychodu, powiększona na koniec roku obrotowego o różnicę między wartością końcowego i początkowego remanentu towarów, materiałów, półfabrykatów, wyrobów gotowych, braków i odpadów.

Od dochodu na koniec roku lub na bieżąco odlicza się:

- faktycznie zapłacone kwoty składek na ubezpieczenie emerytalne, rentowe, chorobowe i wypadkowe podatnika i osób z nim współpracujących, które nie zostały wcześniej zaliczone w koszty uzyskania przychodów.

- zwroty nienależnie pobranych świadczeń, które wcześniej spowodowały zwiększenie dochodu do opodatkowania,
- kwoty darowizn na cele kultu religijnego i na cele organizacji pożytku publicznego, jednak do wysokości kwoty stanowiącej 6% dochodu,
- wydatki na cele rehabilitacyjne ponoszone przez podatnika będącego osobą niepełnosprawną lub podatnika, na którego utrzymaniu są osoby niepełnosprawne,
- wydatki poniesione na Internet w lokalu będącym miejscem zamieszkania podatnika do wysokości nieprzekraczającej kwoty 760 zł.

Następnie od ustalonej podstawy obliczenia podatku można dokonać odliczeń kwoty zapłaconej składki na ubezpieczenie zdrowotne, jednak tylko w wysokości 7,75% podstawy jej wymiaru oraz dokonanej wpłaty na rzecz organizacji pożytku publicznego, też z ograniczeniem do wysokości 1% podatku należnego za dany rok podatkowy.

Zeznania o wysokości osiągniętego dochodu w poprzednim roku podatkowym podmioty opodatkowane na zasadach ogólnych zobowiązane są złożyć do 30 kwietnia następnego roku podatkowego.

Podatnik rozliczający się na zasadach ogólnych – prowadzący ewidencję w postaci podatkowej księgi przychodów i rozchodów – opodatkowany jest na zasadach wynikających z przepisów ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych. I tutaj podatnik ma dwie możliwości:

- opodatkowanie według skali podatkowej,
- podatek liniowy.

Podatek według skali podatkowej, to opłacanie podatku dochodowego przy zastosowaniu podstawy obliczenia podatku, o której mowa w art. 26 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, i skali, o której mowa w art. 27 tej ustawy¹⁷.

Opłacanie podatku według skali podatkowej stanowi podstawową formę opodatkowania dochodów z działalności gospodarczej prowadzonej przez osoby fizyczne, w tym wspólników spółki cywilnej, spółki jawnej, spółki partnerskiej, spółki komandytowej oraz spółki komandytowo-akcyjnej. Jej wybór nie jest uzależniony od rodzaju działalności prowadzonej przez ww. podatników. W przypadku wyboru skali podatkowej nie należy składać żadnych oświadczeń ani wniosków.

Z opłacania podatku według skali podatkowej można zrezygnować wybierając podatek liniowy, ryczałt ewidencjonowany lub kartę podatkową (oczywiście pod warunkiem, że spełnia się warunki dla danej formy opodatkowania). Wyboru poszczególnych form opodatkowania rozpoczynający działalność dokonują przez złożenie odpowiednio:

¹⁷ Patrz przypis 8.

– oświadczenia o wyborze podatku liniowego – do dnia poprzedzającego dzień rozpoczęcia tej działalności, nie później jednak niż w dniu uzyskania pierwszego przychodu,

– oświadczenia o wyborze ryczału od przychodów ewidencjonowanych – do dnia poprzedzającego dzień rozpoczęcia działalności, nie później jednak niż w dniu uzyskania pierwszego przychodu,

– wniosku o zastosowanie opodatkowania kartą podatkową – nie później niż przed rozpoczęciem działalności.

Podatek liniowy to podatek dochodowy w wysokości 19% podstawy obliczenia podatku, o której mowa w art. 30c, ust. 2 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych. Z możliwości opodatkowania dochodów według stawki 19% mogą korzystać zarówno osoby fizyczne samodzielnie prowadzące działalność gospodarczą, jak i prowadzące działalność w formie spółki niemającej osobowości prawnej. Zatem, podobnie jak w przypadku podatku opłacanego według skali podatkowej, wybór podatku liniowego nie jest uzależniony od formy prawnej prowadzenia działalności przez osoby fizyczne.

Na uwagę zasługuje fakt, że nie mogą stosować podatku liniowego osoby, które zamierzają wykonywać działalność na rzecz byłych lub obecnych pracodawców, choć ograniczenie to nie dotyczy każdego przypadku świadczenia usług na rzecz byłego lub obecnego pracodawcy. Okolicznością wyłączającą możliwość stosowania podatku liniowego jest wykonywanie czynności wchodzących w zakres działalności w ramach stosunku pracy lub spółdzielczego stosunku pracy, ale tylko w roku rozpoczęcia działalności lub roku poprzednim.

Z formy tej wyłączeni są również podatnicy uzyskujący przychody z tytułu świadczenia usług menedżerskich lub zawierający umowy o zarządzanie przedsiębiorstwem, kontrakty menedżerskie lub inne umowy o podobnym charakterze.

Przy powyższej formie opodatkowania nie można korzystać z odliczeń z wyjątkiem składek na ubezpieczenia społeczne oraz zapłaconych składek na ubezpieczenie zdrowotne (do wysokości 7,75% podstawy składki). Nie jest możliwe pomniejszenie wysokości podatku o kwotę wolną od opodatkowania, wspólne rozliczanie z małżonkiem na koniec roku, a także rozliczanie jako osoba samotnie wychowująca dziecko. Ponadto podatnikom rozliczającym się metodą liniową nie przysługuje prawo do ulg i zwolnień podatkowych.

W stosunku do podatnika, rozliczającego się metodą progresywną brak jest wyłączeń, uniemożliwiających skorzystanie z tej formy. Zasady ogólne są bowiem podstawową formą opodatkowania.

6. Zakończenie

Od 2007 r. wprowadzono dość istotne zmiany w prawie podatkowym. Zlikwidowano obowiązek składania deklaracji miesięcznych w podatku dochodowym od osób fizycznych PIT-5 i PIT-4, istnieje jednak obowiązek uiszczania zaliczki na podatek dochodowy w terminie do 20 każdego miesiąca za miesiąc poprzedni, za okres od stycznia do listopada. Zaliczkę zaś za grudzień uiszcza się w terminie do 20 grudnia w wysokości kwoty należnej za listopad.

Zgodnie z obowiązującym od 1 stycznia 2007 r. art. 44, ust. 3g ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych¹⁸ podatnicy będący małymi podatnikami oraz podatnicy rozpoczynający prowadzenie działalności gospodarczej, o których mowa w art. 22k, ust. 11, mogą wpłacać zaliczki kwartalne. Z kwartalnego wpłacania zaliczek może również skorzystać podatnik, który wybrał opodatkowanie liniowe. Także od niego ustawa wymaga, aby był małym podatnikiem lub podatnikiem rozpoczynającym prowadzenie działalności gospodarczej (art. 44, ust. 3h).

Wpłacanie zaliczek kwartalnych zamiast miesięcznych jest uprawnieniem podatników, dlatego też o wyborze tej formy wpłacania zaliczek podatnicy są zobligowani powiadomić na piśmie właściwego naczelnika urzędu skarbowego. I tak, mali podatnicy, którzy wybrali kwartalny sposób wpłacania zaliczek, są obowiązani do dnia 20 lutego roku podatkowego zawiadomić właściwego naczelnika urzędu skarbowego o wyborze tego sposobu wpłacania zaliczek. Podatnicy, którzy rozpoczynają prowadzenie działalności w trakcie roku podatkowego składają zawiadomienie w terminie do dnia poprzedzającego dzień rozpoczęcia tej działalności, nie później jednak niż w dniu uzyskania pierwszego przychodu.

Od 1 stycznia 2007 r. obowiązuje również definicja samochodu osobowego określona w art. 5a, pkt 19 oraz art. 5c ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych.

Natomiast od 15 marca 2007 r. weszło w życie znowelizowane rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie prowadzenia podatkowej księgi przychodów i rozchodów¹⁹. Celem zmian było dostosowanie aktualnie obowiązujących przepisów w tym zakresie do znowelizowanych przepisów ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz zmienionych regulacji w zakresie opłaty skarbowej.

Akt ten wprowadził nowy wzór podatkowej księgi przychodów i rozchodów. Nie zawiera on dotychczasowej kolumny 12, w której podatnicy wykazywali

¹⁸ Ustawa z dnia 16 listopada 2006 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz o zmianie niektórych innych ustaw, Dz.U. nr 217, poz. 1588.

¹⁹ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 16 lutego 2007 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie prowadzenia podatkowej księgi przychodów i rozchodów, Dz.U. nr 36, poz. 229.

koszty reprezentacji i reklamy objęte limitem. Wiąże się to z wyłączeniem od 1 stycznia 2007 r. z kosztów podatkowych wydatków na reprezentację oraz umożliwieniem zaliczenia do kosztów podatkowych wszystkich wydatków na reklamę, niezależnie od tego, czy jest to reklama publiczna, czy niepubliczna. Zniesiono bowiem dotychczasowy limit 0,25% przychodów w przypadku reklamy niepublicznej.

Rozporządzenie zlikwidowało także możliwości sporządzania dowodu wewnętrznego dla opłat uiszczanych znakami opłaty skarbowej. Wprowadzenie powyższej zmiany wiąże się z likwidacją możliwości uiszczania opłaty skarbowej znakami skarbowymi.

Kolejna zmiana uchyliła § 22 i § 23 rozporządzenia MF. Uchylenie tych przepisów wiąże się ze zmianą przepisów dotyczących daty powstania przychodu w działalności gospodarczej. Od 2007 r. ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych wprowadziła zasadę, że przychód powstaje w dniu wydania rzeczy, zbycia prawa majątkowego lub wykonania usługi, albo częściowego wykonania usługi, nie później niż w dniu wystawienia faktury albo uregulowania należności.

Bardzo istotną zmianą dla podatników-ryczałtowców, obowiązującą od stycznia 2008 r., jest zmniejszenie limitu przychodu z 250 000 euro do wysokości 150 000 euro w skali roku²⁰. Tę zmianę należy wziąć pod uwagę już w roku 2007, prowadząc działalność gospodarczą, gdyż w 2008 r. działalność w formie ryczałtu będą mogli prowadzić tylko ci podatnicy, których przychody w roku poprzedzającym rok podatkowy (czyli właśnie w 2007 r.) nie przekroczyły 150 000 euro.

²⁰ Art. 2, ust. 1 ustawy o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych oraz zmianie niektórych innych ustaw (patrz przypis 18).

Danuta Kozłowska-Makós

Doktorantka Akademii Ekonomicznej w Katowicach
Wydział Finansów i Ubezpieczeń, Katedra Finansów

Szanse i zagrożenia łączenia się małych i średnich przedsiębiorstw na rynku finansowym

***Streszczenie.** Globalizacja gospodarki stwarza dla małych i średnich przedsiębiorstw zarówno szanse, jak i zagrożenia. Przekształcenia w otoczeniu wewnętrznym i zewnętrznym wywołują konieczność przeprowadzenia w przedsiębiorstwach radykalnych zmian, które umożliwią ich rozwój. Czynnikiem, który wywiera coraz większy wpływ na kształtowanie współczesnych stosunków między przedsiębiorstwami są niewątpliwie liczne fuzje i przejęcia. Współpraca w ramach kapitałowych form kooperacji z inwestorami zagranicznymi dla wielu polskich przedsiębiorstw jest jedyną szansą na przetrwanie. W artykule przedstawiona została próba analizy powyższych procesów z perspektywy oddziaływania ryzyka i niepewności, a także szans i zagrożeń, jakie stwarza dla małych i średnich przedsiębiorstw globalizacja.*

1. Wstęp

Zmieniające się warunki prowadzenia działalności gospodarczej na rynku polskim, związane z nasilającymi się procesami internacjonalizacyjnymi oraz globalizacyjnymi, są często przyczyną zmian charakteru i sposobu działania małych i średnich przedsiębiorstw.

Na skutek ekspansji firm zagranicznych na rynek polski krajowe przedsiębiorstwa są zmuszone do podejmowania szerokiego zakresu działań przystosowawczych. Głównym ich celem jest chęć podjęcia efektywnej rywalizacji z przedsiębiorstwami zagranicznymi (i nie tylko), które zazwyczaj dysponują większym doświadczeniem w konkurowaniu na różnych rynkach. Na uwagę zasługuje fakt, że małe i średnie przedsiębiorstwa, słabsze pod względem

posiadanych zasobów i kompetencji, starają się sprostać standardom rynkowym narzuconym przez zagraniczne podmioty wchodzące na rynek, a niektórym udaje się nawet wyprzedzić rywali w zakresie szeroko pojętej jakości prowadzonej działalności.

Jednym z rozwiązań dającym przedsiębiorstwom szansę na rozwój i osiągnięcie przewagi konkurencyjnej, szczególnie w obliczu wzrastającej globalizacji, jest ich integracja. Dla niektórych grup przedsiębiorstw fuzje i przejęcia są jedynym sposobem wejścia na rynek, na którym technologiczne, prawne czy koncesyjne bariery są bardzo silne. Jeśli transakcje te zostaną prawidłowo przeprowadzone, to mogą przyczynić się do wzrostu konkurencyjności podmiotów w nim uczestniczących.

Celem artykułu jest przedstawienie szans i zagrożeń łączenia się małych i średnich przedsiębiorstw na rynku finansowym. W opracowaniu przedstawiono ekonomiczne i prawne sposoby łączenia się przedsiębiorstw oraz dokonano systematyzacji motywów procesów fuzji i przejęć, które stają się coraz bardziej skomplikowane i co najistotniejsze – zmienne – w zależności od obszaru działania przedsiębiorstwa oraz okresu, w którym są przeprowadzone.

2. Małe i średnie przedsiębiorstwa w kontekście konkurowania i współpracy z globalnymi koncernami

Celem każdego przedsiębiorstwa jest przetrwanie i rozwój. Rozwój związany jest ze zmianami ilościowymi i jakościowymi w czasie, w którym one następują. Rozwój firmy, jako długotrwały proces ukierunkowanych zmian, wywoływany jest rozwojem sił wytwórczych i pociąga za sobą zmiany jakościowe w stosunkach produkcji. Oznacza również skoordynowane zmiany podsystemów organizacji, które umożliwiają dostosowanie do ewoluującego otoczenia. Polega także na wprowadzaniu innowacji produktowych, procesowych i organizacyjnych.

Małe i średnie przedsiębiorstwa ze względu na swoją specyfikę mają dwie możliwości, aby osiągnąć wskazany cel: pierwszy to skuteczne konkurowanie z dużymi koncernami, a drugi to współpraca z nimi. Klasyfikację strategii przedsiębiorstw, które mogą służyć konkurowaniu z globalnymi koncernami przedstawia tabela 1.

Przedstawiona w tabeli klasyfikacja zakłada istnienie dwóch wymiarów. Pierwszy to presja globalizacji, której poddawany jest dany sektor gospodarki, drugi natomiast różnicuje zasoby strategiczne firmy pod względem ich transferowalności poza granicę danego kraju. W pierwszym przypadku wyróżnia się sektory o dużej i małej presji globalizacji, a w drugim – zasoby strategiczne łatwo i trudno transferowalne.

Tabela 1. Typy strategii przedsiębiorstw na wyłaniających się rynkach

		Zasoby strategiczne	
		Trudno transferowalne	Latwo transferowalne
Presja globalizacji w sektorze	Duża	Strategia kontynuacji (ang. <i>Dodger</i>)	Strategia rywalizacji (ang. <i>Contender</i>)
	Mała	Strategia obrony (ang. <i>Defender</i>)	Strategia ekspansji (ang. <i>Extender</i>)

Źródło: N. Dawar, T. Frost: *Competing with Giants: Survival Strategies for Local Companies in Emerging Markets*, „Harvard Business Review”, March-April 1999, s. 122.

Uzyskany w ten sposób model umożliwia wyróżnienie czterech typów strategii przedsiębiorstw w odniesieniu do produktów i rynków. Strategie te można scharakteryzować następująco¹:

1) **strategia kontynuacji** – polega na koncentracji działań na jednym ogniwie w łańcuchu wartości, przy wykorzystaniu posiadanych zasobów strategicznych, poszukiwaniu aliansu strategicznego w formie *joint venture* lub sprzedaży biznesu międzynarodowej korporacji;

2) **strategia obrony** – polega na koncentracji wysiłków prowadzących do wykorzystania efektu dźwigni zasobowej. Dźwignia zasobowa dotyczy i dotychczasowych, i nowych produktów, głównie na tych segmentach rynku, gdzie pozycja konkurencyjna lidera rynku jest słaba lub rynki te są poza zasięgiem jego zainteresowania;

3) **strategia rywalizacji** – polega na koncentracji działań na odnowie i rozwoju dotychczasowych kluczowych kompetencji oraz ich transferze za granicę. W efekcie tych działań dochodzi do unikania bezpośredniej konkurencji z międzynarodowymi koncernami na rynkach zagranicznych;

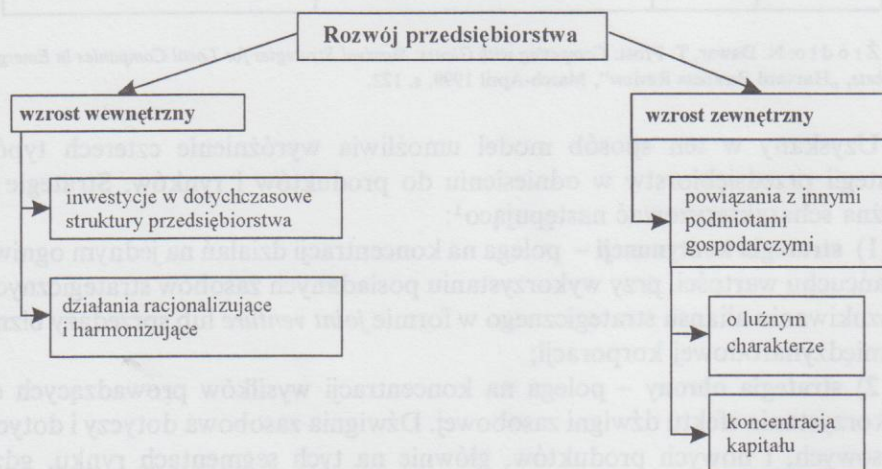
4) **strategia ekspansji** – polega na koncentracji działań dotyczących ekspansji rynkowej poza granice kraju macierzystego. Wykorzystywane są w tym przypadku zasoby strategiczne rozwinięte w kraju macierzystym i dające się

¹ J. Rybicki, B. Pawłowska, *Małe i średnie przedsiębiorstwa w aspekcie konkurencji i współpracy z globalnymi koncernami*, w: *Uwarunkowania rozwoju i wzrostu konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw*, Uniwersytet Gdański, Sopot 2004, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego”, s. 194-195.

transferować za granicę. Firma konkuruje za granicą na rynkach analogicznych co do profilu działania, jak w kraju macierzystym.

Strategie rozwojowe mogą mieć charakter wewnętrzny lub zewnętrzny. Rozwój wewnętrzny odnosi się do działań racjonalizacyjnych oraz rozbudowy i poprawy efektywności dotychczasowego potencjału strategicznego firmy. Rozwój zewnętrzny, określany też jako integracyjny, polega na współdziałaniu i stowarzyszaniu się małych i średnich przedsiębiorstw z innymi organizacjami lub ich nabywaniu. Współpraca przedsiębiorstw konkurujących ze sobą oraz podmiotów dotychczas niekonkurujących może przybierać różne formy. Rozwój organizacji może następować przez opanowywanie nowych rynków lub otwieranie filii, a także przez różne formy kooperacji, przejęcia i fuzje czy alianse strategiczne. Schemat 1 przedstawia czynniki wzrostu przedsiębiorstwa.

Schemat 1. Czynniki wzrostu przedsiębiorstwa



Źródło: D. Kozłowska-Makós, *Formy i motywy kapitalowego łączenia się przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej*, w: *Warsztaty Doktorskie '05. Zarządzanie-Finanse-Ekonomia*, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice 2005, s. 216.

Między wzrostem wewnętrznym a zewnętrznym zachodzi następstwo czasowe. Wybór między wzrostem wewnętrznym a zewnętrznym często zależy od fazy cyklu życia przedsiębiorstwa. Jeżeli w cyklu życia przedsiębiorstwa wyróżnimy powstanie, wzrost, dojrzałość i schyłek, to w fazie początkowej przedsiębiorstwo skupione jest na wzroście wewnętrznym. Bardzo często faza ta charakteryzuje się przewagą wydatków nad wpływami. Wysoki poziom wydatków związany jest z wchodzeniem i utrzymaniem się na rynku. Wśród źródeł finansowania dominuje kapitał własny. Przez inne przedsiębiorstwa, szczególnie te znajdujące się w końcowej fazie cyklu życia, nowa firma może być postrzegana jako poten-

cialny obiekt nabycia. A ponieważ pilnie poszukuje finansowania zewnętrznego, może stać się łatwym obiektem przejęć². Dopiero w fazie dojrzałości, gdy przedsiębiorstwo osiąga stabilizację sprzedaży, ma utrwaloną rentowność i zdolność do generowania gotówki netto przekraczającej możliwości efektywnego jej reinwestowania, staje przed koniecznością dywersyfikacji, którą może szybko zrealizować przez wzrost zewnętrzny. Jeśli tego nie uczyni i pozostanie w branży, grozi mu z czasem zmniejszenie sprzedaży i rentowności i wejście w fazę schyłkową. W takiej sytuacji koszty wzrostu wewnętrznego mogą przewyższyć koszty wzrostu zewnętrznego. Wówczas stopniowe wyjście z branży może być skuteczniejsze, jeśli nastąpi przez wzrost zewnętrzny a nie wewnętrzny, gdyż wtedy, bez względu na formę wzrostu zewnętrznego, potencjał firmy zwiększa się skokowo, a niektóre cele strategiczne mogą być osiągnięte szybciej³.

3. Fuzje i przejęcia w procesie integracji przedsiębiorstw

Procesy łączenia się przedsiębiorstw i związana z tym koncentracja kapitału mogą wpłynąć pozytywnie na pozycję konkurencyjną małych i średnich przedsiębiorstw na ich rynku macierzystym, a także zwiększyć szansę powodzenia ekspansji zagranicznej. Czynnikiem, który wywiera coraz większy wpływ na kształtowanie współczesnych stosunków między przedsiębiorstwami są liczne fuzje i przejęcia (*mergers and acquisitions*), zachodzące nie tylko na rynkach lokalnych, ale i w skali globalnej. Działania tego typu wiążą się ze złożonymi decyzjami inwestycyjnymi oraz finansowymi, jakie muszą podjąć właściciele i menedżerowie przedsiębiorstwa przejmującego oraz przejmowanego.

Niewątpliwie ogólną przyczyną dokonywania fuzji i przejęć jest dążenie do zwiększenia efektywności zainwestowanego kapitału. Najważniejsze korzyści wynikające z takiego posunięcia to: osiągnięcie efektów synergii, maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa oraz korzystanie z przywilejów podatkowych⁴.

3.1. Możliwości łączenia się małych i średnich przedsiębiorstw w polskim prawie

Ogólnie panująca w gospodarce światowej tendencja do konsolidacji podmiotów gospodarczych została „uwzględniona” przez polskiego ustawodawcę. Szansę łączenia się także małych i średnich przedsiębiorstw stworzył w Polsce

² Por. *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, red. W. Frąckowiak, PWE, Warszawa 1998, s. 13-17.

³ Por. *Finanse przedsiębiorstwa*, red. L. Szyszko, J. Szczepański, PWE, Warszawa 2003, s. 226.

⁴ D. Kozłowska-Makóś, *Formy i motywy kapitałowego łączenia się przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej*, w: *Warsztaty Doktorskie '05. Zarządzanie-Finanse-Ekonomia*, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, Katowice 2005, s. 207.

nowy Kodeks spółek handlowych⁵ (dalej: ksh), który w znaczny sposób zmienił zarówno zakres, jak i sposób łączenia się spółek. Dopuszczalność łączenia się wyłącznie spółek kapitałowych przewidziana w Kodeksie handlowym została w ksh zliberalizowana, czego wyrazem jest dopuszczenie możliwości łączenia się spółek osobowych oraz spółek kapitałowych z osobowymi. Spółki kapitałowe mogą się łączyć między sobą oraz ze spółkami osobowymi, przy czym spółka osobowa nie może być spółką przejmującą. Natomiast spółki osobowe mogą się łączyć między sobą tylko przez zawiązanie spółki kapitałowej. Należy też pamiętać, że nie może się łączyć spółka w upadłości, jak również spółka w likwidacji, która rozpoczęła podział majątku⁶.

Zmianie uległa także zasada jednolitości formy prawnej spółek podlegających łączeniu. W kodeksie handlowym dla skutecznego połączenia spółek kapitałowych wymagana była ich jednolita forma prawna, tzn. połączeniu mogły ulec wyłącznie dwie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółki akcyjne. Aby połączyć spółkę z o.o. oraz akcyjną, należało uprzednio dokonać procedury przekształcenia spółek w jednolitą formę prawną, czyli np. spółki z o.o. w akcyjną lub odwrotnie. Ta procedura nie jest wymagana przepisami ksh, zatem połączone mogą zostać spółki o różnym statusie prawnym. Wprowadzoną zmianę należy ocenić pozytywnie – jako uproszczenie procedury dotąd skomplikowanej i kosztownej, która często utrudniała lub wręcz uniemożliwiała konsolidację zainteresowanych nią spółek.

3.2. Formy łączenia się przedsiębiorstw

Sposoby łączenia się przedsiębiorstw, wzajemne zależności i powiązania między podmiotami oraz stopień ich niezależności mogą być różne. Wymaga to rozróżnienia dwóch form łączenia się przedsiębiorstw, którymi są:

- a) **fuzja** – gdy dwa (lub więcej) przedsiębiorstw autonomicznych, tworzy w ramach dobrowolności zawartej umowy nowy podmiot gospodarczy,
- b) **przejęcie** – gdy jeden podmiot (silniejszy ekonomicznie) uzyskuje przewagę i kontrolę nad innym podmiotem tracącym swą niezależność.

W przypadku fuzji udziałowcy (akcjonariusze) łączących się podmiotów uzyskują za posiadane akcje (udziały) tytuły własnościowe nowego podmiotu gospodarczego. Mogą jednak powstać dwie sytuacje związane ze stopniem zachowania tożsamości i osobowości prawnej łączących się w ramach fuzji przedsiębiorstw:

– tak zwane **wcielenie** lub **inkorporacja**: z dwóch łączących się podmiotów pozostaje jeden, a drugi traci osobowość prawną (czyli $A + B = A$, gdzie A jest nabywcą, a B sprzedawcą). Następuje więc przeniesienie całego majątku spółki

⁵ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz.U. nr 94, poz. 1037.

⁶ Tamże, art. 491-527.

przejmowanej na spółkę przejmującą w zamian za akcje, które spółka przejmująca wydaje akcjonariuszom spółki przejmowanej;

– tak zwana **konsolidacja**: łączące się podmioty tracą osobowość prawną, a na ich potencjałach powstaje nowe przedsiębiorstwo (czyli $A + B = C$), na które przechodzi majątek wszystkich łączących się podmiotów w zamian za akcje nowego przedsiębiorstwa.

W przypadku przejścia następuje **transfer kontroli**, czyli przeniesienie kontroli nad działalnością gospodarczą przedsiębiorstwa z jednej grupy inwestorów (lub jednego inwestora) do innej (lub innego), co następuje przez:

- zakup akcji lub udziałów,
- zakup majątku (aktywów),
- uzyskanie pełnomocnictwa, co oznacza, że grupa akcjonariuszy (udziałowców) lub jeden z nich uzyskuje większościowe prawo głosu na walnym zgromadzeniu (zgromadzeniu wspólników) w imieniu udzielających pełnomocnictwa,
- prywatyzację polegającą na tym, że mała grupa inwestorów, składająca się zwykle z przedstawicieli kierownictwa danego przedsiębiorstwa oraz inwestorów zewnętrznych, wykupuje akcje notowane na giełdzie i wycofuje firmę z obrotu publicznego, przejmując nad nią kontrolę⁷,
- dzierżawę z uprawnieniem do wykonywania praw wynikających z posiadania akcji (udziałów), a zwłaszcza prawa głosu na walnym zgromadzeniu (zgromadzeniu wspólników) w sprawach istotnych dla przedsiębiorstwa, w tym dotyczących polityki rozwojowej oraz podziału zysku,
- wspólne przedsięwzięcie, które polega na tym, że z wydzielonych przez obu partnerów aktywów tworzy się wspólne przedsiębiorstwo, przy czym jeden z nich obejmuje pozycję akcjonariusza (udziałowcy) większościowego co do prawa głosu.

W każdym – z wyjątkiem zakupu majątku (aktywów) – przypadku dochodzi do transferu kontroli rozumianego dwojako: jako kontrola nad działalnością gospodarczą przejmowanego przedsiębiorstwa oraz kontrola nad samym przedsiębiorstwem. Dokonuje się to przez objęcie własności dotychczasowych akcjonariuszy (udziałowców), co przez ustalenie pozycji większościowej pozwala kontrolować zarówno sposób wykorzystania aktywów przedsiębiorstwa, jak i samą własność. Natomiast w przypadku zakupu majątku (lub jego części) innego przedsiębiorstwa nabywający przejmują kontrolę wyłącznie nad działalnością gospodarczą, i to tylko w takim stopniu, w jakim nabyli aktywa. Nie przejmują zaś kontroli nad własnością samego przedsiębiorstwa – sprzedawcy majątku (lub jego części).

⁷ Jeśli taka operacja przejścia opiera się na wspomaganium finansowym w formie kredytu bankowego lub pożyczki, to określa się ją jako wykup lewarowany lub wspomagany dźwignią finansową (*leveraged buy-out – LBO*).

Należy jednak podkreślić, że przejmowanie znaczących pakietów akcji (udziałów) zmieniających układ sił rynkowych może być w transakcjach rynku kapitałowego ograniczone. Ma to na celu ochronę rynku i zabezpieczenie jego płynności. Nabywanie znaczących udziałów oraz zamiar łączenia i przekształcenia podmiotów gospodarczych musi uzyskać akceptację ze strony Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumenta, a w odniesieniu do spółek publicznych – także Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, jeżeli przedmiotem transakcji są papiery wartościowe przeznaczone do publicznego obrotu⁸.

3.3. Motywy kapitałowego łączenia się przedsiębiorstw

Rozważmy główne motywy decyzji kapitałowych zarówno po stronie nabywcy, jak i sprzedawcy małych i średnich przedsiębiorstw. Uwzględniają one nie tylko aspekt finansowy, ale i szersze ujęcie w kategoriach rynkowych, marketingowych, technicznych, operacyjnych i menedżerskich.

Rynkowe i marketingowe motywy łączenia się małych i średnich przedsiębiorstw wiążą się głównie ze zwiększeniem udziału w rynku, wyeliminowaniem konkurencji czy też **korzyściami zakresu** (komplementarność produktów, rynków). Jednak jednym z najważniejszych w tej grupie motywów fuzji i przejęć jest odzyskanie kontroli nad **wartością dodaną**, tworzoną w kolejnych etapach powiązań produkcyjno-handlowych. W ramach koncepcji łańcucha wartości można wyróżnić trzy typy tego procesu: funkcjonalny, procesowy i systemowy. Celem typu pierwszego jest wykorzystanie korzyści skali przez połączenie badań i rozwoju firmy przejmującej z umiejętnościami produkcyjnymi i marketingowymi firmy przejmowanej. W drugim przypadku celem staje się umocnienie pozycji łączących się firm w stosunku do klientów i utrzymanie lub powiększenie udziałów rynkowych przez konsolidację kanałów dystrybucji oraz serwisu partnerów. Wreszcie trzeci typ, przez łączenie różnych przewag konkurencyjnych łączących się firm, daje partnerom korzyści polegające na zyskaniu przez każdego z nich dostępu do niezbędnych kluczowych czynników sukcesu, takich jak: innowacyjna technologia, *know-how*, udział w rynku, tzw. *tacit knowledge* itp.

Drugą grupę stanowią **techniczne i operacyjne motywy** łączenia się małych i średnich przedsiębiorstw, które wiążą się głównie z zwiększeniem efektywności przedsiębiorstwa. Wiąże się to przede wszystkim ze wzmocnieniem kontroli kosztów wytwarzania, kosztów ogólnych oraz poprawą zarządzania finansami i redukcją niektórych stanowisk. Nie bez znaczenia może być również możliwość pozyskania wykwalifikowanego kierownictwa i specjalistycznego personelu.

⁸ Por. A. Helin, K. Zorde, *Fuzje i przejęcia*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości, Warszawa 1998, s. 196.

Kolejną grupę stanowią **motywy menedżerskie**, a więc przede wszystkim dotyczące kadry kierowniczej, która jest szczególnie zainteresowana sukcesem przedsiębiorstwa, a także własnym. Menedżerowie – w przeciwieństwie do akcjonariuszy, którzy zainteresowani są głównie zyskiem – zwracają również uwagę na bezpieczeństwo zatrudnienia, zakres władzy lub zewnętrzne oznaki prestiżu (biura, samochody itp.). Ponieważ to zwykle menedżerowie są głównymi architektami fuzji i przejęć przedsiębiorstw, w ich osobistej motywacji szuka się często przyczyn podejmowania tych działań. Problem ten jest szczególnie widoczny w anglosaskim świecie biznesu, w takich bowiem krajach jak Stany Zjednoczone silnie eksponowana jest rola prezesa przedsiębiorstwa, który wyznacza strategię firmy i jest rozliczany z jej wyników.

Jednak w kontekście interesującego nas tematu należy zwrócić uwagę zwłaszcza na **motywy finansowe** łączenia się małych i średnich przedsiębiorstw. Podstawą decyzji nabywcy jest przede wszystkim wzrost wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Chodzi tu w głównej mierze o wykorzystanie nadwyżkowych funduszy, zwiększenie zdolności do zadłużenia, korzyści podatkowe, obniżenie kosztu kapitału, nabycie firmy ze względu na niedoszacowanie jej wartości czy korzyści wynikające z efektu synergii.

Małe i średnie przedsiębiorstwa, które dysponują funduszami nadwyżkowymi szukają możliwości inwestycyjnych za pomocą wzrostu zewnętrznego. Warto tutaj zwrócić uwagę na fakt, że większe rozmiary przedsiębiorstwa po połączeniu lub przejściu zmniejszają ryzyko pożyczkodawców, co może pozwolić na zwiększenie udziału długu w kapitale całkowitym.

Korzyści podatkowe stanowią kolejny, bardzo znaczący motyw łączenia się małych i średnich przedsiębiorstw w obecnych czasach. Wybór tego motywu jest jednak zależny od uregulowań prawopodatkowych, jakie istnieją w danym kraju. Przerzucanie dochodów między podmiotami gospodarczymi odbywać się może przez ustalenie cen transferowych, korzystniejszych dla podmiotu mającego silną pozycję ekonomiczną. Transfer dochodów, kosztów oraz strat w miejsca najbardziej korzystne pozwala na zmniejszenie podatków. Sprowadza się to do rozstrzygnięcia, czy elementy wpływające na podstawę opodatkowania mogą obniżyć jej wartość we wspólnym rozrachunku grupy kapitałowej. Odnosi się to do sytuacji, w której straty spółki nabywanej mogą być użyte dla zmniejszenia rozmiarów opodatkowania zysku po nabyciu, czyli wykorzystanie tzw. tarczy podatkowej (*unused tax shields*).

Niedoszacowanie wartości przyłączonego przedsiębiorstwa to motyw przejęcia przedsiębiorstwa, występujący w sytuacji, gdy to jego nabywca zna lepiej wartość aktywów sprzedającego niż on sam. Uważa się, że najczęściej wykupywanymi przedsiębiorstwami są te, które charakteryzują się małą efektywnością i źle wykorzystują wartościowe i rzadkie dobra. Jednak czasami się zdarza, że są to podmioty, które potrafią w sposób właściwy wykorzystać swój majątek, lecz ich akcje są niedoszacowane, np. na skutek braku informacji.

Warunkiem osiągnięcia oczekiwanej stopy zwrotu jest wyższa wartość dodatkowych przepływów pieniężnych niż koszt nabycia przedsiębiorstwa. Procesy fuzji i przejęć małych i średnich oparte są na budowanych przez nabywcę scenariuszach przewidywanych warunków rynkowych. Dotyczą więc zdarzeń przyszłych obciążonych mniejszym lub większym stopniem ryzyka. O ile zatem koszty nabycia ponosi się w czasie teraźniejszym, bez względu na sposób sfinansowania transakcji, o tyle korzyści ujawniają się dopiero w przyszłości.

Zatem największe znaczenie w tej grupie motywów ma tzw. **efekt synergii**, który uzewnętrznia się tym, że wartość połączonych spółek, wyrażona rynkową ceną akcji nowo powstałego podmiotu, powinna być wyższa niż suma wartości akcji poszczególnych przedsiębiorstw przed połączeniem (hipoteza „ $2 + 2 = 5$ ”). Inaczej mówiąc, połączenie pozwala na uzyskanie efektów większych niż suma wyników każdej z firm przed tym procesem. Chęć uzyskania efektu synergii jest najczęstszym motywem podjęcia decyzji o współpracy z innymi przedsiębiorstwami⁹. Aby można było uznać transakcję kooperacyjną za udaną, uzyskane efekty synergiczne muszą przewyższać premię zapłaconą przy połączeniu i koszty procesu transakcji.

Jednym z efektów synergii może być **otrzymanie zysku ekonomicznego z połączenia**. Gdy planuje się połączenie dwóch firm, konieczna jest wycena aktywów proponowanych do zakupu. Należy określić co najmniej dwie wartości:

- wartość firmy dla jej obecnego właściciela (minimalna cena, która będzie do przyjęcia przez sprzedającego),
- wartość firmy po jej połączeniu z aktywami firmy nabywającej (maksymalna cena, jaka może być zaproponowana nabywającemu).

Małe i średnie przedsiębiorstwa widzą korzyści wynikające z połączenia, gdy uważają, że wartość połączonego podmiotu będzie większa niż suma wartości każdej z firm oddzielnie. Zatem podstawową przyczyną większości fuzji i przejęć małych i średnich przedsiębiorstw jest doprowadzenie do wzrostu wartości połączonych przedsiębiorstw, co może wpłynąć pozytywnie na pozycję konkurencyjną polskich firm na rynku macierzystym, jak i zwiększyć szanse powodzenia ich ekspansji zagranicznej. Planując takie połączenie, należy dokonać wyceny poszczególnych przedsiębiorstw, aby ułatwić określenie proporcjonalnych udziałów w połączonym przedsiębiorstwie, chociaż oczywiście ostateczny udział będzie w znacznym stopniu uzależniony od interesów partnerów.

Firmy planujące połączenie powinny zatem rozważyć, czy będą generować wynik dodatni, co stanie się ekonomicznym uzasadnieniem podjęcia takiej

⁹ Efekt synergii (hipoteza „ $2 + 2 = 5$ ”) odnosi się do sytuacji, w których kombinacja części składowych daje większe efekty niż proste sumowanie. W wypadku przedsiębiorstw synergia oznacza powstanie pewnej korzyści netto, będącej różnicą między wartością powstałą w wyniku przejęcia lub fuzji a sumą wartości obu firm przed tym procesem.

decyzji. Zysk ekonomiczny z połączenia można przedstawić jako dodatni wynik równania¹⁰:

$$Z_E = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) > 0,$$

gdzie:

- Z_E – zysk ekonomiczny,
- PV_{AB} – wartość firmy AB po połączeniu,
- PV_A – wartość firmy A przed połączeniem,
- PV_B – wartość firmy B przed połączeniem.

Podejmując zatem decyzję o połączeniu firm, w momencie szacowania korzyści trzeba zastanowić się, czy osiągnięty zostanie zysk z połączenia.

W wyniku fuzji powinien wystąpić efekt synergii o charakterze operacyjnym lub finansowym. W pierwszym przypadku zwiększona zyskowność wynika ze zmniejszenia kosztów działalności operacyjnej, w drugim – z obniżenia kosztów kapitału. Oba rodzaje synergii wzajemnie się uzupełniają. Uzyskanie **synergii finansowej** wiąże się z takimi korzyściami, jak możliwość płacenia niższych podatków, wzrost zdolności do zaciągania pożyczek, lepsze wykorzystanie przejściowych nadwyżek środków pieniężnych. Po połączeniu firmy mogą transferować dochody w miejsca najbardziej korzystne, czyli tam, gdzie są ponoszone wysokie koszty lub występuje najniższe opodatkowanie. Z kolei **synergia operacyjna** pozwala na uzyskiwanie wyższych przychodów, zmniejszenie kosztów działalności, przyspieszenie tempa wzrostu firmy. Może być osiągnięta dzięki komplementarności zasobów i umiejętności, ograniczeniu kosztów transakcyjnych, a w szczególności – dzięki korzyściom skali, które wynikają ze zwiększenia produkcji i obniżenia kosztów jednostkowych.

Motywy związane z efektami synergii można również podzielić na motywy ofensywne i defensywne:

- **motywy ofensywne** dyktowane są chęcią lepszego wykorzystania istniejącego potencjału, np. zmniejszenie zależności od jednego rynku przez ekspansję, osiągnięcie korzyści skali, wejście w posiadanie *know-how*, zwiększenie rentowności, relatywne wzmocnienie pozycji rynkowej;

- **motywy defensywne** – wynikają z potrzeby utrzymania pozycji rynkowej w obliczu wzmagającej się konkurencji. Mogą np. spowodować ekspansję na sąsiednie rynki, gdy rynek lokalny w coraz większym stopniu zostaje zagrożony przez konkurencję. Motyw defensywny wystąpi również w przypadku przejęcia konkurencyjnego przedsiębiorstwa w celu likwidacji lub gdy przejęcie przedsiębiorstwa ma na celu zapobieżenie przejęciu przez konkurenta.

¹⁰ Por. m.in.: M. Lewandowski, *Fuzje i przejęcia jako metody wzrostu przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1998, s. 77.

Natomiast najczęstszymi finansowymi motywami sprzedaży są:

- niezrealizowanie założonych celów,
- wysokie zadłużenie, które wymusza sprzedaż części aktywów w celu jego pokrycia,
 - znaczne potrzeby kapitałowe przedsiębiorstwa, które poszukuje środków płynnych, np. na pokrycie strat ponoszonych na działalności podstawowej,
 - uzyskanie dodatkowych korzyści w przyszłości przez połączenie kapitałowe, w drodze wycofania się z inwestycji lub wykorzystuje się sytuację, gdy aktualne ceny rynkowe aktywów są wyższe od ich faktycznej wartości dochodowej.

Należy jednak wskazać na szczególne powody międzynarodowej integracji kapitałowej, prowadzącej w konsekwencji do wzrostu wartości firmy. W szczególności wiąże się to z możliwościami:

- osiągnięcia długookresowych celów strategicznych,
- ekspansji na rynki zagraniczne,
- wzrostu fizycznego rozmiaru firmy z możliwościami konkurowania na rynku globalnym,
 - wykorzystania nowoczesnych technologii,
 - dywersyfikacji zarówno produktowej, jak i geograficznej.

Zawierane na skalę międzynarodową transakcje przejęcia stwarzają jednak większą skalę problemów niż przejęcia krajowe. Wiązać się to może z otoczeniem firmy przejmowanej, jej kulturą organizacyjną itp.

3.4. Rodzaje ryzyka w procesach fuzji i przejęć

Rozwijając zagadnienie pozytywnych stron łączenia się małych i średnich przedsiębiorstw, nie sposób nie zwrócić uwagi na ryzyko stojące przed nabywcami firm. Na problem ryzyka, w przypadku fuzji i przejęć małych i średnich, patrzeć należy z dwóch punktów widzenia. Z jednej strony fuzje i przejęcia sprzyjają ograniczeniu ryzyka rozwoju przedsiębiorstw, wtedy gdy traktujemy je jako alternatywę względem inwestycji podjętych od podstaw. Z drugiej strony są źródłem wielu rodzajów ryzyka o charakterze specyficznym, typowym dla fuzji i przejęć. Dotyczy to w szczególności trzech podstawowych rodzajów ryzyka: operacyjnego, przeplacenia, finansowego.

Ryzyko operacyjne jest związane z zagrożeniem, że przejmowana firma po integracji będzie zachowywać się w sposób odmienny od przewidywanego. Skutkiem mogą być niższe korzyści skali. Wśród możliwych powodów można wskazać następujące:

- niepowodzenie restrukturyzacji przejętej firmy,
- wejście firmy przejmującej w sektor nieznaną jej do tej pory,

- niepowodzenie w zaimplementowaniu w firmie przejętej np. stylu zarządzania, systemów informacyjnych itd., stosowanych w firmie przejmującej,
- odejście części wysoko kwalifikowanej kadry zarządzającej z firmy przejętej.

Najmniejszym ryzykiem operacyjnym są obciążone transakcje, w których firma przejmująca poszerza swą linię produktową lub zwiększa udział rynkowy¹¹. Uważa się, że główną przesłanką fuzji i przejęć jest niższe ryzyko rynkowe, osiągnięte dzięki dywersyfikacji obszarowej i produktowej. Źródło niższego ryzyka tkwi w tym, że nowo powstałe przedsiębiorstwo wchodzi na rozpoznany już rynek dzięki działającemu tam przedsiębiorstwu nabytemu. Dywersyfikacja produktowa i geograficzna ogranicza więc ryzyko operacyjne nowo powstałego podmiotu dzięki temu, że następuje zróżnicowanie źródeł jej przychodów. Korzyść w postaci mniejszego ryzyka operacyjnego występuje też, gdy nabywa się konkurencyjne przedsiębiorstwo. Zwiększa się wówczas skala produkcji i spadają koszty jednostkowe produkcji, a silniejsza pozycja na rynku zwiększa przychody ze sprzedaży i zmniejsza ryzyko operacyjne.

Przejęcie lub fuzja może uchronić przed ryzykiem upadłości wtedy, gdy nabywające przedsiębiorstwo działa w branży schyłkowej, a nabyte jest z branży rozwojowej. Wówczas przedsiębiorstwo z branży rozwojowej pozwala nowo powstałemu przedsiębiorstwu na stopniowe opuszczenie branży schyłkowej, co obniża ryzyko jego upadłości. Czynnikiem zmiany rynku staje się też istotny wtedy, gdy nabywająca firma zainteresowana jest zdobyciem trudnego rynku. Wówczas wchodzenie na nowe rynki zbytu, przez nabycie działających tam przedsiębiorstw, jest bez porównania łatwiejsze i mniej ryzykowne niż podejmowanie samodzielnych działań, szczególnie wtedy, gdy tym trudnym rynkiem jest rynek zagraniczny.

Na problem koncentracji kapitału należy spojrzeć również od strony aspektu kulturowego. Jednym z najczęściej omawianych zjawisk w przypadku integracji małych i średnich przedsiębiorstw jest zderzenie kultur i towarzyszące temu konflikty. Swoiste konsekwencje kulturowe rodzi wybór transakcji. Stopień dostosowania kulturowego między łączącymi się organizacjami czy tryb przejmowania innej kultury polega na integrowaniu się różnych kultur, wypieraniu jednej kultury przez inną lub na zachowaniu autonomii. Słaby poziom dostosowania kulturowego, czy wręcz istnienie głębokich sprzeczności, najczęściej prowadzi do znacznej defragmentacji, niepewności i rozbitcia kulturowego, które może być postrzegane jako element stresogenny dla członków organizacji. Wrażenie występowania takich elementów obciążających może prowadzić do obniżenia morale, braku zaangażowania, chaosu i poczucia beznadziejności. Co

¹¹ R. Machała, *Przejęcia i fuzje. Wpływ na wartość firm*, Oficyna Wydawnicza Unimex, Wrocław 2005, s. 77.

więcej, może mieć niekorzystny wpływ na układ organizacyjny¹². Przejęcia, w których inwestor na ogół narzuca swoją kulturę, wiążą się najczęściej z zastąpieniem dotychczasowych kierowników własną zaufaną kadrami. Czasem pracownicy odchodzą, nim zostaną zwolnieni. Wszystko to niszczy zasoby ludzkie firmy, a w konsekwencji i jej finanse¹³.

Ryzyko przepłacenia jest związane ze zbyt wysoką ceną zapłaconą za firmę przejmowaną, w konsekwencji eliminuje możliwość otrzymania satysfakcjonującego zwrotu z inwestycji. Przyczyną może być:

- zbyt wysoka ocena korzyści synergii przejęcia lub połączenia,
- zbyt optymistyczne prognozy wzrostu przychodów spółki przejmowanej,
- wejście w licytację z innymi potencjalnymi nabywcami,
- zbyt wysokie odprawy płacone zwalnianym pracownikom przejętej firmy.

Wstępnie prowadzone symulacje możliwych do uzyskania korzyści synergicznych, będących następstwem fuzji podmiotów, mogą okazać się zbyt optymistyczne. Prawdopodobieństwo przeszacowania może dotyczyć zbyt dużej redukcji poziomu niektórych kosztów o charakterze zarówno stałym, jak i zmiennym, a także założenia o poprawie pozycji rynkowej i wzroście sprzedaży. Trudności w realizacji planowych efektów synergicznych będą powodować obniżenie strumieni dochodów pieniężnych, wpływając tym samym niekorzystnie na końcowy efekt ekonomiczny procesu integracji.

Źródłem ryzyka jest przeszacowanie wartości nabytego przedsiębiorstwa. Oznacza to, że oczekiwania były niewspółmierne do rzeczywistej wartości fuzji. Przyczyna leży po stronie niewłaściwie dobranej metody i okoliczności wyceny. Zapłacenie zbyt wysokiej ceny (ustalenie niekorzystnego parytetu wymiany) za podmiot przejmowany lub przyłączany skutkuje faktycznym obniżeniem możliwej do wypracowania przez zintegrowane podmioty dodatniej wartości netto, a nawet może przekreślać szanse na jej uzyskanie.

Płacona za przedsiębiorstwo przejmowane cena, wyższa od realnej jego wartości, uwzględniającej potencjalne korzyści wynikające z integracji, jest często wynikiem konkurencji pomiędzy podmiotami zainteresowanymi przejęciem danej spółki oraz działaniem spekulacyjnie nastawionych uczestników rynku. Ustalona ostatecznie cena transakcji może odbiegać zdecydowanie od początkowych zamierzeń i wyników kalkulacji¹⁴.

Ryzyko finansowe wynika ze źródeł finansowania przejęcia, trudności w obsłudze długu i negatywnej dźwigni finansowej. Źródłami ryzyka finansowego mogą być:

¹² S. Sudarsanam, *Fuzje i przejęcia*, WIG-Press, Warszawa 1998, s. 54.

¹³ G. Aniszewska, *Strategie integracji firm w fuzjach i przejęciach*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2004, s. 96.

¹⁴ *Finanse przedsiębiorstwa*, wyd. cyt., s. 340.

– finansowanie znacznej części wydatków na nabycie firmy z kapitałów obcych,

– przejęcie zadłużenia nabytej spółki.

W każdym przypadku wzrasta ogólne zadłużenie spółki przejmującej, a tym samym koszty finansowe i zmienność zysku netto¹⁵. Głównym źródłem ryzyka jest sposób finansowania fuzji i przejęć. Szczególnie niebezpieczne dla nowo powstałego przedsiębiorstwa są wykupy lewarowane, wykorzystujące do sfinansowania transakcji kapitał obcy o dużych rozmiarach.

Również nieosiągnięcie zakładanych efektów synergicznych może doprowadzić do obniżenia wartości posiadanych akcji. Ponadto fuzje i przejęcia nie zawsze prowadzić będą do wzrostu efektywności alokacji zasobów; mogą stanowić swoistą grę w celu osiągnięcia korzyści wybranych grup kosztem strat innych grup. Przejęcie powoduje wzrost ryzyka finansowego, co naraża na straty, np. nabywców obligacji, które tracą na rynkowej wartości¹⁶.

Z drugiej strony nabycie przedsiębiorstwa może poprawić strukturę kapitału i zwiększyć zdolność kredytową, a przez to zmniejszyć ryzyko finansowe. Ryzyko finansowe zmniejszy się także, gdy dzięki temu nastąpi obniżenie kosztu kapitału. Jeśli nowo powstałe przedsiębiorstwo nabyło przedsiębiorstwo zasobne w gotówkę, czyli o wysokiej płynności, to tym samym poprawia własną płynność, obniżając ryzyko utraty płynności, jeśli przed nabyciem na takie ryzyko było narażone. Istnieje też szansa na osiągnięcie korzyści podatkowych, gdy nabyte przedsiębiorstwo użyte jest do zmniejszenia opodatkowania zysku po nabyciu, co przekłada się na korzyści finansowe i zmniejsza ryzyko finansowe.

3.5. Działania przystosowawcze wobec oferty fuzji lub przejęcia

Na skutek ekspansji firm zagranicznych na rynek polski krajowe małe i średnie przedsiębiorstwa są zmuszone do podejmowania szerokiego zakresu działań przystosowawczych. Głównym ich celem jest chęć podejmowania przez firmy polskie efektywnej rywalizacji z przedsiębiorstwami zagranicznymi (i nie tylko).

Mogą zachodzić sytuacje tzw. **fuzji przyjacielskich**, które dokonywane są za zgodą lub bez wyraźnego sprzeciwu organów (zarządu) tej spółki oraz **wrogie fuzje i przejęcia**, w których zarząd przejmowanej firmy sprzeciwia się przejęciu lub przejęcie kontroli odbywa się bez wiedzy organów (zarządu)¹⁷. W praktyce wrogich przejęć wyróżnia się dwie strategie. Pierwsza strategia opiera się na

¹⁵ R. Machała, wyd. cyt., s. 77.

¹⁶ D. Kozłowska-Makós, wyd. cyt., s. 214-221.

¹⁷ R. Sasiak, *Fuzje i przejęcia spółek publicznych*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków 2000, s. 26.

stopniowym wykupie akcji (udziałów) kandydata. W drugiej, skierowanie oferty akcji (udziałów) następuje bezpośrednio do właścicieli spółki¹⁸.

W przypadku pojawienia się niechcianej oferty przejęcia, małe i średnie przedsiębiorstwa mogą skorzystać z różnych technik umożliwiających im obronę przed taką ekspansją firm zagranicznych. Do tych technik należą:

- odkup celowy (*targeted repurchase*),
- technika typu „biały rycerz” (*white knight*),
- restrukturyzacja aktywów,
- restrukturyzacja pasywów,
- proces sądowy.

Odkup celowy polega na odkupie przez spółkę stanowiącą przedmiot próby przejęcia bloku akcji od jednego akcjonariusza lub grupy akcjonariuszy. Odkup odbywa się zazwyczaj po cenie znacznie wyższej aniżeli rynkowa i nie dotyczy on pozostałych akcjonariuszy. Może on być zastosowany jako zachęta dla podejmującego wrogie przejęcie do odsprzedaży już nabytych akcji i zaniechania całego przedsięwzięcia.

Technika „białego rycerza” polega na uniemożliwieniu dopuszczenia niechcianego inwestora przez ogłoszenie konkurencyjnej oferty skierowanej do drobnych akcjonariuszy. „Białym rycerzem” jest najczęściej współpracująca z broniącą się spółką instytucja finansowa lub bank, który na mocy szczegółowej umowy zobowiązuje się do ogłoszenia wezwania. W przypadku skutecznej obrony kontrolę nad spółką przejmuje właśnie „biały rycerz”.

Restrukturyzacja aktywów może polegać na pozbyciu się aktywów, które są pożądane przez podejmującego próbę przejęcia i nabyciu aktywów niepożądanych lub kłopotliwych dla niego, np. z powodów regulacji antymonopolowych. Tego typu krok czyni obiekt przejęcia mniej atrakcyjnym.

Restrukturyzacja pasywów polega np. na wyemitowaniu nowych akcji sprzedanych akcjonariuszom przyjaznym zarządowi w celu zwiększenia ilości akcji koniecznych do nabycia dla uzyskania kontroli przez podmiot wrogi zarządowi.

Proces sądowy jako metoda obrony polega na wytoczeniu podejmującemu próbę przejęcia procesu, np. ze względu na działania sprzeczne z regulacjami antymonopolowymi¹⁹.

Celem kierownictwa firmy powinna być zawsze maksymalizacja bogactwa akcjonariuszy, a ta maksymalizacja może być czasem osiągnięta właśnie przez przejęcie. Techniki obronne nie powinny w żadnym razie szkodzić temu

¹⁸ A. Stępnia-Kucharska, *Przesłanki i istota integracji przedsiębiorstw*, „Gospodarka w Teorii i Praktyce” 2004, nr 1(14), s. 21.

¹⁹ J. Gajdka, D. Stos, *Obrony przed wrogim przejęciem*, w: *Zarządzanie finansami. Finansowanie przedsiębiorstw w Unii Europejskiej*, t. 2, Uniwersytet Szczeciński, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, Szczecin 2004, s. 52.

nadrzędnemu celowi. Właściwa równowaga w tej skomplikowanej zależności jest często trudna do uzyskania²⁰.

Niewątpliwie fuzje i przejęcia przedsiębiorstw w Polsce będą naturalnym zachowaniem, wymuszonym przez rynek i otoczenie instytucjonalne. Wejście Polski do UE sprawiło, że wzrosło zainteresowanie zagranicznych firm kupowaniem przedsiębiorstw w Polsce, a zwiększona konkurencja na otwartym rynku powinna skłonić również polskie małe i średnie firmy do poszukiwania partnerów.

4. Zakończenie

Formalna integracja przedsiębiorstw opierająca się na połączeniach i przejęciach nie jest procesem jednorodnym. Działania te niosą bowiem tak korzyści, jak i zagrożenia dla podmiotów biorących w nich udział. Zakres oraz kierunek osiąganym efektów zależy przede wszystkim od formy integracji oraz pozycji integrowanego bądź integrującego przedsiębiorstwa.

Z jednej strony, procesy te mogą przynosić małym i średnim przedsiębiorstwom wiele korzyści, dając im szansę na przetrwanie i rozwój na rynku. Korzyści osiąmane w sferze produkcyjnej, organizacyjnej, finansowej i decyzyjno-własnościowej mogą umożliwić przedsiębiorstwom podjęcie walki rynkowej i osiągnięcie przewagi konkurencyjnej.

Z drugiej strony, dla części z nich integracja może wiązać się z negatywnymi skutkami, takimi jak utrata dotychczasowej pozycji, większe obciążenia finansowe czy utrata samodzielności ekonomicznej i/lub prawnej. Zjawiska takie mają miejsce szczególnie w sytuacji, gdy przejmowana lub inkorporowana spółka jest podmiotem mniejszym.

²⁰ H. Johnson, *Fuzje i przejęcia. Narzędzia podejmowania decyzji strategicznych*, Wydawnictwo K. E. Lieber, Warszawa 2000, s. 55.

Abstracts

Małgorzata Marszałek

The Desirable Management Styles in Polish Small and Medium-sized Enterprises

The paper describes a variety of approaches to directing the operations of a business enterprise and to managing human resources in Polish small and medium-sized enterprises (SME). The author concludes that the most desired management style in Polish SMEs is the one based on personal qualities which translate into operational competencies and which, even though they will undergo modifications during a person's involvement in management processes, will have a very strong impact on a individual's entrepreneurial, managerial and technical behaviors. Since SME owners and managers/directors will only acquire skills related to managing a business while already managing one, i.e. when they have already begun their careers as managers, their attitude toward skills development and consulting support figures as a key component of their personal competencies. Managers who do not intend to upgrade their interpersonal skills, expand their knowledge and improve their ability to lead people within an organization – will hamper progress, effectively making our country's transformation longer and more tedious, as well as turning their businesses into dinosaurs that will be unable to meet the challenges of the 21st century.

Piotr Bober, Łukasz Kalupa

Asset Management Strategies in Small and Medium-sized Enterprises

The paper seeks to expose the potential of strategic management and the nature of asset management strategy in small and medium-sized enterprises. The characteristics of contemporary strategic management are discussed in the first place. Next, the nature of asset management strategy in small and medium-sized enterprises is depicted, with special emphasis on the factors determining an optimal asset structure.

Marzena Remlein

Accounting Aspects of the Sources of Financing of Small and Medium-sized Enterprises

Each of an organization's balance-sheet assets must be linked to a source of financing. All sources of financing considered globally are termed as "capital" and are shown in the balance sheet as liabilities. The structure and the value of capital are indicative of who and for how long finances the organization's assets – whether fixed, intangible or financial – thus at the same time determine ownership title to these assets. In terms of ownership, equity capital and debt capital are distinguished. The paper presents the sources of own (equity) and debt capital which the author deems most important, and discusses their accounting treatment as well as relevant financial reporting requirements.

Marian Malczyk

The Importance of Short-term Commercial Paper as a Source of Financing for Small and Medium-sized Businesses (Example of Elzab SA)

The paper aims to illustrate – on the example of Elzab SA company – the use of commercial paper by a small enterprise and the effect of its use on the company's development. The company under examination utilized this instrument as an important source of short-term finance which represented a sizeable proportion of its liabilities. Commercial paper issue programs were launched when the business, classified as a small one at the time, initiated a financial restructuring plan, and were discontinued when the restructuring was complete. Owing to the issue, the company grew to become a medium-sized one.

The paper presents the company's liabilities structure, credit risk assessments, and the relative importance of bank loans, commercial paper and trade creditors throughout the run of the issue program.

Maciej Ciołek

The Impact of Foreign Currency Exchange Rates on the Financial Performance of Polish Small and Medium-sized Enterprises

The paper explores the impact of the fluctuations of foreign currency exchange rates on the financial performance of Polish small and medium-sized enterprises. Macro-economic theory points to a likely strong influence of foreign exchange rates on the operations of business companies, which – the authors assume – should be reflected in their financial reports. The findings of research focusing on the correlations between the

net profit/loss and the sales revenues on the one hand and the US dollar and the Euro exchange rates on the other do not confirm the thesis, showing no clear effect of the exchange rates on the financial performance of small and medium-sized businesses.

Jarosław Kubiak

The Financial Liquidity of Polish Small and Medium-sized Enterprises between 2002 and 2004

The objective of the paper is to present the methods for measuring liquidity and to apply these to assessing the liquidity of Polish business enterprises in the 2002-2004 period. The paper demonstrates that the liquidity measurement should match the purpose of intended analysis. Furthermore, it is vital that the measurement not be based on benchmarking against "universal standards" only but on comparison against an industry or sector average as well. The author's study indicates a general improvement in the liquidity ratios of Polish companies between 2002 and 2004. It should be noted, however, that the lowest liquidity levels were found among small businesses. This is largely attributable to the observed deficiencies of the capital financing system.

Jolenta Jaroniec-Mudziejewska

Simplified Forms of Tax Records Available to Small and Medium-sized Businesses

The paper outlines the general principles of the simplified tax schemes available to small and medium-sized businesses, ranging from the fixed rate tax on income from business activity, through the fixed amount tax, to the personal income tax schedule where taxation is based on the so-called "book of income and expenses". The applicability of each of the schemes is described, along with an indication of its advantages and limitations. The conclusion presents the most important changes introduced in 2007, alongside with those that will enter into force in 2008. The latest modifications should be, in the author's opinion, particularly emphasized as the 2007 income may have a substantial effect on the selection of tax scheme in the subsequent fiscal year.

Danuta Kozłowska-Makós

The Opportunities and Threats of Small and Medium-sized Enterprise Mergers in the Financial Market

For small and medium-sized enterprises, economic globalization is associated with opportunities as well as with threats. The transformations taking place in the internal and

the external environment force companies to implement radical changes in an effort to enhance their development. The increasingly common mergers and acquisitions are becoming a crucial factor affecting the relationships between businesses. For many Polish companies, cooperation with foreign investors and foreign capital contributions are, as a matter of fact, the only chance to survive. The paper attempts to analyze these processes in terms of the opportunities and threats arising from globalization for small and medium-sized enterprises. At the same time, it aims to provide an insight into the impact that risk and uncertainty linked with globalization will make on SMEs.

between 2002 and 2004

The objective of the paper is to present the methods for measuring liquidity and to apply these to assessing the liquidity of Polish business enterprises in the 2002-2004 period. The paper demonstrates that the liquidity measurement should match the pace of investment analysis. Furthermore, it is vital that the assessment not be based on financial indicators "universal standards" only but on comparison against an industry or sector average as well. The author's study indicates a general improvement in the liquidity ratios of Polish companies between 2002 and 2004. It should be noted, however, that the lowest liquidity levels were found among small businesses. This is largely attributable to the deficient efficiency of the capital financing system.

Jolanta Janczyk-Murawski

Simplified forms of tax records Available to Small and Medium-sized Businesses

The paper outlines the general principles of the simplified tax schemes available to small and medium-sized businesses, ranging from the fixed rate tax on income from one source activity through the fixed amount tax to the personal income tax schedule where taxation is based on the so-called "book of income and expenses". The applicability of each of the schemes is described, along with an indication of its advantages and limitations. The conclusion presents the most important changes introduced in 2007 alongside with those that will come into force in 2008. The latest modifications should be in the author's opinion particularly important as the 2007 income tax have a substantial effect on the selection of tax scheme in the subsequent fiscal year.

Dariusz Kozłowski-Makol

The Opportunities and Threats of Small and Medium-sized Enterprises Mergers in the Financial Market

For small and medium-sized enterprises, economic globalization is associated with opportunities as well as with threats. The transactions taking place in the internal and