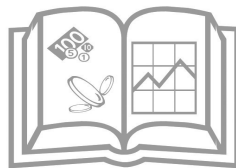


ZARZĄDZANIE FINANSAMI I RACHUNKowoŚĆ

JOURNAL OF FINANCIAL
MANAGEMENT
AND ACCOUNTING



4 (1) 2016

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Warsaw University of Life Sciences – SGGW

Warszawa 2016

RADA NAUKOWA (SCIENTIFIC COUNCIL)

Prof. dr hab. Bogdan Klepacki – przewodniczący (chairman)
Prof. dr Agnes Csiszarik-Kocsir
Prof. dr hab. Anatolij Chupis
Prof. dr hab. Irena Jędrzejczyk
Prof. dr Baiba Rivza
Prof. dr hab. Henryk Runowski
Dr hab. Judit Sági
Prof. dr Peter Schuster
Prof. dr hab. Maria Sierpińska
Prof. dr Mario Strassberger
Dr hab. Nataliia Vasilievska
Prof. dr hab. Valeriy Zhuk
Prof. dr hab. Dariusz Zarzecki

REDAKTOR NACZELNY (EDITOR-IN-CHIEF)

Dr hab. Mirosław Wasilewski, prof. nadzw. SGGW, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

ZASTĘPCA REDAKTORA NACZELNEGO (DEPUTY EDITOR-IN-CHIEF)

Dr Magdalena Mądra-Sawicka, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

REDAKTORZY TEMATYCZNI (SUBJECTS EDITORS)

Dr Magdalena Mądra-Sawicka – finanse (finance), Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Dr Grażyna Rembielak-Vitchev – ekonomia (economy), Uniwersytet w Salford, Wielka Brytania
Dr Kevin Rowles – rachunkowość (accounting), Uniwersytet w Huddersfield, Wielka Brytania
Dr Marzena Ganc – rachunkowość (accounting), Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Dr hab. Tomasz Siudek, prof. nadzw. SGGW – bankowość (banking), Szkoła Główna Gospodarstwa
Wiejskiego w Warszawie

REDAKTOR STATYSTYCZNY (STATISTICAL EDITOR)

Dr hab. Joanna Kisielińska, prof. nadzw. SGGW, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

REDAKTORZY JĘZYKOWI (LANGUAGE EDITORS)

Dr Adam Sułkowski, Babson College, Stany Zjednoczone
Agata Cienkusz, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Redakcja czasopisma
„Zarządzanie Finansami i Rachunkowość”
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Wydział Nauk Ekonomicznych
ul. Nowoursynowska 166
02-787 Warszawa
Polska
e-mail: zfir@sggw.pl

Editorial Office
‘Journal of Financial Management and Accounting’
Warsaw University of Life Sciences – SGGW
Faculty of Economic Sciences
Nowoursynowska Street 166
02-787 Warsaw
Poland
e-mail: zfir@sggw.pl

ISSN 2300-9683

© Copyright by Warsaw University of Life Sciences Press

Wydawnictwo SGGW, ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa
tel. 22 593 55 20, fax 22 593 55 21
www.wydawnictwosggw.pl, e-mail: wydawnictwo@sggw.pl

Druk: POLIMAX s.c., ul. Nowoursynowska 161 L, 02-787 Warszawa

SPIS TREŚCI

Sylwester Kozak

Wpływ niskich stóp procentowych na dochody sektora bankowego
w latach 2008–2014

*The impact of low interest rate environment on the banking
sector profits in 2008–2014* 5

Wojciech Wyrzykowski, Piotr Kasprzak

Ulga podatkowa jako instrument realizacji pozafiskalnych funkcji podatków

Tax relief, as an instrument of non-fiscal tax function 17

Magdalena Mądra-Sawicka

Decyzyjny próg samofinansowania inwestycji na przykładzie przedsiębiorstw
przetwórstwa spożywczego

*The decision threshold of investment self-financing on the example of food
processing enterprises* 33

Marzena Ganc

Wrażliwość zysku ze sprzedaży na zmiany czynników kosztowych spółdzielni
mleczarskich

Sensitivity of profit on sales to changes cost factors in dairy cooperatives 47

Teresa Domańska

Sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich o różnej pozycji kredytowej

The financial situation of dairy cooperatives with different credit position 59

Malik Mykola, Zaburanna Lesia, Gerasymchuk Nataliia

Motivation of manager's responsibility in business entities of rural tourism

*Motywacja odpowiedzialności menedżera w przedsiębiorstwach turystyki
wiejskiej* 73

WPŁYW NISKICH STÓP PROCENTOWYCH NA DOCHODY SEKTORA BANKOWEGO W LATACH 2008–2014

Sylwester Kozak

Katedra Polityki Europejskiej, Finansów Publicznych i Marketingu
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Abstrakt. Sektor bankowy w gospodarkach wysokorozwiniętych od blisko dekad funkcjonuje w środowisku niskich stóp procentowych. Zjawisko to stopniowo przenosi się do polskiego sektora bankowego. W artykule zbadano mechanizm determinujący banki centralne do utrzymywania stóp procentowych zbliżonych do 0%, a także efekty ich wpływu na dochody banków w latach 2008–2014. W badaniach posłużono się danymi publikowanymi przez banki centralne wybranych krajów i Polski. Wyniki badań wskazują, że globalizacja, outsourcing działalności gospodarczej, wysoka stopa oszczędności i niższa presja inflacyjna to ważniejsze przyczyny utrzymywania się środowiska niskich stóp procentowych w gospodarkach wysokorozwiniętych. Niskie stopy w tych krajach nie obniżyły w znaczący sposób marży odsetkowej, a także ogólnej dochodowości banków. Podobne zachowania banków można zaobserwować w Polsce w czasie obniżania stóp procentowych zapoczątkowanego w IV kwartale 2012 r.

Słowa kluczowe: banki, stopy procentowe, dochodowość banków

WSTĘP

Nominalne stopy procentowe w gospodarce światowej mają w ostatnich latach tendencję spadkową. W wielu krajach osiągnęły już ujemne wartości¹. Taka sytuacja pojawiła się po kryzysie finansowym w latach 2007–2009 i wynika m.in. ze stosunkowo niskiego wzrostu gospodarczego, rosnących oszczędności gospo-

¹ Ujemne depozytowe lub referencyjne stopy procentowe banku centralnego funkcjonują m.in. w krajach strefy euro, a także w Danii, Szwajcarii, Szwecji; zob. strony internetowe banków centralnych [2015.12.30].

darstw domowych, podwyższonego poziomu ryzyka gospodarczego i niskich nakładów inwestycyjnych. W Polsce, po serii obniżek zapoczątkowanej w IV kwartale 2012 roku, stopy procentowe mają najniższe wartości w historii. Jest to nie spotykana dotychczas sytuacja i ma zróżnicowany wpływ na całą gospodarkę, zwłaszcza w zakresie podziału dochodów między wierzycielami a dłużnikami. Obok pozytywnych skutków, związanych głównie ze spadkiem kosztów finansowania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych korzystających z różnych form zadłużenia, niskie stopy procentowe mogą jednak przynosić istotne negatywne efekty m.in. w sektorze bankowym.

CEL I METODA BADAŃ

Rozpoznanie skutków dla sektora realnego i sektora bankowego jakie wynikają z utrzymywania się niskich stóp procentowych jest istotnym, choć stosunkowo rzadko analizowanym problemem. Ze względu na krótkotrwałe występowanie takiego zjawiska w Polsce jego ocena może bazować na doświadczeniach zarejestrowanych w ważniejszych gospodarkach światowych, w których banki centralne utrzymywały od wielu lat niskie stopy procentowe i dodatkowo prowadziły „rozluźnioną politykę monetarną”. Celem opracowania jest przedstawienie mechanizmów tworzenia się otoczenia niskich stóp procentowych i ich ważniejszych skutków dla dochodów banków w wybranych wysokorozwiniętych krajach świata i w Polsce. Okres analizy obejmował lata 2008–2014. W pracy wykorzystano dane Narodowego Banku Polskiego, a także banków centralnych Szwecji, Czech, Europejskiego Banku Centralnego i Systemu Rezerwy Federalnej. W krajach tych w ostatnich latach utrzymywano stopy procentowe na poziomie zbliżonym do zera.

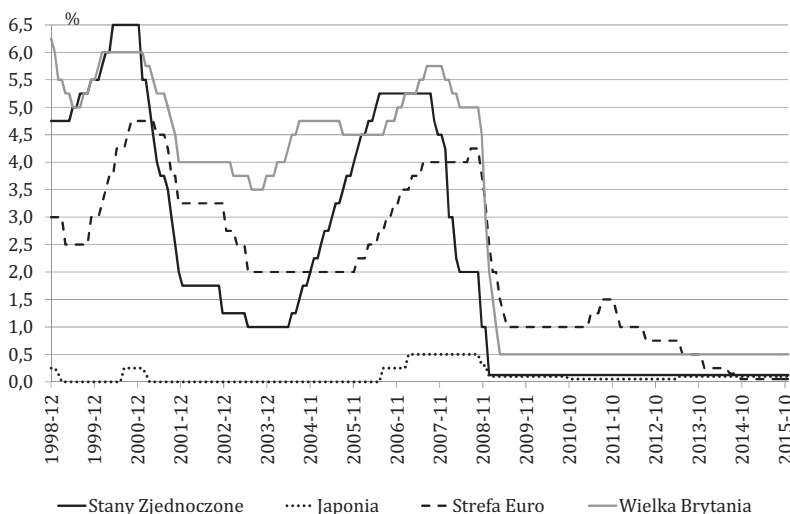
Pozostała część artykułu ma następującą strukturę. W pierwszym rozdziale przedstawiono wnioski z analizy literatury na temat uwarunkowań dla wprowadzenia niskich stóp procentowych przez banki centralne i ich skutków dla wyników finansowych sektora realnego i sektora bankowego. W drugim zaprezentowano wyniki badań oddziaływania niskich stóp na poziom dochodów banków w wybranych krajach wysokorozwiniętych i w Polsce. Całość rozważań podsumowano we wnioskach.

UWARUNKOWANIA PROWADZENIA POLITYKI NISKICH STÓP PROCENTOWYCH

W znacznej części gospodarek krajów wysokorozwiniętych stopy procentowe obniżone są do wartości bliskich zera lub nawet ujemnych. Sytuacja ta nabrała szczególniego charakteru od momentu wdrożenia przez banki centralne tych kra-



jów „strategii luzowania” polityki monetarnej dla pobudzenia rozwoju gospodarczego po kryzysie finansowym w latach 2007–2009 (rysunek 1). Utrzymywanie niskich stóp procentowych w tych krajach nie jest zjawiskiem nowym. Taką politykę monetarną prowadzono zarówno w krajach tworzących strefę euro od lat 80. ubiegłego wieku, jak i w przypadku krajów najwyżej rozwiniętych z grupy G7 od lat 90. ubiegłego wieku. W przypadku Japonii ultra niskie stopy procentowe obowiązują już od początku lat 90. XX wieku.



RYSUNEK 1. Referencyjne stopy procentowe banków centralnych w wybranych wysoko-rozwiniętych gospodarczo państwach

Źródło: Strony internetowe Systemu Rezerwy Federalnej: www.federalreserve.gov, Banku Japonii: www.boj.or.jp, Banku Anglii: www.bankofengland.co.uk i Europejskiego Banku Centralnego: www.ecb.europa.eu.

W literaturze przedmiotu stopy procentowe rozpatrywane są w ujęciu nominalnym i realnym. Realne stopy procentowe stanowią cenę pieniądza i są punktem równowagi między podażą oszczędności a popytem inwestycyjnym. Stopy nominalne są ceną pieniądza skorygowaną o wysokość oczekiwań inflacyjnych [Danthine 2013]. Na wysokość stóp procentowych mają zatem istotny wpływ następujące czynniki:

- podaż oszczędności,
- popyt inwestycyjny,
- oczekiwania inflacyjne.

Rosnąca podaż oszczędności przyczynia się do obniżenia stóp procentowych. W przeciwnym kierunku działa zwiększający się popyt inwestycyjny, a także oczekiwania inflacyjne. Można zatem stwierdzić, że niskie stopy procentowe w krajach wyżej rozwiniętych są efektem m.in. gromadzenia się w nich znacznych oszczęd-

ności i niskiej inflacji. Starzenie się społeczeństwa, globalizacja, transfer produkcji do słabiej rozwiniętych gospodarek, nadmierne zadłużenie sektora przedsiębiorstw i gospodarstw domowych oraz sektora publicznego i mniejsza presja płacowa obniżają w wysokorozwiniętych krajach premię inflacyjną i prowadzą do spadku nominalnych stóp procentowych [Orr i in. 1995, Ahrend i in. 2006].

Po kryzysie w latach 2007–2009 wysoka podaż oszczędności spotyka się z ograniczonym popytem inwestycyjnym wynikającym z utrzymującej się niepewności co do długoterminowego tempa rozwoju gospodarki globalnej. W rezultacie punkt równowagi między popytem i podażą pieniądza ustala się na niskim poziomie ustalając niskie rynkowe stopy procentowe. Wpływ niskich stóp procentowych na całą gospodarkę może być wielokierunkowy, a ze względu na pozycję banków efekty tego oddziaływania są istotne dla ich wyników finansowych. Wpływ zmian rynkowych stóp procentowych na wysokość marży odsetkowej (NIM) jest zazwyczaj asymetryczny, tj. inny w przypadku wzrostu, a inny w przypadku spadku stóp. Istnieje również zróżnicowanie w ich oddziaływaniu w krótszym i dłuższym horyzoncie czasowym. Jedną z prawidłowości zauważonych przez ekonomistów jest występowanie dodatniej korelacji między marżą odsetkową a wartością krótkookresowych stóp procentowych [Alessandri i Nelson 2012]. Ważną regułą jest to, że w przypadku występowania bardzo niskich stóp procentowych pojawia się bariera zerowego oprocentowania depozytów zgromadzonych na rachunkach bieżących. W takim przypadku obniżanie stóp procentowych może przyczynić się wyłącznie do obniżenia oprocentowania kredytów, co prowadzi do zmniejszania marż odsetkowych.

Spadek marży odsetkowej zmusza banki do poszukiwania nowych nieodsetkowych źródeł dochodów. Banki często angażują się w bardziej ryzykowną działalność mogącą dać wyższe stopy zwrotu. Takie zachowanie banków świadczy o pojawieniu się w ich „strategii nadmiernego apetytu na ryzyko” określanego terminem „search for yield” [Maddaloni i Peydro 2010, Borio i Zhu 2012, Paligorova i Jimenez 2012]. Agresywnym strategiom inwestycyjnym towarzyszy zazwyczaj łagodzenie przez banki komercyjne wymogów kredytowych. Dell’Ariccia i inni [2013] twierdzą, że w środowisku niskich stóp procentowych wysokość oprocentowania kredytów jest ujemnie skorelowana z poziomem restrykcyjności polityki kredytowej banków. Inną metodą rekompensaty za spadki dochodów odsetkowych jest ograniczanie przez banki niektórych kosztów operacyjnych, głównie kosztów pracy i utrzymania sieci placówek. Taka strategia sprzyja konsolidacji banków i poprawie dochodowości dzięki wykorzystaniu pozytywnych efektów skali.

Mały koszt finansowania kredytem sprzyja wzrostowi akcji kredytowej banków. Utrzymywanie jednak takiej strategii banków w dłuższym okresie może przyczynić się do wzrostu cen niektórych aktywów. Możliwe jest wytworzenie się dodatkiego sprzężenia zwrotnego, tj. wzrostu wartości kredytów ze względu na drożejące aktywa, co z kolei podnosi popyt na te aktywa i przyczynia się do ko-



lejnej podwyżki ich cen [Adrian i Shin 2010]. Mechanizm ten może spowodować utworzenie się baniek spekulacyjnych na rynkach tych aktywów. Wzrost cen na rynkach finansowych w środowisku niskich stóp procentowych może podnieść konkurencję o depozyty. Dla inwestorów zakup szybko drożących aktywów staje się bardziej atrakcyjny od inwestycji w depozyty². Wynikiem większej konkurencji jest często podwyższenie oprocentowania depozytów i zawężenie marży odsetkowej w bankach [Gerdesmeier i in. 2009, Forbes 2015].

Istotnym efektem długoterminowego utrzymywania niskich stóp procentowych jest sztuczne poprawianie jakości portfela kredytowego. Dotyczy to szczególnie portfela kredytów dla przedsiębiorstw i polega na rolowaniu ich dotychczasowych zobowiązań kredytowych. W perspektywie utrzymywania się niskich stóp procentowych banki często pozwalają swoim kredytobiorcom na spłacenie dotychczasowych, często zagrożonych lub niespłacanych kredytów przy użyciu środków z nowo udzielonego finansowania. W taki sposób przedsiębiorstwa mogą uniknąć upadłości a banki konieczności tworzenia większych rezerw na zagrożone kredyty. Poprawia to wynik finansowy i wskaźniki kapitałowe. Mechanizm ten występował szczególnie w gospodarce japońskiej, w której bliskie zeru stopy procentowe utrzymują się od początku lat 90. XX wieku [Caballero i in. 2005].

Do pozytywnych skutków występowania niskich stóp procentowych można zaliczyć zwiększenie zdolności kredytowej części przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Poprawa zdolności tych podmiotów do obsługi istniejących już zobowiązań, a także nabycie przez kolejne podmioty możliwości pozyskania nowych środków na konsumpcję i rozwój daje możliwość restrukturyzacji bilansu banków. Ponadto obniżenie kosztów odsetkowych pozwala na zwiększenie potencjału kredytobiorców do obsługi ich zadłużenia i może przyczynić się do spadku wartości i udziału zagrożonych należności w portfelach kredytowych banków [Boeckx i in. 2013].

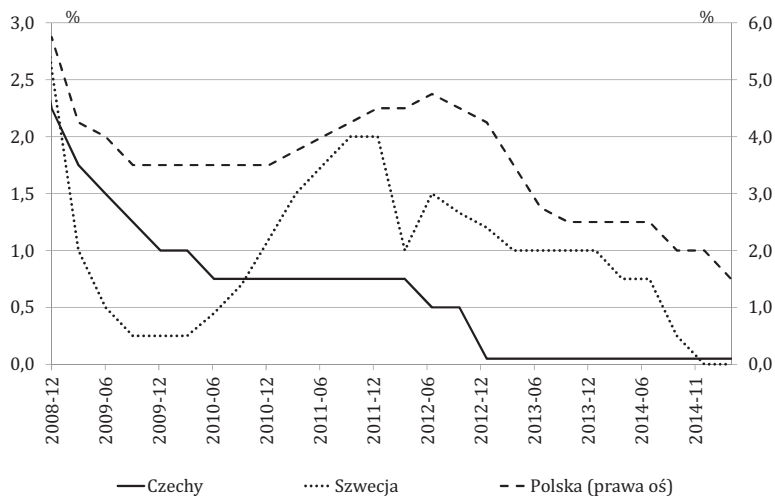
WPŁYW NISKICH STÓP PROCENTOWYCH NA DOCHODY BANKÓW W WYBRANYCH KRAJACH ŚWIATA I POLSCE

Bank centralny Szwecji utrzymuje stopy procentowe na poziomie zbliżonym do stóp Europejskiego Banku Centralnego. Politykę niskich stóp procentowych wdrożono w tym kraju w 2009 roku po uaktywnieniu się skutków kryzysu finansowego (rysunek 2). Z przerwą na lata 2011–2013 stopy procentowe utrzymywały się na wysokości zbliżonej do zera. Zgodnie z danymi banku centralnego Szwecji niskie oprocentowanie kredytów i depozytów oraz presja na obniżenie marży od-

² Rynek nieruchomości jest szczególnie narażony na pojawianie się spekulacyjnego wzrostu cen w środowisku niskich stóp procentowych.



setkowej motywowały banki do kierowania większych funduszy w instrumenty o wyższym poziomie ryzyka inwestycyjnego oraz do pozyskiwania na rynkach finansowych środków na finansowanie swojej działalności.



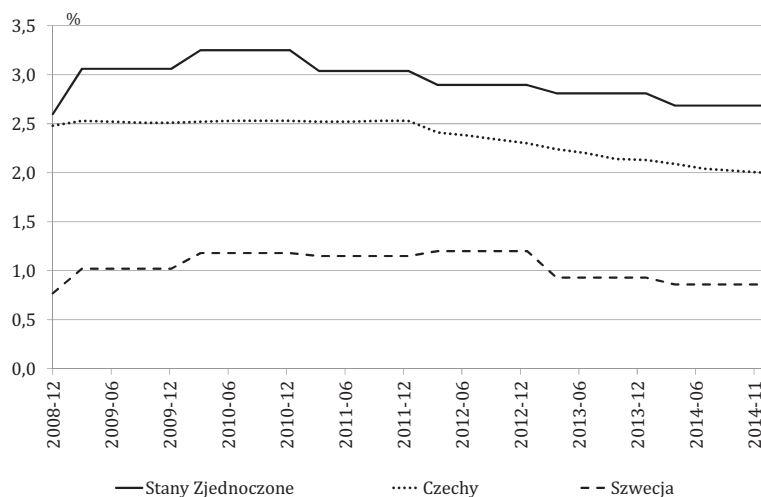
RYSUNEK 2. Stopy procentowe banku centralnego w wybranych krajach UE

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze stron internetowych banków centralnych: www.nbp.pl, www.cnb.cz, www.riksbank.se.

Średnie oprocentowanie depozytów dla sektora niefinansowego w Szwecji w latach 2008–2014 spadło o 4 punkty procentowe a oprocentowanie kredytów o 5,5 punktu procentowego. Mimo wieloletniego utrzymywania się niskich stóp procentowych marża odsetkowa była w tym czasie stosunkowo stabilna (rysunek 3). Jej zmniejszenie się po 2013 roku wynikało m.in. z faktu, że oprocentowanie depozytów jest już bliskie zeru i obniżenie w tym okresie stóp procentowych o 2 punkty procentowe mogło wymusić na bankach przede wszystkim obniżenie oprocentowania kredytów.

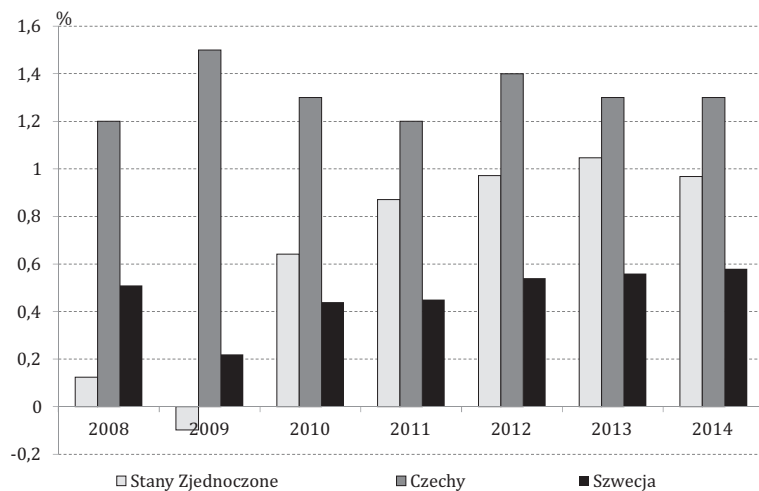
Obniżenie stóp procentowych w Szwecji nie przyniosło negatywnych efektów dla dochodów sektora bankowego. Wręcz przeciwnie, począwszy od 2009 roku zysk netto sektora bankowego oraz wskaźnik dochodowości aktywów ROA znajdowały się w łagodnym trendzie wzrostowym. W 2014 roku zysk netto był o około 50% większy, a wskaźnik ROA blisko trzykrotnie wyższy niż w 2009 roku (rysunek 4).

W podobny sposób na radykalne obniżenie stóp procentowych zareagowały banki w Stanach Zjednoczonych. Utrzymywanie od 2009 roku przez System Rezerwy Federalnej głównej stopy procentowej na poziomie 0,13% nie pogorszyło wyników finansowych sektora bankowego tego kraju. Marża odsetkowa nie spadła w całym okresie poniżej 2,5%, a wskaźnik zwrotu z aktywów ROA wzrósł



RYSUNEK 3. Marża odsetkowa w sektorach bankowych wybranych krajów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze stron internetowych banków centralnych: www.federalreserve.gov, www.cnb.cz, www.riksbank.se.



RYSUNEK 4. Wskaźnik zwrotu z aktywów ROA w sektorach bankowych wybranych krajów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze stron internetowych banków centralnych: www.federalreserve.gov, www.cnb.cz, riksbank.se.

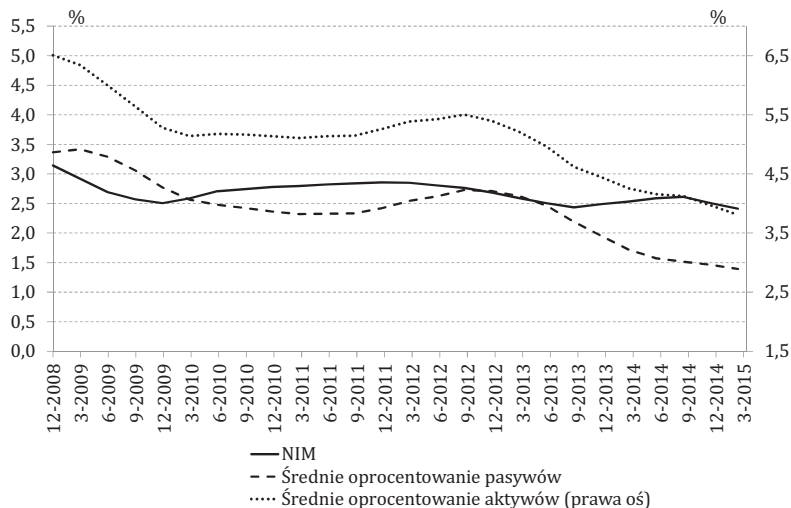
z $-0,1\%$ w 2009 roku do 1% w 2014 r. Poprawa dochodowości całego sektora wynikała głównie z lepszych wyników osiąganych przez największe amerykańskie banki [Genay 2014]. Do pozytywnego trendu w dochodowości banków przyczynił się m.in. wzrost ich aktywności kredytowej i zwiększenie wolumenu akcji kredytowej, co miało związek z poprawą sytuacji gospodarczej Stanów Zjednoczonych



[Genay 2014]. Pozytywnie na dochody banków wpłynęła także poprawa jakości portfela kredytowego banków i zmniejszenie się obciążenia wyniku kosztami rezerw na kredyty nieregularne [Morris i Regehr 2014].

Istotne obniżenie stóp banku centralnego w Czechach zapoczątkowane w 2010 roku nie wywołało zauważalnych zmian w działalności sektora bankowego. Podczas gdy stopy procentowe w latach 2008–2014 spadły o około 2,5 punktu procentowego, marża odsetkowa obniżyła się tylko o około 0,5 punktu procentowego i na koniec 2014 r. wynosiła 2% (rysunek 3). Zachowanie wysokich wyników finansowych netto spowodowało, że wskaźnik dochodowości aktywów ROA w 2014 roku wynosił 1,3% i był o 0,1 punktu procentowego wyższy niż w 2008 roku (rysunek 4). Pozytywne wyniki były możliwe m.in. dzięki wzrostowi wolumenu akcji kredytowej.

W Polsce proces obniżania przez NBP stóp procentowych został zapoczątkowany w IV kwartale 2012 roku w odpowiedzi na pogarszającą się w tym roku sytuację gospodarczą. Stymulowanie gospodarki „poluzowaną polityką monetarną” było jednym z czynników umożliwiających podniesienie dynamiki wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. W początkowym etapie procesu obniżania stóp procentowych wartości marży odsetkowej na kredytach i depozytach zmniejszały się w zbliżonym stopniu (rysunek 5). Dopiero w 2014 roku średnie oprocentowanie depozytów zmniejszało się znacznie wolniej niż oprocentowanie kredytów ze względu na fakt, że oprocentowania depozytów było już bliskie zeru. Uniemożliwiało to bankom na równomierne obniżenie oprocentowania aktywów i pasywów.

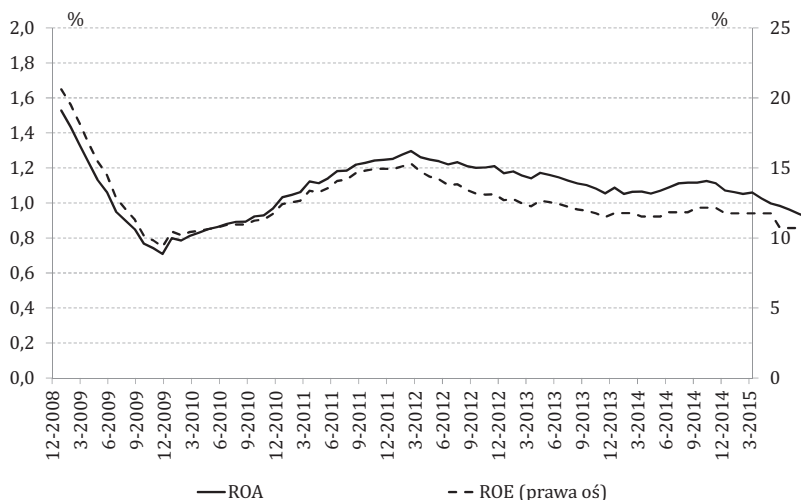


RYSUNEK 5. Marża odsetkowa w polskim sektorze bankowym

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z NBP.



Utrzymywane przez banki centralne niskie, a nawet najniższe w historii stopy procentowe nie wpłynęły negatywnie na dochody banków. W latach 2013–2014 sektor bankowy osiągnął najwyższe w historii wyniki finansowe netto. Wskaźniki zwrotu z aktywów i zwrotu z kapitału utrzymywały się w tym czasie na ustabilizowanych wysokich poziomach (rysunek 6). Na wysoką dochodowość banków pośredni wpływ wywierała poprawiająca się sytuacja gospodarcza w Polsce. Wzrost aktywności przedsiębiorstw, poprawiające się perspektywy prowadzenia działalności gospodarczej i zatrudnienia sprzyjały zwiększaniu się popytu na kredyt dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Banki generowały dzięki temu większe zyski odsetkowe i pozaodsetkowe. Poprawiała się również w tym czasie jakość portfela kredytowego, co zmniejszało obciążenia wyników kosztami rezerw na kredyty nieregularne.



RYСУNEK 6. Marża odsetkowa w polskim sektorze bankowym

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z NBP.

WNIOSKI

Środowisko szczególnie niskich stóp procentowych jest obecne w wysokorozwiniętych gospodarkach od momentu uaktywnienia się kryzysu finansowego. Jest ono m.in. wynikiem osłabienia się potencjału gospodarczego tych krajów, procesu starzenia się społeczeństwa, wzrostu stopy oszczędności, globalizacji i outsourcingu znacznej części prac do krajów rozwijających się oraz spadku dynamiki wynagrodzeń i presji inflacyjnej.

Banki centralne dla pobudzenia gospodarki realizują „poluzowaną politykę” monetarną m.in. przez obniżanie stóp procentowych. Niskie stopy procentowe oddziałują na dochody banków w sposób bezpośredni i pośredni. W początkowych okresach obniżania stóp procentowych banki w zbliżony sposób zmniejszają marże odsetkowe na kredytach i depozytach utrzymując na stabilnym poziomie wynik odsetkowy.

Wraz ze zbliżaniem się stóp procentowych do zera reakcja banków jest asymetryczna, gdyż obniżają one głównie oprocentowanie kredytów, a tylko nieznacznie zbliżone do zera oprocentowanie depozytów. Taki przebieg procesu dostosowywania się banków do spadków stóp procentowych zauważalny był w większości krajów wysokorozwiniętych, a także w 2014 roku w Polsce.

Poprawiająca się sytuacja gospodarcza w krajach wysokorozwiniętych pośrednio wpływa na polepszenie wyników banków. Osiągają one wyższe wyniki dzięki zwiększeniu się akcji kredytowej oraz poprawy jakości portfela kredytowego i zmniejszania strat na nieregularnych kredytach. Taką zależność między sytuacją sektora realnego a sektorem bankowym można zaobserwować również w Polsce w latach 2013–2014.

Spis literatury

- ADRIAN T., SHIN T. 2010: Liquidity and Leverage. Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports, 328.
- AHREND R., CATTE P., PRICE R. 2006: Factors Behind Low Long-term Interest Rates. Financial Market Trends, s. 109–141.
- ALESSANDRI P., NELSON B. 2012: Simple banking: profitability and the yield curve. Bank of England, Working Paper, 452.
- BOECKX J., CORDEMAN S., DOSSCHE M. 2013: Causes and implications of the low level of the risk-free interest rate. Economic Review, National Bank of Belgium, II, 63–88.
- BORIO C., ZHU H. 2012: Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism? Journal of Financial Stability, 8 (4), 236–251.
- CABALLERO R., HOSHI T., KASHYAP A. 2005: Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. NBER Working Paper Series, 12129.
- DANTHINE J.P. 2013: Causes and consequences of low interest rates. Swiss National Bank, dostęp na: https://www.snb.ch/en/mmr/speeches/id/ref_20131114_jpd/source/ref_20131114_jpd.en.pdf [dostęp: 15.12.2015].
- DELLARICCIA G., LAEVEN L., SUAREZ G. 2013: Bank Leverage and Monetary Policy's Risk-Taking Channel: Evidence from the United States. IMF Working Paper, 143 (13).
- FORBES K. 2015: Low interest rates: King Midas' golden touch? Speech, The Institute of Economic Affairs, Bank of England, dostęp na: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2015/speech798.pdf> [dostęp: 15.12.2015].



- GENAY H. 2014: What is the impact of a low interest rate environment on bank profitability? *Economic Review of the Federal Reserve Bank of Chicago*, 324, 1–4.
- GERDESMEIER D., REIMERS H., ROFFIA B. 2009: Asset price misalignments and the role of money and credit. *ECB Working Paper Series*, 1068 (7).
- MADDALONI A., PEYDRO J.-L. 2010: Bank risk-taking, securitization, supervision and low interest rates. Evidence from the euro area and the US lending standards. *ECB Working Paper Series*, 1248.
- MORRIS Ch., Regehr K. 2014: What Explains Low Net Interest Income at Community Banks? *Economic Review Federal Reserve Bank of Kansas City*, 59–87.
- ORR A., EDEY M., KENNEDY M. 1995: The Determinants of Real Long-Term Interest Rates. *OECD Economics Department Working Papers*, 155.
- PALIGOROVA T., JIMENEZ J. 2012: Monetary Policy and the Risk-Taking Channel: In-sights from the Lending Behaviour of Banks. *Bank of Canada Review*, Autumn, 23–30.

THE IMPACT OF LOW INTEREST RATE ENVIRONMENT ON THE BANKING SECTOR PROFITS IN 2008–2014

Abstract. The banking sector in developed economies for nearly a decade operates in an environment of low interest rates. This phenomenon is gradually transferred to the Polish banking sector. The paper analyzes the mechanism which forces the central banks to maintain low interest rates, and the results of their impact on the banks' earnings in 2008–2014. The study is based on the data published by the central banks of selected countries and Poland. The research shows that globalization, outsourcing of significant share of jobs, collecting savings and a lower inflationary pressure are major causes of low interest rates environmental in highly developed economies. Low interest rates in these countries have not lowered significantly the net interest margin in banks, as well as their overall profitability. Similar behaviour of banks can be observed in Poland during the period of cutting interest rates which has started from the fourth quarter of 2012.

Key word: bank, interest rates, banks' profitability





ULGA PODATKOWA JAKO INSTRUMENT REALIZACJI POZAFISKALNYCH FUNKCJI PODATKÓW

Wojciech Wyrzykowski
Piotr Kasprzak
Wydział Zarządzania i Ekonomii
Politechnika Gdańska

Abstrakt. Artykuł ten opisuje teoretyczne aspekty ulgi podatkowej jako mechanizmu stymulującego określone zachowania gospodarcze. Autorzy dokonali przeglądu najważniejszych aspektów związanych ze stosowaniem ulg podatkowych, zarówno w ujęciu historycznym jak i przedstawiając obecnie stosowane ulgi podatkowe w Polsce jak i wybranych krajach Unii Europejskiej. Dodatkowo, tezy zawarte w artykule są próbą oceny efektywności i skuteczności stosowanych ulg zarówno z punktu widzenia budżetu państwa jak i uzyskanych korzyści przez podatników.

Słowa kluczowe: ulga podatkowa, preferencje podatkowe, funkcja podatku

WSTĘP

Ulgi podatkowe istnieją tak długo jak istnieją same podatki i bez względu na ocenę zasadności oraz skuteczności ich działania, są nadal nieodłącznym elementem konstruujących systemy podatkowe wszystkich krajów. Opisując ich funkcję w nowoczesnych systemach podatkowych, należy zaprezentować ich genezę oraz rolę, jaką odgrywają realizując przypisane podatkowi funkcje.

Ocena zasadności ingerencji w dochody budżetowe oraz ich redystrybucji przy wykorzystaniu ulg podatkowych zawsze związana była z obowiązującym aktualnie kierunkiem myśli ekonomicznej. Powszechna przez ostatnie lata teoria neoliberalna, której efektem był demontaż państwa opiekuńczego sprzyjała

rezygnacji z wszelkich form interwencjonizmu w tym również w postaci ulg podatkowych. Obecnie, coraz częściej podkreśla się, że zamiast wzrostu poziomu dochodów, część neoliberalnej polityki zwiększyła nierówności oraz spowodowała wzrost poziomu bezrobocia. Nie są już to tylko opinie przedstawicieli odosobnionych frakcji krytykujących idee neoliberalne, są one także prezentowane na przykład przez czołowych ekonomistów Międzynarodowego Funduszu Walutowego [Ostry, Loungani i Furceri 2016]. Tym bardziej należy powrócić do idei ulgi, jako elementu fiskalnej polityki państwa.

Władztwo podatkowe daje ustawodawcy wiele możliwości przy konstruowaniu, w różny sposób, instrumentów finansowych, a szczególnie podatków. Przewodawca może świadomie ukierunkowywać i stymulować zachowania poszczególnych podatników. W ocenie zasadności, należy bowiem brać pod uwagę raczej liberałów, jak i przeciwne im opinie uzasadniające konieczność wykorzystywania narzędzi podatkowych w kształtowaniu zachowań podatników. Ponadto należy jednak brać pod uwagę fakt, iż mimo promowanych opinii o braku zasadności wykorzystywania funkcji stymulacyjnych, w praktyce żaden z obowiązujących w systemach podatkowych, nie tylko w polskim, podatków nie jest w pełni neutralny. W zasadzie we wszystkich krajach podatki są mniej lub bardziej wykorzystywane, jako bodźce mobilizujące do odpowiednich zachowań.

ISTOTA ULGI PODATKOWEJ

Istotę ulgi podatkowej należy rozpatrywać w kontekście wykorzystania jej, jako narzędzia realizacji funkcji przypisanych podatkom. Jak wiadomo, podstawowy podział funkcji, jaką pełnią podatki to funkcje fiskalne i pozafiskalne. Pozafiskalnym funkcjom podatków przypisuje się dwa zasadnicze cele: ekonomiczny i społeczny. Istotniejsza jest funkcja ekonomiczna, której podłoże stanowi, przede wszystkim, wspieranie rozwoju działalności gospodarczej. W tym zakresie najczęściej stosowanym narzędziem jest system „protekcji podatkowej” przejawiający się obniżaniem podatków dla wybranych sfer działalności gospodarczej. Z technicznego punktu widzenia ulgi podatkowe stanowią istotny element konstrukcji zobowiązania podatkowego. Są elementem wprowadzanym wyłącznie w drodze ustawy (art. 217 Konstytucji RP).

Pomimo różnych opinii na temat zasadności wykorzystywania podatków, do innych funkcji niż fiskalna, w praktyce kreowania polityki gospodarczej większości państw na świecie, podatki pełnią również funkcje pozafiskalne¹. Wśród podzia-

¹ Istnieje wiele opinii odnoszących się do małej skuteczności pozafiskalnych funkcji podatków. Uzasadnieniem jest m.in. to, że bardzo trudno jest ocenić w jaki sposób praktycznie funkcje pozafiskalne stymulują zachowania podatników i wpływają na rozwój gospodar-

łów tych funkcji najczęściej spotykanym jest wyróżnienie trzech pozafiskalnych cech podatków: alokacyjnej, redystrybucyjnej i stymulującej, określanej również mianem stabilizującej. Istnieje wiele opinii, mówiących o tym, że nie można tym funkcjom przypisywać roli specjalnych, w tym również przecenianych instrumentów polityki społecznej [Gomułowicz i Małecki 2000].

Ulga podatkowa jest zawsze przejawem rezygnacji związku publiczno-prawnego z przysługującego mu prawa poboru podatku w całości lub w części. Może mieć charakter motywujący, regulujący wielkość dochodów, uznaniowy czy też uzależniony od określonych zachowań podatników. Istnieje wiele definicji ulgi podatkowej, lecz wszystkie mają właściwe elementy ją konstruujące. Ulgi polegają na ograniczeniu wielkości obciążenia podatkowego w określonych przez ustawodawcę przypadkach [Brzeziński 2008]. Zatem każde odstępstwo od przyjętego w danych warunkach standardu podatkowego należy uznawać za preferencję podatkową [Preferencje podatkowe... 2014], która przyjmuje opisane w dalszej części formy. Ustawodawca podatkowy definiuje ulgę w sposób formalny². Ulgi będące, zatem preferencjami podatkowymi są alternatywą dla bezpośrednich transferów budżetowych. W ich przypadku nie mamy do czynienia z fazą – otrzymanie, a następnie redystrybucją środków pieniężnych, lecz z natychmiastową ich konsumpcją.

ULGA PODATKOWA, JAKO NARZĘDZIE WYKORZYSTANIA STYMULACYJNEJ FUNKCJI PODATKÓW

Poprzez wypełnianie funkcji stymulacyjnej państwo może wpływać na podmioty gospodarcze kształtując m.in. gospodarność ich funkcjonowania, pobudzać do wzrostu ich potencjału, wpływać na politykę zatrudnienia, nakłaniać do podejmowania działań przynoszących określone efekty społeczne, skłaniać do groma-

czy, a realizacje celów socjalnych, redystrybucyjnych i stymulacyjnych należałoby powierzyć innym instrumentom, o większej efektywności. Zdaniem autorów tak jednoznaczna ocena nie jest właściwa. Podatki poprzez swoją powszechność, rolę, jaką odgrywają w codziennej rzeczywistości, zarówno przedsiębiorców jak i osób fizycznych, są predestynowane do pełnienia w istotnym zakresie funkcji pozafiskalnych, tyle że, zależy to przede wszystkim od sposobu, w jaki będą one w tym celu wykorzystywane. Dotychczas żaden kraj nie dopracował się sprawdzonego, długookresowego i systemowego sposobu wykorzystywania systemu podatkowego dla innych celów niż fiskalne.

² Ilekroć w ustawie jest mowa o ulgach podatkowych – rozumie się przez to przewidziane w przepisach prawa podatkowego zwolnienia, odliczenia, obniżki albo zmniejszenia, których zastosowanie powoduje obniżenie podstawy opodatkowania lub wysokości podatku, z wyjątkiem zmniejszenia kwoty podatku należnego o kwotę podatku naliczonego, w rozumieniu przepisów o podatku od towarów i usług, oraz innych odliczeń stanowiących element konstrukcji tego podatku.



dzenia kapitału lub zniechęcać do jego wypływu z firmy, zachęcać do eksportu, nakłaniać do podejmowania produkcji określonych wyrobów lub usług. Podatki kształtują w sposób zasadniczy rynek pracy, nakłaniając do zwiększania zatrudnienia, modelowania jego struktury czy do podejmowania działalności w formie samozatrudnienia. Prowadzone badania wykazały bezpośredni związek opodatkowania z poziomem inwestowania przez przedsiębiorców.

Stymulacyjna funkcja podatków, stwarza możliwość wykorzystania instrumentów podatkowych do aktywizowania określonych zachowań podatników oraz kierowania ich na pożądane przez ustawodawcę cele. Jej wykorzystanie polega na wspieraniu określonych dziedzin działalności gospodarczej lub wybranych podmiotów ją prowadzących.

Realizowane jest to poprzez stworzenie przedsiębiorcom uprzywilejowanych podatkowo warunków rozwoju. Dzięki takim narzędziom, podatek może wpłynąć zachęcająco lub zniechęcająco na podejmowane decyzje. W wyniku tych działań, oczekuje się osiągnięcia ważnych z punktu widzenia gospodarki, efektów jak np. poprawy koniunktury gospodarczej, wzrostu konsumpcji czy inwestycji, poprawę efektywności gospodarowania, zmniejszenia poziomu bezrobocia, wzrostu konkurencyjności firm czy też kwalifikacji podatników.

KONSEKWENCJE STOSOWANIA ULG PODATKOWYCH

W tym miejscu należy postawić następujące pytanie: Czy ulgi podatkowe są na tyle uniwersalnym instrumentem, że w każdym systemie podatkowym właściwie spełniają swoją funkcję? Opinie w tym zakresie są niewątpliwie podzielone i zależne od oceny skuteczności samych podatków, jako sprawnego i adekwatnego narzędzia interwencjonizmu państwowego. Dla zwolenników teorii liberalnych, ulgi są jedynie furtką do niepłacenia podatków i przynoszą więcej szkody niż pożytku, dla zwolenników interwencjonizmu państwowego ulga stanowi sprawne narzędzie stymulacji zachowań podatników i tym samym staje się elementem konstruującym politykę fiskalną państwa. W czasach otwarcia gospodarczego i poza terytorialnej ekspansji, ulgi stały się również narzędziem międzynarodowej konkurencji podatkowej³.

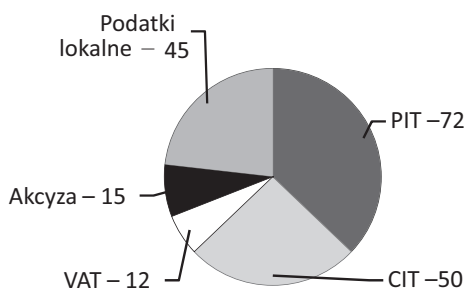
Pojawić się zatem może kolejne pytanie: Czy lepiej stosować ulgi, wyraźnie ukierunkowane na określone zachowania podatników i osiągać poprzez to efekty ekonomiczne, czy może lepiej ulgi zlikwidować i zmniejszyć obciążenia podatko-

³ W Danii ulgę podatkową można otrzymać z tytułu ponoszenia kosztów dojazdu nawet poza granicami kraju. W Chinach preferencje podatkowe są jednym z podstawowych sposobów realizowania ekspansywnej polityki państwa. Niemcy proponowali Rosji zastosowanie ulg podatkowych związanych z budową Gazociągu Północnego.

we? Ulga podatkowa bowiem nie zawsze powoduje wyłącznie obiektywne i oczekiwane zachowania podatników. Bardzo często jest celem samym w sobie, a praktyka jej realizowania prowadzona jest w sposób niezgodny z oczekiwaniami ustawodawcy. Z jednej strony ulgi powodują zmniejszenie wpływów podatkowych⁴, z drugiej jednak obniżanie ogólnego ciężaru podatkowego skutkowało zawsze zmniejszeniem szarej strefy gospodarczej.

Rozbudowany system ulg podatkowych wymaga zazwyczaj dodatkowych nakładów finansowych związanych z ich obsługą, przez co konieczne staje się podwyższenie opodatkowania pokrywającego te koszty. Ulgi przy niestarym realizowanym procesie tworzenia prawa stwarzają nowe problemy interpretacyjne, a także nowe obszary związane z ogólnym ryzykiem podatkowym.

W powszechnej opinii osób fizycznych, jak i przedsiębiorców w Polsce zakres ulg i zwolnień podatkowych jest ograniczony i niespełniający oczekiwań. Z drugiej strony Ministerstwo Finansów informuje o bardzo dużej, jego zdaniem, nadmiernie rozbudowanej liczbie preferencji podatkowych⁵. Różne odczucia stron wynikają z tego, że to, co jest zaliczane przez ministerstwo do preferencji przez podatników najczęściej nie jest odbierane, jako celowa ulga podatkowa a jedynie, jako rozwiązanie techniczno-prawne ustawodawcy⁶. Zakres działań zaliczanych przez Ministerstwo Finansów do preferencji podatkowych prezentuje wykres 1.



WYKRES 1. Liczba preferencji podatkowych w Polsce w poszczególnych podatkach

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Ministerstwo Finansów [2014].

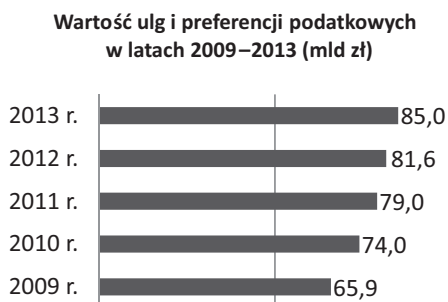
⁴ Należy podkreślić, że znaczna część ulg podatkowych ma charakter kredytu podatkowego, gdyż ustawodawca oczekuje, w wyniku zastosowania ulgi, nowych źródeł podatkowych.

⁵ Łączna liczba preferencji wymienionych przez Ministerstwo Finansów wynosi 194. Źródło: *Preferencje podatkowe w Polsce*, Ministerstwo Finansów 2014.

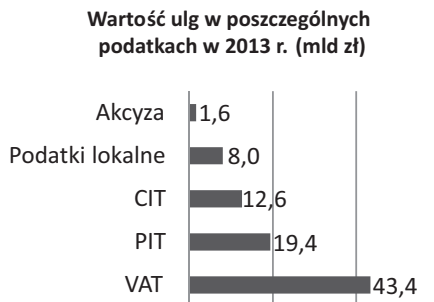
⁶ Trudno się dziwić, że podatnicy traktują zwolnienie z opodatkowania zwrotu kosztów diet i kosztów podróży służbowej traktują, jako rzeczą naturalną a nie, jako przywilej podatkowy.



W 2013 roku, wartość udzielonych ulg i preferencji stanowiła 5,2% ogółu PKB. Z ogółu 85 mld złotych preferencji, 77 mld złotych dotyczyła podatków stanowiących dochód budżetu państwa, a 8 mld złotych podatków samorządowych. Strukturę oraz wartość udzielonych preferencji przedstawiają poniższe wykresy 2 i 3.



WYKRES 2. Wartość ulg i preferencji podatkowych



WYKRES 3. Wartość ulg w poszczególnych podatkach

Źródło: opracowanie własne na podstawie Ministerstwo Finansów [2014].

KLASYFIKACJA ULG PODATKOWYCH

Pomimo różnych jurydycznych konstrukcji ulg, wszystkie wynikają z pewnych uniwersalnych wartości, które preferuje ustawodawca [Goettel i Lemonnier 2011]. Mówiąc o obniżeniu ciężaru danin należy wyróżnić zwolnienia i ulgi. Te pierwsze są rozwiązaniem definitywnym i prowadzą do wyłączenia określonych podmiotów lub przedmiotów z opodatkowania. Z kolei ulgi są rozwiązaniem, w którym ustawodawca nie rezygnuje z opodatkowania *sensu stricto*, ale redukuje je kierując się określonym preferencjami. Trzecią konstrukcją, odmienną, od wyżej wymienionych są wyłączenia spod opodatkowania, w których ustawodawca nie wiąże obciążenia podatkiem z zaistniałym stanami faktycznymi. Obok nich występują jeszcze instytucja niepodlegania podatkowi [Nykiel 2003]. W doktrynie używane jest również określenie kredytu podatkowego (*tax credits*) np. przy określeniu jednej z metod unikania podwójnego opodatkowania. Wszystkie nazywa się mianem preferencji podatkowych. Można je klasyfikować wedle wielu kryteriów związanym z podmiotowością i przedmiotem, którego dotyczą, rodzajem prawa, w którym są określone, celem i preferencjami, ich konstrukcją, warunkowością i bezwarunkowością oraz innymi (tabela 1).

TABELA 1. Kryteria i cechy podziału ulg podatkowych

Kryterium podziału	Cechy podziału
Źródła prawa	ulgi określone są w proceduralnym lub materialnym prawie podatkowym ulgi w podatkach pośrednich i bezpośrednich
Podmiot – przedmiot opodatkowania	mogą dotyczyć podmiotu (podatnika) lub przedmiotu opodatkowania (np.: obrotu, dochodu i majątku),
Elementy konstrukcji	mogą polegać na zmniejszeniu podstawy opodatkowania, stawki podatkowej lub kwoty podatku,
Tryb przyznania	na wniosek lub wynikać bezpośrednio z ustawy,
Funkcje, jakie mają spełniać	stymulacja procesów gospodarczych, nakłanianie do określonego zachowania podatnika, działania redystrybucyjne, polityka prorodzinna, kwalifikacje zawodowe i inne,
Podmiotowość	mogą dotyczyć osób fizycznych, prawnych oraz osób nieposiadających osobowości prawnej,
Uzależnienie od spełnienia określonych warunków lub redukcje bezwarunkowe	<ul style="list-style-type: none"> - odliczenia podatkowe – kwoty, o które można obniżyć podstawę opodatkowania, - ulgi podatkowe skutkujące zmniejszeniem podstawy po spełnieniu określonych przez ustawodawcę kryteriów, - kredyt podatkowy – to kwoty zmniejszające kwotę samego podatku, - zwolnienia podatkowe – to redukcja podmiotowego lub przedmiotowego zakresu świadczenia,
Charakter konstrukcji	Zwolnienie od podatku, wyłączenie spod opodatkowania, zmniejszenie obciążenia, ulga w zapłacie.
Cele i funkcje	<ul style="list-style-type: none"> - ulgi i zwolnienia o charakterze gospodarczym, - ulgi i zwolnienia o charakterze społecznym, - ulgi i zwolnienia o innym charakterze, - ulgi i zwolnienia mieszane, - ulgi o charakterze ogólnym, - ulgi charakterze celowym (wybiórczym),
Podstawa odliczenia (wyliczenia)	<ul style="list-style-type: none"> - wyłączenie spod opodatkowania, - odliczane od dochodu, - odliczane od podatku.

Źródło: Opracowanie własne.

ULGI PODATKOWE W POLSCE

Historię ulg podatkowych w Polsce oraz zmian w ich stosowaniu, należy ocenić jako niekonsekwentną, niestabilną i trudno weryfikowalną. Brak strategii podatkowej państwa powodował, że ulgi podatkowe przyznawane były koniunktural-



nie, z uwzględnieniem często politycznych zobowiązań i likwidowane również bez jednoznacznie ocenionego ekonomicznie kontekstu. Potwierdzić to można prezentacją działań w tym zakresie w stosunku do opodatkowania podatkiem dochodowym osób fizycznych. W latach 1992–2014 do ustawy PIT wprowadzono 29 nowych ulg i jednocześnie zlikwidowano 25 z nich. Często nowowprowadzone przywileje likwidowano już po roku lub dwóch.

Podobnie, często zmieniane i nieprzynoszące znaczących efektów były ulgi dla podmiotów prowadzących działalność gospodarczą. Nieliczne ulgi inwestycyjne były albo rozwiązaniami nieefektywnymi i nieatrakcyjnymi, albo zbyt uciążliwymi dla przedsiębiorców, podobnie jak ostatnio wprowadzone ulgi związane z nowymi technologiami. Najistotniejszym w tym kontekście działaniem było obniżanie normatywnej stawki opodatkowania. Od 1989 roku wysokość stawki podatku CIT zmniejszyła się o ponad połowę – z 40 do 19%. Jednocześnie udział tego podatku w całkowitym PKB spadł z 2,27% w 2000 roku do 1,41% w 2013 roku⁷. Brak

TABELA 2. Preferencje podatkowe dla przedsiębiorców w Irlandii

Podatek dochodowy od osób prawnych	Jedna z najniższych stóp podatkowych w UE. Podatek wynosi 12,5%
Ulgę na odliczenie wydatków na nabycie własności intelektualnych.	Uwzględnianie amortyzacji nakładów na zakup przy pomniejszaniu podatku.
Ulgę podatkową na badania i rozwój.	Ulgę podatkową wynosi 25% wydatków na badania i rozwój. Podstawę ulgi stanowią również koszty pracowników, którzy 50% swoich obowiązków realizują na rzecz tworzenia rozwiązań innowacyjnych.
Ulgę dla nowo powstałych przedsiębiorstw.	Dla nowo powstających podmiotów istnieje zwolnienie od podatku dochodowego do wysokości 40 tys. Euro.
Ulgę związaną z Funduszem Kapitału Załączkowego (Seed Capital Scheme).	Osoby zwolnione z pracy, które założą własną działalność gospodarczą, a których działalność kwalifikuje się, jako działalność handlowa mogą odzyskać podatek dochodowy (do wysokości 100 tys. Euro).
Ulgę związaną z Programem Motywacyjnym z zakresu zatrudnienia i inwestycji (Employment and Investment Incentive Scheme).	Zwolnienie od podatku dochodowego do 150 tys. Euro rocznie w związku z przeznaczeniem środków na pozyskanie inwestycji we wczesnej fazie ich rozwoju.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie McKeever R.S. [2015].

⁷ *System stworzony od początku, czyli prawdziwa historia 25-lecia polskich podatków*, Ernst&Young, Warszawa, 2014.

było ulg wykorzystujących funkcje stymulującą, nakłaniającą przedsiębiorców np. do podnoszenia kwalifikacji, zatrudniania bezrobotnych, czy młodocianych, wspomżenia zmian w systemie emerytalnym (np. ulgi dla osób 50+). Nowo rozpoczynający działalność gospodarczą, oprócz obniżonych świadczeń na ubezpieczenia społeczne, nie są motywowani podatkowo w żaden inny sposób. Działania związane z zakładaniem działalności gospodarczej nie są bowiem preferowane np. poprzez zaniechanie opodatkowania przez pierwszy okres pod warunkiem przekazania oszczędności na inwestycje i rozwój. Co więcej, zupełnie nie są wykorzystywane, stymulacyjnie, stawki amortyzacji podatkowej. Niski próg wartości amortyzowanych środków trwałych oraz długie okresy ich amortyzowania nie stanowią żadnej zachęty do inwestowania. Przykładem szerszych działań w tym zakresie mogą być rozwiązania w Irlandii, zaprezentowane w tabeli 2.

Brak długookresowych kierunków i stałości w polityce udzielania preferencji uniemożliwia wdrażanie i prowadzenie przez podatników długofalowej, racjonalnej strategii ich zachowań gospodarczych.

ULGI PODATKOWE W WYBRANYCH KRAJACH UNII EUROPEJSKIEJ

Opisany wcześniej teoretyczny aspekt ulg podatkowych znajduje swoje odzwierciedlenie w praktyce licznych systemów podatkowych krajów Unii Europejskiej. Choć nie istnieje jednolity mechanizm przyznawania ulg w poszczególnych państwach wspólnoty, należy zauważyć, iż występują obecnie zbliżone tendencje do stosowania podobnych rodzajów preferencji podatkowych takich jak ulgi rodzinne (będące częścią polityki demograficznej), ulgi inwestycyjno-badawcze, edukacyjne czy budowlane⁸. Stosowane obecnie przez państwa europejskie ulgi mają, zazwyczaj, charakter odliczeń sumy poniesionych wydatków od podstawy opodatkowania albo odliczenia określonej wartości bezpośrednio od należnego podatku dochodowego. Niektóre metody pozwalają, z kolei na powiększenie wartości faktycznie poniesionych kosztów w poczet kosztów uzyskania przychodu na podstawie określonego mnożnika (tzw. zwiększone koszty uzyskania przychodu)⁹. W tym miejscu, warto zaznaczyć, iż mimo, że poszczególne państwa członkowskie posiadają swobodę w kształtowaniu własnych systemów podatkowych, to przyznawane ulgi i preferencje nie powinny zaburzyć poziomu konkurencji rynku wewnętrznego Unii Europejskiej. Może zatem dojść do sytuacji, w której niektóre ulgi zostaną zakwestionowane przez Komisję Europejską lub w przypadku indywidu-

⁸ Ulgi w poszczególnych państwach przyjmują różne postaci. Dla przykładu ulga budowlana, w niektórych państwach Unii Europejskiej różni się od tej znanej w polskim systemie prawnym i przyjmuje postać ulgi w podatku od nieruchomości, czy ulg skierowanych do przedsiębiorstw budowlanych.



alnej procedury odwoławczej przez trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej mogą zostać uznane jako niezgodne z prawem wspólnoty. Obecnie, w krajach Unii Europejskiej, wśród ulg kierowanych do przedsiębiorców, na szczególną uwagę zasługują te przeznaczone na tzw. działania badawczo-rozwojowe (*research and development*) oraz rozwój przedsiębiorstw i bezpośrednich inwestycji zagranicznych w ramach specjalnych stref ekonomicznych.

ULGA NA BADANIA I ROZWÓJ

Ulgi przeznaczone na badania i rozwój stosowane są w szerokim zakresie, w głównej mierze, przez państwa Europy Zachodniej. Ich celem, jest osiągnięcie wymiernych korzyści w aspekcie wykorzystania wiedzy lub przeprowadzenia badań i powstania mierzalnych korzyści w postaci nowej bądź udoskonalonej usługi albo produktu. Obecnie prawie wszystkie państwa Unii Europejskiej proponują różne rodzaje ulg i „zachęt podatkowych” skierowanych do podmiotów zajmujących się szeroko pojętym zagadnieniem badań i rozwoju. Wśród mechanizmów stosowanych przez państwa wspólnoty wymienić można:

- zmniejszenie podstawy opodatkowania o poniesione koszty kwalifikowane,
- zwiększone koszty uzyskania przychodu w związku z wydatkami kwalifikowanymi,
- przyspieszoną amortyzację.

Tylko trzy państwa należące do Unii Europejskiej – Estonia, Luksemburg i Niemcy – nie oferują ulg i preferencji podatkowych dla projektów badawczo-rozwojowych. Jednakże, nie oznacza to, że rządy tych państw nie stosują innych mechanizmów wsparcia takich jak dotacje czy preferencyjne pożyczki. Niektóre państwa wymienione w tabeli 3, umożliwiają poza odliczeniami w podatku dochodowym od osób prawnych, ulgi i preferencje także dla osób rozliczających się z podatku dochodowego od osób fizycznych (Austria, Francja, Luksemburg, Holandia, Słowenia), a także ulgi w pozostałych tzw. pozapłacowych kosztach pracy związane m.in. z ubezpieczeniami społecznymi osób zatrudnionych w ramach projektu badawczego (Belgia, Finlandia, Węgry, Holandia). Taką politykę można traktować jako swoisty ukłon dla małych i średnich przedsiębiorców, którzy mają możliwość uzyskania korzyści nawet z stosunkowo małych projektów badawczo-rozwojowych prowadzonych we własnych przedsiębiorstwach.

Dla przykładu, Francja, w celu pobudzenia działalności badawczo-rozwojowej, umożliwiła 30% ulgę w podatku dochodowym z tytułu wydatków kwalifikowanych w związku z działalnością badawczo-rozwojową (w tym wynagrodzeniami pracowników). Z kolei Holandia promuje wytwarzanie wartości niematerialnych i prawnych, w ramach programu „Innovation-Box”, co premiowane jest

TABELA 3. Państwa Unii Europejskiej oraz wybrane państwa nienależące do wspólnoty oferujące fiskalne mechanizmy wsparcie przedsięwzięć badawczo-rozwojowych

Fiskalne mechanizmy wsparcia przedsięwzięć badawczo-rozwojowych		
ulga podatkowa	powiększona wartość poniesionych kosztów	przyspieszona amortyzacja
Państwa należące do Unii Europejskiej		
Austria, Belgia, Chorwacja, Czechy, Dania, Francja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Malta, Portugalia, Polska, Słowacja, Szwecja, Wielka Brytania, Włochy	Chorwacja, Cypr, Czechy, Dania, Finlandia, Grecja, Holandia, Litwa, Łotwa, Polska, Rumunia, Słowenia, Węgry, Wielka Brytania	Belgia, Bułgaria, Dania, Finlandia, Rumunia, Słowenia, Wielka Brytania, Włochy
Wybrane państwa nienależące do Unii Europejskiej		
ulga podatkowa	powiększona wartość poniesionych kosztów	przyspieszona amortyzacja
Stany Zjednoczone, Izrael, Kanada	Izrael	Stany Zjednoczone, Izrael, Kanada

Źródło: „A Study on R&D Tax Incentives”, Taxation Papers Working Paper no. 25.

obniżoną wartością podatku CIT z 25 do 5%. Z podobnymi praktykami można się spotkać także w państwach spoza Unii Europejskiej. Tego typu rozwiązania, mające na celu pobudzenie aktywności innowacyjnej przedsiębiorstw, zaobserwować można w największych gospodarkach świata tj. w Brazylii, Chinach, Indiach, Rosji, Turcji, Kanadzie czy w Stanach Zjednoczonych.

ULGI STOSOWANE W CELU ZWIĘKSZENIA OGÓLNEGO POZIOMU PRZEDSIĘBIORCZOŚCI

Poza ulgami skierowanymi tylko do sektora badań i rozwoju, poszczególne państwa stosują politykę ulg podatkowych skierowaną do ogólnych działań proinwestycyjnych. Przykładem tego rozwiązania mogą być ulgi podatkowe stosowane w ramach tzw. specjalnych stref ekonomicznych lub ulg stosowanych w celu pobudzenia sektora przemysłowego.

W tym miejscu, należy przywołać przykład Polski, która przyznając preferencje w podatku dochodowym od osób prawnych odbierała wiele innych ulg i preferencji. Takim działaniem może być tzw. ulga na nowe technologie, obecna w polskim systemie prawnym do końca 2015 roku, która niedostępna była dla



podmiotów zarejestrowanych w specjalnych strefach ekonomicznych¹⁰. Poniżej zaprezentowano przegląd kilku wybranych ulg stosowanych przez określone państwa należące do Unii Europejskiej w ramach polityki wspierania przedsiębiorczości i zwiększania poziomu inwestycji zagranicznych. Ciekawym przykładem regionalnego wsparcia inicjatyw gospodarczych jest realizowany przez rząd Niemiec Program Investitionszulage, umożliwiający ulgi w podatku dochodowym dla przedsiębiorstw realizujących inwestycje we wschodnich landach Niemiec (regionach należących poprzednio do NRD). Innym przykładem ulgi mającej na celu realizację inwestycji w sektorze przemysłowym i pobudzeniu tej gałęzi gospodarki są Czechy, które oferują ulgę w podatku dochodowym od osób prawnych do 40% przez okres 5 lat dla przedsiębiorców realizujących inwestycje w sektorze przemysłowym. Podobne do polskich rozwiązań z zakresu specjalnych stref ekonomicznych stosuje Litwa – przedsiębiorcom, którzy zarejestrują swoją działalność na terenie specjalnych stref ekonomicznych oferowane jest zwolnienie z podatku dochodowego na poziomie 100% w ciągu pierwszych 6 lat, zaś przez kolejne 10 lat zwolnienie wynosić będzie 50%. Podobny poziom ulgi odnotować można także na Węgrzech, gdzie możliwe jest osiągnięcie, w określonych przypadkach, obniżki podatku dochodowego o 80% przez 10 lat w zamian za działalność w inwestycje przemysłowe.

Obniżoną stawką podatku dochodowego od osób prawnych mogą się także cieszyć przedsiębiorcy prowadzący działalności w ramach specjalnej strefy ekonomicznej Wysp Kanaryjskich. Choć jest to region znany raczej ze swoich walorów turystycznych, rząd Hiszpanii stara się wykorzystać ten obszar do rejestracji nowych rodzajów działalności gospodarczej. Dzięki tej polityce, w ramach przyznanych ulg, przedsiębiorcy działający na terenie specjalnej strefy ekonomicznej Wysp Kanaryjskich płacą niską – 4% stawkę podatku dochodowego od osób prawnych.

ULGI OFEROWANE OSOBOM FIZYCZNYM

Ostatnim, przywołanym w tym artykule, przykładem ulg są „zachęty podatkowe” skierowane do osób fizycznych w ramach polityki demograficznej lub działań wspierających politykę społeczną poszczególnych państw należących do Unii Europejskiej. Warty odnotowania jest fakt, iż jak wynika z danych, każde państwo Unii Europejskiej stosuje przynajmniej jedną metodę wspierania rodzin z dziećmi. Choć wielkość wsparcia jest bardzo zróżnicowana i uzależniona od różnych kryteriów. Analizując podatkowe formy ulg i zwolnień wyodrębnić należy

¹⁰ Brak możliwości stosowania ulgi wynikał z art. 18b ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych w brzmieniu na dzień 31.12.2015 roku.



dwa mechanizmy zmniejszania obciążeń podatkowych tj. poprzez zmniejszanie podstawy opodatkowania lub bezpośrednio odliczenia określonych wartości od naliczonego podatku. Z punktu widzenia polskich podatników, różnica może wydawać się niewielka, jednak w państwach w których kwota wolna od podatku jest kilkukrotnie wyższa niż w Polsce, sposób obliczenia ulgi jest dość istotny.

Odliczenia określonej ulgi od dochodu znajdziemy m.in. w Austrii, na Litwie, w Chorwacji, Hiszpanii, Niemczech, Estonii, na Węgrzech i na Słowacji. Z kolei odliczenia od podstawy opodatkowania są rozwiązaniem stosowanym m.in.: w Portugalii, Polsce, Czechach, czy we Włoszech.

W krajach Unii Europejskiej odliczenia od dochodu, za każde dziecko w rodzinie, wahają się, w Belgii od 1510 do 7008 EUR w Niemczech. Z kolei odliczenia bezpośrednio od podatku, wynoszą od 265 EUR w Polsce do nawet 1200 EUR we Włoszech na jedno dziecko w rodzinie¹¹.

Warto zaznaczyć, iż w niektórych państwach Unii Europejskiej, znajdziemy także inne ulgi stosowane w celach pro demograficznych. I tak na przykład we Francji, na Malcie i w Estonii istnieje specjalna ulga podatkowa na cele edukacyjne, zaś w Niemczech, Francji i na Malcie obecna jest także ulga w związku z wydatkami na opiekę nad dzieckiem (przedszkole, żłobek). Innym ciekawym rozwiązaniem jest możliwość odliczenia kosztów związanych z obowiązkiem alimentacyjnym jednego z rodziców od osiągniętych dochodów (w określonych przypadkach przychodów). Rozwiązanie takie możliwe jest w Szwajcarii, Francji, Austrii i Finlandii.

W tym miejscu, warto zaznaczyć, iż możliwość skorzystania z ulgi jest szczególnie istotna w przypadku progresywnych stawek podatku dochodowego. We Francji czy w Portugalii umożliwiono także stosowanie innego mechanizmu ulgi w podatku tzw. ilorazu od „części fiskalnej”. Umożliwia on pomniejszenie wysokości podstawy opodatkowania w zależności od wielkości rodziny. Mechanizm można przyrównać do znanego w polskim systemie sposobu pozwalającego na unikanie progresji tzw. rozliczania wraz z małżonkiem. W omawianym przypadku, w pewnym uproszczeniu, możliwe jest rozliczanie podatków dochodowych na podstawie liczby członków danego gospodarstwa domowego.

Przywołując znaną w Polsce metodę unikania progresji – rozliczanie wraz z małżonkiem (a w określonych przypadkach również z dzieckiem), system tej swoistej ulgi jest obecny także w innych państwach Unii Europejskiej takich jak: Belgia, Chorwacja, Estonia, Grecja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Malta, Niemcy, Portugalia, Wielka Brytania i Włochy. Tym samym, poszczególne systemy podatkowe umożliwiają obniżenie podstawy opodatkowania, w przy

¹¹ Na podstawie danych: *Ulgi podatkowe i świadczenia rodzinne w UE, Raport PriceWaterHouseCoopers*, Warszawa 2015.



padku gdy jedna z rozliczających się osób osiąga niższe przychody. Jest to szczególnie istotne, gdy możliwość przejścia na kolejny poziom progresji jest stosunkowo prosty.

WNIOSKI

Ustawodawca ma potencjalnie wiele możliwości przy konstruowaniu w różny sposób instrumentów finansowych, a szczególnie podatków. Jednym z pożądanych kierunków jest wykorzystanie stymulacyjnych funkcji podatków. Stwarza ona możliwość wykorzystania instrumentów podatkowych do modelowania zachowań podatników oraz kierowania ich na pożądane przez ustawodawcę cele. W powszechnej opinii w Polsce zakres ulg i zwolnień podatkowych jest ograniczony i niespełniający ich oczekiwań. Realizowane w okresie transformacji zmiany należy ocenić, jako niekonsekwentne, niestabilne i trudno weryfikowalne. Brak jednolitej strategii podatkowej Państwa wynika z realizacji politycznych zobowiązań, często nieuzasadnionych ekonomicznie. Nie przysparzały one zatem oczekiwanych efektów, zarówno dla podatników jak i budżetu.

Spis literatury

- A Study on R&D Tax Incentives, Taxation Papers Working Paper, 25.
- BRZEZIŃSKI B. 2008: Wprowadzenie do prawa podatkowego, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa, Dom Organizatora, Toruń.
- Ernst&Young 2014: System stworzony od początku, czyli prawdziwa historia 25-lecia polskich podatków, Warszawa.
- GAJL. N. 1992: Teorie podatkowe w świecie, PWN, Warszawa.
- GOMUŁOWICZ A., MAŁECKI J. 2000: Podatki i prawo podatkowe, Ars boni et aequi, Poznań.
- GOETTEL M., LEMONNIER M. 2011: Instytucje prawa cywilnego w konstrukcji prawnej podatków, Wolters Kluwer, Warszawa.
- MCKEEVER R.S. 2015: Małe i średnie przedsiębiorstwa, Rząd Irlandii i Europejska Inicjatywa Obywatelska.
- Ministerstwo Finansów 2014: Cel i mechanizm preferencji podatkowych, Warszawa.
- Ministerstwo Finansów 2014: Preferencje podatkowe w Polsce, Warszawa, 5.
- NYKIEL W. 2003: Ulgi z zwolnienia podatkowe – podstawowe cechy, w Kierunki reformy polskiego systemu podatkowego, Lublin.
- OSTRY J.D, LOUNGANI P. F., FURCERI D. 2016: Neoliberalism: Oversold (Neoliberalizm-przeceniony), Finance & Development vol. 53, no 2. s. 38–41.
- Raport PriceWaterHouseCoopers 2015: Ulgi podatkowe i świadczenia rodzinne w UE, Warszawa.



TAX RELIEF, AS AN INSTRUMENT OF NON-FISCAL TAX FUNCTION

Abstract. This article describes the theoretical aspects of the tax incentives and reliefs as a mechanism to promote specific economic behavior. The authors reviewed the most important aspects related to the use of different tax incentives, both in terms of historical and current aspects present in Poland and in other selected countries of the European Union. In addition, these contained in this article are the attempt to assess the efficiency and effectiveness of tax relief both from state budget point of view of and the benefits received by taxpayers.

Key words: tax incentives, tax preferences, tax function





DECYZYJNY PRÓG SAMOFINANSOWANIA INWESTYCJI NA PRZYKŁADZIE PRZEDSIĘBIORSTW PRZETWÓRSTWA SPOŻYWCZEGO

Magdalena Mądra-Sawicka
Wydział Nauk Ekonomicznych
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Abstrakt. Celem przeprowadzonych badań była identyfikacja niezbędnego poziomu samofinansowania, determinującego zwiększenie nakładów inwestycyjnych. Badania przeprowadzono dla przedsiębiorstw przetwórstwa spożywczego w latach 2010–2014. W przedsiębiorstwach o najwyższej relacji nadwyżki finansowej do aktywów poziom ponoszonych nakładów inwestycyjnych był dwukrotnie niższy. Świadczy to o preferencji utrzymania swobody finansowej w przedsiębiorstwach preferujących wewnętrzne źródła finansowania, kosztem ograniczenia wydatków na inwestycje. Wzrost samofinansowania determinował w badanej populacji wyższy poziom ponoszonych nakładów inwestycyjnych. Wyznaczony próg decyzyjny warunkujący wzrost samofinansowania na podstawie oszacowanego równania regresji wyniósł 10%. Ponadto stwierdzono wysoki poziom stopy inwestycji w badanej grupie przedsiębiorstw, co świadczy o wykorzystaniu w całości zgromadzonego kapitału amortyzacyjnego na realizację inwestycji, współfinansowanych również przez zysk zatrzymany i wzrost zadłużenia.

Słowa kluczowe: samofinansowanie, nakłady inwestycyjne, przedsiębiorstwa przetwórstwa spożywczego

WSTĘP

Problematyka kształtowania struktury kapitału, celem wspierania rozwoju przedsiębiorstw jest wciąż ważnym zagadnieniem, kształtującym przewagę konkurencyjną. Większość prowadzonych badań odnosi się do możliwości pozyskania oraz

doboru zewnętrznych źródeł finansowania. Z kolei zarządzający przedsiębiorstwem preferują wykorzystanie w pierwszej kolejności wewnętrznych źródeł kapitału, co ogranicza dążenie do optymalnej struktury źródeł finansowania. Przy doborze wewnętrznych źródeł kapitału zarządzający ograniczają: problemy związane z asymetrią informacji, kontrolę w zakresie finansowania przedsiębiorstw oraz poziom ryzyka finansowego.

Samofinansowanie przedsiębiorstw wiąże się głównie z finansowaniem zyskiem zatrzymanym i zgromadzonym kapitałem amortyzacyjnym. Źródła te cechują się największą dostępnością. Szersza definicja samofinansowania ujmuje również finansowanie wewnętrzne, do którego zaliczyć można kwotę rezerw oraz korekt o przychody niepieniężne w danym roku obrotowym [Piasecki 1998]. W badaniach samofinansowanie zostało zdefiniowane jako suma zatrzymanego zysku i amortyzacji w danym roku obrotowym.

Celem badania była ocena prognozy samofinansowania niezbędnego do podjęcia decyzji o zwiększeniu nakładów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach przetwórstwa spożywczego. Próg samofinansowania inwestycji zdefiniowano na potrzeby artykułu, jako graniczny poziom nadwyżki finansowej w relacji do majątku przedsiębiorstwa, przy którym występuje wzrost wydatków na inwestycje. W badaniach podjęto ocenę badanych relacji w odniesieniu do aktywów przedsiębiorstw, z uwagi na fakt że majątek jest jedną z determinant kształtujących działalność inwestycyjną przedsiębiorstw [Saskia i Flow 2015]. Ponadto, przedstawiono ocenę stopnia odtworzenia majątku w relacji do generowanej nadwyżki finansowej. W badaniach postawiono hipotezę, iż występuje zróżnicowanie w zakresie stopnia samofinansowania nakładów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach przetwórstwa spożywczego. Zależność tą determinuje dostępność do finansowania zewnętrznego.

PROBLEMY ZWIĄZANE Z WPROWADZANIEM NOWYCH INWESTYCJI

Decyzja zarządzających przedsiębiorstwem w zakresie realizacji inwestycji jest warunkowana przez takie czynniki jak m.in.: dostępność projektów, wysokość zwrotu z inwestycji oraz niepewność przyszłych potrzeb inwestycyjnych oraz utrzymanie wystarczalności finansowej w zakresie przepływów pieniężnych [Damodaran 2007]. Generowanie jak największych środków pieniężnych na poziomie działalności operacyjnej ma znaczenie w pokrywaniu bieżących wydatków, a także w prowadzeniu działalności inwestycyjnej bez konieczności korzystania z obcych źródeł finansowania [Gabrusewicz i Remlein 2011], wzmacniając wystarczalność finansową w zakresie samofinansowania. Ponadto, mniejsze podmioty mają ograniczone możliwości przeznaczenia finansowania wewnętrznego na wydatki inwestycyjne, co bezpośrednio wiąże się z poziomem produktywności



majątku, a także zdolnością do realizowania inwestycji o wysokim zwrocie [Damijan, Kostevc i Polanec 2015]. Istotne stają się zatem wszystkie działania, jakie podejmują zarządzający celem zwiększenia samofinansowania, zarówno w ujęciu krótko- jak i długoterminowym.

Wewnętrzne i zewnętrzne źródła finansowania nie są perfekcyjnie substytucyjne, gdyż wysoka zmienność samofinansowania może przyczynić się do ograniczonego dostępu do kapitału obcego [Fazzari, Hubbard, Petersen, Blinder i Poterba 1988]. Z kolei inwestowanie w majątek trwały, pełni funkcję zabezpieczenia finansowego, pozwalając w przyszłości na zwiększenie dostępności do pozyskiwania kapitału z banku [Vanacker i Manigart 2010]. Na decyzję o realizacji inwestycji wpływa zapotrzebowanie na kapitał i jego dostępność w zakresie własnych, jak i obcych źródeł finansowania. Możliwość zmiany struktury finansowania przedsiębiorstw przekłada się na decyzje o realizacji inwestycji [Myers i Majful 1984, Lino 2007]. Zarządzający przedsiębiorstwem, którzy decydują się na realizację inwestycji przedkładają aktualne korzyści na rzecz uzyskania wyższej zyskowności w przyszłości. Zatem podejmowanie decyzji inwestycyjnych przez zarządzających dotyczy m.in. odpowiedniego momentu poniesienia nakładów inwestycyjnych, określenia niezbędnego poziomu i struktury majątku trwałego celem wspierania dalszego rozwoju [Bernat 2015, Czekał i Dresler 2001].

Ocena efektywności inwestycji i możliwość poprawy pozycji konkurencyjnej wiąże się m.in. z czasem realizacji inwestycji oraz ryzykiem, co wynika z długotrwałego związania środków finansowych, które przewyższają środki uzyskiwane z bieżącej działalności [Sosińska-Wit 2011]. Przedsiębiorstwa, które podejmują nowe inwestycje wolą finansować je środkami z zatrzymanych zysków z uwagi m.in. na brak problemów z asymetrią informacji [Frank i Goyal 2003].

Według badań przeprowadzanych w odniesieniu do teorii hierarchii doboru źródeł finansowania, przedsiębiorstwa o wysokiej rentowności preferują finansowanie wewnętrzne nad zwiększaniem poziomu zadłużenia lub koniecznością dokonania dopłat do kapitału własnego [Sheikh, Ahmed, Iqbal i Masood 2012, Chen, Chen, Chen i Huang 2013]. Z kolei przedsiębiorstwa o większym potencjalnym wzroście wolą decydować się na mniej restrykcyjne warunki, ograniczając zaangażowaniem długu długoterminowego, a tym samym zachowując elastyczność finansową. Przedsiębiorstwa o wysokim poziomie zyskowności, finansują inwestycje z zasobów wewnętrznych, bez potrzeby zwiększania finansowania dłużnego, co potwierdzają założenia teorii hierarchii doboru źródeł finansowania [Liesz 2002]. Przedsiębiorstwa, które przestrzegają zasad hierarchii finansowania starają się dążyć do zwiększania udziału samofinansowania w sytuacji wystąpienia decyzji o zwiększeniu nakładów inwestycyjnych [Baker i Wurgler 2000], co wskazuje na występowanie progu decyzyjnego dla którego przy danym poziomie samofinansowanie inwestycji będzie realizowane.



SAMOFINANSOWANIE INWESTYCJI

Determinantą o wysokim znaczeniu dla zarządzających przy decyzji o zwiększaniu nakładów inwestycyjnych jest zachowanie swobody finansowej, która kształtuje strukturę kapitału w przedsiębiorstwie [Titman i Wessels 1988]. W przedsiębiorstwach mających wyższą elastyczność finansową i inwestycyjną, rzadko odrzucane są projekty z wysokimi oczekiwanymi stopami zwrotu nawet przy większym ryzyku ich realizacji. Wyższy poziom niepewności w zakresie otoczenia przedsiębiorstwa warunkuje odejście od inwestycji operacyjnej w kierunku inwestycji finansowych [Sauner-Leroy 2004], niemających charakteru strategicznego. Preferencja utrzymania nadwyżki finansowej może powodować ograniczanie wydatków inwestycyjnych o większej wartości [Bhama, Jain i Yadav 2015].

Jedną z determinant kształtujących poziom realizowanych inwestycji jest udział samofinansowania [Sauner-Leroy 2004]. Z kolei samofinansowanie działalności nie daje wymiernych efektów w postaci zmniejszenia podstawy opodatkowania o jego koszty, na co pozwala zastosowanie kapitałów obcych [Skowronek-Mielcarek 2007]. Ponadto samofinansowanie nie zawsze musi być wykorzystane na cele inwestycyjne. Dowodem są tego badania prowadzone przez Loughran i Ritter [1995], Spiess i Affleck-Graves [1995] oraz Baker i Wurgler [2000], według których przedsiębiorstwa osiągają niższą stopę zwrotu po wzroście samofinansowania odzwierciedlonego wyższym poziomem kapitału własnego.

Samofinansowanie inwestycji w przedsiębiorstwach nie pozwala na podejmowanie optymalnych decyzji w zakresie kształtowania struktury kapitału. Przyjęte założenia będą uzależnione od polityki inwestycyjnej firm, która warunkuje zachowania inwestycyjne [López-Gutiérrez, Sanfilippo-Azofra i Torre-Olmo 2015], w tym uzyskanie odpowiedniego prognozy samofinansowania. Realizacja zamierzeń inwestycyjnych może być finansowana z różnych źródeł kapitału, dostępność do nich, natomiast ograniczać może sama forma organizacyjno-prawna, możliwość obniżenia podstawy opodatkowania oraz koszt obsługi długu [Wymysłowski 2004]. Inwestycje mogą być finansowe środkami własnymi w sytuacji zwiększenia kapitału podstawowego albo poprzez zatrzymanie wypracowanych środków finansowych w poprzednim okresie (w formie zysku zatrzymanego). Finansowanie z zysku uzależnione jest od tego jak wydajne i efektywne jest przedsiębiorstwo [Michalak 2007]. Zysk stanowi główne źródło samofinansowania rozwoju, podczas gdy środki pochodzące z odpisów amortyzacyjnych wiążą się z kosztami zużycia środków trwałych oraz koniecznością gromadzenia kapitału celem odnowy majątku poprzez działania inwestycyjne [Krzemińska 2005]. Wzrost odpisów amortyzacyjnych wiąże się ze zmniejszeniem zysku i płatności podatkowych przekładając się na wzrost oszczędności w przedsiębiorstwie. Odpisy amortyzacyjne kształtują strumień pieniężny tworzący kapitał amortyza-

cyjny, który może wspierać finansowanie inwestycji, w późniejszym okresie, kiedy zostanie podjęta decyzja o rozszerzonej reprodukcji majątku [Janasz, Janasz i Wiśniewska 2005].

METODYKA BADAŃ

Wyniki finansowe wykorzystane w badaniu pochodzą ze sprawozdania SP/F02¹ – Głównego Urzędu Statystycznego. Badania obejmowały lata 2010–2014. Do badanej próby przedsiębiorstw zaliczono podmioty wybrane według nomenklatury PKD 2007. Badaniami objęto PKD 10 i 11, w tym: 10.1 – przetwarzanie i konserwowanie mięsa oraz produkcja wyrobów z mięsa, 10.2 – przetwarzanie i konserwowanie ryb, skorupiaków i mięczaków, 10.3 – przetwarzanie i konserwowanie owoców i warzyw, 10.5 – wytwarzanie wyrobów mleczarskich, 10.6 – wytwarzanie produktów przemiału zbóż, skrobi i wyrobów skrobiowych, 10.7 – produkcja wyrobów piekarskich i mącznych, 10.8 – produkcja pozostałych artykułów spożywczych oraz 10.9 – produkcja gotowych paszy i karmy dla zwierząt oraz 11.0 – produkcja napojów². W badaniach nie uwzględniono grupy przedsiębiorstw 10.4 – produkcja olejów i tłuszczów pochodzenia roślinnego i zwierzęcego, z uwagi na brak spełnienia wymogów tajemnicy statystycznej w ramach wyszczególnionych grup.

Dane finansowe w badaniu zostały przedstawione w podziale na grupy decylowe ze względu na udział nadwyżki finansowej w aktywach. Dla celów określenia progu samofinansowania nakładów inwestycyjnych zastosowano model regresji wielorakiej, przyjmując za zmienną objaśnianą wartość nakładów inwestycyjnych, a za zmienną objaśniającą poziom nadwyżki finansowej, obliczonej jako suma zysku zatrzymanego i amortyzacji.

WYNIKI BADAŃ

Na wykresie 1 przedstawiono relację nadwyżki finansowej i nakładów inwestycyjnych do aktywów ogółem w grupach decylowych. Wielkości te zostały przedstawiono jako dane średnie dla lat 2010–2014 w badanej populacji. Średni poziom relacji nakładów inwestycyjnych do aktywów wyniósł w okresie badanym

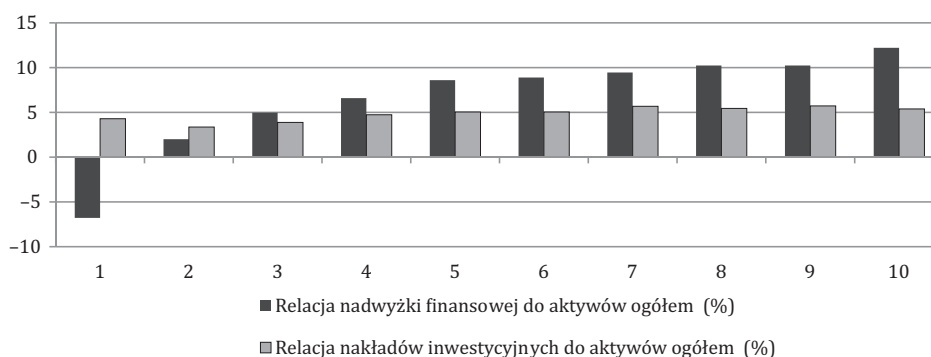
¹ SP – Roczna ankieta przedsiębiorstwa. F02 – Statystyczne sprawozdanie finansowe przedsiębiorstw.

² Przeciętny poziom liczebności badanych podmiotów w danej grupie PKD był następujący: 10.1 – 821; 10.2 – 107; 10.3 – 243; 10.5 – 211; 10.6 – 110; 10.7 – 521; 10.8 – 260; 10.9 – 107 oraz 11.0 – 137. W ramach grup decylowych w latach 2010–2015 było od 250 do 256 przedsiębiorstw, w każdej grupie decylowej (łącznie dla sekcji PKD 10 i 11).



4,8%. Przedsiębiorstwa z pierwszego decyla charakteryzowały się stratą netto, co przełożyło się na deficyt wewnętrznych źródeł finansowania, na poziomie -6,8% w relacji do aktywów ogółem. W pozostałych grupach decylowych wystąpiła nadwyżka finansowania, której średni poziom w relacji do aktywów wyniósł 6,6%. W przedsiębiorstwach z drugiego decyla wielkość ta kształtowała się na poziomie 2,0%, a w grupie z decyla dziesiątego - 12,2%. W przedsiębiorstwach powyżej czwartego decyla wskaźnik ten kształtował się na poziomie wyższym niż 5,0%. Nie wystąpiło natomiast zróżnicowanie pomiędzy przedsiębiorstwami zaliczonymi do piątego, szóstego, siódmego, ósmego, dziewiątego i dziesiątego decyla ze względu na wielkość nakładów inwestycyjnych wobec aktywów. Rozpiętość tej wielkości w badanej populacji powyżej czwartego decyla wyniosła od 5,0 do 5,7%. Najniższy poziom nakładów inwestycyjnych w odniesieniu do majątku wystąpił w przedsiębiorstwach zakwalifikowanych do drugiego decyla. Pomimo to w przedsiębiorstwach tych poziom nakładów inwestycyjnych przewyższał uzyskiwaną nadwyżkę finansową (o 1,5 punktu procentowego). Wskazuje to na realizację inwestycji współfinansowanych kapitałem obcym w większym zakresie, realizując bardziej agresywną strategię inwestycyjną na tle pozostałych grup przedsiębiorstw.

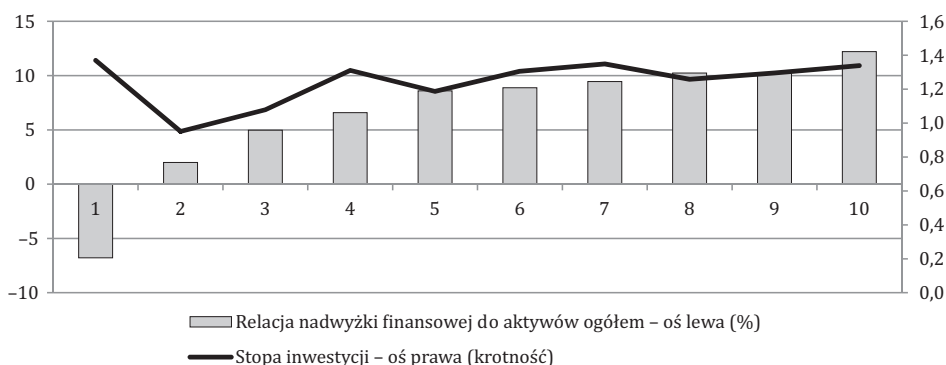
W przedsiębiorstwach zaliczonych do dziesiątego decyla poziom relacji nadwyżki finansowej do aktywów był wyższy o 6,9 punktu procentowego w porównaniu z wielkością nakładów odniesionych do tej samej podstawy. Wskazuje to na utrzymywanie przez te przedsiębiorstwa elastyczności finansowej, która pozwala na zabezpieczenie płynności finansowej oraz wystarczalności gotówkowej przedsiębiorstw. Niski poziom nakładów inwestycyjnych w relacji do nadwyżki finansowej może również świadczyć o przeinwestowaniu przedsiębiorstwa lub o realizacji jedynie bieżących nakładów inwestycyjnych.



WYKRES 1. Relacja nadwyżki finansowej i nakładów inwestycyjnych do aktywów ogółem w latach 2010–2014

Źródło: Opracowanie własne.

Na wykresie 2 przedstawiono poziom stopy inwestycji obliczonej jako relację nakładów na inwestycje do kwoty amortyzacji w badanym okresie. Wskaźnik ten pozwala na ocenę stopnia odtwarzania majątku przez przedsiębiorstwa w odniesieniu do kapitału amortyzacyjnego i poniesionych nakładów inwestycyjnych. We wszystkich grupach przedsiębiorstw w podziale na decyle poziom nakładów inwestycyjnych przekraczał poziom amortyzacji. Średni poziom stopy inwestycji w badanym okresie wyniósł 1,24. Wskazuje to na zaangażowanie kapitału amortyzacyjnego w odtworzeniu majątku, kształtując tym samym poprawę pozycji konkurencyjnej przez badane podmioty.



WYKRES 2. Poziom samofinansowania a stopa inwestycji przedsiębiorstw w latach 2010–2014

Źródło: Opracowanie własne.

Najniższą wielkość stopy inwestycji odnotowano w drugim decylny, w których wystąpił również najniższy poziom nadwyżki finansowej (0,95). Z kolei najwyższy poziom tej wielkości charakteryzował przedsiębiorstwa z pierwszego, siódmego i dziesiątego decylny, w których stopa inwestycji kształtowała się odpowiednio na poziomie: 1,37, 1,35 i 1,34. Podmioty z siódmego i dziesiątego decylny odnotowały większe nakłady inwestycyjne niż poziom kosztów amortyzacyjnych, co wynikało z możliwości finansowania inwestycji z zysku zatrzymanego. Zależność ta nie wystąpiła w przedsiębiorstwach zakwalifikowanych do decylny pierwszego, w którym finansowanie inwestycji odbywało się bez udziału zysku zatrzymanego. W podmiotach tych występuje bardziej agresywna strategia finansowania, która wiązać się może etapem rozwoju tych przedsiębiorstw. Sytuacja znaczącego niedoboru wewnętrznych źródeł finansowania występuje w fazie ekspansji, w którym zapotrzebowanie na kapitał pokrywane jest głównie ze źródeł obcych.

Na podstawie przeprowadzonych badań weryfikacji poddano hipotezę o różnicowaniu nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw ze względu na poziom generowanej nadwyżki finansowej (tabela 1). W wyróżnionych grupach decylnych



TABELA 1. Rangi dla porównań wielokrotnych dwustronnych oraz wartość testu Kruskala-Wallis

Grupy decylowe	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1		3,3472*	3,0585	2,2465	1,7593	1,0195	0,0361	0,6225	1,6420	2,5713
2	3,3472*		0,2887	1,1007	1,5879	2,3277	3,3111*	3,9698*	4,9893*	5,9186*
3	3,0585	0,2887		0,8120	1,2992	2,0390	3,0224	3,6811*	4,7006*	5,6299*
4	2,2465	1,1007	0,8120		0,4872	1,2270	2,2104	2,8691	3,8886*	4,8179*
5	1,7593	1,5879	1,2992	0,4872		0,7398	1,7232	2,3819	3,4014*	4,3307*
6	1,0195	2,3277	2,0390	1,2270	0,7398		0,9834	1,6420	2,6615	3,5908*
7	0,0361	3,3111*	3,0224	2,2104	1,7232	0,9834		0,6586	1,6781	2,6074
8	0,6225	3,9698*	3,6811*	2,8691	2,3819	1,6420	0,6586		1,0195	1,9488
9	1,6420	4,9893*	4,7006*	3,8886*	3,4014*	2,6615	1,6781	1,0195		0,9293
10	2,5713	5,9186*	5,6299*	4,8179*	4,3307*	3,5908*	2,6074	1,9488	0,9293	

Test Kruskala-Wallis: $H(9, N = 90) = 70,0790, p = 0,0000$

* $p < 0,05$

Źródło: Opracowanie własne.

przeprowadzono test Kruskala-Wallisa ANOVA z rangami według skali porządkowej. W celu identyfikacji zróżnicowania poziomu nakładów inwestycyjnych w relacji do aktywów w grupach przeprowadzono porównania wielokrotne. W badaniu sformułowano następujące hipotezy:

H_0 – we wszystkich grupach decylowych rozkłady zmiennej „nakłady inwestycyjne” są takie same

H_1 – nie wszystkich grupach decylowych rozkłady zmiennej „nakłady inwestycyjne” są takie same

Test Kruskala-Wallisa³ określa rozkłady badanej zmiennej w populacji, sprawdzając założenia o równości wartości średnich k-populacji. Wartość H testu Kruskala-Wallisa oraz poziom prawdopodobieństwa testowanego obliczono dla grup przedsiębiorstw w badanym okresie 2010–2014. Według przeprowadzonych porównań wielokrotnych odnotowano różnice pomiędzy wybranymi grupami decylowymi przedsiębiorstw w badanym czasie ze względu na poziom nakładów inwestycyjnych. Największe istotne statystycznie zróżnicowanie w poziomie poniesionych nakładów inwestycyjnych w relacji do nadwyżki finansowej stwierdzono pomiędzy drugim a siódmym, ósmym, dziewiątym i dziesiątym decylem. Wynikało to z wyższej różnicy pomiędzy poziomem nadwyżki finansowej, a relatywnie zbliżoną we wszystkich grupach decylowych wielkością nakładów inwestycyjnych w relacji do majątku ogółem. Na podstawie wielokrotnych porównań dwustronnych można stwierdzić, że istotnie różniły się przedsiębiorstwa która miały znacznie wyższą nadwyżkę finansową od ponoszonych nakładów na inwestycje wobec tych podmiotów, w których przy niskiej nadwyżce ponoszone były wyższe wartościowo nakłady inwestycyjne. Zróżnicowanie między badanymi podmiotami w tym zakresie mogło wynikać z odmiennego kształtowania struktury kapitału i konieczności angażowania kapitału obcego przy ograniczonej dostępności do finansowania wewnętrznego.

Przedsiębiorstwa zakwalifikowane do decyla pierwszego odznaczały się brakiem dostępu do samofinansowania nadwyżką finansową w porównaniu do pozostałych grup przedsiębiorstw. Pomimo to istotne statystycznie różnice wystąpiły jedynie pomiędzy przedsiębiorstw z pierwszego i drugiego decyla. Wynikało to z utrzymania niskiego poziomu nakładów inwestycyjnych ponoszonych przez przedsiębiorstwa w grupie 2 (jedynie 3,3% w relacji do aktywów ogółem).

Dla celów określenia progów decyzyjnego realizacji inwestycji przy wykorzystaniu samofinansowania jak jednego ze źródeł finansowania oszacowano mo-

³ Wartość testu H porównujemy z wartością krytyczną rozkładu dla przyjętego poziomu istotności i dla k-1 stopni swobody. Zgodnie z hipotezą zerową test sprawdza czy w każdej z prób wartość zmiennej wypada powyżej (lub poniżej) wspólnej mediany. Wartość statystyki chi-kwadrat dla prawdopodobieństwa $p = 0,0000$ pozwala na odrzucenie hipotezy o niezależności badanych cech [Hill 2006].



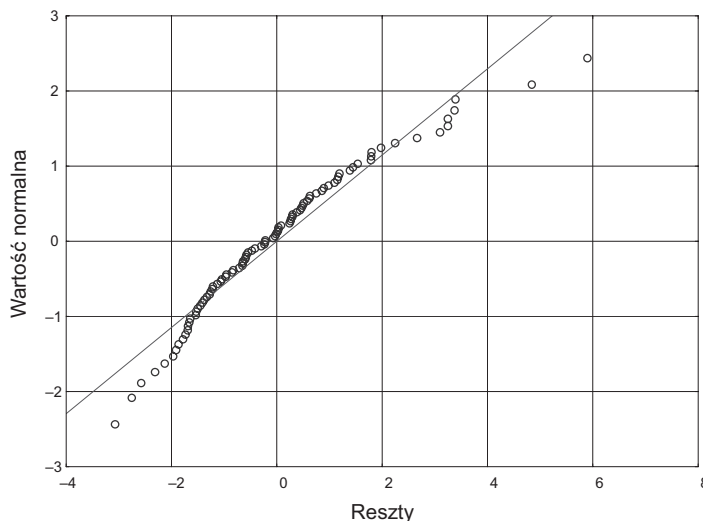
del regresji. W tabeli 2 przedstawiono wyniki modelu regresji wielorakiej, który wyjaśnia wariancję zmiennej „nakłady na inwestycje” w 10,72% przez zmienną „nadwyżka finansowa” (współczynnik determinacji). Świadczy to o wpływie również innych zmiennych kształtujących poziom nakładów inwestycyjnych, których nie uwzględniono w modelu z uwagi na charakter jego zastosowania w badaniu. Wartość statystyki F potwierdza dla przyjętego poziomu istotności (p-value) zróżnicowanie parametrów równań regresji od zera. Zwiększenie nakładów inwestycyjnych wiązało się ze wzrostem relacji samofinansowania do majątku ogółem, o czym świadczy dodatni współczynnik regresji przy zmiennej objaśnianej ($B = 0,1$ – zmiana na poziomie 10%). Wzrost nakładów inwestycyjnych może być determinowany przez 10% wzrost nadwyżki finansowej.

TABELA 2. Wyniki regresji wielorakiej dla zmiennej zależnej nakłady inwestycje

Wyszczególnienie	BETA*	B**	Poziom p	R ²	Statystyka F
WW		4,1926	0,0000	0,1072	(1,88) 10,562
Nadwyżka finansowa	0,3274	0,0999	0,0016		

* BETA – standaryzowany współczynnik równania regresji; ** B – współczynnik regresji.

Źródło: Opracowanie własne.

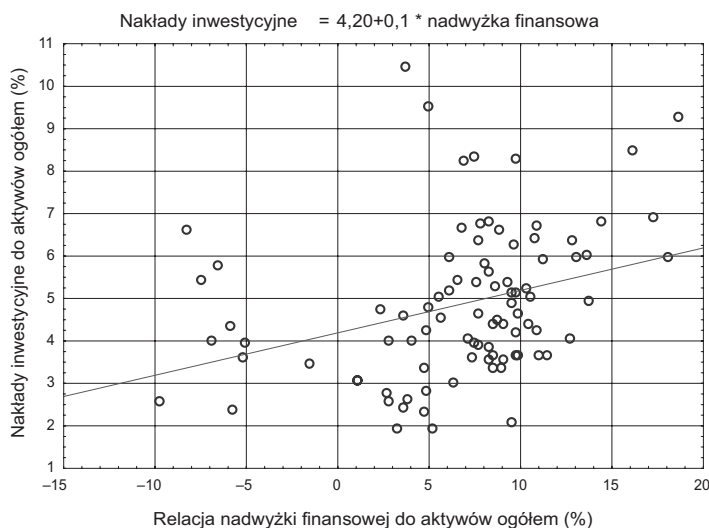


WYKRES 3. Normalność reszt modelu regresji wielorakiej

Źródło: Opracowanie własne.



Wykres 3 przedstawia rozkład normalności reszt w oszacowanym modelu regresji. Położenie punktów na wykresie w stosunku do naniesionej prostej sugeruje, że rozkład jest zbliżony do normalnego, co zostało potwierdzone testem Shapiro-Wilka (przy $p < 0,05$ – rozkład reszt w równaniu regresji jest rozkładem normalnym).



WYKRES 4. Poziom samofinansowania a nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw w latach 2010–2014

Źródło: Opracowanie własne.

Na wykresie 4 przedstawiono poziom samofinansowania przy uwzględnieniu nadwyżki finansowej w relacji do nakładów inwestycyjnych wobec aktywów. Widoczna linia trendu wskazuje na wzrost relacji nakładów inwestycyjnych wobec aktywów w sytuacji zwiększenia poziomu nadwyżki finansowej. Z uwagi na znaczące rozproszenie obserwacji przy uwzględnieniu dwóch wymiarów zmiennych, wnioskować można o konieczności uwzględnienia większej liczby zmiennych objaśniających dla wyjaśnienia determinant zwiększania bądź ograniczania wydatków na inwestycje w badanych przedsiębiorstwach przetwórstwa spożywczego.

WNIOSKI

Na podstawie przeprowadzonych badań dotyczących zróżnicowania nakładów inwestycyjnych wobec skali samofinansowania w przedsiębiorstwach przetwórstwa spożywczego sformułowano następujące wnioski:



1. W badaniach potwierdzono założenia teorii hierarchii doboru źródeł finansowania, na co wskazywała relacja nakładów inwestycyjnych w odniesieniu do nadwyżki finansowej. Przedsiębiorstwa o wysokiej nadwyżce finansowej ponosiły dwukrotnie niższe nakłady na inwestycje. Wynikać to może z uzyskiwania wysokiej rentowności prowadzonej działalności i ponoszenia jedynie bieżących nakładów inwestycyjnych.
2. Największe problemy w zakresie kształtowania struktury kapitału występują w przedsiębiorstwach, w których pojawia się strata finansowa (brak nadwyżki finansowej), która mogłaby wspierać akcję inwestycyjną. Pomimo to w badanych podmiotach poziom realizowanych nakładów inwestycyjnych był wyższy niż w przedsiębiorstwach, w których nadwyżka finansowa wystąpiła. Wskazywać to może na okres zwiększonych nakładów inwestycyjnych, związanych z okresowym spadkiem rentowności. Sytuacja ta może wskazywać na etap cyklu inwestycyjnego przedsiębiorstw, w którym znacząco zwiększa się zapotrzebowanie na finansowania zewnętrzne w sytuacji braku dostępu do wewnętrznych źródeł finansowania. Przedsiębiorstwa te pomimo deficytu, najbardziej preferowanych przez zarządzających źródeł finansowania wewnętrznego, były w stanie wdrażać i kontynuować podjęte działania na inwestycje, poprzez wzrost zadłużenia.
3. We wszystkich badanych przedsiębiorstwach poziom odtworzenia majątku wskazywał na ponoszenie inwestycji przekraczających wartość amortyzacji. Świadczy to o konieczności korzystania z zysku zatrzymanego oraz finansowania obcego, celem wspierania dalszego rozwoju działalności.
4. Nadwyżka finansowa pełni funkcję jednej z wielu determinant kształtujących decyzję o podjęciu bądź zwiększeniu wartości nakładów inwestycyjnych. Na postawie oszacowywanego równania liniowego, w którym zmienną objaśniającą była nadwyżka finansowa, stwierdzono że wzrost poziomu samofinansowania o 10% wyjaśnia zwiększenie nakładów inwestycyjnych. Wskazuje to na identyfikację w podjętym badaniu tylko jednej z determinant podjęcia decyzji inwestycyjnych. W badaniu potwierdzono hipotezę, iż wzrost relacji nadwyżki finansowej do aktywów powoduje zwiększenie poziomu realizowanych nakładów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach przetwórstwa spożywczego. Na podstawie oszacowanego równania regresji, stwierdzono że progiem decyzyjnym przy zwiększeniu poziomu nakładów inwestycyjnych jest wzrost nadwyżki finansowej o 10%.

Spis literatury

- BAKER M., WURGLER J. 2000: The equity share in new issues and aggregate stock returns. *Journal of Finance* 55 (5), p.p. 2219–2257.
- Bernat A.K. 2015: Luka finansowa w sektorze mikro, małych i średnich przedsiębiorstw na przykładzie województwa świętokrzyskiego, CeDeWU, Warszawa.



- BHAMA V., JAIN P. K., YADAV S. S. 2015: Does Firms' Pecking Order Vary during Large Deficits and Surpluses? An Empirical Study on Emerging Economies. *Procedia Economics and Finance*, 30, p.p. 155–163.
- CHEN D. H., CHEN C. D., CHEN J., HUANG Y. F. 2013: Panel data analyses of the pecking order theory and the market timing theory of capital structure in Taiwan. *International Review of Economics & Finance*, 27, p.p. 1–13.
- CZEKAJ J., DRESLER Z. 2011: Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. PWN, Warszawa.
- DAMODARAN A. (2007): *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka – wydanie II*, Wydawnictwo Helion, Gliwice.
- DAMIJAN J. P., KOSTEVIC C., POLANEC S. 2015: Access to finance, exporting and a non-monotonic firm expansion. *Empirica*, 42 (1) p.p. 131–155.
- FAZZARI S. M., HUBBARD R. G., PETERSEN B. C., BLINDER A. S., POTERBA J. M. 1988: Financing constraints and corporate investment; comments and discussion. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1 p.p. 141–206.
- FRANK M. Z., GOYAL V. K. 2003: Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67, p.p. 217–248.
- GABRUSEWICZ W., REMLEIN M. 2011: *Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa jednostkowe i skonsolidowane*, PWE, Warszawa.
- HILL T., LEWICKI P. 2006: *Statistics – Methods and Applications*. Statsoft, Tulsa, USA.
- JANASZ K., JANASZ W., WIŚNIEWSKA J. 2005: *Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie*. Difin, Warszawa.
- KRZEMIŃSKA D. 2005: *Finanse przedsiębiorstwa*. Wydawnictwo WSB, Poznań.
- LIESZ T. J. 2002: *Why Pecking Order Theory Should be Included in Introductory Finance Courses*. Mesa State College: School of Business & Professional Studies.
- LINO S. 2007: New pecking order financing for innovative firms: an overview. *Working Paper Series*, No. 2/2007, Università di Torino, p.p. 1–28.
- LÓPEZ-GUTIÉRREZ C., SANFILIPPO-AZOFRA S., TORRE-OLMO B. 2015: Investment decisions of companies in financial distress. *BRQ Business Research Quarterly*, 18 (3), p.p. 174–187.
- LOUGHRAN T., RITTER J.R. 1995: The new issues puzzle. *Journal of Finance*, 50 (1), p.p. 23–51
- MICHALAK A. 2007: *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*. PWN, Warszawa.
- MYERS S.C., MAJLUF N. 1984: Corporate financing and investment decision when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 2, p.p. 187–221.
- PIASECKI B. 1998: *Ekonomika i zarządzanie małą firmą*. PWN, Warszawa.
- SASKIA C., FLOR C.R. 2015: The impact of assets-in-place on corporate financing and investment decisions, *Journal of Banking & Finance*, 61, p.p. 64–80.
- SAUNER-LEROY J.B. 2004: Managers and productive investment decisions: The impact of uncertainty and risk aversion. *Journal of Small Business Management*, 42 (1), p.p. 1–18.



- SHEIKH J., AHMED W. A., IQBAL W., MASOOD M. M. 2012: Pecking order theory: Evidence from Pakistan's non-financial sector. *Journal of Competitiveness*, 4 (4), p.p. 86–95.
- SOSIŃSKA-WIT M. 2011: Inwestycje MŚP czynnikiem wzrostu wartości majątku przedsiębiorstw województwa lubelskiego na podstawie wyników badań ankietowych. *Zesz. Nauk. WSEI seria: EKO*, 3, s. 141–159.
- SKOWRONEK-MIELCZAREK A. 2007: Małe i średnie przedsiębiorstwa – źródła finansowania. Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- SPIESS D.K., AFFLECK-GRAVES J. 1995: Under-performance in long-run stock returns following seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 38 (3), p.p. 243–267.
- TITMAN S., WESSELS R. 1988: The determinants of capital structure. *The Journal of Finance*, 43, 1, p.p. 1–19.
- VANACKER T. R., MANIGART S. 2010: Pecking order and debt capacity considerations for high-growth companies seeking financing. *Small Business Economics*, 35 (1), p.p. 53–69.
- WYMYSŁOWSKI S. 2004: Kryteria wyboru źródeł finansowania działalności rozwojowej – teoria i praktyka. Finansowanie rozwoju organizacji gospodarczych, Difin, Warszawa.

THE DECISION THRESHOLD OF INVESTMENT SELF-FINANCING ON THE EXAMPLE OF FOOD PROCESSING ENTERPRISES

Abstract. The aim of the study was to determine the relationship between the level of internal financing which will determine growth of investments expenditures. The study was conducted among food processing enterprises in 2010–2014. The companies with the highest relation of financial surplus to assets noticed two times lower level of capital expenditures. This reflects the preferences of managers to maintain the financial flexibility which could lead to reducing the expenses incurred on investments. The increase of self-financing level in a study population determined a higher level of capital expenditures. Decision investment threshold which condition the increase in self-financing on the basis of the estimated regression model amounted 10%. In addition, in a research group of enterprises appeared a high level of investment rate, which reflected the utilization of all the capital accumulated in depreciation for investments purpose. These investments were also co-financed by retained income and an increase in financial debt.

Keywords: internal sources of financing, capital structure, agriculture enterprises



WRAŻLIWOŚĆ ZYSKU ZE SPRZEDAŻY NA ZMIANY CZYNNIKÓW KOSZTOWYCH SPÓŁDZIELNI MLECZARSKICH

Marzena Ganc

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Abstrakt. Celem badań jest określenie stopnia wrażliwości zysku ze sprzedaży na zmiany czynników kosztowych spółdzielni mleczarskich. Wybrano w sposób celowy spółdzielnie mleczarskie położone na terytorium Polski, które nie odnotowały straty ze sprzedaży. Badaną próbę można traktować jako *quasi* reprezentatywną, z uwagi na marginalne znaczenie w skupie mleka podmiotów spółdzielczych nieprzyjętych do analiz. Spółdzielnie mleczarskie pogrupowano metodą kwartyli według kryterium wyniku ze sprzedaży, a następnie dokonano analizy wrażliwości tej kategorii na zmiany kluczowych kosztów według rodzaju. W spółdzielniach mleczarskich stosujących porównawczy wariant rachunku zysków i strat zysk ze sprzedaży jest najbardziej wrażliwy na zmiany kosztów zużycia materiałów i energii. Wzrost tej kategorii kosztowej o 1% powoduje spadek zysku spółdzielni o około 50%.

Słowa kluczowe: spółdzielnie mleczarskie, analiza wrażliwości, koszty stałe i zmienne

WSTĘP

Spółdzielnie są ważnym elementem krajobrazu gospodarczego w większości państw Europy Zachodniej. W obszarze handlu detalicznego, spółdzielnie konsumenckie były pionierami nowoczesnych sieci handlowych i do dziś odgrywają na tym polu istotną rolę w wielu krajach europejskich. W niektórych państwach starego kontynentu udział w rynku spółdzielczych grup producenckich i przetwórczych osiągnął wielkość blisko 100 % [Mering 2015]. Spółdzielnie wniosły

istotny wkład w rozwój bankowości, ubezpieczeń, są one również ważnym graczem na rynku mleczarskim. Ocena spółdzielni nie powinna ograniczać się jedynie do ich znaczenia gospodarczego. Jako demokratyczne organizacje, zarządzane przez swoich członków, są one bardziej odpowiedzialne przed członkami spółdzielni, niż ma to miejsce w przypadku spółek akcyjnych [Kalmi 2007]. Według Hill'a [2000] spółdzielnie przyczyniają się do rozwiązywania problemów społecznych poprzez łagodzenie ubóstwa i promowanie rozwoju lokalnych społeczności wspólną działalność gospodarczą w interesie swoich członków. Idea ruchu spółdzielczego znajduje większe zrozumienie w Europie Zachodniej niż w polskim społeczeństwie. Organy UE dostrzegają walory koegzystencji przedsiębiorstw spółdzielczych z kapitałowymi na globalnym rynku i to nie tylko ze względu na rosnące poparcie, jakie zyskuje idea ekonomii społecznej, która ma zapobiec wykluczeniu mniej zaradnych z czynnego uczestnictwa w życiu społeczno-gospodarczym [Mering 2011].

Termin „analiza wrażliwości” nie ma jednolitej definicji. Podejście do tego pojęcia zależy od charakteru badanego zjawiska [Saltelli, Tarantola, Campolongo, Ratto 2004]. W rachunkowości zarządczej analiza wrażliwości uznawana jest za jeden z głównych instrumentów. Żwirbła podjął się uogólnienia tego pojęcia: analiza wrażliwości odpowiada na pytanie co się stanie ze zmienną objaśnianą, jeżeli zmianie ulegnie którakolwiek ze zmiennych przyjętych do analizy [Żwirbła 2007]. Podstawowa analiza wrażliwości polega na określeniu prognozy rentowności, a także marginesu bezpieczeństwa. Z kolei zaawansowana analiza bazuje na idei dźwigni operacyjnej. Możliwe jest również przeprowadzanie analizy wrażliwości przy zastosowaniu metody dyskontowej (np. NPV, NPVR, IRR), ale w tej pracy nie została ona uwzględniona [Gostomczyk 2013]. Najważniejszym celem analizy wrażliwości jest próba oceny wypracowanego przez firmę zysku przez komponowanie różnych wariantów. Każdy wariant bazuje na innym układzie zmiennych, które w mniejszy lub większy sposób wpływają na wynik finansowy. Przy przeprowadzaniu analizy wrażliwości wyznaczane są także wartości krytyczne i marginesy bezpieczeństwa, dzięki którym wiadomo jaka jest rentowność. Dzięki analizie wrażliwości możliwa jest ocena tego w jakim stopniu zmieniłby się wynik finansowy (a zarazem opłacalność działalności), w przypadku zmiany czynników, które go kształtują. Analiza wrażliwości dzieli się na analizę jedno- i wieloczynnikową. Przy analizie jednoczynnikowej sprawdzana jest reakcja badanego przedmiotu na zmianę jakiegoś czynnika, przy założeniu o stałym poziomie innych czynników.

W literaturze definicja analizy wrażliwości najczęściej wiąże się z zyskiem, rynkową wartością dodaną, a także może dotyczyć analizy projektów inwestycyjnych. W amerykańskiej literaturze natomiast temat analizy wrażliwości pojawił się już w 1987 roku. Deakin [1987] definiuje ją jako proces polegający na pomiarze wpływu zmian poszczególnych, pojedynczych zmiennych lub kombinacji wielu zmiennych na zysk.



Dość ogólną definicję dotyczącą analizy wrażliwości prezentuje Drury [1998], który stwierdza, iż celem analizy wrażliwości jest wskazanie, jak zmieni się wynik, jeżeli zmienią się plany pierwotne lub podstawowe założenia dotychczasowej działalności.

Branża mleczarska charakteryzuje się wysoką zmiennością, spowodowaną między innymi dużą konkurencją ze strony innych przedsiębiorstw. Niestabilne są ceny surowców, a także energii wykorzystywanych przy procesie produkcji. Warto zatem poddawać analizie zmiany tych cen na wyniki przedsiębiorstw spółdzielczych, aby kontrolować opłacalność produkcji. Ponadto jednostki tego sektora skazane są na ponoszenie dodatkowych kosztów związanych z utrzymaniem się na rynku i wprowadzaniem produktów innowacyjnych. Istotny wpływ na branżę ma również niestabilny popyt, który warunkuje przychody w branży mleczarskiej. W związku z tym, wykorzystanie analizy wrażliwości wyniku finansowego na zmiany czynników kosztowych powinno być dobrym rozwiązaniem dla przedsiębiorstw spółdzielczych do oceny ich działalności. W Polsce, zagadnienie analizy wrażliwości najdokładniej zbadał Mielcarek [2010]. W swojej książce określił wiele istotnych elementów analizy oraz przedstawił wiele definicji tego zagadnienia dokonując różnych podziałów. Według niego, definicje analizy wrażliwości należy podzielić na trzy grupy:

- definicje dotyczące zmiany pojedynczego czynnika,
- definicje, w których nie sprecyzowano liczby zmienianych równocześnie czynników,
- definicje uwzględniające zmiany zarówno jednego jak i wielu czynników.

Według Glynn, Rerrina i Murphiego [2003], analiza wrażliwości zysku jest ogólnym podejściem do poddawania danych operacyjnych testom w celu sprawdzenia, jakie mogłyby być rezultaty zamian kluczowych zmiennych, oddziałujących na dana decyzje.

Sojak [2003] w swoich stwierdzeniach dotyczących analizy wrażliwości bazuje na przytoczonej już definicji Deakina. W swojej koncepcji wyznaczył poziom graniczny zmiennych oraz margines bezpieczeństwa. Wykorzystał również dźwignię i mnożniki zysku w celu pokazania procentowych zmian zysku operacyjnego przy zmianie jednego danego czynnika o 1% a pozostałych czynnikach stałych (*ceteris paribus*).

Definicję analizy wrażliwości w odniesieniu do projektów inwestycyjnych przedstawia Kiziukiewicz [2003]. Która stwierdza, iż pozwala ona określić kierunek i stopień reakcji NPV¹ na zmiany danego czynnika, a także umożliwi ustalenie granicy, której przekroczenie powoduje nieopłacalność przedsięwzięcia. Następuje to wtedy, gdy NPV staje się ujemna.

Według Arnolda [2008] analiza wrażliwości to przede wszystkim użyteczna technika dla określenia jak wrażliwa jest NPV na błędy w szacunkowych oblicze-

¹ Net Present Value – wartość bieżąca netto.



niach. Takie rozumienie będzie skutkowało badaniem poszczególnych zmiennych, dla których NPV spada do zera i ich procentowej zmiany w porównaniu z najbardziej prawdopodobną wartością.

Drury [2004] stwierdza ponadto iż analiza wrażliwości umożliwia menedżerom szacowanie, jak reaguje, NPV na zmiany zmiennych, które zostały użyte do jej obliczenia.

Ostatnia grupa dotyczy definicji bazujących na poziomie progu rentowności. Gabrusewicz [2006] definiuje analizę wrażliwości następująco: analiza wrażliwości polega na badaniu reakcji progu rentowności, czyli zmiany jego wysokości, na zmianę cen i kosztów. Przedmiotem analizy według tej definicji jest próg rentowności. Autor przedstawił wpływ zmian pojedynczych czynników na próg rentowności, przyjął jego wartość jako zerową i wyznaczył graniczne wielkości cen kosztów oraz strefę bezpieczeństwa dla każdego z czynników. Autor bazuje na założeniu, że przy stałości pozostałych czynników szukamy maksymalnej możliwej zmiany badanego czynnika, tak by wynik był równy lub większy od zera. Janik [2002], z kolei charakteryzuje analizę wrażliwości następująco: analiza ta polega na badaniu reakcji (zmiany) poziomu progu rentowności na zmianę cen, kosztów stałych i kosztów zmiennych.

Kotowska i Uziębło [2006] piszą: analiza wrażliwości polega na wyznaczeniu progu rentowności przy zmieniającym się poziomie czynników. Podstawą analizy wrażliwości jest opracowanie optymistycznego i pesymistycznego wariantu zmian warunków działania przedsiębiorstwa.

Podsumowując, analiza wrażliwości polega na badaniu siły wpływu poszczególnych czynników na poziom badanej kategorii finansowej. Inaczej mówiąc analiza wrażliwości zysku dostarcza informacji, o ile procent zmieni się zysk pod wpływem zmiany o 1% choćby jednego czynnika, od którego zależy jego wielkość. Służy przewidywaniu sytuacji, jakie mogą przydarzyć się w każdym przedsiębiorstwie, pozwala określić podstawowe problemy oraz dojść do optymalnych rozwiązań.

Szczególną uwagę należy zwrócić na te czynniki, które powodują spadek ceny oraz wzrost kosztów, czyli obniżają efektywność danego przedsięwzięcia. Analizę wrażliwości możemy przeprowadzać na podstawie zmiany wielkości jednego czynnika jak i wielu czynników.

METODY BADAŃ

Celem badań jest zdefiniowanie czynników kosztowych, które mają wpływ na kształtowanie się wyników finansowych spółdzielni mleczarskich. Nakreślony zostanie stopień zmian zysku ze sprzedaży w wyniku zmian ponoszonych kosztów w spółdzielniach mleczarskich. Wykorzystano w tym zakresie dane finansowe



80 największych pod względem ilości skupowanego surowca mlecznego spółdzielni mleczarskich, położonych na terytorium całej Polski. Spośród tych podmiotów wybrano 60, które uzyskiwały w badanym czasie dodatni wynik ze sprzedaży oraz stosowały porównawczy wariant rachunku zysków i strat. Okres badawczy obejmował lata 2011–2014. Do grupowania spółdzielni wykorzystano metodę rangową, która sprowadza się do porządkowania obiektów według wybranych cech i zsumowania pozycji dla poszczególnych sortowań. Na podstawie ustalonej listy rankingowej spółdzielni, wyodrębniono ich grupy według metody tzw. kwartyli. Metoda ta polega na podzieleniu, uporządkowanej rosnąco według danego kryterium zbiorowości na cztery równe części. Istnieją tylko trzy kwartyle, z których pierwszy dzieli populację na $\frac{1}{4}$, w której wszystkie jednostki mają wartość cechy najmniejszą, a pozostałe $\frac{3}{4}$ populacji obejmuje elementy o większych wartościach cechy. Kwartyl drugi, dzieli populację na dwie równe części. Trzeci z kwartyli oddziela $\frac{3}{4}$ populacji o mniejszych wartościach cechy od $\frac{1}{4}$ populacji o największych jej wartościach [Sadowski 1997]. Pierwsza grupa spółdzielni objęła 25% ich zbiorowości (dolny kwartyl) o najniższej wartości zysku ze sprzedaży, druga o średniej (50% zbiorowości) a trzecia najwyższej wartości w tym zakresie (25% zbiorowości). W celu realizacji badań sformułowano hipotezę, iż w spółdzielniach mleczarskich na zysk ze sprzedaży największy wpływ ma zmiana kosztów zużycia materiałów i energii.

WYNIKI BADAŃ

Przeprowadzone zostało badanie wpływu zmian wielkości poszczególnych kosztów według rodzaju na zysk ze sprzedaży spółdzielni mleczarskich. W tym celu wyodrębniono koszty mające największy udział w sumie kosztów operacyjnych. Założono zmiany wielkości wybranych kosztów jakie mogą wystąpić hipotetycznie w spółdzielniach mleczarskich. Na ich podstawie zbadano wpływ tych kosztów na wielkość zysku ze sprzedaży. Dzięki temu przedsiębiorstwa prowadzące taką analizę są w stanie przewidzieć skutki zmian w przedsiębiorstwie spółdzielczym oraz przygotować się na ich rozwiązanie. Badane przedsiębiorstwa zostały podzielone na trzy grupy, na podstawie wielkości zysku ze sprzedaży:

G1 – najniższy poziom zysku ze sprzedaży

G2 – średni poziom zysku ze sprzedaży

G3 – najwyższy poziom zysku ze sprzedaży

Poszczególne wielkości kosztów przedsiębiorstw zostały uśrednione dla grup. Badania przeprowadzono na podstawie danych za lata 2011–2014 gdyż jest to wystarczający okres pozwalający na sformułowanie wniosków, które potwierdzą lub zaprzeczą postawionym hipotezom badawczym. Do wyznaczenia najistotniejszych kosztów zostały wykorzystane mnożniki zysku. Są to wskaźniki



TABELA 1. Wielkość zysku ze sprzedaży badanych grup spółdzielni (tys. zł)

Grupa*	2011	2012	2013	2014
1	20 853,2	17 228,8	24 229,8	15 920,8
2	42 471,8	89 343,0	96 698,2	61 074,4
3	107 111,2	130 621,9	103 252,7	94 098,3

* kwartył 1, 2 oraz 3.

Źródło: Opracowanie własne

które pozwalają określić, które koszty mają największy wpływ na wielkość zysku. Im mnożnik zysku dla danego czynnika jest większy, tym siła oddziaływania tego czynnika na zysk jest większa. Badanie mnożników zysku zostało przeprowadzone wyłącznie na podstawie danych za 2014 rok² dla wyznaczonych wartości kosztów rodzajowych dla grup G1, G2, G3. Wyznaczona została wielkość zmiany zysku ze sprzedaży pod wpływem 1% zmiany każdego z uwzględnionych składników kosztów.

Na podstawie informacji zaprezentowanych w tabelach 2–4 wybrano najistotniejsze koszty według rodzaju, które zostaną poddane badaniu. Stwierdzono, że kosztem najbardziej oddziaływującym na wielkość zysku są koszty zużycia materiałów i energii. Mnożnik dla tego kosztu wynosi 14,7 w spółdzielniach o najmniejszym wyniku ze sprzedaży, w pozostałych grupach natomiast wynosi 14. Sytuacja taka oznacza, iż na zysk ze sprzedaży spółdzielni mleczarskich wpływa w największym stopniu cena skupowanego i zużywanego do produkcji surowca mlecznego.

TABELA 2. Mnożniki zysku dla spółdzielni z grupy o najmniejszym wyniku ze sprzedaży

G1	Wartość wyjściowa (tys. zł)	Spadek zysku ze sprzedaży (tys. zł)	Mnożnik zysku
Amortyzacja	2 644,8	26,4	0,4
zużycie materiałów i energii	87 067,2	870,7	14,7
Usługi obce	5 734,9	57,3	1,0
Wynagrodzenia	7 960,7	79,6	1,3
ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	1 968,1	19,7	0,3
Podatki i opłaty	928,3	9,3	0,2
Pozostałe koszty rodzajowe	1 977,8	19,8	0,3

Źródło: Opracowanie własne.

² Autorka przeprowadziła również badanie mnożników zysku w pozostałych latach analizy, jednak z uwagi na bardzo zbliżone do siebie wyniki zaprezentowała tylko dane dla 2014 roku.

Dla grup spółdzielni o najniższym poziomie zysku ze sprzedaży (grupa G1) oraz o średnim poziomie (grupa G2) drugim kosztem o największym znaczeniu są koszty wynagrodzeń, gdzie mnożnik zysku wynosił odpowiednio 1,3 i 1,2. Oznacza to, iż wzrost kosztów wynagrodzeń o 1% powoduje spadek zysku ze sprzedaży o odpowiednio 1,3 i 1,2%. W grupie spółdzielni o największych zyskach ze sprzedaży drugie miejsce zajmują koszty usług obcych, gdzie mnożnik wynosi 1. Kosztem o najmniejszym znaczeniu są podatki i opłaty. Sytuacja taka może być spowodowana tym, iż koszty podatków i opłat stanowią niewielki udział w strukturze kosztów badanych przedsiębiorstw oraz są względnie stałe.

TABELA 3. Mnożniki zysku dla przedsiębiorstw spółdzielczych z grupy G2

G2	Wartość wyjściowa (tys. zł)	Spadek zysku ze sprzedaży (tys. zł)	Mnożnik zysku
Amortyzacja	5 216,6	52,2	0,5
Zużycie materiałów i energii	155 485,2	1 554,9	14,0
Usługi obce	6 090,3	60,9	0,5
Wynagrodzenia	13 349,1	133,5	1,2
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	3 658,6	36,6	0,3
Podatki i opłaty	1 158,0	11,6	0,1
Pozostałe koszty rodzajowe	3 431,1	34,3	0,3

Źródło: Opracowanie własne.

TABELA 4. Mnożniki zysku dla spółdzielni mleczarskich z grupy G3

G3	Wartość wyjściowa (tys. zł)	Spadek zysku ze sprzedaży (tys. zł)	Mnożnik zysku
Amortyzacja	44 137,4	441,4	0,5
Zużycie materiałów i energii	1175 727,5	11 757,3	14,0
Usługi obce	80 409,9	804,1	1,0
Wynagrodzenia	48 412,3	484,1	0,6
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	11 877,7	118,8	0,1
Podatki i opłaty	8 632,9	86,3	0,1
Pozostałe koszty rodzajowe	20 347,0	203,5	0,2

Źródło: Opracowanie własne.

Największą część kosztów rodzajowych spółdzielni mleczarskich stanowi zużycie materiałów i energii, dlatego najpierw zostanie zbadana zależność zysku od tej właśnie pozycji. W tym przypadku przyjęty został wariant pesymistyczny, w którym to wzrastają koszty zużycia materiałów i energii o 10%. Zmiana zysku



w wyniku zmiany (wzrostu) kosztów zużycia materiałów i energii zawarta została w tabeli 5.

W grupie spółdzielni o najmniejszych zyskach ze sprzedaży, w 2011 roku wzrost kosztów zużycia materiałów przy innych czynnikach niezmiennych prowadziłoby do spadku zysku o około 52%. W 2012 roku nastąpił spadek zużycia materiałów i energii ogółem w stosunku do 2011 roku. W tym czasie zaobserwowano również spadek zysku ze sprzedaży. Wzrost zużycia materiałów i energii o 10% przyniósłby tylko większe spadki zysku, który przy takim założeniu zmniejszyłby się o dodatkowe 49%. Kolejny, 2013 rok to czas zwiększonego w stosunku do 2012 roku zużycia materiałów i energii. W tym czasie większe wykorzystanie tych środków łączyło się z większym zyskiem niż w roku poprzedzającym. Dodatkowo, większe o 10% wykorzystanie materiałów skutkowałoby spadkiem zysku o 41%. Z kolei rok 2014 charakteryzował się o wiele większym zużyciem materiałów i energii niż 2013 rok. Także zysk ze sprzedaży był znacznie większy niż w roku wcześniejszym. Ewentualne zwiększenie kosztów zużycia materiałów i energii mogłoby w 2014 roku spowodować obniżenie zysku o niemal 32%.

W grupie spółdzielni o średnich zyskach ze sprzedaży na przełomie lat 2011–2014 widoczny był stopniowy wzrost zużycia materiałów i energii ogółem. Sytuacja taka mogła być spowodowana wzrostem cen surowca mlecznego, jak również zwiększanie skali produkcji spółdzielni. W przypadku zysku ze sprzedaży, 2012 rok charakteryzował się ogromnym wzrostem jego wartości w porównaniu

TABELA 5. Zmiana zysku ze sprzedaży pod wpływem wzrostu zużycia materiałów i energii o 10% w latach 2011–2014

Rok	Grupa	Zużycie materiałów i energii (tys. zł)	Zysk wyjściowy (tys. zł)	Nowy zysk (tys. zł)	Spadek zysku (%)
2011	1	109 273,2	20 853,2	9 925,9	-52,4
	2	336 301,9	42 471,8	8 841,6	-79,2
	3	1 055 749,0	107 111,2	1 536,3	-98,6
2012	1	84 092,2	17 228,8	8 819,6	-48,8
	2	344 446,5	89 343,0	54 898,4	-38,6
	3	1 165 329,0	130 621,9	14 089,0	-89,2
2013	1	99 886,7	24 229,8	14 241,1	-41,2
	2	387 871,1	96 698,2	57 911,1	-40,1
	3	1 508 729,0	103 252,7	-47 620,2	-146,1
2014	1	127 223,6	40 051,7	27 329,3	-31,8
	2	611 024,9	105 704,3	44 601,8	-57,8
	3	1 853 772,0	137 017,8	-48 359,4	-135,3

Źródło: Opracowanie własne.



do 2011 roku. Kolejne lata to okres niewielkich wzrostów tej kategorii kosztowej. W 2011 roku 10-procentowa zmiana kosztów zużycia materiałów i energii spowodowałaby niemal 80-procentowy spadek zysku ze sprzedaży. W kolejnym roku, kiedy to nastąpił znaczny wzrost zysku ze sprzedaży, zwiększenie kosztów zużycia materiałów o 10% wiązałyby się ze spadkiem zysku o 39%. W 2013 roku wystąpiła analogiczna sytuacja osiągniętych przez spółdzielnie wielkości w odniesieniu do 2012 roku, dlatego też ewentualne zwiększenie omawianego kosztu skutkowałoby podobnym jak w tym roku spadkiem zysku. W ostatnim badanym roku dodatkowe zwiększenie kosztów zużycia materiałów i energii zmniejszyłoby zysk ze sprzedaży o 58%.

Największe spółdzielnie pod względem zysku ze sprzedaży, z grupy 3, to jednostki zużywające więcej materiałów i energii niż w przypadku pozostałych grup. Może być to spowodowane relatywnie większą skalą skupu surowca mlecznego, jak również wielkością produkcji. W porównaniu do spółdzielni z grup 1 oraz 2, osiągają one też większy zysk ze sprzedaży. Przy tak gigantycznych kosztach zużycia materiałów i energii, każda ich zmiana znacznie wpływa na o wiele skromniejszy zysk. W 2011 roku zwiększenie kosztów zużycia materiałów o 10% skutkowało by spadkiem zysku ze sprzedaży o prawie 100%, czyli niemal do zera. W 2012 roku nastąpiłoby podobne zjawisko, aczkolwiek większy procentowy wzrost zysku niż kosztów zużycia w porównaniu do 2011 roku wiązałyby się z hipotetycznym, mniejszym spadkiem zysku (wskutek wzrostu zużycia materiałów i energii o 10%), bo o około 89%. W 2013 roku koszty zużycia materiałów znacznie wzrosły w stosunku do 2014 roku, przy jednoczesnym spadku zysku ze sprzedaży. Dodatkowe podniesienie kosztów zużycia (o 10%) przy spadku zysku ze sprzedaży wpłynęłoby na istotne zmniejszenie tego wyniku. Nowy zysk ze sprzedaży byłby mniejszy o prawie 150%, co jak można zauważyć oznaczałoby stratę na sprzedaży. W 2014 roku zwiększyły się koszty zużycia materiałów w stosunku do 2013 roku. Warto zauważyć, iż w tym okresie wzrósł także zysk ze sprzedaży i to w większym stopniu niż koszty zużycia materiałów i energii. Potencjalny wzrost kosztów zużycia materiałów i energii o 10% skutkowałoby obniżeniem zysku ze sprzedaży o ponad 135%, czyli badane spółdzielnie odnotowałyby straty.

WNIOSKI

Celem przeprowadzonych badań było określenie wrażliwości zysku ze sprzedaży spółdzielni mleczarskich na zmiany poziomu kosztów rodzajowych. Na podstawie analiz sformułowano następujące wnioski:

1. W spółdzielniach mleczarskich bez względu na osiągane zyski ze sprzedaży kosztem rodzajowym, który ma największe znaczenie są koszty zużycia materiałów i energii. Przyczyną takiej sytuacji jest fakt, iż w kosztach tych zawiera



- się wartość skupionego i zakupionego surowca mlecznego, który jest kluczowym zasobem produkcyjnym. Potwierdziły te rozważania badania mnożników zysku dla spółdzielni mleczarskich. Najwyższe mnożniki zysku odnotowano w przypadku kosztów zużycia materiałów i energii, które wynosiły około 14 bez względu na przyjęte kryterium podziału spółdzielni mleczarskich.
2. W spółdzielniach mleczarskich o największych zyskach ze sprzedaży drugim kosztem o największym znaczeniu są koszty usług obcych, podczas gdy w tych o średnim oraz najniższym poziomie wyniku na sprzedaży koszty wynagrodzeń. Przyczyną takiej sytuacji może być fakt, iż w największych podmiotach spółdzielczych częściej wykorzystywany jest outsourcing, w porównaniu do spółdzielni mniejszych.
 3. Zwiększenie kosztów zużycia materiałów i energii w spółdzielniach mleczarskich poprzez na przykład wzrost ceny surowca mlecznego lub cen zakupu pozostałych surowców do produkcji spowodowałoby znaczny (co najmniej 50%) spadek zysków ze sprzedaży.

Spis literatury

- ARNOLD J., HOPE T. 1990: *Accounting for management decisions*, Prentice Hall, New York.
- DEAKIN M.W., MAHER M. 1987: *Cost Accounting*, second edition, Irwin, Homewood, Illinois.
- DRURY C. 2004: *Management and cost accounting*, Thomson Learning, United Kingdom.
- DRURY C. 1998: *Rachunek kosztów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- GABRUSEWICZ W. 2006: *Analiza progno rentowności (w:) K. Czubakowska, W. Gabrusewicz, E. Nowak, Podstawy rachunkowości zarządczej*, PWE, Warszawa, s. 227–254.
- GOSTOMCZYK G. 2013: *Rola analizy wrażliwości w target costing oraz jej miejsce w Lean accounting*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* 765, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* 61, Szczecin.
- GLYNN J.J., PERRIN J., MURPHY M.P. 2003: *Rachunkowość dla menedżerów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- HILL R. 2000: *The case of the missing organizations: co-operatives and the textbooks*. *The Journal of Economic Education*. 31, 3.
- JANIK W. 2002: *Rachunek kosztów i rachunkowość zarządcza*, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Administracji w Lublinie, Lublin.
- KALMI P. 2007: *The disappearance of cooperatives from economic textbooks*. *Cambridge Journal of Economics*, 31.
- KIZIUKIEWICZ T. 2003: *Rachunki decyzyjne w warunkach ryzyka [w:] Zarządcze aspekty rachunkowości*, T. Kiziuiewicz (red.), PWE, Warszawa, s. 362–383.
- KOTOWSKA B., UZIĘBŁO A. 2006: *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Zbiór zadań z rozwiązaniami*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań–Gdańsk.



- MERING T. 2015: Spółdzielczość a polityka Unii Europejskiej w okresie kryzys finansowego i gospodarczego. *Problemów Polityki Społecznej, Studiów i Dyskusje*. Kwartalnik Komitetu Nauk o Pracy i Polityce Społecznej Polskiej Akademii Nauk i Instytutu Polityki Społecznej Uniwersytetu Warszawskiego, 20 (1).
- MERING, T. 2011: Polityka społeczna Unii Europejskiej w traktacie lizbońskim i Strategii Europa 2020. Nowa „przestrzeń społeczna” (l'espace sociale) dla Unii?, (w:) *Zeszyt Dziejinyowy Nauki Społeczne*, nr 1(3), Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław.
- SALTELLI A., TARANTOLA S., CAMPOLOGNO F., RATTO M. 2004: *Sensitivity analysis in practice. A guide to Assessing Scientific Models*, John Wiley & Sons Ltd., England.
- SADOWSKI W. 1997: *Statystyka dla ekonomistów*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Handlowej w Warszawie, Warszawa.
- SOJAK S. 2003: *Rachunkowość zarządcza*, Dom Organizatora, Toruń.
- ŻWIRBLA A. 2007: *Rozwój metod ilościowych analizy ekonomicznej*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń.

SENSITIVITY OF PROFIT ON SALES TO CHANGES COST FACTORS IN DAIRY COOPERATIVES

Abstract. The aim of the study is to determine the degree of sensitivity of profit on sales to changes in cost factors dairy cooperatives. Selected in a targeted dairy cooperatives located on Polish territory, which did not report a loss from the sale. Chosen dairy cooperatives can be regarded as quasi-representative due to the marginal importance in buying milk cooperative entities not taken for analysis. Dairy cooperatives are grouped by quartiles according to the criteria as a result of the sales, followed by an analysis of the sensitivity of this category to changes in costs by type. The dairy cooperatives using comparative variant of the profit and loss account the profit from the sale is the most sensitive to changes in costs of materials and energy. The increase in this category cost about 1% causes a decrease in profit cooperative of about 50%.

Key word: dairy cooperatives, sensitivity analysis, costs





SYTUACJA FINANSOWA SPÓŁDZIELNI MLECZARSKICH O RÓŻNEJ POZYCJI KREDYTOWEJ

Teresa Domańska

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Abstrakt. W opracowaniu przedstawiono sytuację finansową spółdzielni mleczarskich o różnej pozycji kredytowej. W celu określenia tej sytuacji wykorzystano wskaźniki płynności finansowej, skorygowanej rentowności, zadłużenia oraz sprawności działania. Spółdzielnie mogą przyjąć pozycję dawcy lub biorcy kredytu handlowego, która może wpływać na wysokość osiąganych dochodów. Pozycja kredytowa może być uzależniona od wielu czynników, m.in. od strategii zarządzania kapitałem obrotowym, pozycji na rynku oraz stosowanych praktyk w sektorze.

Sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich różniła się w zależności od przyjętej pozycji kredytowej przez zarządzających. W grupie spółdzielni przyjmujących pozycję biorcy kredytu handlowego zaobserwowano niższą płynność finansową oraz skorygowaną rentowność niż w grupie spółdzielni – dawców kredytu handlowego. Zarządzający spółdzielniami – dawcami kredytu per saldo, stosujący bardziej liberalną strategię kredytu handlowego przyczyniali się do zwiększenia przychodów ze sprzedaży. W spółdzielniach – biorcach kredytu handlowego, zarządzający kształtowali wskaźniki zadłużenia na wyższym poziomie niż w grupie dawców kredytu. Zarządzający spółdzielniami, które zaliczono do grupy biorców kredytu stosowali bardziej restrykcyjną politykę w zakresie udzielania kredytu handlowego. Zarządzający z obu grup najczęściej stosowali strategię negocjowania maksymalnych terminów płatności zobowiązań.

Słowa kluczowe: spółdzielnia mleczarska, sytuacja finansowa, pozycja kredytowa

WSTĘP

Jednym z najważniejszych elementów w procesie gospodarowania przedsiębiorstw jest pozyskiwanie zarówno odbiorców, jak i dostawców, z którymi jednostka będzie mogła nawiązać długotrwałą współpracę [Domańska 2014]. Budowanie

takich relacji polega na odpowiednim zarządzaniu należnościami oraz zobowiązaniami handlowymi. Jeżeli jednostka gospodarcza ma należności handlowe oznacza to, że zarządzający przedsiębiorstwem kredytują swoich kontrahentów. Należności handlowe, zgodnie z ustawą o rachunkowości definiowane są jako należności z tytułu dostaw i usług¹. Powstają w momencie sprzedaży wyrobów gotowych, towarów oraz materiałów, za które dostawca nie otrzymał jeszcze zapłaty [Krzemińska 2005]. Z drugiej strony, jeżeli przedsiębiorstwo ma zobowiązania handlowe oznacza to, że korzysta ono z kredytu handlowego jako źródła finansowania działalności gospodarczej. Zawadzka [2009] podkreśla, że kredyt handlowy jest traktowany jako główne źródło finansowania bieżącej działalności. Szczególną rolę w finansowaniu majątku, odgrywa kredyt handlowy w przedsiębiorstwach, które borykają się z problemem utrzymania płynności finansowej [Domańska 2014].

Kredytowanie odbiorców jest jedną z kluczowych form rozliczeń między kontrahentami i stanowi istotny element działalności gospodarczej przedsiębiorstw. Kredyt handlowy dotyczy odroczenia terminu płatności za sprzedane towary i usługi w transakcjach dokonywanych między przedsiębiorstwami. Kredyt ten udzielany jest zatem nabywcy w wyniku realizacji sprzedaży i ma formę odroczonego terminu płatności w stosunku do daty sprzedaży [Wędzki 2000]. Ponadto według Rytka [2009] kredyt handlowy jest szczególnym rodzajem inwestycji w relacje i kontakty z partnerami handlowymi. W obrocie gospodarczym kredyt handlowy stosowany jest zamiennie z pojęciem kredyt towarowy, kupiecki lub kredyt dostawcy [Zawadzka 2009]. Ponadto udzielenie kredytu handlowego traktowane jest jako narzędzie pozwalające na pozyskanie nowych lub utrzymanie już obecnych klientów [Grabowska 2012]. Należności handlowe są powszechnie uznawane za czynnik stymulujący popyt na produkty, dzięki czemu przedsiębiorstwo może zwiększać przychody ze sprzedaży [Wędzki 2000, Krzemińska 2005, Krzemińska 2009, Rytka 2009].

Z jednej strony udzielanie kredytu handlowego może wpływać stymulująco na popyt, a w następstwie przyczyniać się do wzrostu przychodów ze sprzedaży. Z kolei z drugiej strony, wydłużanie terminów zapłaty może powodować zwiększenie ryzyka działalności gospodarczej, co może prowadzić do zaburzenia kredytowania oraz trudności w terminowym regulowaniu własnych zobowiązań. W procesie gospodarowania istotne jest zatem określenie strategii zaciągania i udzielania kredytu handlowego. Ponadto z punktu widzenia przyjętej polityki w zakresie utrzymywania struktury majątku obrotowego oraz kapitału krótkoterminowego ważne jest określenie pozycji kredytowej przedsiębiorstwa.

Jednostka gospodarcza może przyjąć pozycję dawcy lub biorcy kredytu handlowego [Krzemińska 2005]. Wskaźnik pozycji kredytowej konfrontuje spraw-

¹ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz.U. 1994 nr 121, poz. 591, z póź. zm., Wydawnictwo LEGIS, Warszawa 2012, s. 7.

ność rozliczeń z odbiorcami i dostawcami. Im wyższy poziom tego wskaźnika od jedności, tym jednostka jest bardziej kredytodawcą. Im niższy poziom pozycji kredytowej od jedności, tym przedsiębiorstwo jest bardziej kredytobiorcą. Wskaźnik pozycji kredytowej przyjmuje następującą postać:

$$\text{Wskaźnik pozycji kredytowej} = \frac{\text{należności od odbiorców}}{\text{zobowiązania wobec dostawców}}$$

Pozycja dawcy kredytu oznacza, że przedsiębiorstwo będzie w większym stopniu kredytowało swoich odbiorców niż korzystało z kredytu handlowego jako źródła finansowania. W praktyce będzie to oznaczało, że wartość należności z tytułu dostaw i usług będzie wyższa niż zobowiązań z tytułu dostaw i usług. Przyjęcie pozycji biorcy kredytu *per saldo* będzie wiązało się z tym, że w bilansie zobowiązania handlowe będą przewyższały należności handlowe. Przedsiębiorstwo (biorca) będzie w większym stopniu korzystało z kredytu handlowego jako źródła finansowania bieżącej działalności. Jednocześnie takie przedsiębiorstwo będzie stosowało bardziej restrykcyjną politykę w zakresie kredytowania odbiorców [Krzemińska 2005].

Pozycja kredytowa może mieć znaczący wpływ na wysokość osiągniętych przez przedsiębiorstwo dochodów. Przyjęta przez jednostkę pozycja kredytowa będzie uwarunkowana posiadaniem zdolności finansowej do wywiązywania się ze swoich zobowiązań. Ponadto może być wynikiem przyjęcia odpowiedniej strategii w zakresie zarządzania kapitałem obrotowym oraz zajmowanej pozycji na rynku. W celu uniknięcia strat, spółdzielnie muszą uwzględniać reguły panujące w danym sektorze. Niejednokrotnie zarządzający nie mają pełnej swobody w ustalaniu warunków kredytowania, a przyjęta pozycja kredytowa może być również rezultatem stosowanych praktyk w sektorze, w jakim funkcjonuje dane przedsiębiorstwo.

METODY BADAŃ

Celem opracowania jest określenie sytuacji finansowej spółdzielni mleczarskich w zależności od zajmowanej pozycji kredytowej. Badaniem objęto 68 spółdzielni mleczarskich, które w latach 2010–2014 nieprzerwanie prowadziły działalność gospodarczą oraz podlegały badaniu² i ogłaszaniu sprawozdań finansowych

² Na podstawie art. 88a. § 1. ustawy z dnia 16 września 1982r. Prawo Spółdzielcze, Dz.U. nr 30, poz. 210., roczne sprawozdania finansowe spółdzielni podlegają badaniu pod względem rzetelności i prawidłowości, (§ 2.) w trybie i według zasad określonych w odrębnych przepisach.



w Monitorze Spółdzielczym B³. Źródłowe dane pochodziły z jednostkowych, rocznych sprawozdań finansowych spółdzielni mleczarskich, które sporządzono zgodnie z ustawą o rachunkowości⁴.

W celu przeprowadzenia badań dokonano pewnych założeń. Zakwalifikowane spółdzielnie mleczarskie na koniec okresu badań musiały mieć zobowiązania krótkoterminowe z tytułu dostaw i usług. Doboru obiektów badawczych do badania dokonano w sposób celowy. Próba badawcza została podzielona na dwie grupy ze względu na zajmowaną przez spółdzielnie mleczarskie pozycję kredytową. W tabeli 1 zaprezentowano liczebność próby badawczej.

TABELA 1. Liczebność próby badawczej

Wyszczególnienie		Lata				
		2010	2011	2012	2013	2014
I grupa	biorca kredytu	34	33	23	38	31
I grupa	dawca kredytu	34	35	45	30	37
Razem	-	68	68	68	68	68

Źródło: Opracowanie własne.

W 2010 roku po 34 spółdzielnie mleczarskie zajmowały pozycję biorców oraz dawców kredytu *per saldo*. W 2011 roku sytuacja kształtowała się podobnie do roku ubiegłego, mianowicie jedynie jedna ze spółdzielni więcej przyjęła pozycję dawcy kredytu handlowego. W 2012 roku zaledwie 23 zakłady spółdzielcze zajmowały pozycję biorcy kredytu. Z kolei w 45 podmiotach z całej populacji należności handlowe przewyższały zobowiązania z tytułu dostaw i usług. Odmiennie sytuacja ta kształtowała się w 2013 roku, kiedy to 38 spółdzielni mleczarskich częściej zaciągało, niż udzielało kredytu swoim kontrahentom. W 2014 roku liczba podmiotów przyjmujących pozycję biorcy kredytu spadła do 31, a 37 spółdzielni zostało zakwalifikowanych jako kredytodawcy. Przyjmowana pozycja kredytowa była uwarunkowana zapotrzebowaniem na finansowanie kredytem handlowym działalności gospodarczej. Ponadto zarządzający spółdzielniami mleczarskimi mogli dostosowywać pozycję kredytową do zmieniających się warunków w sektorze.

³ Na podstawie art. 14. ustawy z dnia 16 września 1982 r. Prawo Spółdzielcze, Dz.U. nr 30, poz., 210., organem właściwym do publikowania ogłoszeń spółdzielczych przewidzianych w przepisach prawa jest „Monitor Spółdzielczy” wydawany przez Krajową Radę Spółdzielczą, z wyjątkiem ogłoszeń zamieszczanych na podstawie odrębnych przepisów w Monitorze Sądowym i Gospodarczym.

⁴ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz.U. 1994 nr 121, poz. 591, z póź. zm.



TABELA 2. Formuły obliczenia wybranych wskaźników do badania

Wyszczególnienie	Formuła
Wskaźniki płynności finansowej	
Wskaźnik bieżącej płynności	$\frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
Wskaźnik płynności przyspieszonej	$\frac{\text{aktywa obrotowe} - \text{zapasy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
Wskaźnik płynności natychmiastowej	$\frac{\text{inwestycje krótkoterminowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
Wskaźniki skorygowanej rentowności	
Wskaźnik skorygowanej rentowności aktywów	$\frac{\text{zysk netto} + \text{wpływy netto z wydania udziałów}}{\text{aktywa}}$
Wskaźnik skorygowanej rentowności funduszu własnego	$\frac{\text{zysk netto} + \text{wpływy netto z wydania udziałów}}{\text{fundusz własny}}$
Wskaźnik skorygowanej rentowności przychodów	$\frac{\text{zysk netto} + \text{wpływy netto z wydania udziałów}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
Wskaźniki zadłużenia	
Wskaźnik zadłużenia ogółem	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa ogółem}}$
Wskaźnik zadłużenia funduszu własnego	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{fundusz własny}}$
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	$\frac{\text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{fundusz własny}}$
Wskaźniki sprawności działania	
Wskaźnik cyklu zapasów	$\frac{\text{średni stan zapasów}}{\text{koszty operacyjne}} \times 365$
Wskaźnik cyklu należności	$\frac{\text{średni stan należności}}{\text{przychody ze sprzedaży}} \times 365$
Wskaźnik cyklu zobowiązań	$\frac{\text{średni stan zobowiązań}}{\text{koszty operacyjne}} \times 365$

*Koszty operacyjne obejmują koszty sprzedanych produktów, towarów, materiałów, koszty ogólnego zarządu oraz koszty sprzedaży.

Źródło: Opracowanie własne.



Przeprowadzone badania miały charakter analizy sektorowej. Ocena zależności między pozycją kredytową a sytuacją finansową spółdzielni mleczarskich wymagała przyjęcia odpowiednich wskaźników finansowych. Wybrane wskaźniki do przeprowadzenia badań oraz formuły ich obliczenia zaprezentowano w tabeli 2. W celu określenia sytuacji finansowej spółdzielni mleczarskich w opracowaniu wykorzystano wskaźniki płynności finansowej, rentowności, zadłużenia oraz sprawności działania. W opracowaniu dokonano porównania sytuacji finansowej tych spółdzielni w wyodrębnionych grupach.

WYNIKI BADAŃ

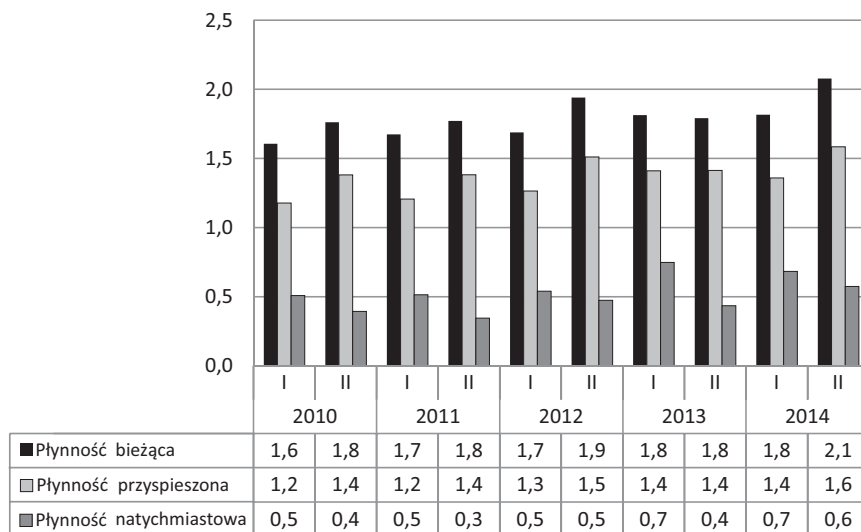
Rysunek 1 przedstawia płynność finansową spółdzielni mleczarskich w zależności od zajmowanej pozycji kredytowej w latach 2010–2014. Spółdzielnie z grupy pierwszej, które przyjmowały pozycję biorcy kredytu handlowego, cechowała niższa wartość wskaźników płynności bieżącej oraz płynności przyspieszonej niż w podmiotach – dawców kredytu *per saldo*. W spółdzielniach, które charakteryzowała wyższa wartość należności z tytułu dostaw i usług nad zobowiązaniami handlowymi, wskaźnik bieżącej płynności kształtował się od 1,8 do 2,1. W jednostkach – biorcach kredytu handlowego wskaźnik ten w analizowanym okresie wyniósł od 1,6 do 1,8.

Wskaźnik płynności przyspieszonej w pierwszej grupie spółdzielni kształtował się od 1,2 do 1,4. Z kolei w grupie drugiej spółdzielni mleczarskich wskaźnik ten wystąpił na poziomie od 1,4 do 1,6. W latach 2010–2014 zarządzający spółdzielniami mleczarskimi zwiększyli poziom wskaźników płynności bieżącej oraz płynności przyspieszonej. Ponadto zarządzający tymi jednostkami kształtowali wskaźniki płynności na poziomie zapewniającym bezpieczeństwo finansowe.

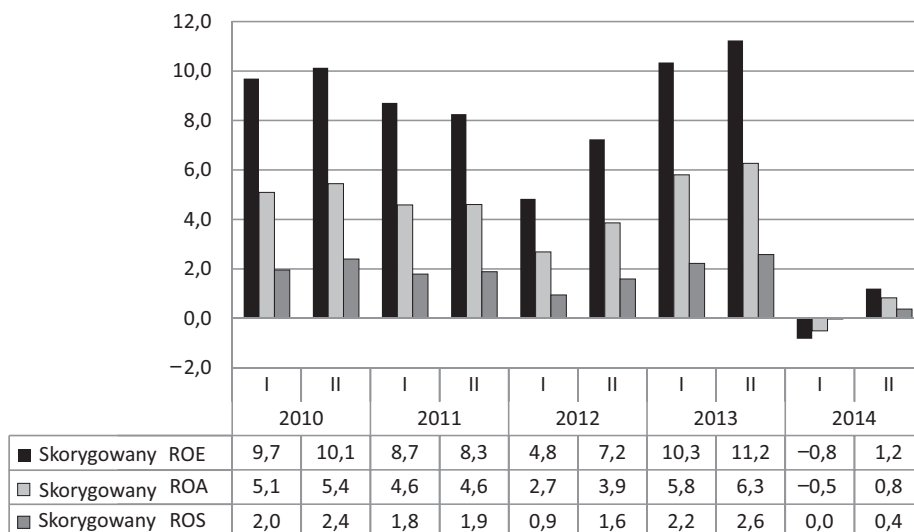
Zarządzający spółdzielniami mleczarskimi utrzymywali wskaźnik płynności natychmiastowej na wyższym poziomie w jednostkach przyjmujących pozycję biorcy kredytu *per saldo*. Wskaźnik ten kształtował się na poziomie od 0,5 do 0,7. Wyższa wartość zobowiązań handlowych mogła skutkować koniecznością tworzenia większych rezerw najbardziej płynnych aktywów obrotowych. W grupie kredytodawców wskaźnik środków pieniężnych wystąpił na przeciętnym poziomie – 0,45. W analizowanym okresie zarządzający spółdzielniami mleczarskimi z obu grup utrzymywali poziom najbardziej płynnych aktywów na stabilnym poziomie.

Na rysunku 2 przedstawiono skorygowaną rentowność spółdzielni mleczarskich w latach 2010–2014. Zarządzający spółdzielniami w większości cały wypracowany zysk przeznaczają na zwiększenie funduszu zasobowego [Domańska 2015]. Jednakże podstawowym źródłem powiększania funduszy własnych są wpłaty realizowane z należności za mleko, w wyniku czego rosną koszty surowca.



**RYSUNEK 1.** Płynność finansowa spółdzielni mleczarskich

Źródło: Opracowanie własne.

**RYSUNEK 2.** Skorygowana rentowność spółdzielni mleczarskich

Źródło: Opracowanie własne.

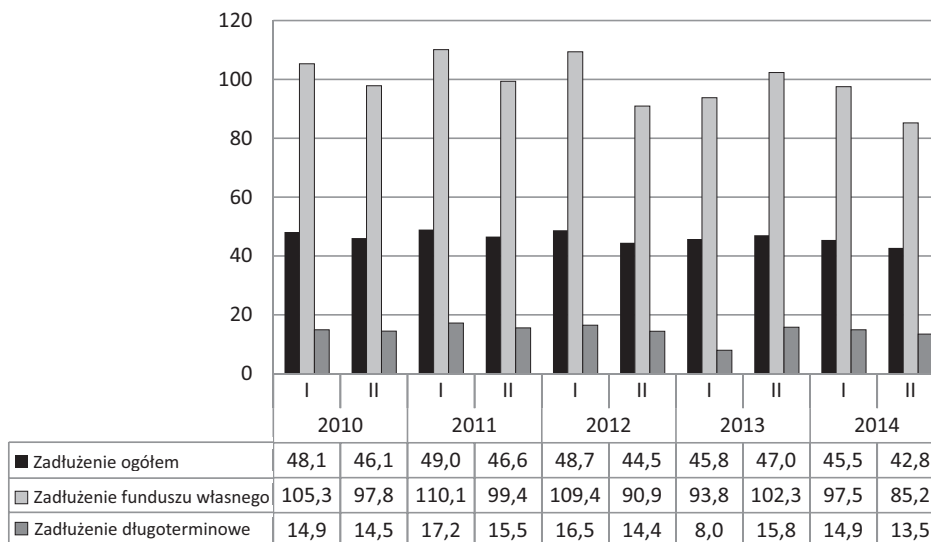
W konsekwencji prowadzi to do zmniejszenia wypracowanego wyniku finansowego. Dlatego do oceny efektywności spółdzielni mleczarskich przyjęto według Dwornika, skorygowaną rentowność o kategorię zysku netto powiększoną o należne wpłaty na fundusz udziałowy [Dworniak 2010].

Wskaźniki skorygowanej rentowności w latach 2010–2013 w obu grupach spółdzielni mleczarskich odnotowano na dodatnim poziomie. Najkorzystniejsza sytuacja w spółdzielniach mleczarskich wystąpiła w 2013 roku, w którym stwierdzono najwyższe wartości wskaźników skorygowanej rentowności. W grupie spółdzielni przyjmujących pozycję dawcy kredytu handlowego odnotowano wyższe wskaźniki skorygowanej rentowności. W analizowanych latach wskaźnik skorygowanej rentowności funduszu własnego w tej grupie wystąpił na przeciętnym poziomie 7,6%, podczas gdy w grupie kredytobiorców był średnio o jeden punkt procentowy niższy. W spółdzielniach z grupy pierwszej wskaźnik skorygowanej rentowności aktywów wyniósł 3,5%. W grupie kredytodawców wskaźnik ten wyniósł od 1,2% w 2014 roku do 11,2% w 2013 roku. Podobne relacje zachodziły w przypadku wskaźnika skorygowanej rentowności przychodów. Wyższe wartości tego wskaźnika zaobserwowano w grupie spółdzielni, które przyjmowały pozycję dawcy kredytu handlowego. Wskaźnik w tej grupie spółdzielni wynosił przeciętnie 1,8% w badanych latach. Z kolei w pierwszej grupie spółdzielni, które przyjęły pozycję biorcy kredytu wskaźnik skorygowanej rentowności przychodów wystąpił na przeciętnym poziomie 1,4%. W 2014 roku stwierdzono pogarszającą się sytuację finansową, szczególnie w małych i średnich spółdzielniach mleczarskich. Jednym z czynników wyższej rentowności w dużych spółdzielniach mogła być koncentracja produkcji i wiążący się z tym wzrost skali produkcji [Baran 2007].

Rysunek 3 prezentuje wskaźniki poziomu zadłużenia w spółdzielniach mleczarskich w zależności od zajmowanej pozycji kredytowej w latach 2010–2014. Bez względu na przyjętą pozycję kredytową zarządzający spółdzielniami mleczarskimi kształtowali wskaźnik zadłużenia ogółem na zbliżonym poziomie. W analizowanym czasie przeciętna wartość tego wskaźnika dla całej populacji wyniosła 46,4%. Biorcy kredytu handlowego utrzymywali wskaźnik zadłużenia ogółem przeciętnie na poziomie 47,4%, natomiast dawcy kredytu na poziomie 45,4%.

W większości analizowanych lat wskaźnik zadłużenia funduszu własnego w grupie kredytobiorców był utrzymywany na wyższym poziomie niż w grupie kredytodawców. Zarządzający spółdzielniami, którzy przyjęli pozycję biorcy kredytu handlowego utrzymywali ten wskaźnik na poziomie 103,2%, z kolei w grupie dawców kredytu na przeciętnym poziomie na poziomie 95,1%. Oznacza to, że pomiędzy grupami wystąpiły znaczne dysproporcje w zadłużeniu funduszu własnego. Zarządzający utrzymywali zadłużenie długoterminowe w spółdzielniach mleczarskich w analizowanych latach podobnie do poprzednich wskaźników (poza 2013 rokiem). Wskaźnik zadłużenia długoterminowego w pierwszej grupie kształtował się od 8,0% (2013 r.) do 17,2% (2011 r.). W grupie kredytodawców zarządzający spółdzielniami kształtowali ten wskaźnik na przeciętnym poziomie 14,7%.





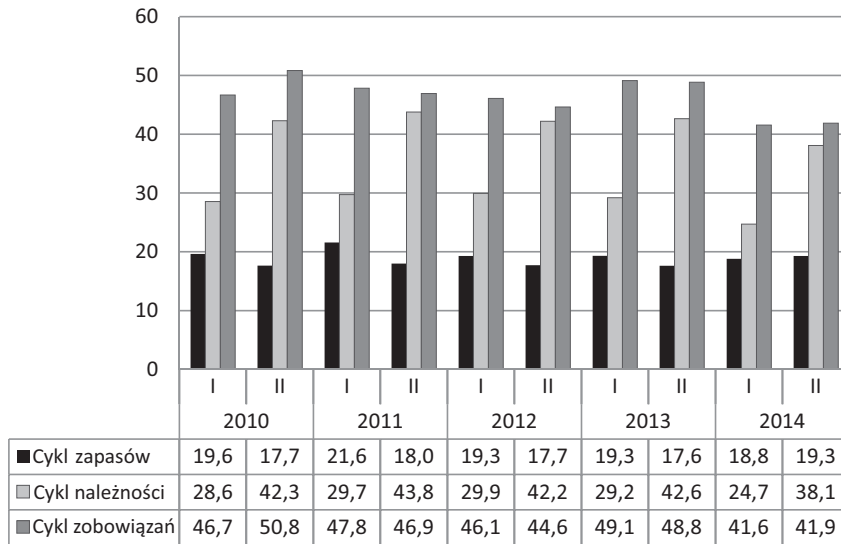
RYSUNEK 3. Wskaźniki poziomu zadłużenia spółdzielni mleczarskich

Źródło: Opracowanie własne.

Na rysunku 4 przedstawiono wskaźniki sprawności działania w spółdzielniach mleczarskich w zależności od przyjmowanej pozycji kredytowej w latach 2010–2014. W pierwszej grupie spółdzielni zarządzający utrzymywali wskaźnik cyklu zapasów na wyższym poziomie niż w grupie drugiej przeciętnie o 2 dni. Zarządzający spółdzielniami, które przyjęły pozycję dawcy kredytu handlowego, kształtowali wskaźnik cyklu należności od 38 dni (2014 rok) do 44 dni (2011 rok). W grupie kredytobiorców wskaźnik ten wystąpił na znacznie niższym poziomie, który wyniósł przeciętnie 28 dni w latach 2010–2014. W analizowanym czasie można zaobserwować, iż wskaźnik cyklu należności spadł w obu grupach spółdzielni mleczarskich przeciętnie o 4 dni.

Pogorszenie sytuacji finansowej spółdzielni mleczarskich w 2014 roku było spowodowane spadkiem cen zbytu wyrobów mleczarskich szczególnie w drugiej połowie roku. Zwiększenie przychodów ze sprzedaży w wyniku podwyższenia wolumenu nie zrekompensowało istotnie silniejszego wzrostu kosztów produkcji. Miało to bezpośredni wpływ na wzrost udziału zapasów oraz zmniejszenie udziału inwestycji i należności krótkoterminowych. W wyniku tego zarządzający skrócili cykl inkasowania należności i dostosowali politykę kredytową do sytuacji kształtującej się w sektorze.

Wskaźnik cyklu zobowiązań w obu grupach kształtował się na zbliżonym poziomie. Zarządzający spółdzielniami – biorcami kredytu handlowego spłacali zobowiązania od 42 dni do 49 dni. Z kolei dawcy kredytu *per saldo* spłacali swoje



RYSUNEK 4. Sprawność działania spółdzielni mleczarskich

Źródło: Opracowanie własne.

zobowiązania od 42 dni do 51 dni. Należy podkreślić, iż w analizowanych latach zarządzający spółdzielniami – biorcami kredytu, skrócili okres spłaty zobowiązań krótkoterminowych przeciętnie o 5 dni, natomiast w grupie kredytodawców o 9 dni. Z jednej strony mogło to być spowodowane zaostrzeniem polityki kredytowej przez dostawców spółdzielni mleczarskich. Drugą przyczyną mogła tkwić w zmniejszeniu należności krótkoterminowych, w następstwie czego zarządzający niektórymi spółdzielniami dokonali korekty wartości zobowiązań krótkoterminowych finansujących bieżącą działalność.

WNIOSKI

Celem opracowania było określenie sytuacji finansowej spółdzielni mleczarskich w zależności od zajmowanej pozycji kredytowej. Przeprowadzenie badań umożliwiło sformułowanie następujących wniosków:

1. Zarządzający spółdzielniami mleczarskimi przyjmowali pozycję kredytową, która była podyktowana nie tylko zapotrzebowaniem na kredyt handlowy jako źródła finansowania bieżącej działalności, ale była również wynikiem sytuacji kształtującej się w sektorze mleczarskim. Zarządzający tymi przedsiębiorstwa-

- mi zajmowali pozycję biorcy lub dawcy kredytu handlowego, dostosowując się do zmieniających się warunków w otoczeniu jednostki gospodarczej.
2. Sytuacja finansowa spółdzielni mleczarskich różniła się w zależności od przyjmowanej pozycji kredytowej przez zarządzających. W grupie spółdzielni mleczarskich przyjmujących pozycję biorcy kredytu handlowego zaobserwowano niższą płynność bieżącą i przyspieszoną niż w grupie dawców kredytu *per saldo*. Jednakże zarządzający spółdzielniami, którzy przyjmowali pozycję biorcy kredytu handlowego, utrzymywali wskaźnik płynności natychmiastowej na poziomie wyższym niż grupie kredytodawców.
 3. Zarządzający spółdzielniami poprzez kredytowanie swoich kontrahentów przyczyniali się do zwiększenia wartości należności handlowych w majątku obrotowym. Spółdzielnie, które w większym stopniu korzystały z kredytu handlowego jako źródła finansowania bieżącej działalności bardziej konserwatywnie podchodziły do kredytowania swoich kontrahentów, co skutkowało akumulacją środków pieniężnych.
 4. W grupie spółdzielni dawców kredytu handlowego wskaźniki skorygowanej rentowności aktywów, funduszu własnego oraz przychodów kształtowały się na wyższym poziomie niż w grupie spółdzielni przyjmujących pozycję biorcy kredytu *per saldo*. Mogło to wynikać z faktu, iż zarządzający spółdzielniami stosujący bardziej liberalną strategię kredytu handlowego, przyczyniali się tym samym do zwiększenia przychodów ze sprzedaży. Z drugiej jednak strony spółdzielnie, które przyjmowały pozycję dawcy kredytu handlowego najczęściej były dużymi jednostkami o ugruntowanej pozycji rynkowej.
 5. Zarządzający spółdzielniami mleczarskimi z grupy biorców kredytu handlowego kształtowali wskaźniki zadłużenia ogółem, zadłużenia funduszu własnego oraz zadłużenia długoterminowego na wyższym poziomie niż w grupie dostawców kredytu. W analizowanych latach zarządzający spółdzielniami zmniejszali zadłużenie ogółem, a także nieznacznie zadłużenie długoterminowe.
 6. Zarządzający spółdzielniami wykazywali skłonność do samofinansowania działalności gospodarczej, co mogło wynikać bezpośrednio ze zmniejszania zadłużenia funduszu własnego. Z drugiej strony zmniejszanie zadłużenia mogło być skutkiem trudności w dostępie do zewnętrznych źródeł finansowania z instytucji finansowych. Zarządzający spółdzielniami mleczarskimi w mniejszym stopniu wykorzystywali kredyty i pożyczki krótkoterminowe. Największe znaczenie w strukturze źródeł krótkoterminowego finansowania odgrywały zobowiązania z tytułu dostaw i usług, które były spłacane w podobnym czasie w obu grupach. Mogło to być wynikiem stosowania przez zarządzających strategii zaciągania kredytu handlowego polegającej na negocjowaniu maksymalnych terminów płatności.



Spis literatury

- BARAN J. 2007: Efektywność spółdzielni i pozostałych form prawnych działających w przemyśle mleczarskim z wykorzystaniem metody DEA, *Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G*, 94, 1, s. 109–116.
- DOMAŃSKA T. 2014: Wielkość funduszu udziałowego a pozycja kredytowa spółdzielni mleczarskich, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin*, s. 13–22.
- DOMAŃSKA T. 2015: Kształtowanie efektywności finansowej a wielkość spółdzielni mleczarskich, *Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae*, Kielce, 19, 3, s. 35–42.
- DWORNIAK J. 2010: Ekonomiczno-finansowe skutki zmian funduszu udziałowego w spółdzielniach mleczarskich, *Wydawnictwo SGGW, Warszawa*.
- GRABOWSKA M. 2012: Zarządzanie płynnością finansową przedsiębiorstw. *CeDeWu, Warszawa*.
- KRZEMIŃSKA D. 2005: *Finanse przedsiębiorstwa, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań*.
- KRZEMIŃSKA D. 2009: *Wiarygodność kontrahenta w kredycie kupieckim, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań*.
- RYTKO P. 2009: *Zarządzanie kredytem handlowym w małych i średnich przedsiębiorstwach, Difin, Warszawa*.
- USTAWA z dnia 16 września 1982r. Prawo Spółdzielcze, *Dz.U.*, nr 30, poz. 210, z póź. zm.
- USTAWA z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, *Dz.U.* 1994 nr 121, poz. 591, z póź. zm., *Wydawnictwo LEGIS, Warszawa 2012*.
- WĘDZKI D. 2000: *Teoria zintegrowanego zarządzania kredytem handlowym w przedsiębiorstwie, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków*.
- ZAWADZKA D. 2009: *Determinanty popytu małych przedsiębiorstw na kredyt handlowy, Identyfikacja i ocena, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań*.

THE FINANCIAL SITUATION OF DAIRY COOPERATIVES WITH DIFFERENT CREDIT POSITION

Abstract. This article presents financial situation of dairy cooperatives with different credit positions. In order to estimate their situation, the rates of financial remuneration, adjusted profitability, indebtedness and effectiveness of work were used. The dairy cooperatives may apply a position of a donator or a recipient of trade credit which can influence a level of the attained incomes. A credit position will be dependant to numerous factors, like e.g. a strategy of managing working capital, a position on a market and the practices used in the trade.



The financial situation of the dairy cooperatives was varied depending on the applied by the managers of those dairy cooperatives credit positions. A lower financial remuneration and adjusted profitability were noticed in the group of those dairy cooperatives which have applied the position of recipient of trade credit than in the case of the group of the dairy cooperatives which have decided to apply the position of donator of trade credit. The managers of those dairy cooperatives – and donators of per balance credit, who were using more liberal strategy of trade credit, have contributed to increasing the incomes from selling. In the case of the dairy cooperatives – so called recipients of trade credit, the managers of them were shaping the indebtedness rates on a higher level than the managers of the group of the so called donators of trade credit. The managers of the dairy cooperatives, which are counted in the group of recipients of credit, use more restrictive policy of imparting trade credit. The managers of both groups used more frequently a strategy of negotiating maximal terms of debts' payment.

Key word: dairy cooperatives, financial situation, credit position





MOTIVATION OF MANAGER'S RESPONSIBILITY IN BUSINESS ENTITIES OF RURAL TOURISM

Malik Mykola
Institute of Agrarian Economics, Ukraine

Zaburanna Lesia
Gerasymchuk Nataliia
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine

Abstract. The authors in the article presented conceptual approaches to defining the motivation of manager's responsibility in business entities of rural tourism, characteristics of a professional qualities of entrepreneur in the rural tourism, which is based on thoughtful analysis of attitude towards entrepreneurship in agriculture, the identification of the main reasons entrepreneurs are providing tourist services in the agricultural sector. Understanding of the motivation of entrepreneurial behavior in developed market system of agricultural sector is based on a comprehensive analysis of factors of internal and external environment of conducting business activities.

Key words: motivation, responsibility, professional qualities, entrepreneurship, values, agriculture, enterprise, rural tourism

INTRODUCTION WITH JUSTIFICATION OF THE TAKEN RESEARCH

The experience of economically developed countries shows that small business makes a significant contribution to economic development, as it produces about half of gross internal product, generates more than 50% of added value, provides employment for 50–70% of the working population. For Ukraine, the problem of entrepreneurship and entrepreneurial activity support, especially in the agricultural sector, remains one of the most important, both in economic and

in social terms. The process of entrepreneurial activity of population in agriculture is significantly influenced, from one side, by the institutional environment, mechanisms of regulatory policy in the economic sphere, and from the other – the conditions of economic culture, education, mass consciousness, which is reflected in the public opinion. The effectiveness of rural tourism as one of the new and promising directions in the sphere of agriculture is determined by the set of the factors, and the human factor is one of the most important. Knowledge of peculiarities of this factor can increase clarity of the paradigm of the opportunities for further development of rural tourism in the agricultural sector of Ukraine, as well as more accurately consideration of feasibility of various forms of support, which are suitable for local small businesses. The matter of the main motives of the head of the company that provides services in rural tourism is not resolved for today and neither is the question of the individual qualities for efficient work, which determines the actuality of the presented article.

GOAL OF THE STUDY

The aim of this article is the study of changes in attitude towards entrepreneurship in agriculture, the identification of the main reasons why entrepreneurs provide tourist services in agriculture and justification of the conceptual approaches of defining characteristics of professional businessman in this sphere.

RESULTS

The effectiveness of tourism entrepreneurship in agriculture is determined by a list of factors, of which the human factor is one of the most significant. We believe that understanding the characteristics of this factor will make forecasts of further development of the tourism entrepreneurship in the agrarian sector of Ukraine more reliable. Also, it will assist in selection of the forms of support which would be suitable for incentivizing local small businesses for such activity.

Now the issue of the optimal set of leadership qualities for head of the enterprise which provides services in rural tourism is not resolved at this time, and neither is the question of the value of certain quality characteristics of the entrepreneur to ensure efficient activity. In this case identification of the social and psychological portrait of the entrepreneur, which is providing tourist services in agriculture becomes a very important issue.

The basis of the study of social and psychological characteristics should be the motives and behavior of the entrepreneur, values, social orientation and others. In 2014 we made a survey of owners and managers of a number of small businesses



that provide services in rural tourism in the Western region of Ukraine (Ivano-Frankivsk, Lviv, Zakarpattia and Chernivtsi region) in order to create a social and psychological portrait of a small entrepreneur in rural tourism. The survey covered 200 respondents, sole owner and managers of small businesses, individual entrepreneurs without registration of legal entity. For convenience, this category of respondents will be denoted as "entrepreneurs".

The sample was randomly generated, but it reflects the overall structure of small businesses in rural tourism. Constructing the sample involved the regional information database on enterprises and organizations of the aforementioned regional administrations, advertising information in directories, Internet resources, data of the Union of promoting green tourism in Ukraine, and personal contacts. To determine the number of respondents to be interviewed in the study, it is necessary to know the number of businesses in the area that provide services of rural tourism.

In these calculations we applied the following formula

$$n = \frac{z^2 pq}{e^2}$$

where:

n – size of the sample;

z – normalized deviation (defined depending on the confidence level of the obtained results);

p – determined variation for sample (the difference of values of specific feature in a given set);

$q = 100 - p$;

e – acceptable level of inaccuracy.

If known that 80% of the total provide services to rural tourism, when $p = 90$, $q = 10$, and confidence interval is taken at 95%, standard deviation will be 1.96. Allowable error is $\pm 4\%$. Then the sample size calculated according to the formula is equal to:

$$n = \frac{1,96^2 \cdot 80 \cdot 10}{4^2} = 192 \text{ of respondents.}$$

We emphasize that representation obtained during the study data depend on the sample size rather than on the chosen method of its formation. The practice of marketing research has shown that some survey sheets are not returned or are discarded during pretreatment process so the sample size was increased to 200 people.

We used the following system for evaluating the reliability of the results: increased reliability assumed to have sampling error up to 3%, ordinary – 10.03%,



close to real – 10–20% estimated – 20–40%, approximate – more than 40%. Our research is characterized by reliability of approximately 12%, which allowed for the trial studies, aimed at the specific verification of methods and procedures. In the process of making the questionnaire the use of interval and ordinal scales was exceptionally important, as we had the opportunity to compare the answers of different groups of customers (it is the one of the basic requirements of cluster analysis). Sample size, in our opinion, is fully ensuring the adequacy and accuracy of the information received.

Presented survey were made in the agricultural sector by telephone calls and personal meetings with owners and managers of small tourism businesses, according to the methodic presented in the above-mentioned sources of information. Those who agreed to participate in the survey in person or by fax and e-mail have been proposed to fill out the questionnaire. It should be noted that most entrepreneurs combine tourism business in the agricultural sector with other types of business, namely, trade, services, transport, agricultural production and other industries.

The target guideline during the survey was to test several hypotheses:

- the existence of a particular set of inherent characteristics of entrepreneur in rural tourism;
- adequacy of applied by the government measures to support entrepreneurship in rural tourism, improving infrastructure of market and social protection;
- the presence of specific set of specific traits in the rural entrepreneurs who work in the agricultural tourism.

The survey results formed the basis for determining the social and psychological portrait of the entrepreneur. Detailed analysis of composition of surveyed entrepreneurs was the basis for analysis of portrait features. In particular, sex and age structure of respondents is presented in Table 1.

TABLE 1. Summary of analysis of surveyed entrepreneurs in rural tourism

Indexes	Total		Including			
			men		women	
	persons	%	persons	%	persons	%
Total interviewed	200	100	133	66.5	67	33
Including by age, years						
18–24	41	20.5	28	68.3	13	31.7
25–35	71	35.5	45	63.4	26	36.6
36–49	52	26	31	59.6	21	40.4
50 and more	36	18	29	80.6	7	19.4

Source: Calculated according to the author's own research



As can be seen from data of Table 1, the majority of surveyed persons were men – 66.5%, which testifies to the greater inclination of this sex to property risks. The lowest proportion of women category among the respondents is for over 50 years – 19.4% (7 of 36 people). This is largely explainable by the comprehensive distribution and generated further dynamic responses.

It should be noted that 35.5% of respondents – the largest group of age 25–35 years and characterized on the one hand, the presence of a certain experience in modern conditions, and the other – the least resistance to changes, the ability to learn and teach others and flexibly adapt to external environment. The minimum number category of entrepreneurs aged 50 or older – 18 % (36 people). Age distribution somewhat correlated with the dynamics of the labor market at the end of XX–XXI century. Due to mass staff reduction big number of unemployed was formed, especially in the region of the study. We also thoughtfully considered incentives for entrepreneurship among respondents. Thus, for most respondents – 92.5% (185 persons) – entrepreneurial activity is the primarily source of income. In the second place, the majority (84.5%) position entrepreneurship (as a type of business) as a way to self-realization. The results of the survey of incentives for entrepreneurship are presented in Table 2.

TABLE 2. Rating of incentives for performance of tourism entrepreneurship activity in agriculture

Rating	Incentive	% of responses
1	ensuring a sufficient and stable income	92.5
2	the method of self-affirmation	84.5
3	self-affirmation and a sense of freedom and independence	66.0
4	the way to achieve the objectives of higher level	43.5
5	providing entertainment (business as a hobby, interest)	31.0
6	method of communication	19.5
7	other	1

Source: Calculated according to the author's own research.

Based on the presented data, we should draw attention to the fact that the dominant motives of business activities fit in terms of “pyramid” of needs of Maslow due to the desire to meet the needs of higher level.

Among the first incentives is material remuneration, because the satisfaction of consumer needs for workers of small enterprises associated with the values of high earnings. Stimulation level of salary for owners and managers of enterprises in the rural tourism should be higher than for the others.



In the second place among the incentives is self-realization incentive, or creation and interests. The entrepreneur works, because he does not know how to live differently, only in this kind of activity he gets satisfaction. This process is not accidental, because much of the workers of agriculture complex of Ukraine due to various reasons do not always have the opportunity to have creative work, wherever they can fully realize their creative potential. The creation of small businesses in various fields of agriculture complex (including in tourism) helps this part of the staff to implement it. This is one of the main reasons of entrepreneurial activities.

Another distinguished motivation of entrepreneurship is self-affirmation and the sense of freedom and independence. They belong to the socio-psychological incentives and explains the concept of social status. Social status may show additional rights, duties, privileges and freedoms, zones of influence. Owners and managers of small businesses do not satisfied by existing public image of themselves. The behavior of such leaders is directed at not only preserving their social status, but on improvement of it.

Ukrainian peasants live in compact settlements, so for rural entrepreneurs, small business managers village is not only the place of work, but also the place for living. So the public image of them among the villagers play a crucial role in their career.

It is equally important to determine the socio-psychological portrait of the entrepreneur in rural tourism though the level of education. Analysis of respondents by educational level is given in Table 3.

TABLE 3. Distribution of small entrepreneurs in the rural tourism by educational level

Education	Total		Men			Women		
	persons	%	persons	%	% of total	persons	%	% of total
Total	200	100	133	100	66.5	67	100	33.5
Higher legal	77	38.5	52	39.1	26	25	37.3	12.5
Higher economic	61	30.5	37	27.8	18.5	24	35.8	12.0
Other higher	12	6.0	8	6.0	4	4	6.0	2.0
Secondary special education	50	25.0	36	27.1	18	14	20.9	7.0

Source: Calculated according to the author's own research.

As could be seen, the majority of entrepreneurs have a law degree (38.5%). So far, there is a significant contingent of entrepreneurs who do not have higher education, their share in the total number of respondents is 25%. Extremely small proportion among respondents with specialized higher education (6%) which is used in professional activities.



Characteristically, that the percentage of people with higher education among entrepreneurs in rural tourism is higher among women (higher education in the 53's of the 67 respondents, i.e. 79.1%). Among the entrepreneurs, men with higher education are 97 of 133 respondents, i.e. 72.9%.

The socio-psychological portrait of small entrepreneurship in rural tourism could also be described through subjective assessment of their knowledge of the allocation of points that do not allow them to fully realize the potential. Therefore, it is important to identify the adequacy of existing business knowledge and skills in the field of rural tourism, which is needed to conduct this type of business. Thus, among the entrepreneurs that combine activities in rural tourism with other entrepreneurial activity dominated the idea that their knowledge and skills to some extent sufficient for business in this area. This fact is largely due to the fact that the respondents have a lot of experience in other areas. Information about the respondents' assessment of the adequacy of their training are shown in Figure 1.

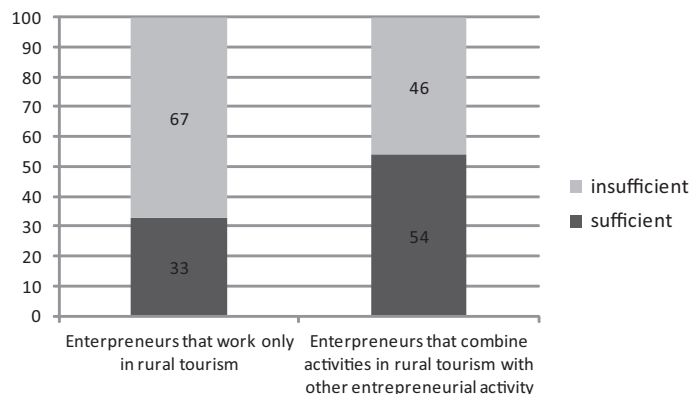


FIGURE 1. Distribution of answers of entrepreneurs in rural tourism on the question “Do you have sufficient knowledge and training for carrying out business activities this area?”

Source: Calculated according to the author's own research.

A somewhat different situation is shown in answers for the question “Do you consider the knowledge and training sufficient to diversify the activities of your company?”. By this question only 54.5% of entrepreneurs (109 people) consider themselves ready for to expand business profile without special training and re-training.

So we could state that awareness of lack of skills emphasizes desire of entrepreneurs for self-improvement, including through education.

It should be noted the fact that representatives of the younger (61.8% – 21 people) and high (70% – 14 people) age groups of respondents are considering themselves the most prepared to diversification through the introduction of



additional areas of rural tourism. This indicate that younger persons with modern education, exercise flexibility and the ability to rebuild under new conditions and requirements and seek career opportunities that are essential to self-motivation. The older age group has sufficient experience and connections that make it easy to develop in additional and new niches.

Equally important in shaping the social and psychological portrait of small entrepreneur in rural tourism is to assess the attitude of entrepreneurs to the laws and regulations of the business relationship. Thus, the survey showed that 57.8% of respondents consider it necessary to strictly observe laws and regulations – to act within the limits permitted by law, and in sustainable manner; 23.1% of respondents say that “the spirit and letter of the law must comply” – to act the way which is not forbidden under the law and in compliance with the established order, and for 16.1% the main thing is to follow the spirit of the law – to act in the way which is permitted by the law with deviations from the established order. Thus, a characteristic feature of entrepreneurs is respect for the law and its execution.

So, the hypothesis of the existence of special features (characteristics) which is inherent to the entrepreneurs was confirmed. We believe that entrepreneurs in rural tourism – it is a person who respects the law, seek to meet the needs of a higher level and to improve himself through education.

During evaluating the factors what obstruct the development of entrepreneurship in agriculture, respondents indicated high tax burden, low availability of credit and other forms of external funding, lack of information and communication channels, high competition in domestic and foreign markets and others (Table 4).

We believe that these factors are insurmountable in the short and medium term, making them mandatory and essential when processing programs of devel-

TABLE 4. Factors rating that limit the development of small business in rural tourism

Rating	Factor	% of responses
1	the high tax burden	74
2	low availability of credit and other forms of external financing	49
3	low possibility of presenting information about activities for a wide range of customers	35
4	low domestic demand	34
5	high competition	29
6	low solvency of customers	16
7	other	15

Source: Calculated according to the author's own research.



opment and support of entrepreneurship in rural tourism. Most entrepreneurs (79%) evaluate conditions for development of entrepreneurship as adverse and negative (Figure 2).

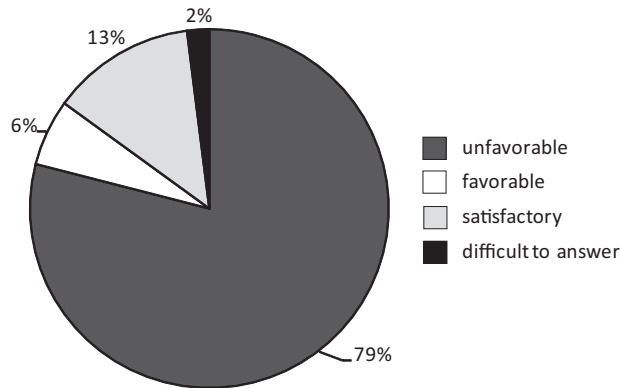


FIGURE 2. Data on the evaluation of conditions for development of entrepreneurship in rural tourism

Source: Calculated according to the author's own research.

Indirect evidence of unfavorable conditions for business development in rural tourism is a steady reduction in the rate of growth in investments in small businesses, found in the economic and statistical analysis. However, these results seen somewhat contradictory when comparing them with the dynamics of small business income that is growing steadily. However, we believe that the amount of income in most cases is not depending on the conditions in which business operate.

The survey also showed that the thesis what the process of accelerating of economic growth in the country depends on the development of entrepreneurship, is taken mostly positive by the responders (Figure 3).

Obviously high self-esteem of the role and contribution of entrepreneurs of small businesses in the process of socio-economic development demonstrates the objectivity of their opinions on the entrepreneurship development.

The analysis showed that respondents do not believe that governmental support of small entrepreneurship had been cut in 2014 year in comparison with the previous year, which generally can be seen as a positive trend. However, given the number of respondents who have difficulty to answer shows that most likely where were no changes (table 5).

This is explained as follows: previously, it was found that the volume of tourism in agriculture for 2014 year had been slightly increased by relative indicators, that is, they were provided with inertial growth of small enterprises. Given the fact that state support influence on the development of small business, we can conclude that the level of support has not changed, because the dynamic is not accelerated.



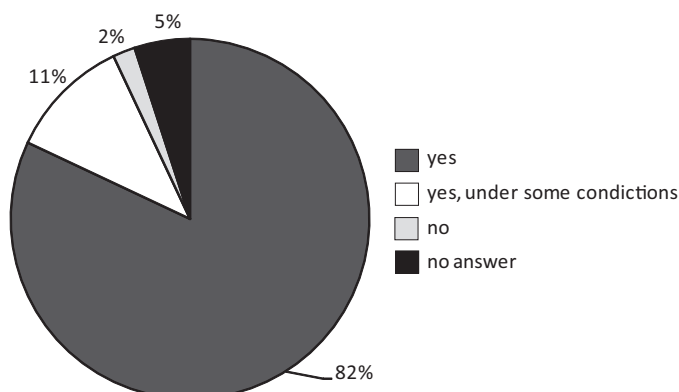


FIGURE 3. Consent of the respondents with the statement of the dependence of economic growth in the country with entrepreneurship development

Source: Calculated according to the author's own research.

TABLE 5. The answers to the question "How do you assess the changes in the institutional support of entrepreneurship in 2014 compared to 2013 year?"

The answer	The share of those who gave the answer%
Improved	27
Remained unchanged	30
Worsened	2
Difficult to answer	41

* Source: Calculated according to the author's own research.

Thus, the results of economic and statistical and sociological analysis confirmed by a high probability of them. On this background we could come to a logical conclusion what the majority of entrepreneurs see additional state support measures as necessary and justified in the current conditions (Figure 4).

When asked about what immediate measures now is needed to encourage development of entrepreneurship in rural tourism, most respondents mentioned firsthand improvement of the tax environment for small businesses and strengthening the legal framework in this area (Table 6).

It can be noted that the lack of adequate and in time information in 24% of cases keeps entrepreneurs from productive interaction with authorities. Having problems in the information component of respondents confirmed evidence that the usefulness of information sources designed to support small businesses in the rural tourism is low. In particular, 58% of respondents do not use such sources, while only 16% say they have real usefulness (Figure 5).

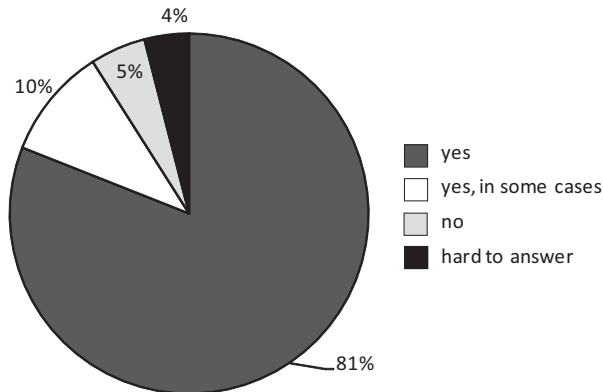


FIGURE 4. Distribution of respondents to the question of additional measures for state support of entrepreneurship in rural tourism

Source: Calculated according to the author's own research.

TABLE 6. Distribution of answers to the question of entrepreneurs on priority measures to encourage the development of entrepreneurship in rural tourism

The answer	The percentage of those who gave answers (%)
Improving the tax environment for small businesses	60
The development of mechanisms of financial support	57
Simplified registration procedure	56
Information support (including presentation of information to consumers, opening counseling centers, etc.)	42
The development of infrastructure in the region	36
Simplifying the registration for small business the ownership and rental rights	35
Promoting the improvement of material and technical base of small business in the rural tourism	30
Promote participation in the innovation sphere for small business	28
Enhancing enterprise reform processes	24
The creation of special economic zones	22
Promote training programs	20
Creating a system of insurance for marketing risk	19
Create the mechanisms of mutual loans	16
Other measures	9

Source: Calculated according to the author's own research.



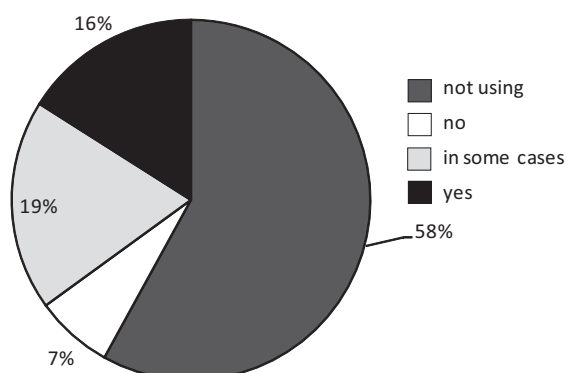


FIGURE 5. Distribution of answers to the question of whether the information from various state bodies helps them to support entrepreneurship in rural tourism

Source: Calculated according to the author's own research.

This situation demonstrates the need to review the information policy for the authorities to establish effective and accessible channels of information distribution. It also emphasizes on the existence of demand for contemporary and reliable information concerning the activities of small enterprises in rural tourism. The study showed that the greatest interest exist in the information about potential customers, corporate customers, competitors, fairs, as evidenced by answers of responders (Table 7).

TABLE 7.List of information what is most needed for entrepreneurs in rural tourism

Answers	Response rate (%)
Information about potential consumers	53
Information on corporate customers	47
Information about competitions, fairs and other events	39
Analytical information on the development of rural tourism	25
Official documents relating to the regulation of rural tourism	24
Example practice of rural tourism	22
Reference on Standards and Quality Management	21
Other	1

Source: Calculated according to the author's own research.

These findings also confirm the answer to the question "Are you interested in the development of these services in rural tourism?", where the majority of respondents seek additional services to assist them in finding potential customers, promotion of information to the market, to confirm the quality of services by the

means of specific competitive advantages and the financial support which they wish to receive from both the state and private investors, as well as public organizations to develop their activities in this area (Figure 6).

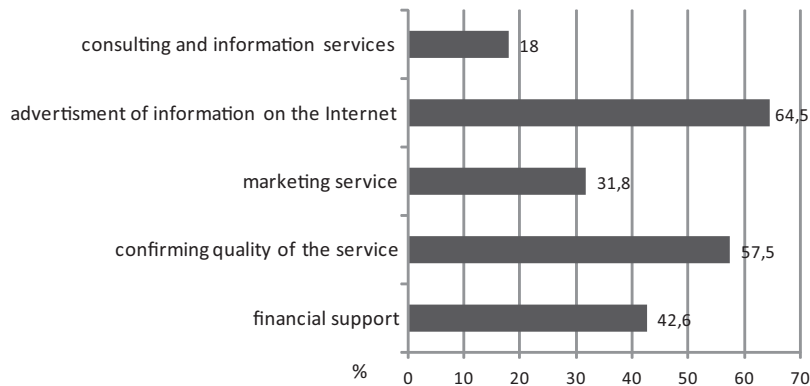


FIGURE 6. Distribution of respondents to the question “In the development of which services in rural tourism are you interested?”

Source: Calculated according to the author's own research.

The hypothesis of the adequacy of adopted by the authorities measures to support entrepreneurship in the rural tourism finds its confirmation by the presence of respondents unsatisfied by conditions for entrepreneurial activities in this area, the nature of the factors that hinder business development, lack of dynamics in support of the enterprises by the state, secrecy of information and other factors.

The next hypothesis – the presence of specific character traits of entrepreneurs – can find their confirmation via a survey of residents who are not engaged in business in rural tourism, but have friends among them, conducted in the Western Region of Ukraine. The survey was conducted on a random sample of residents were interviewed, allowing for high data representativeness. We're interviewed 618 people who agreed to participate in the study. The sample size in our view fully ensure the accuracy of the results.

Respondents were asked to rank a list of qualities an entrepreneur in the rural tourism in order of their importance.

The basis of the questionnaire classification of assigned personality traits proposed by K.S. Mirgorodskyi who proposed to segregate the business and socio-psychological quality [Myrgorodskyi 2000]. The composition of each group will be revealed in the analysis of survey results. We consider it appropriate to point out some correlation in the name of individual qualities in different groups. Thus, communication and interpersonal skills, despite their theoretical identity is considered by K.S. Mirgorodskyi as follows: communication – it is the ability of the in-



dividual to initiate verbal contact as active ability to find common language; ability to communicate with people – the ability to respond to verbal contact, i.e. passive ability to find common language. Total rating of business qualities of entrepreneurs presented in Figure 7.

The obtained results indicate that the priority for the entrepreneur in rural tourism is the ability to establish and maintain contact, while properties that do not go beyond the scope of entrepreneurial activity, are much less important.

Socio-psychological characteristics are wider and among them there is a dominant feature – professionalism and competence. The latter is considered natural because of the harsh conditions in which Ukrainian business is conducted. Less significant for entrepreneur are considered organizational talent, ability to com-

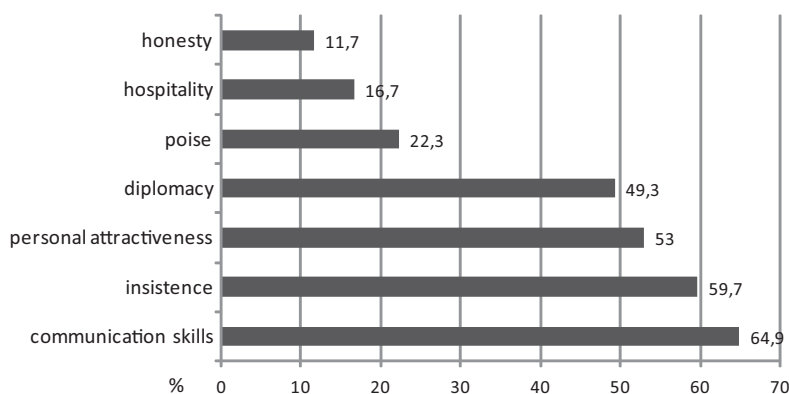


FIGURE 7. Rating of business qualities of entrepreneur in the rural tourism

Source: Calculated according to the author's own research.

municate with people and discipline. Full rating of socio-psychological qualities of entrepreneurs in rural tourism is shown in Figure 8.

Aside of business and psychological qualities of entrepreneurs in the survey had been estimated personal qualities, rating of which is shown in Figure 9.

Generalizing about personal qualities, we can say that the leading position takes such qualities as honesty (63.6%), commitment and reliability (44.5%), diplomacy (43.5%). At the end of the list were justice (5.3%), thoughtfulness and seriousness (12.7%), democracy (20.1%).

The logical accompaniment to the research may be the study of values of entrepreneurs who have been offered within the open question to name a few of defining values and highlight priority. Compiled by the authors ranking of values of entrepreneurs is presented in Figure 10.

The results of the study of values show that among entrepreneurs leading position occupy such value as health (54.6%), stable marriage (52%), material se-

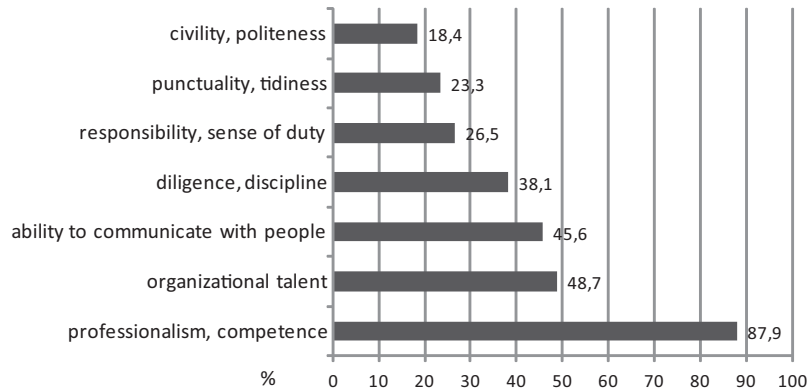


FIGURE 8. Rating of socio-psychological characteristics of entrepreneurs in the rural tourism

Source: Calculated according to the author's own research.

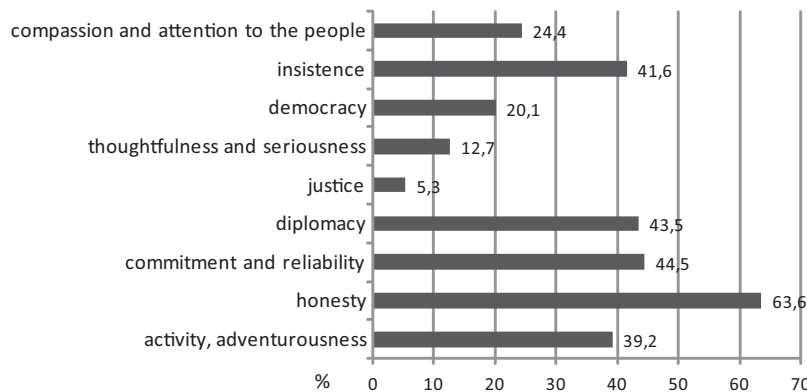


FIGURE 9. Rating of personal qualities of entrepreneurs of rural tourism

Source: Calculated according to the author's own research.

curity (42.8%), in second place – professional values, such as professional knowledge, competence (39.8%), interesting work (38.1%). Therefore, the hypothesis of the presence of a set of specific qualities of entrepreneurs confirmed.

As already mentioned, the research objective was to build a socio-psychological characteristics of the entrepreneur. We can now present a portrait by combining the highest quality ratings. In this case, the social and psychological characteristics will be as follows: professional and competent in all aspects of its activities, honest and decent person aged 25–35 years, higher education, has organizational skills, diplomatic and sociable, highlights the value of all private health and carries on business in rural tourism to obtain stable and sufficient income.



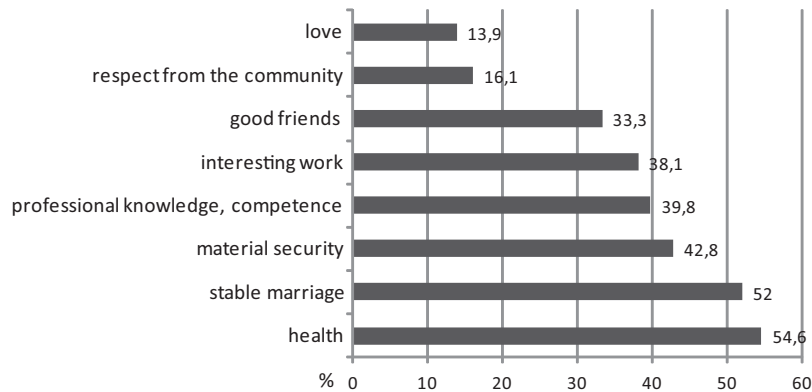


FIGURE 10. Rating of values of entrepreneurs of rural tourism

Source: Calculated according to the author's own research.

Portraits formed by entrepreneurs and people who are not related to the organization or company managing the rural tourism is generally consistent with the established notion of entrepreneurs and would be regarded as ideal.

CONCLUSIONS

The study of the motivation of entrepreneurial behavior in the agricultural sector of developed market system, based on a comprehensive analysis of internal and external factors of the environment in which business activities in rural tourism is conducted could answer questions about the main ways of support and promotion of entrepreneurial activities in order to improve the socio-economic development of rural areas. Also, the survey proved that there is a set of inherent characteristics of entrepreneurs, which distinguishes them from the rest of the society. This finding forms the basis for number of rational measures proposed by the author's program of entrepreneurship development in rural tourism. The conducted survey provided empirical evidence for the idea that was expressed earlier about the importance of state support for entrepreneurship and its failure. It has been proved in practice that existing institutions marginally meet the needs of small business in support. This finding is yet another argument in justifying the need to develop programs in supporting entrepreneurship in rural tourism.

References

- AREFIEVA O.V., GERASYMCHUK N.A. 2006: Management of entrepreneurship. Corporation, Kyiv.
- BARKE M. 2004: Rural Tourism in Spain, *International Journal of Tourism Research* 6 (3), p.p. 137–149.
- JAROSZ A. (red.) 1996: Agroturystyka jako szansa aktywizacji gospodarczej wiejskich regionów turystycznych Malopolski Wschodniej, Boguchalwa, Rzeszow.
- KLISINSKI J. 1998: Agroturystyka alternatywa pracy na terenach wiejskich (w:) Zarządzanie w agrobiznesie, red. M. Nowicka-Skowron, Wydawnictwo Politechniki Częstochowskiej, Częstochowa. s. 108–119.
- MALIK M.I., ZINOVCHUK V.V., SABLUK P.T. 2001: Basics of Agricultural Entrepreneurship, Ed. M.I. Malik, National Scientific Centre Institute of Agrarian Economy, Kyiv.
- MYRGORODSKYI K.S. 2000: Evolution of qualities of the individual in the process of socialization, YFP Uro Russian Academy of Sciences, Ekaterinburg.
- TRAIKOVA D. 2013. Determinants of non-farm entrepreneurial intentions in a transitional context: Evidence from rural Bulgaria. *Studies on the Agricultural and Food Sector in Central and Eastern Europe*, Vol. 72, IAMO, Halle (Saale).
- ZABURANNA L.V. 2012: Tourism entrepreneurship in agriculture: theory, organization, National Scientific Centre Institute of Agrarian Economy, Kyiv.

MOTYWACJA ODPOWIEDZIALNOŚCI MENEDŻERA W PRZEDSIĘBIORSTWACH TURYSTYKI WIEJSKIEJ

Abstrakt. Autorzy w artykule przedstawili konceptualne podejście do definiowania motywacji odpowiedzialności menedżera w przedsiębiorstwach turystyki wiejskiej, których decyzje bazują na analizie postaw przedsiębiorczości w rolnictwie. w opracowaniu poddano identyfikacji główne powodów prowadzenie działalności w zakresie usług turystycznych w sektorze turystyki wiejskiej. W opracowaniu przedstawiono motywacje zachowań przedsiębiorczych w sektorze rolnictwa, na podstawie analizy czynników wewnętrznych i zewnętrznych.

Słowa kluczowe: motywacja, odpowiedzialność, cechy zawodowe, przedsiębiorczość, wartość, turystyka wiejska



