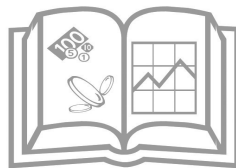


# ZARZĄDZANIE FINANSAMI I RACHUNKowoŚĆ

---

JOURNAL OF FINANCIAL  
MANAGEMENT  
AND ACCOUNTING



3 (3) 2015

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

Warszawa 2015

**RADA NAUKOWA (SCIENTIFIC COUNCIL)**

Prof. dr hab. Bogdan Klepacki – przewodniczący (chairman)

Prof. dr Hans-H. Blueuel

Prof. dr Agnes Csiszarik-Kocsir

Prof. dr hab. Anatolij Chupis

Prof. dr hab. Irena Jędrzejczyk

Prof. dr Baiba Rivza

Prof. dr hab. Henryk Runowski

Prof. dr Peter Schuster

Prof. dr hab. Maria Sierpińska

Prof. dr hab. Vyacheslav Skobara

Prof. dr Mario Strassberger

Prof. dr hab. Valeriy Zhuk

Dr hab. Dariusz Zarzecki, prof. nadzw. US

**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, Uniwersytet Massachusetts, Stany Zjednoczone

Agata Kropiwięc, 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****Jacek Grzywacz, Mariusz Lipski**

Dylematy związane z zagospodarowywaniem nadwyżek środków pieniężnych przez przedsiębiorstwa w Polsce

*Dilemmas related to investments of cash surpluses by companies in Poland* ..... 5

**Mateusz Folwarski**

Pokryzysowe regulacje zmiennej części wynagrodzeń kadr zarządzających instytucjami finansowymi – skutki dla Wielkiej Brytanii

*Post-crisis regulation variable part of the remuneration of managers of financial institutions – the consequences for Great Britain* ..... 19

**Sławomir Kowalski**

Oddziaływanie mechanizmów wspólnej polityki rolnej UE na przekształcenia strukturalne w polskim rolnictwie na przykładzie działania renty strukturalnej

*Influence of mechanisms of the common agricultural policy the EU for the structural readjustment in the Polish farming on the example of the effect of the disability pension structural* ..... 31

**Leonard Smolarski**

Wpływ dopłat bezpośrednich na zadłużenie aktywów w indywidualnych gospodarstwach rolnych

*The impact of direct payments for debt assets of individual farms* ..... 45

**Dorota Czerwińska-Kayzer**

Płynność finansowa w przedsiębiorstwach produkujących pasze w latach 2007–2013 w kontekście przepływów pieniężnych

*Financial liquidity in feed enterprises between 2007 and 2013 in the context of cash flow* ..... 59

**Joanna Piłacik, Żaneta Pietrzak**

Ewolucja roli i zadań specjalisty rachunkowości zarządczej wobec wyzwań otoczenia

*The evolution of role and responsibilities of management accountants facing the challenges of environment* ..... 71

**Tetiana Kaminska**

Reflection in accounting long-term assets destined for sale according to IFRS

*Ujawnianie długoterminowych aktywów trwałych przeznaczonych do sprzedaży według MSSF* ..... 81

**Mirosław Wasilewski, Olena Oliynyk, Victor Adamenko**

Equity and debt financing models of agricultural enterprises in Ukraine: challenges and perspectives

*Modele finansowania kapitałem własnym i obcym przedsiębiorstw rolniczych na Ukrainie: wyzwania i perspektywy* ..... 93

## DYLEMATY ZWIĄZANE Z ZAGOSPODAROWYWANIEM NADWYŻEK ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH PRZEZ PRZEDSIĘBIORSTWA W POLSCE

Jacek Grzywacz

Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa w Płocku

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Mariusz Lipski

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

**Abstrakt.** Celem opracowania jest ocena porównawcza możliwości, jakie w zakresie efektywnego inwestowania nadwyżek gotówkowych mają przedsiębiorstwa w Polsce oraz związanego z tym procesem ryzyka.

Osoby odpowiedzialne w przedsiębiorstwach za zagospodarowywanie nadwyżek gotówkowych mają różnorodne możliwości w zakresie inwestowania wolnych środków oraz zabezpieczenia płynności finansowej. Najczęściej stosowanym przez podmioty gospodarcze rozwiązaniem w dalszym ciągu pozostają lokaty bankowe, cechujące się niskim poziomem ryzyka, brakiem kosztów transakcyjnych, lecz również niskim poziomem rentowności. Należy jednak podkreślić, że depozyty na okres 1 miesiąca i dłuższy były w stanie w latach 2012–2014 przynieść dochód odsetkowy pokrywający poziom inflacji.

Szerokie spektrum możliwości oferują także inne instytucje finansowe, jednak w przypadku instrumentów pieniężnego i kapitałowego rynku należy liczyć się także z większym ryzykiem. Każdorazowo tego typu inwestycja powinna zostać poprzedzona odpowiednią analizą, gdyż jak pokazują przedstawione w opracowaniu doświadczenia ostatnich kilku lat, również inwestycje w instrumenty uchodzące w powszechnej opinii za bezpieczne, np. papiery dłużne uznanych emitentów czy też fundusze rynku pieniężnego, mogą wygenerować straty.

Korzystając z różnych rodzajów instrumentów finansowych, niezbędne jest także dokonanie dokładnej analizy kosztów transakcyjnych, które w przypadku podobnych rozwiązań mogą istotnie się różnić, wpływając tym samym istotnie na poziom rentowności danej inwestycji. Rozwiązaniem może być również

skorzystanie z usług podmiotu specjalizującego się zarządzaniem powierzonych środków, jednak tego typu rozwiązania wiążą się przeważnie z koniecznością posiadania większych kwot.

**Słowa kluczowe:** nadwyżki gotówkowe, przedsiębiorstwo, depozyty, instrumenty finansowe

## WSTĘP

Obserwowane w ostatnich latach zawirowania na rynkach finansowych oraz w sferze realnej sprawiają, że osobom odpowiedzialnym w przedsiębiorstwach za zarządzanie płynnością finansową coraz trudniej jest podejmować decyzje. Z racji spadku stóp procentowych szczególnie problematyczna staje się kwestia zagospodarowywania nadwyżek środków pieniężnych.

Celem niniejszego opracowania jest ocena porównawcza możliwości, jakie w zakresie efektywnego inwestowania nadwyżek gotówkowych mają przedsiębiorstwa w Polsce oraz związanego z tym procesem ryzyka. Odpowiednio prowadzona polityka w tym zakresie może skutkować dodatkowymi dochodami, jednocześnie jednak nieumiejętne postępowanie może wiązać się z zagrożeniem utraty części bądź wręcz całości zainwestowanych środków.

## NADWYŻKI ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH W PRZEDSIĘBIORSTWIE

Podstawową formą przechowywania zgromadzonej gotówki, a jednocześnie zabezpieczenia płynności finansowej przez przedsiębiorstwo są środki pieniężne utrzymywane w kasie bądź na rachunku bieżącym. Jednak fundusze przechowywane w ten sposób nie przynoszą żadnych dochodów bądź generują dochody odsetkowe na symbolicznym poziomie niepokrywającym inflacji, stąd też z punktu widzenia efektywnego zarządzania płynnością finansową ich poziom powinien być ograniczony do niezbędnego minimum. Sytuacji tej nie zmienia także ujemna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych, która pojawiła się w Polsce w drugiej połowie 2014 r. Konieczność aktywnego zarządzania środkami pieniężnymi w przedsiębiorstwie wynika również z faktu, że stanowią one źródło kosztów alternatywnych zarówno z uwagi na stopę zwrotu z inwestycji, jak i koszt pozyskania gotówki [Coyle 2000, Kremers 2015].

Jak zwracają uwagę M. Sierpińska i D. Wędzki, zarządzanie środkami pieniężnymi w przedsiębiorstwie powinno prowadzić do tworzenia innych ich form, tak aby uzyskać jak największe dochody przy jednoczesnym zachowaniu wymaga-



nego poziomu płynności finansowej oraz minimalizacji kosztów zaangażowania gotówki w przedsiębiorstwie [Sierpińska i Wędzki 1997].

Należy jednocześnie zaznaczyć, że optymalny poziom gotówki dla każdego przedsiębiorstwa powinien być wyznaczony indywidualnie i powinien wynikać m.in. z [Head i Watson 2001, Shim i Siegel 2006]:

- prognoz planowanych przepływów gotówkowych przedsiębiorstwa,
- sprawności, z jaką przedsiębiorstwo jest w stanie zarządzać swoimi przepływami gotówkowymi,
- zdolności jednostki do zamiany aktywów na gotówkę,
- zdolności zadłużeniowych przedsiębiorstwa oraz zawartych umów z bankami w zakresie kredytów w rachunku bieżącym,
- poziomu akceptowanego przez przedsiębiorstwo ryzyka,
- ogólnej kondycji finansowej i płynności przedsiębiorstwa.

Powyższe czynniki wskazują na istotność oraz wieloaspektowość procesu zarządzania środkami pieniężnymi przedsiębiorstwa oraz sposobów zagospodarowywania ich nadwyżek. Proces ten powinien być dopasowany do specyfiki danego przedsiębiorstwa.

## LOKATY BANKOWE

Jak dowodzi praktyka, najczęściej stosowaną formą zagospodarowania wolnych środków pieniężnych przez przedsiębiorstwa w Polsce są lokaty bankowe [Sierpińska i Wędzki 2008, Śpiewak 2008]. Potwierdzają to także dane Komisji Nadzoru Finansowego i Głównego Urzędu Statystycznego przedstawione w tabeli 1, gdzie zaprezentowano poziom depozytów przedsiębiorstw oraz wartość pozycji „inwestycje krótkoterminowe” w latach 2010–2014. Wprawdzie porównując obie wartości, należy pamiętać, że w strukturze aktywów przedsiębiorstw nie wszystkie depozyty ujęte są w ramach inwestycji krótkoterminowych, gdyż lokaty długoterminowe są ujmowane w aktywach długoterminowych (z obserwacji autorów wynika, że tego typu sytuacje zdarzają się jednak stosunkowo rzadko), jednak nawet uwzględniając powyższy fakt, można stwierdzić, że między analizowanymi pozycjami nie ma istotnej różnicy w ich wielkościach oraz że inne formy inwestowania środków pieniężnych przez przedsiębiorstwa są stosowane znacznie rzadziej.

Jako jedną z głównych przyczyn tego typu sytuacji należy wskazać kształt polskiego systemu finansowego, który ma charakter zbliżony do modelu kontynentalnego, tj. systemu z dominującą rolą banków jako instytucji pośredniczących w przepływie kapitału. Innym istotnym czynnikiem, który sprawia, że lokaty bankowe są dominującą formą inwestowania wolnych środków pieniężnych przez przedsiębiorstwa, jest fakt prowadzenia przez banki bieżącej obsługi rozliczeń



**TABELA 1.** Depozyty bankowe oraz „inwestycje krótkoterminowe” przedsiębiorstw w latach 2010–2014 [mln PLN]

Wyszczególnienie	2010	2011	2012	2013	2014
Lokaty bankowe przedsiębiorstw	182 781,3	205 964,9	191 260,1	209 732,6	229 404,7
„Inwestycje krótkoterminowe” przedsiębiorstw	211 962,8	227 088,7	208 415,3	223 997,9	246 165,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego i Głównego Urzędu Statystycznego dostępnych na portalach internetowych [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) oraz [www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl) (dostęp 01.07.2015).

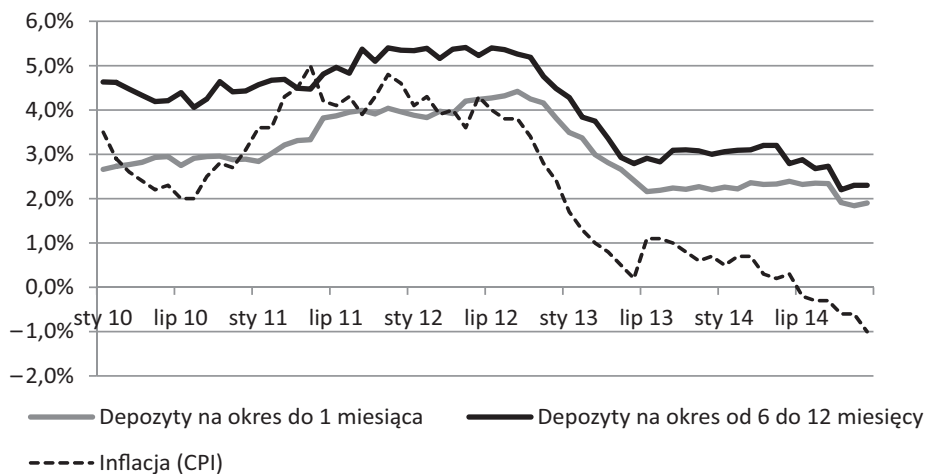
pieniężnych, co sprawia, że instytucje te są naturalnym partnerem dla podmiotów gospodarczych w prowadzonej przez nie polityce finansowej.

Depozyty bankowe cechuje w praktyce pewny dochód w postaci odsetek oraz bardzo niski poziom ryzyka utraty zdeponowanych środków. Teoretycznie sytuacja taka jest możliwa wyłącznie w przypadku upadłości banku, w którym środki zostały zdeponowane, jednak w praktyce w Polsce w ostatnich latach nie dochodziło do tego typu zdarzeń i mimo zawirowań na międzynarodowych rynkach finansowych kondycja polskiego sektora bankowego jest stabilna [Raport o sytuacji... 2015]. Ponadto środki zdeponowane w bankach podlegają całkowitej bądź częściowej (w zależności od kwoty depozytu) ochronie w Bankowym Funduszu Gwarancyjnym. Istotnym argumentem jest również fakt, że większość banków (w szczególności największe jednostki) posiada oceny ratingowe nadane im przez agencje. W sytuacji pogorszenia się sytuacji danej instytucji tendencje te odzwierciedlane są w jej ocenach. Niemniej jednak do wyboru banku, szczególnie w obliczu niestabilnego otoczenia, należy podchodzić z należytą starannością i uwagą.

Poziom oprocentowania lokat uzależniony jest od licznych czynników. Zazwyczaj wzrasta on wraz z kwotą depozytu, jak również z okresem jego trwania [Bień 2011]. Założenie depozytu terminowego wymaga jednak rezygnacji z dysponowania środkami przez określony z góry termin. W przypadku zaistnienia nieprzewidzianej uprzednio potrzeby zadysponowania gotówką przed upływem terminu lokaty możliwe jest wcześniejsze wycofanie zdeponowanych środków, jednak z reguły wówczas traci się prawo do odsetek całkowicie bądź częściowo.

Jak ilustruje rysunek w latach 2010–2014 zdarzały się okresy, gdy poziom oprocentowania środków deponowanych przez przedsiębiorstwa na okres do 1 miesiąca nie przekraczał poziomu inflacji. Tym samym zakładając tego typu lokaty, przedsiębiorstwo jedynie minimalizowało wielkość utraty realnej wartości zgromadzonych środków. Sytuacja wygląda nieco lepiej w przypadku środków deponowanych na okres przynajmniej półroczny, gdzie praktycznie w prawie całym analizowanym okresie oferowane przez banki oprocentowanie przekraczało poziom inflacji. Jako korzystną można scharakteryzować także sytuację od pierwszej połowy 2012 r., kiedy to oprocentowanie dla nowych depozytów w ramach





**RYSUNEK** Oprocentowanie nowych depozytów złotych dla przedsiębiorstw zakładanych na okres do 1 miesiąca, depozytów zakładanych na okres od 6 do 12 miesięcy oraz inflacji

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji zawartych na portalu internetowym Narodowego Banku Polskiego [www.nbp.pl](http://www.nbp.pl) (dostęp 01.07.2015).

obu analizowanych grup kształtowało się na wyższym poziomie niż inflacja. Wynikało to w głównej mierze z szybkiego tempa spadku inflacji przy jednocześnie wolniejszym obniżaniu poziomu oprocentowania dla nowych depozytów przez banki (w obawie przed utratą klientów banki zmniejszały poziom oprocentowania depozytów w wolniejszym tempie niż postępował spadek inflacji).

Ciekawą propozycją dla przedsiębiorstw jest lokata *overnight* (O/N), która jest otwierana na koniec dnia i trwa do następnego dnia roboczego. Zastosowanie tego instrumentu umożliwia poprawę efektywności zarządzania wolnymi środkami pieniężnymi przedsiębiorstwa bez szkody dla jego płynności finansowej. Środki przesuwane są na koniec dnia na lokatę, a w godzinach porannych następnego dnia roboczego ponownie są księgowane na rachunku bieżącym klienta [Folga 2009].

Oprocentowanie lokat *overnight* jest wyższe niż rachunku bieżącego, jednocześnie jednak z racji bardzo krótkiego okresu trwania depozytu jest ono znacząco niższe niż w przypadku instrumentów wymagających zdeponowania środków na dłuższy okres. Poziom oprocentowania depozytów O/N zazwyczaj nie osiąga więc poziomu inflacji, przez co depozyty tego typu jak wspomniano wcześniej nie są w stanie zneutralizować negatywnych skutków utraty wartości przez pieniądź w czasie, a jedynie je minimalizować.

Jeżeli chodzi o lokaty na dłuższe terminy, to do ich zalet należy zaliczyć brak kosztów transakcyjnych, gdyż jeśli lokata zakładana jest w banku, w którym



prowadzony jest rachunek bieżący przedsiębiorstwa, nie są ponoszone żadne dodatkowe koszty. Ponadto jak przedstawiono wcześniej, po upływie terminu lokaty przedsiębiorstwo ma natychmiastowy dostęp do środków pieniężnych. Dostęp ten jest także możliwy w dowolnym momencie trwania lokaty, przy czym utracie podlegają korzyści odsetkowe. Wśród wad tego rodzaju inwestycji nadwyżek gotówkowych należy wymienić narażanie się na dwa rodzaje kosztów. Pierwszy z nich dotyczy znaczącego ograniczenia stopy zwrotu w przypadku wcześniejszego zerwania lokaty, co może spowodować zwiększenie zapotrzebowania na środki pieniężne w okresie kapitalizacji. Drugi jest efektem pominięcia w procesie wyboru przedmiotu inwestycji alternatywnych możliwości dla lokat bankowych sposobów lokowania środków pieniężnych, do których zaliczane są instrumenty rynku pieniężnego bądź kapitałowego [Śpiewak 2008].

## **INSTRUMENTY RYNKU PIENIĘŻNEGO I KAPITAŁOWEGO JAKO FORMA ZAGOSPODAROWANIA NADWYŻEK GOTÓWKOWYCH**

Jak pokazała analiza oprocentowania depozytów zakładanych przez przedsiębiorstwa w bankach, poziom otrzymywanych odsetek w ostatnich dwóch latach uległ obniżeniu. Sytuacja ta coraz częściej skłania osoby odpowiedzialne za zagospodarowywanie wolnych środków pieniężnych do poszukiwania innych rozwiązań. Alternatywną formą inwestowania nadwyżek gotówkowych jest wykorzystanie instrumentów pieniężnego i kapitałowego rynku.

Sytuacja ta może jednak wzbudzać pokusę, aby „poprawić” generowane wyniki na działalności operacyjnej poprzez aktywność na poziomie działalności finansowej, inwestując środki w instrumenty umożliwiające wyższą stopę zwrotu, jednak cechujące się również wyższym poziomem ryzyka. Tego typu działania można uznać za akceptowalne pod warunkiem bardzo dobrej znajomości specyfiki poszczególnych instrumentów finansowych ze strony osób odpowiedzialnych za dokonywanie transakcji, jak również świadomości odnośnie skali wiążącego się z nimi ryzyka, tym bardziej, że ostatnie lata (a w szczególności lat 2008 i 2009) pokazują, że możliwe są również straty w przypadku inwestycji w instrumenty uchodzące w powszechnej opinii za bezpieczne.

Informacje odnośnie sposobu inwestowania nadwyżek gotówkowych są istotne również dla interesariuszy przedsiębiorstwa (właścicieli, banków, obligatariuszy).

Do kluczowych czynników, jakie powinny być uwzględnione przy alokowaniu wolnych środków pieniężnych w instrumenty pieniężnego i kapitałowego rynku, należy zaliczyć:

- płynność (zbywalność) instrumentu,



- ryzyko niewykupienia (ryzyko kredytowe wynikające z kondycji drugiej strony kontraktu),
- oczekiwaną rentowność inwestycji,
- ryzyko utraty początkowej kwoty zainwestowanych środków.

Różnorodność oferowanych przez sektor finansowy rozwiązań powoduje, że przedsiębiorstwa mają możliwość doboru instrumentów dopasowanych do swoich potrzeb i oczekiwań, zarówno w przypadku inwestycji na bardzo krótkie terminy, np. kilka dni, jak i na dłuższe okresy. Warto jednak podkreślić, że tego typu decyzja powinna być zawsze poprzedzona odpowiednią analizą, gdyż nawet inwestycje w instrumenty uchodzące w powszechnej opinii jako bezpieczne, mogą nie przynieść oczekiwanej stopy zwrotu.

Ciekawą propozycję w omawianym kontekście stanowią instrumenty dłużne, których zaletą w stosunku do lokat bankowych jest fakt, że wyjście z inwestycji przed terminem wykupu danego papieru nie musi oznaczać jednoczesnej utraty całości naliczonych odsetek.

W tej grupie instrumentów, obok papierów skarbowych cechujących się bardzo niskim poziomem ryzyka – jednak również niski poziom rentowności, zbliżonym do lokat bankowych – warto zwrócić uwagę na instrumenty nieskarbowe. Ten segment polskiego systemu finansowego dynamicznie rozwija się w ostatnich latach, do czego w istotny sposób przyczyniło się m.in. utworzenie 30 września 2009 r. rynku instrumentów dłużnych o nazwie Catalyst.

Na koniec 2014 r. wartość rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych kształtowała się na poziomie ok. 120 mld PLN. Dla porównania na koniec 2008 r. był to poziom wynoszący zaledwie 45 mld PLN [Rating & Rynek...2014]. Jednak mimo tak dynamicznego wzrostu wartości, segment nieskarbowych instrumentów dłużnych w dalszym ciągu jest kilkukrotnie mniejszy niż segment dłużnych instrumentów skarbowych.

W tabeli 2 przedstawiono poziom oprocentowania wybranych emisji obligacji notowanych na Catalyst.

Jak dowodzą dane zawarte w tabeli 2, poziomy odsetek, jakie oferują emitenci, są istotnie wyższe niż w przypadku depozytów. Ich skala zależy w głównej mierze od standingu finansowego emitenta oraz tenoru danego instrumentu.

Mimo że w powszechnej opinii nieskarbowe instrumenty dłużne są instrumentami o dosyć niskim poziomie ryzyka, dynamiczny rozwój tego segmentu rynku w ostatnich latach spowodował, że wśród emitentów można znaleźć także podmioty o słabszej kondycji ekonomiczno-finansowej. W efekcie można wskazać sytuacje, kiedy to emitenci nie zdołali wypełnić na czas swoich obowiązków (wykupić obligacji bądź zapłacić kuponu odsetkowego). W przypadku rynku Catalyst pierwszym tego typu zdarzeniem był problem wykupu obligacji w czerwcu 2011 r. przez spółkę Anti. Wprawdzie wartość wyemitowanych obligacji wynosiła



**TABELA 2.** Oprocentowanie wybranych obligacji notowanych na Catalystr

Wybrane obligacje o stałym oprocentowaniu	
Emitent	Oprocentowanie w skali roku
EkoPaliwa Chełm Sp. z o.o.	15,00%
Nordic Development S.A.	12,00%
ZM Mysław S.A.	11,00%
Eurocent S.A.	10,00%
OT Logistics S.A.	6,50%
PCC Rokita S.A.	5,50%
Miasto Stołeczne Warszawa	5,35%
Getin Noble Bank S.A.	4,00%
Wybrane obligacje o zmiennym oprocentowaniu	
Emitent	Oprocentowanie nominalne
Uniserv-Piecbud Sp. z o.o.	WIBOR 6M + 6,50%
Uboat Line S.A.	WIBOR 3M + 6,00%
BEST S.A.	WIBOR 6M + 4,70%
Atal S.A.	WIBOR 6M + 5,00%
ROBYG S.A.	WIBOR 6M + 4,00%
Połączyn Zdrój	WIBOR 6M + 3,00%
BS Ostrów Mazowiecka	WIBOR 6M + (3,50 – 4,00%)
PKN Orlen S.A.	WIBOR 6M + 1,50%
Elbląg	WIBOR 6M + 1,30%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji zawartych na portalu internetowym Catalystr [www.gpwcatalystr.com.pl](http://www.gpwcatalystr.com.pl) (dostęp 08.07.2015).

zaledwie 2840 tys. PLN, jednak zdarzenie to odbiło się negatywnie na sposobie postrzegania instrumentów dłużnych. Kolejne przykłady niewywiązania się emitentów z zobowiązań wynikających z tytułu obsługi wyemitowanych przez nich papierów to: Zakłady Produkcji Spożywczej Krzętle Sp. z o.o., Polsport Group Sp. z o.o., Budostal-5 S.A., Religa Development S.A., Dolnośląskie Surowce Skalne S.A. czy też Fojud S.A. [Pawłowski 2013].

Należy także zaznaczyć, że problemy z obsługą wyemitowanego zadłużenia zdarzają się również dużym podmiotom. Jako przykład w powyższym zakresie może posłużyć spółka PBG S.A. oraz jej podmiot zależny Hydrobudowa Polska S.A., tworzące wraz z innymi podmiotami jedną z największych w Polsce grup budowlanych ([www.pbg-sa.com.pl](http://www.pbg-sa.com.pl)). To zdarzenie, jak również ujawnienie podobnych problemów u innych podmiotów z tej branży (np. Polimex-Mostostal S.A.), spowodowało wiele negatywnych reperkusji na rynku. Po tym fakcie potencjalni inwestorzy zaczęli prezentować większą awersję do ryzyka związanego z tego typu instrumentami, w efekcie czego oczekiwali znacznie większej rentowności [Bednarek i Sudak 2012].

Innym zdarzeniem, które negatywnie odbiło się na postrzeganiu tego typu instrumentów i rynku, było postępowanie upadłościowe w przypadku jednego z największych w Polsce deweloperów, tj. spółki Gant Development S.A. [Gwóźdź 2015].

Omawiając kwestię jakości emitowanych instrumentów, należy podkreślić rolę instytucji finansowych odpowiedzialnych za organizację i przeprowadzenie emisji, bowiem to także na nich spoczywa odpowiedzialność za jakość oferowanych instrumentów. Im lepszy będzie dobór emitentów i rzadziej będą zdarzały się sytuacje, gdy nie będą wypełniane zobowiązania wobec obligatariuszy, tym większym zainteresowaniem inwestorów będą cieszyły się nieskarbowe instrumenty dłużne.

Wsparcie w zakresie oceny ryzyka związanego z inwestycją w instrumenty danego emitenta stanowią ratingi nadawane przez agencje ratingowe. Wprowadzenie instytucji ratingu nie jest w Polsce tak popularna jak w Europie Zachodniej czy Stanach Zjednoczonych, a jej wiarygodność poddawana jest ostatnio pod wątpliwość, mimo tego w ostatnich latach coraz większa grupa emitentów decyduje się na zamówienie oceny.

Kolejną grupą instrumentów, jakie mogą być wykorzystane w omawianym procesie, są akcje spółek notowanych na GPW. Z racji swojego udziałowego charakteru oraz wynikającej z tego dużej zmienności notowań inwestycje w te instrumenty mogą przynieść straty, a przez to mieć negatywny wpływ na wyniki generowane przez przedsiębiorstwo w zakresie jego podstawowej działalności operacyjnej i tym samym spowodować negatywne postrzeganie przez dawców kapitału, np. banki, obligatariuszy, którzy z racji dodatkowego ryzyka z tytułu większej nieprzewidywalności osiąganych wyników będą oczekiwali wyższej stopy zwrotu z tytułu pożyczania przedsiębiorstwu środków. Z tego powodu te instrumenty są rzadko stosowane jako rezerwa płynności finansowej. Nie oznacza to jednak, że te instrumenty nie mogą być wykorzystywane w procesie zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa. Mogą one być stosowane jako jeden z elementów zagospodarowywania nadwyżek gotówkowych przez przedsiębiorstwa (niedominujący) przy inwestycjach o dłuższym tenorze oraz sformułowanej przez przedsiębiorstwo strategii inwestycyjnej, jak również akceptowalnej skali inwestycji w stosunku do skali działalności danego podmiotu. Istotną korzyścią dla przedsiębiorstwa w omawianym zakresie mogą być również otrzymywane dywidendy.

Interesującą formą inwestycji wolnych środków pieniężnych przedsiębiorstwa mogą być fundusze inwestycyjne. Wartość aktywów netto tej grupy instrumentów na koniec 2014 r. wynosiła 208,9 mld PLN (189,3 mld PLN na koniec 2013 r.), (www.izfa.pl). Wśród licznych ich zalet, do których należy zaliczyć m.in.: profesjonalne zarządzanie, dywersyfikację portfela inwestycji, możliwość zainwe-



stowania dowolnej sumy w dowolnym czasie, możliwość częściowego spieniężenia inwestycji [Madura 2008, Pastusiak 2010]. Szczególnie istotnym czynnikiem w przypadku otwartych funduszy inwestycyjnych, w kontekście niniejszej analizy, jest brak konieczności definiowania okresu, na jaki inwestowane są środki, i możliwość wyjścia z inwestycji w dowolnym momencie.

**TABELA 3.** Stopy zwrotu pięciu najzyskowniejszych oraz pięciu najslabszych funduszy inwestycyjnych w 2014 r.

Pięć najzyskowniejszych funduszy w 2014 r.	Stopa zwrotu [%]
UniAkcje Turcja	34,50
Arka BZ WBK Akcji Tureckich	34,30
Inwestor Turcja	31,80
Caspar Akcji Tureckich	10,80
Pioneer Akcji Amerykańskich	28,50
Pięć funduszy, które w 2014 r. przyniosły największe straty	
Quercus Rosja	-43,50
Arka Prestiż Akcji Rosyjskich	-31,20
Investor Rosja	-29,20
Pioneer Akcji Europy Wschodniej	-25,70
Eques Aktywnej Alokacji	-22,00

Źródło: Expander Advisors, opracowanie pobrane z portalu internetowego [www.finance.egospodarka.pl](http://www.finance.egospodarka.pl) (dostęp 02.07.2015).

Zaprezentowane w tabeli 3 dane dowodzą, że inwestycje w fundusze inwestycyjne mogą okazać się inwestycją z wysokim poziomem rentowności, jak również przynoszącą straty. Kluczowym czynnikiem jest rodzaj funduszu (np.: rynku pieniężnego, gotówkowe, obligacyjne, mieszane, akcyjne).

Szczególnie interesujące z punktu widzenia przedsiębiorstw są fundusze rynku pieniężnego, określane również jako gotówkowe. Ich cechą charakterystyczną jest fakt, iż inwestują kapitały swoich uczestników w instrumenty dłużne o terminie zapadalności nie przekraczającym 12 miesięcy. Fundusze te, podobnie jak instrumenty, które znajdują się w ich portfelach, cechują się bardzo dużą płynnością oraz małym lub zerowym ryzykiem inwestycyjnym, a tym samym stabilnym dochodem o umiarkowanej wielkości [Gabryelczyk 2006]. Warty podkreślenia jest także fakt, że w przypadku tej grupy funduszy, niektóre z nich oferują stosunkowo szybki przelew środków na rachunek klienta w sytuacji umorzenia jednostek uczestnictwa, co może być szczególnie istotne dla przedsiębiorstwa inwestującego swoje wolne środki pieniężne na bardzo krótkie okresy.

Tym samym fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego wyodrębniają grupę funduszy o zbliżonej polityce inwestycyjnej, cechujących się bardzo dużym bez-

pieczeństwem zainwestowanych środków, stąd nazwy te często stosowane są zamiennie. Cieniem na tak sformułowany profil instrumentów kładą się jednak zdarzenia z ostatnich lat, kiedy to fundusze musiały przeliczyć wartość instrumentów wyemitowanych przez spółki, które ogłosiły upadłość, np. z Grupy Kapitałowej PBG. Zdarzenie to spowodowało, że wyceny niektórych z funduszy gotówkowych jednego dnia zmniejszyły się o kilka procent, niwelując tym samym zysk wypracowany wcześniej przez kilka bądź nawet kilkanaście miesięcy [Morbiato 2012b].

Wartym przytoczenia jest także przykład funduszu Idea Premium utworzonego i zarządzanego przez Idea TFI. Fundusz ten z założenia o charakterze gotówkowym, przedstawiany był jako alternatywa dla przedsiębiorstw w zakresie zarządzania płynnością finansową. Z uwagi jednak na nietrafione inwestycje, m.in. w papiery przedsiębiorstw z branży budowlanej, i w efekcie dużą liczbę zleceń odkupienia jednostek uczestnictwa, w czerwcu 2012 r. zmuszony był zawiesić wycenę oraz rozłożyć wypłatę środków z tytułu umarzanych jednostek na raty [Morbiato 2012a, Fryc 2013]. Sytuacja ta była efektem kumulacji kilku czynników: wspomnianej wcześniej niedojrzałości rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych, błędów poczynionych przez zarządzających oraz skumulowanych wypłat uczestników.

Zdarzenie to pokazuje, że dokonując inwestycji w fundusze inwestycyjne, mniej należy kierować się dotychczasowymi wynikami, a bardziej profilem danego funduszu. Dokładna wiedza w zakresie możliwych inwestycji danego funduszu jest w tym przypadku niezbędna, po to aby ograniczyć ryzyko nietrafionych inwestycji.

Pozostałe rodzaje otwartych funduszy inwestycyjnych mogą zaoferować wyższą stopę zwrotu przy jednocześnie wyższym poziomie ryzyka. Ich dobór uzależniony jest od preferencji danego przedsiębiorstwa. W przypadku certyfikatów inwestycyjnych funduszy zamkniętych należy zwrócić uwagę, że fundusze te są powoływane na określony okres czasu, a możliwość wyjścia przed tym terminem jest często ograniczona. Alternatywą w tym zakresie może być sprzedaż nabytych certyfikatów na GPW.

Wśród wartych rozważenia rozwiązań w zakresie zarządzania wewnętrzną rezerwą płynności przedsiębiorstwa można wskazać także powierzenie wolnych środków (w przypadku trwałych nadwyżek przedsiębiorstwa) w zarządzanie wyspecjalizowanemu podmiotowi, np. przedsiębiorstwu świadczącemu usługi maklerskie bądź towarzystwu funduszy inwestycyjnych. Powyższe rozwiązanie powoduje jednak wzrost kosztów w zakresie zarządzania tym procesem, a także utratę bezpośredniej kontroli nad dokonywanymi inwestycjami. Usługi tego typu są w rzeczywistości zarezerwowane głównie dla największych podmiotów gospodarczych.



## WNIOSKI

Jak wskazuje przeprowadzona analiza, osoby odpowiedzialne w przedsiębiorstwach za zagospodarowywanie nadwyżek gotówkowych mają różnorodne możliwości w zakresie inwestowania wolnych środków oraz zabezpieczenia płynności finansowej. Najczęściej stosowanym przez podmioty gospodarcze rozwiązaniem w dalszym ciągu pozostają lokaty bankowe cechujące się niskim poziomem ryzyka, brakiem kosztów transakcyjnych, lecz również małą rentownością. Należy jednak podkreślić, że depozyty na okres 1 miesiąca i dłuższy były w stanie w latach 2012–2014 przynieść dochód odsetkowy pokrywający poziom inflacji. Szerokie spektrum możliwości oferują także inne instytucje finansowe, jednak w przypadku instrumentów pieniężnego i kapitałowego rynku należy liczyć się także z większym ryzykiem. Każdorazowo tego typu inwestycja powinna zostać poprzedzona odpowiednią analizą, gdyż jak pokazują przedstawione w opracowaniu przykłady, również inwestycje w instrumenty uchodzące w powszechnej opinii za bezpieczne, np. papiery dłużne uznanych emitentów czy też fundusze rynku pieniężnego, mogą wygenerować straty. Korzystając z różnych rodzajów instrumentów finansowych, niezbędne jest także dokonanie dokładnej analizy kosztów transakcyjnych, które w przypadku podobnych rozwiązań mogą istotnie się różnić, wpływając tym samym istotnie na poziom rentowności danej inwestycji. Rozwiązaniem wartym rozważenia w omawianym kontekście może być również skorzystanie z usług podmiotu specjalizującego się w zarządzaniu powierzonymi środkami, jednak tego typu rozwiązania wiążą się przeważnie z koniecznością posiadania większych kwot.

## Spis literatury

- BEDNAREK M., SUDAK I. 2012: Budowlanka zatrzęsa rynkiem obligacji, „Gazeta Wyborcza”, 18.07.2012.
- BIEŃ W. 2011: Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa, Difin, Warszawa.
- COYLE B. 2000: Cash Flow Forecasting and Liquidity, CIB Publishing. Chartered Institute of Bankers, Kent.
- FOLGA J. 2009: Zarządzanie majątkiem obrotowym [w:] Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa (red.) A. Bielawska, Wydawnictwo C.H.Beck, Warszawa.
- FRYC J. 2013: Idea Premium zaczyna od nowa, „Puls Biznesu”, 18.03.2013.
- GABRYELCZYK K. 2006: Fundusze inwestycyjne: rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- GWÓZDŹ A. 2015: Upadłość Gant Development – ciąg dalszy historii, [www.obligacje.pl](http://www.obligacje.pl), 01.07.2015.





- HEAD A., WATSON D. 2001: *Corporate Finance: principles and practice*, Pearson Education Limited, London.
- KREMERS K. 2015: *Focus on Liquidity Management: Maximising Growth Opportunities*, www.gtnews.com, 16.10.2015.
- MADURA J. 2008: *Financial Institutions and Markets*, Thomson Learning, Mason.
- MORBIATO J. 2012a: 14 procent straty w jeden dzień, „Parkiet” 17.09.2012.
- MORBIATO J. 2012b: Fundusze walczą o odzyskanie pieniędzy inwestorów, „Parkiet” 19.06.2012.
- PASTUSIAK R. 2010: *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym: operacje giełdowe rynku publicznego i niepublicznego*, CeDeWu, Warszawa.
- PAWŁOWSKI J. 2013: *Rynek obligacji oraz ryzyko inwestycji w jego instrumenty na przykładzie rynku Catalyst [w:] Banki, przedsiębiorstwa i społeczeństwo w warunkach niepewności (red.) J. Grzywacz, S. Kowalski*, Wydawnictwo PWSZ w Płocku, Płock.
- Raport o sytuacji banków w 2014 r. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2015.
- Rating & Rynek, Fitch Polska 12/2014, 31.12.2014.
- SHIM J.K., SIEGEL J.G. 2006: *Dyrektor finansowy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- SIERPIŃSKA M., WĘDZKI D. 1997: *Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- ŚPIEWAK T. 2008: *Zarządzanie środkami pieniężnymi w przedsiębiorstwie. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów.

### **DILEMMAS RELATED TO INVESTMENTS OF CASH SURPLUSES BY COMPANIES IN POLAND**

**Abstract.** The aim of the article is a comparative assessment of the possibilities related to effective investments of cash surpluses by companies in Poland and the risk connected with this process.

Heads responsible in companies for investments of cash surpluses have a wide range of possibilities to invest in different financial instruments and to secure financial liquidity. The most popular solution among business entities all the time are banking deposits which are distinguished by low risk profile, lack of transaction costs but also offering low return on investment. Nevertheless, deposits for one month and longer were able in the years 2012–2014 to generate interests exceeding inflation.

Wide range of possibilities is offered by other financial institutions than banks but in case of the money market and capital market instruments higher risk should be taken into account. Each time such an investment should be previously analyzed, because as it is described in the article, also investments in commonly perceived as low risk profile instruments, i.e. debt securities of blue chips or money market funds, can generate losses.



A developed analysis of transaction costs in such instruments is also necessary. Even in the case of similar instruments the costs can be different, changing this way significantly level of profitability of the investment. Also services of asset management companies should be taken into consideration but the solution needs significant amounts of cash.

**Key words:** cash surpluses, company, deposits, financial instruments



## POKRYZYSOWE REGULACJE ZMIENNEJ CZĘŚCI WYNAGRODZEŃ KADR ZARZĄDZAJĄCYCH INSTYTUCJAMI FINANSOWYMI – SKUTKI DLA WIELKIEJ BRYTANII

Mateusz Folwarski

Katedra Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

**Abstrakt.** Wynagrodzenia kadr zarządzających po kryzysie finansowym 2007–2009 zostały poddane licznym regulacjom. Kadry zarządzające instytucjami finansowymi podejmowały ryzykowne decyzje, aby realizować cele krótkookresowe, za które były wysoko wynagradzane. Na poziomie unijnym zdecydowano się uregulować poziom wynagrodzeń kadr zarządzających – zwłaszcza ich zmienną część. Wprowadzone przepisy powinny mieć znaczny wpływ na wiele osób zarządzających instytucjami finansowymi w Wielkiej Brytanii. Udział zmiennej części wynagrodzenia w bankach działających w Wielkiej Brytanii jest nadal na bardzo wysokim poziomie. W tym kraju wprowadzono liczne, bardziej rygorystyczne przepisy w celu odzyskania zaufania społeczeństwa do sektora finansowego, które zostało mocno nadwyrężone w ostatnich latach.

**Słowa kluczowe:** wynagrodzenie zmienne, clawback, instytucje finansowe

### WSTĘP

W czasie kryzysu finansowego 2007–2009 instytucje finansowe nie zawsze były właściwie zarządzane, a wysoki poziom wynagrodzenia sprzyjał podejmowaniu ryzykownych decyzji w celu osiągnięcia jak największych celów krótkookresowych w zamian za dbałość o długookresowy rozwój instytucji. Podejmowanie zbyt wysokiego ryzyka mogło prowadzić do upadku licznych instytucji finansowych na całym świecie. Regulatorzy rynków po kryzysie finansowym podjęli liczne próby uregulowania zwłaszcza zmiennej części wynagrodzeń kadr

zarządzających instytucjami finansowymi. Celem artykułu jest analiza wynagrodzeń kadr zarządzających instytucjami finansowymi w Wielkiej Brytanii. W artykule przedstawiono uregulowania wprowadzone w Unii Europejskiej i odniesiono je do implementacji tych przepisów w Wielkiej Brytanii – kraju UE, w którym występuje największa liczba członków kadry zarządzającej, która jest wynagradzana powyżej 1 mln EUR rocznie. W artykule podjęto próbę analizy poziomu wynagrodzenia zmiennego w największych instytucjach finansowych w Wielkiej Brytanii w okresie 2010–2014.

### **KRYTERIA OCENY CZŁONKA KADRY ZARZĄDZAJĄCEJ I JEGO ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZA PROWADZONĄ DZIAŁALNOŚĆ**

Bardzo często nieetyczne zachowania kadry zarządzającej prowadziły do podejmowania nadmiernego ryzyka w prowadzonej działalności finansowej [Flejterski 2007]. Na karygodne błędy w zarządzaniu, brak kwalifikacji kadry zarządzającej instytucjami finansowymi oraz brak zachowań etycznych szczególną uwagę zwraca Dziawgo [2009]. Członkowie kadry zarządzającej powinni charakteryzować się szczególnymi cechami pozwalającymi kierować spółką. Te cechy członka kadry zarządzającej powinny umożliwić właściwe zarządzanie instytucją, zwłaszcza w sytuacji kryzysowej. Pod koniec 2012 r. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB) wydał wytyczne w sprawie oceny kwalifikacji członków organu zarządzającego i osób pełniących najważniejsze funkcje [Wytyczne... 2012]. Kryteria oceny członka organu zarządzającego w wytycznych EUNB zostały podzielone na trzy części dotyczące: reputacji, doświadczenia oraz zarządzania. W kryteriach dotyczących reputacji kluczową kwestią jest nieposzlakowana opinia. W wytycznych nakazano, aby szczególną uwagę zwrócić na czynniki, które mogą poddawać w wątpliwość nieposzlakowaną opinię członka, takie jak: wyrok lub ściganie za przestępstwo, istotne obecne lub przyszłe dochodzenia służące egzekwowaniu prawa w stosunku do członka bądź nałożenie sankcji administracyjnych za nieprzestrzeganie wszelkich przepisów dotyczących działalności finansowej. Kryterium dotyczące doświadczenia zwraca szczególną uwagę na profil wykształcenia członka organu zarządzającego. Za wykształcenie związane z bankowością i usługami finansowymi uznaje się wykształcenie w dziedzinach: bankowości i finansów, ekonomii, prawa i administracji regulacji finansowych oraz metod ilościowych. Członek organu zarządzającego poza wykształceniem teoretycznym powinien posiadać doświadczenie praktyczne, w którym istotny jest: okres zajmowanego stanowiska, zakres kompetencji, uprawnień decyzyjnych i obowiązków, liczba podwładnych oraz wiedza techniczna nabyta na danym stanowisku na temat działalności instytucji finansowej oraz umiejętność rozumienia ryzyka w działalności instytucji kredytowych.



W kryteriach dotyczących zarządzania szczególnie nacisk położono na osobiste, zawodowe lub inne gospodarcze związki z członkami organu zarządzającego oraz akcjonariuszami posiadającymi pakiet kontrolny.

Wszystkie wymienione wcześniej cechy osoby zarządzającej instytucją finansową powinny sprzyjać właściwemu zarządzaniu spółką. Niemniej jednak te kompetencje mogą okazać się niewystarczające. Bardzo często nieetyczne zachowania kadry zarządzającej w istotny sposób wpływają na jakość zarządzania spółką. Działalność taka jest bardzo trudna do udowodnienia. Członków kadry zarządzającej przed odpowiedzialnością za swoje decyzje chroni zasada *business judgment*. Większość oskarżeń przeciwko członkom kadry zarządzającej wnoszona jest przez akcjonariuszy, którzy mają podejrzenia o brak należytej staranności w wykonywanych czynnościach. Zasada ta sprawia, że urzędnicy, menedżerowie, dyrektorzy i inni przedstawiciele korporacji są chronieni przed stratami ponoszonymi w drodze transakcji korporacyjnych, które są w zasięgu ich kompetencji. Zasada kieruje się domniemaniem, że dokonują oni wszelkich transakcji „w dobrej wierze”. Z reguły trudno jest udowodnić członkom kadry zarządzającej, że ich działalność nie była zgodna z dbałością o przedsiębiorstwo, które reprezentują.

## **REGULACJE ZMIENNEJ CZĘŚCI WYNAGRODZENIA KADRY ZARZĄDZAJĄCEJ PO KRYZYSIE FINANSOWYM 2007–2009**

Celem regulacji jest utrzymanie bezpieczeństwa w systemie finansowym, co można w uproszczeniu określić jako dążenie do minimalizacji liczby upadłości instytucji w sektorze bankowym [Iwanicz-Drozdowska 2012]. Regulacje dotyczące banków, bazują na założeniu niedoskonałości rynku, istnienia efektów zewnętrznych, towarzyszących upadkom banku czy kryzysom bankowym i asymetrii informacyjnej [Miklaszewska 2004]. Po kryzysie w sektorze finansowym w 2009 r., obszar ten podlegał licznym regulacjom. W wielu dokumentach unijnych (m.in. dyrektywy CRD III, CRD IV) wyraźnie zaznaczano, iż wysoki poziom wynagrodzeń kadry zarządzającej sprzyjał podejmowaniu decyzji obarczonych bardzo dużym ryzykiem, a takie zachowanie kadry zarządzającej było jedną z przyczyn kryzysu finansowego. Regulacja całego sektora finansowego nie ominęła wynagrodzeń kadr zarządzających w instytucjach finansowych w Unii Europejskiej oraz Stanach Zjednoczonych. W systemie anglosaskim bardzo często poddaje się w wątpliwość skuteczność programów opcji menedżerskich jako elementu wynagradzania kadry kierowniczej [Oplustil 2009], wskazując na strukturalne wady ładu korporacyjnego, które pozwoliły menedżerom wywierać istotny wpływ na poziom i strukturę ich własnego wynagrodzenia. Niewłaściwie



skonstruowane systemy wynagrodzeń zachęcają menedżerów do nieefektywnego korzystania z elementów swojego wynagrodzenia, w ten sposób często szkodząc długookresowej strategii rozwoju przedsiębiorstwa [Bebchuk i Fried 2002, 2003, 2004]. Na objęcie zbyt dużej liczby osób programem opcji menedżerskich w przedsiębiorstwie wskazują prace Jensena i Murphy'ego. Dowodzą oni, że zbyt duże pakiety opcji menedżerskich powodują przewartościowanie kapitału własnego [Jensen i Murphy 2004].

Regulatorzy rynku w sposób szczególny podjęli się próby uregulowania nieracjonalnych poziomów wynagrodzenia zmiennego. W dyrektywie 2010/76/WE [Dyrektywa 2010], zaznaczono, że głównym celem tej regulacji jest wskazanie jasnych zasad dotyczących prawidłowego systemu wynagrodzeń mających zagwarantować, że struktura wynagrodzeń nie zachęca osób fizycznych do podejmowania nadmiernego ryzyka. W sposób szczególny zaznaczono, że wynagrodzenie całkowite nie powinno stanowić pokusy nadużycia i musi być odniesione do podejmowanego ryzyka przez instytucję finansową. Główne zmiany, jakie niosła za sobą regulacja, dotyczyły zmiennych elementów wynagrodzenia. W dyrektywie zaznaczono, że gwarantowanie wynagrodzenia zmiennego nie jest możliwe, poza jedynym wyjątkiem, jakim jest zagwarantowanie wynagrodzenia zmiennego w pierwszym roku pracy, jednak rozwiązanie takie powinno być stosowane tylko w wyjątkowych sytuacjach. Zapis ten może budzić kontrowersje, gdyż wynagrodzenie zmienne z definicji powinno zależeć od realizacji pewnych celów przedsiębiorstwa, a nigdy nie powinno być gwarantowane. Niemniej jednak gwarancje premii i bonusów stały się bardzo popularną metodą wynagradzania kadry zarządzającej instytucjami finansowymi w XXI w. We wspomnianej dyrektywie zaznaczono, że wypłata znacznej części wynagrodzenia zmiennego (40–60%) powinna być rozłożona na okres nie krótszy niż trzy do pięciu lat. Znaczna część każdego zmiennego wynagrodzenia przekraczająca 50% powinna składać się z akcji lub odpowiadających im tytułów własności instytucji finansowej. W dokumencie dodano bardzo istotny zapis o możliwości zmniejszenia wynagrodzenia zmiennego, w sytuacji gdy instytucja finansowa uzyskuje słabsze lub ujemne wyniki finansowe. Dotyczy to zarówno aktualnych premii jak i zmniejszenia wypłat kwot zarobionych wcześniej m.in. poprzez obniżenie wynagrodzenia (*malus*) lub odebranie wcześniej wypłaconej premii (*clawback*).

W kolejnej części dokumentu zapisano liczne obowiązki informacyjne, jakie muszą spełniać instytucje finansowe. Właściwe organy państwowe muszą gromadzić informacje na temat osób, których zarobki przekraczają 1 mln EUR. Banki muszą co najmniej raz w roku podawać do publicznej informacji: skład i zakres zadań komisji ds. wynagrodzeń, główne parametry oraz uzasadnienie wszelkiego rodzaju systemów wynagrodzenia zmiennego, informacje ilościowe na temat wynagrodzeń (m.in. wysokość wynagrodzeń za dany rok) – podzie-

lone na wynagrodzenie stałe oraz zmienne, wysokość i postać wynagrodzenia zmiennego (uwzględniając gotówkę, akcje i instrumenty związane z akcjami), wysokość wynagrodzenia z odroczonej wypłatą – podzieloną na części już przysługujące i jeszcze nieprzysługujące, oraz kwoty płatności związanych z rozwiązaniem umów o pracę.

Okazało się jednak, że ta regulacja nie jest wystarczająca. Dlatego też, Unia Europejska od początku 2013 r. pracowała nad kolejnym zaostrzeniem przepisów wynagradzania kadry zarządzającej instytucjami finansowymi. Zaproponowała, aby od stycznia 2014 r. wprowadzić maksymalny poziom premii – liczony jako procent podstawowego wynagrodzenia. Unia Europejska zaproponowała ograniczenie premii do 100% wynagrodzenia w postaci rocznej pensji. Niemniej jednak możliwe byłoby podniesienie limitu procentowego do poziomu 200% za zgodą akcjonariuszy. Przeciwno takim ograniczeniom była Wielka Brytania – ze względu na wysoki poziom wynagrodzenia zmiennego w wielu instytucjach finansowych w tym kraju. Dyskusje kształtujące tekst dyrektywy mającej znaczący wpływ na poziom wynagrodzeń kadr zarządzających w bankach zostały zakończone w czerwcu 2013 r. 26 czerwca 2013 r. ogłoszono dyrektywę w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi [Dyrektywa 2013] oraz rozporządzenie w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych [Rozporządzenie 2013]. W dokumentach tych zasygnalizowano liczne obowiązki, które powinny spełniać instytucje objęte tą dyrektywą i rozporządzeniem.

Dyrektywa znacząco uzależniła wynagrodzenie zmienne od pewnych aspektów, w istotny sposób ograniczając je. Przy wyznaczeniu poziomu wynagrodzenia zmiennego istotna powinna być ocena wyników danego pracownika oraz całej instytucji. Ocena ta powinna być dokonywana na przestrzeni kilku lat, nie zaś krótkookresowych (rocznych) wyników. W dyrektywie określono zakaz gwarancji wynagrodzenia zmiennego. Najważniejszą zmianą, która została wprowadzona, jest ustalenie stosunku wynagrodzenia zmiennego w odniesieniu do wynagrodzenia stałego. Instytucje określają odpowiedni stosunek składników stałych łącznego wynagrodzenia do składników zmiennych, mając na uwadze, że:

- składnik zmienny nie może przekraczać 100% stałego składnika łącznego wynagrodzenia każdej osoby,
- państwa członkowskie mogą wprowadzić mniejszy maksymalny odsetek,
- państwa członkowskie mogą zezwolić akcjonariuszom, właścicielom lub udziałowcom na zatwierdzenie maksymalnego poziomu stałego składnika wynagrodzenia do wynagrodzenia zmiennego, pod warunkiem że łączny poziom zmiennego składnika nie przekroczy 200% stałego składnika łącznego wynagrodzenia każdej osoby.



## **POKRYZYSOWE REGULACJE WYNAGRODZENIA ZMIENNEGO KADR ZARZĄDZAJĄCYCH INSTYTUCJAMI FINANSOWYMI, A JEGO POZIOM I SKAŁA W NAJWIĘKSZYCH INSTYTUCJACH FINANSOWYCH W WIELKIEJ BRYTANII**

Wprowadzone przepisy były nadzorowane przez European Banking Authority. W wydanych raportach [Report High Earners 2010–2012] dotyczących wysokości płac w instytucjach finansowych krajów UE, przedstawiono szczegółowy opis poziomu oraz struktury wynagrodzeń kadr zarządzających. W tabeli 1 przedstawiono wybrane dane dotyczące wynagrodzeń kadr zarządzających.

Analizowane dane obejmują lata 2010–2012. Spośród wszystkich krajów UE w 2010 r. tylko dwa nie ujawniały informacji o liczbie osób wynagradzanych powyżej 1 mln EUR rocznie oraz poziomie wynagrodzenia, jeden w 2011 r., zaś wszystkie kraje ujawniały te informacje w 2012 r. W 2010 r. Węgry oraz Polska nie spełniały obowiązku informacyjnego wobec nadzorców unijnych. W 2011 r. tylko Polska nie ujawniała tych informacji. Największa liczba osób, która wynagradzana jest za swoją pracę w instytucjach finansowych powyżej 1 mln EUR rocznie, występuje w Wielkiej Brytanii. W tym kraju liczba osób wynagradzana powyżej 1 mln EUR rocznie stanowiła 77% ogółu osób wynagradzanych powyżej tej kwoty w całej Unii Europejskiej. Liczba osób wynagradzanych powyżej 1 mln EUR rocznie w instytucjach finansowych oraz wskaźniki relacji wynagrodzenia zmiennego z wynagrodzeniem stałym i całkowitym (tabela 1) w istotny sposób tłumaczą opozycyjną postawę Wielkiej Brytanii w dyskusjach dotyczących wprowadzanych regulacji. W dyrektywie 2013/36/UE [Dyrektywa 2013] ustalono górny udział zmiennego składnika wynagrodzenia w relacji do wynagrodzenia stałego na poziomie 100% (w szczególnych przypadkach 200%). Jak wynika z tabeli 1, relacja ta w Wielkiej Brytanii była w latach 2010–2012 na bardzo wysokim poziomie, znacznie przekraczając wymogi unijne. W wielu krajach Unii Europejskiej relacja wynagrodzenia zmiennego do wynagrodzenia stałego w okresie poprzedzającym wprowadzenie regulacji jest na zdecydowanie niższym poziomie, a wprowadzenie tych przepisów regulacji nie będzie stanowiło tak istotnego problemu jak w Wielkiej Brytanii. W analizowanych raportach można zauważyć w Wielkiej Brytanii (tabela 1) znaczny udział zmiennego składnika wynagrodzenia kadry zarządzającej w wynagrodzeniu całkowitym – ok. 80%. Wyznaczając średnią dla Unii Europejskiej, ta relacja była w latach 2010–2012 na zdecydowanie niższym poziomie.

Analizując w bardziej szczegółowy sposób największe instytucje finansowe prowadzące działalność w Wielkiej Brytanii, zauważyć można kilka kontrowersyjnych tendencji – pomimo zmian regulacyjnych w polityce wynagrodzeń kadry zarządzającej. Analizie zostało poddane pięć największych banków działają-





**TABELA 1.** Wybrane statystyki dotyczące wynagrodzeń kadr zarządzających w UE w latach 2010–2012

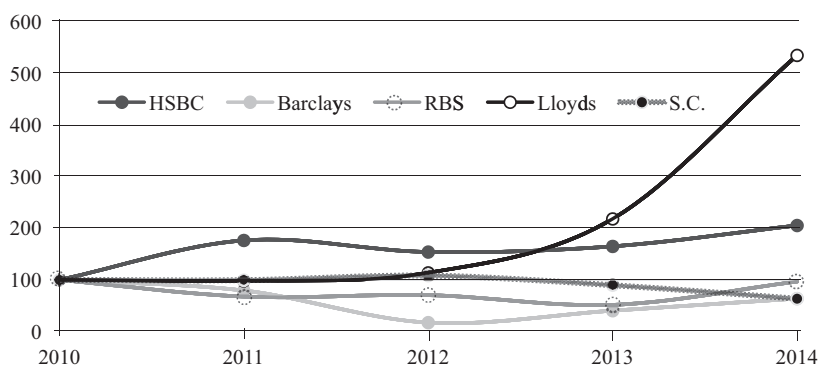
Region	Zmienna	2010	2011	2012
Wielka Brytania	liczba osób wynagradzanych powyżej 1mln EUR/rok	2525	2436	2741
	relacja wynagrodzenia zmiennego do stałego [%]	611	346	370
	relacja wynagrodzenia zmiennego do całkowitego [%]	86	78	79
Unia Europejska	liczba osób wynagradzanych powyżej 1mln EUR/rok	3430	3156	3507
	relacja wynagrodzenia zmiennego do stałego [%]	154	192	131
	relacja wynagrodzenia zmiennego do całkowitego [%]	45	44	40

Źródło: opracowanie własne na podstawie: EBA Report High Earners 2010 and 2011 data, dok. elekt. [http://www.eba.europa.eu/documents/10180/16145/EBA-Report-High\\_Earner\\_results.pdf](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/16145/EBA-Report-High_Earner_results.pdf), dostęp 04.07.2015, EBA Report High Earners 2012 data, dok. elekt. <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/16145/EBA+Report+High+Earners+2012.pdf>, dostęp 04.07.2015.

cych w Wielkiej Brytanii w latach 2010–2014. Dane zebrane do analizy zostały zaczerpnięte ze sprawozdań finansowych instytucji finansowych. Na rysunku przedstawiono tendencję wynagrodzenia całkowitego dyrektorów wykonawczych w największych bankach w Wielkiej Brytanii.

Na podstawie tendencji, przedstawionych na rysunku, można zauważyć znaczny wzrost wynagrodzenia w banku Lloyds. Niemniej jednak, aż w trzech spośród pięciu analizowanych banków wynagrodzenie kadry zarządzającej w latach 2013–2014 nie było wyższe niż w 2010 r.

W tabeli 2 przedstawiono relację wynagrodzenia zmiennego do stałego oraz całkowitego kadr zarządzających największymi instytucjami finansowymi w Wielkiej Brytanii. Zgodnie z unijnymi wytycznymi relacja wynagrodzenia zmiennego do stałego nie powinna przekraczać 100%. Relacja ta w 2014 r.

**RYSunEK** Poziom wynagrodzeń dyrektorów wykonawczych w Wielkiej Brytanii w latach 2010–2014 (rok 2010 = 100%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych banków.

**TABELA 2.** Relacje wynagrodzenia zmiennego kadr zarządzających do wynagrodzenia stałego i wynagrodzenia całkowitego w latach 2010–2014 [%]

Bank	Wskaźnik	2010	2011	2012	2013	2014
HSBC	relacja wynagrodzenia zmiennego do stałego	172,6	230,0	167,5	186,5	88,0
	relacja wynagrodzenia zmiennego do całkowitego	63,3	69,7	62,6	65,1	46,8
Barclays	relacja wynagrodzenia zmiennego do stałego	1173,1	376,0	88,1	192,8	332,2
	relacja wynagrodzenia zmiennego do całkowitego	92,1	79,0	46,8	65,8	76,9
RBS	relacja wynagrodzenia zmiennego do stałego	186,3	115,1	100,9	50,2	197,2
	relacja wynagrodzenia zmiennego do całkowitego	65,1	53,5	50,2	33,4	66,4
Lloyds	relacja wynagrodzenia zmiennego do stałego	95,6	71,3	200,7	374,8	759,9
	relacja wynagrodzenia zmiennego do całkowitego	48,9	41,6	66,7	78,9	88,4
Standard Chartered	relacja wynagrodzenia zmiennego do stałego	496,0	507,8	443,5	403,3	260,5
	relacja wynagrodzenia zmiennego do całkowitego	83,2	83,5	81,6	80,1	72,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych banków.

spełniona została tylko w jednym – największym banku w Wielkiej Brytanii – HSBC. Warto podkreślić, że te proporcje w banku Lloyds są bardzo zachwiane. W latach 2010–2011 w banku relacja wynagrodzenia zmiennego do stałego nie przekraczała 100%, zaś po tym okresie znacznie wzrosła.

W czerwcu 2013 r. w Wielkiej Brytanii opublikowano rekomendacje w sprawie poprawy kultury i standardów panujących w sektorze bankowym [Chancing banking for good 2013]. Dokument miał na celu wprowadzenie etycznych standardów w zarządzaniu instytucjami finansowymi i ograniczenia wysokiego wynagrodzenia zmiennego kadry zarządzającej. Dyrektywa 2010/76/WE [Dyrektywa 2010] wprowadzając procedurę *clawback*, umożliwiła odebranie wypłaconych premii w przypadku działania na szkodę spółki. Taka możliwość występuje w stosunku do wypłaconej premii, jak i tej która jest należna. W Wielkiej Brytanii wprowadzone regulacje znalazły zastosowanie już na początku 2012 r. w przypadku dwóch brytyjskich banków – Lloyds oraz HSBC. W wyniku błędnych decyzji w sprawie sprzedaży ubezpieczeń PPI (*payment protection insurance*) Lloyds zastosował procedurę *clawback* w stosunku do 13 dyrektorów. Do 2010 r. na „złej sprzedaży” PPI – ubezpieczeń od utraty zdolności do obsługi kredytu – bank poniósł straty w wysokości 3,2 mld GBP. W 2010 roku za sprzedaż tych ubezpieczeń dyrektorzy otrzymali bonus w postaci akcji w wysokości 1,45 mln GBP na osobę. W postępowaniu sądowym w II kwartale 2011 r., udowodniono stratę banku w wyniku „nieostrożnej” sprzedaży polis przez dyrektorów. Dyrektorom wypłacono już bonusy za sprzedaż tych produktów, jednak dzięki procedurze *clawback* możliwe było odzyskanie tych bonusów [Lloyds 2011]. Michael Geoghegan (CEO HSBC do końca 2010 r.) wraz z szefem banku HSBC w Meksyku byli podejrzani o pranie brudnych pieniędzy. Spółka zależna

HSBC w Meksyku w latach 2006–2009 nie podlegała żadnej kontroli transakcji dokonywanych w dolarach amerykańskich. Aktualny prezes HSBC – Douglas Flint – potwierdza, że meksykańska spółka zależna HSBC została zaangażowana w obsługę pieniędzy karteli narkotykowych, a nawet organizacji terrorystycznych. Byłemu prezesowi HSBC oraz szefowi spółki zależnej w Meksyku grozi odebranie bonusów w wysokości 7 mln GBP [Former HSBC... 2012].

Prudential Regulation Authority w czerwcu 2015 r., zaostrzyła swoje postanowienia wprowadzające wymogi unijne w zakresie wynagrodzenia zmiennego [Strengthening... 2015]. Podniesiono okres obejmujący procedurę *clawback* do siedmiu lat dla starszych menedżerów oraz do pięciu lat dla osób menedżerów związanych z przeprowadzaniem ryzykownych transakcji. Niemniej jednak istnieje dodatkowa możliwość zwiększenia okresu obejmującego tą procedurę o kolejne trzy lata, dlatego też właściwie dopiero po 10 latach wystąpi brak możliwości odebrania wypłaconego wynagrodzenia zmiennego. Wspomniane, zaostrzone przepisy mają na celu odbudować zaufanie publiczne do sektora usług finansowych.

## ZAKOŃCZENIE

Przed kryzysem finansowym i w czasie niego zaufanie społeczeństwa do instytucji finansowych zostało znacząco podważone. Wysokie wynagrodzenia kadry zarządzającej nie sprzyjały budowaniu zaufania do sektora bankowego. Unia Europejska podjęła liczne próby regulujące ten element ładu korporacyjnego. Wprowadzone regulacje najbardziej odczuwalne były w Wielkiej Brytanii, gdzie liczba osób zarabiających powyżej 1 mln EUR jest zdecydowanie największa spośród wszystkich krajów UE. Wprowadzone regulacje nie są jeszcze skuteczne, gdyż kadra zarządzająca największymi instytucjami finansowymi jest nadal wynagradzana powyżej wprowadzonego poziomu. Brytyjski nadzór finansowy silniej uregulował procedurę możliwości odebrania przyznanego wynagrodzenia zmiennego i wprowadzając liczne przepisy, próbuje wprowadzić etyczne standardy w sektorze finansowym.

## Spis literatury

- BEBCHUK L.A., FRIED J.M. 2002: Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation, *University of Chicago Law Review* 69.
- BEBCHUK L.A., FRIED J.M. 2003: Executive Compensation as an Agency Problem, *Journal of Economic Perspectives* 17.
- BEBCHUK L.A., FRIED J.M. 2004: Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation, Harvard University Press, Harvard.



- Changing banking for good, 2013, pobrano z lokalizacji <http://www.parliament.uk/documents/banking-commission/Banking-final-report-volume-i.pdf>.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/WE z dnia 24 listopada 2010r., w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE.
- DZIAWGO L. 2009: Status instytucji zaufania publicznego we współczesnej bankowości: pomiędzy partnership banking a killer banking? [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka*, Bankowość, (red.) K. Brzozowska, S. Flejterski, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- FLEJTERSKI S. 2007: *Metodologia finansów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Former HSBC chiefs faces bonus clawbacks, „The Telegraph”, 30.07.2012.
- IWANICZ-DROZDOWSKA M. 2012: *Zarządzanie ryzykiem bankowym*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.
- JENSEN M.C., MURPHY K.J. 2004: *Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them*, ECGI Working Paper 44.
- Lloyds bank claws back £1.5m bonuses from directors, „The Guardian” 20.02.2012.
- Lloyds bank to clawback part of former chief's £1.45m bonus. „The Guardian” 02.12.2011.
- OPLUSTIL K. 2010: *Instrumenty nadzoru korporacyjnego w spółkach akcyjnych*, Wydawnictwo C.H.Beck, Warszawa.
- MIKLASZEWSKA E. 2004: *Deregulacja rynków finansowych a zmiany w strategiach banków komercyjnych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012.
- Report High Earners 2010 and 2011, EBA, pobrano z lokalizacji [http://www.eba.europa.eu/documents/10180/16145/EBA-Report-High\\_Earner\\_results.pdf](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/16145/EBA-Report-High_Earner_results.pdf).
- Report High Earners 2012, EBA, pobrano z lokalizacji <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/16145/EBA+Report+High+Earners+2012.pdf>.
- Strengthening the alignment of risk and reward: new remuneration rules, 2015, pobrano z lokalizacji <https://www.fca.org.uk/your-fca/documents/policy-statements/ps15-16>.
- Wytoczne w sprawie oceny kwalifikacji członków organu zarządzającego i osób pełniących najważniejsze funkcje, 22 listopad 2012, EBA/GL/2012/06.

## POST-CRISIS REGULATION VARIABLE PART OF THE REMUNERATION OF MANAGERS OF FINANCIAL INSTITUTIONS – THE CONSEQUENCES FOR GREAT BRITAIN

**Abstract.** Remuneration of managers after the 2007–2009 financial crisis have been subjected to extensive regulation. Personnel managers of financial institutions engaged in risky decisions in order to pursue short-term objectives for which they were highly rewarded. At the EU level, it was decided to regulate the level of remuneration of managers – especially their variable part. Introduced rules should have a significant impact on many executives in financial institutions in the Great Britain. The share of variable part of remuneration in banks operating in the Great Britain is still at a very high level. In this country we introduced numerous, stringent rules in order to regain public confidence in the financial sector, which has been heavily strained in recent years.

**Key words:** variable remuneration, clawback, financial institutions





## ODDZIAŁYWANIE MECHANIZMÓW WSPÓLNEJ POLITYKI ROLNEJ UE NA PRZEKSZTAŁCENIA STRUKTURALNE W POLSKIM ROLNICTWIE NA PRZYKŁADZIE DZIAŁANIA RENTY STRUKTURALNEJ

Sławomir Kowalski  
Instytut Nauk Ekonomicznych i Informatyki  
Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa w Płocku

**Abstrakt.** Ważną rolę w przeobrażeniu obszarów wiejskich w Polsce odegrała realizacja Planu Rozwoju Obszarów Wiejskich (PROW) w latach 2004–2006 i 2007–2013. W PROW 2004–2006 i PROW 2007–2013 umiejscowiono działania związane z rentami strukturalnymi. Głównymi celami było zapewnienie określonych dochodów rolnikom rezygnującym z prowadzenia działalności rolniczej w wieku przedemerytalnym, obniżenie średniej wieku osób przejmujących działalność rolniczą i poprawienie struktury agrarnej. Rolnicze renty strukturalne stanowią nowy i ważny instrument kształtowania polityki rolnej państwa. Instytucja rent ma służyć poprawie żywotności ekonomicznej gospodarstw rolnych oraz zapewnić rolnikom przekazującym gospodarstwa wystarczające źródło dochodów po zaprzestaniu tej działalności. Renty strukturalne poprzedzają o 10 lat emerytury otrzymywane z Krajowej Kasy Ubezpieczenia Rolniczego (KRUS), które przysługują rolnikowi od osiągnięcia 65 lat. Program rent strukturalnych ma na celu przyśpieszenie transformacji generacyjnej gospodarstw rolnych i pogłębienie mechanizmu transferu ziemi do jednostek silniejszych ekonomicznie.

**Słowa kluczowe:** wspólna polityka rolna, rozwój obszarów wiejskich, renty strukturalne

## WSTĘP

W strategii rozwoju obszarów wiejskich ważne miejsce zajmują przemiany agrarne, które zachodzą pod wpływem różnych czynników. Kształtowanie struktury gospodarstw rolnych odbywa się dzięki regulacyjnej i kontrolnej funkcji państwa, wykorzystującej powoływane w tym celu specjalne agencje, względnie organy administracyjne lub dzięki autonomicznej decyzji właściciela gospodarstwa rolnego. Poprzez określoną politykę strukturalną wyrażany jest stosunek państwa do wsi i rolnictwa oraz ustalony jest kształt stosunków ekonomiczno-społecznych w rolnictwie. Polityka agrarna kształtuje relacje między rolnictwem a innymi działami gospodarki narodowej, a ponadto kształtuje charakter produkcji, jej poziom czy strukturę podziału.

Również w programie realizacji celów i zadań określonych w Agendzie 2000 szczególną rolę przypisano kierunkom zmian i procesom kształtowania struktury agrarnej, które uznano za ważny instrument nowej polityki rolnej. Wśród wielu czynników mających wpływ na zmianę struktury agrarnej wymieniono system wcześniejszych emerytur rolniczych (rent strukturalnych), który miał zachęcić rolników do zaprzestania prowadzenia działalności rolniczej w wieku przedemerytalnym i skłonić ich do przekazania posiadanego gospodarstwa rolnego w ręce młodego pokolenia.

Rolnicze renty strukturalne stanowią nowy i ważny instrument kształtowania polityki rolnej państwa. Instytucja rent ma służyć poprawie żywotności ekonomicznej gospodarstw rolnych, a ponadto zapewnić rolnikom zdającym gospodarstwa wystarczające źródło dochodów po zaprzestaniu tej działalności. Renty strukturalne poprzedzają o 10 lat emerytury otrzymywane z Krajowej Kasy Ubezpieczenia Rolniczego (KRUS), które przysługują rolnikowi od osiągnięcia 65 lat. Program rent strukturalnych ma na celu przyśpieszenie transformacji generacyjnej gospodarstw rolnych i pogłębienie mechanizmu transferu ziemi do jednostek silniejszych ekonomicznie. Procesom transformacji strukturalnej towarzyszyć mają zmiany relacji w zasobach czynników produkcji, zwłaszcza ziemi i pracy, zaś sam akt przekazania gospodarstwa następcom ma poprawić sytuację materialną starszych rolników.

Celem artykułu jest ocena działania rent strukturalnych, które realizowano w dwóch okresach, tj. PROW na lata 2004–2006 oraz PROW 2007–2013. Działanie było jednym z instrumentów łagodzącym skutki przemian agrarnych na obszarach wiejskich i zapewnienia źródła dochodów osobom rezygnującym z prowadzenia towarowej produkcji rolniczej.

Praca przedstawia wybrane wyniki badań dotyczących funkcjonowania programu rent strukturalnych w latach 2004–2006 i 2007–2013 oraz ich wpływu na zmianę struktury agrarnej w polskich gospodarstwach rolnych. W artykule wyko-



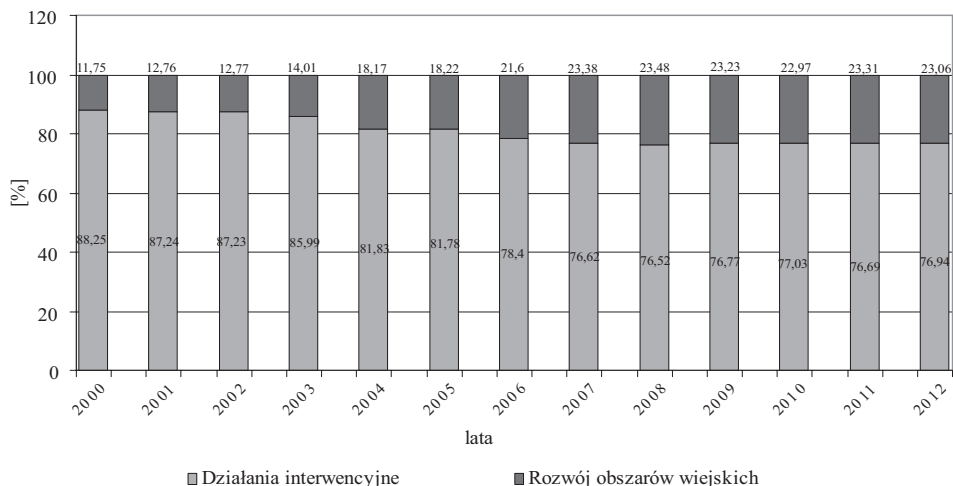


rzystano dane zawarte w raportach Ministerstwa Rolnictwa i Rozwoju Wsi, Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa oraz Głównego Urzędu Statystycznego.

## ZMIANY SPOSOBU FINANSOWANIA WSPÓLNEJ POLITYKI ROLNEJ W PERSPEKTYWIE FINANSOWEJ 2007–2013

Kształt polityki rozwoju obszarów wiejskich na lata 2007–2013 został określony podczas ustaleń Rady Europejskiej w Lizbonie (2000 r.), w Goteborgu (2001 r.), a także na konferencji w Salzburgu (2003 r.). Od 2007 r. wydatki na rolnictwo są finansowane ze środków pochodzących z dwóch funduszy stanowiących część budżetu ogólnego UE: Europejskiego Funduszu Rolniczego Gwarancji (EFRG), z którego finansowane są dopłaty bezpośrednie dla rolników i działania regulujące rynki rolne, takie jak środki interwencyjne i refundacje wywozowe, oraz Europejskiego Funduszu Rolnego na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich (EFRROW), z którego finansowane są programy rozwoju obszarów wiejskich w państwach członkowskich. Oba fundusze ustanowiono rozporządzeniem Rady (WE) 1290/2005 z 21 czerwca 2005 r. w sprawie finansowania Wspólnej Polityki Rolnej, wprowadzającym jednolite ramy prawne dla finansowania wydatków w ramach WPR.

O wzrastającej roli obszarów wiejskich w polityce UE najmocniej świadczą zmiany dokonane w rozdysponowaniu środków między oba filary (rysunek 1).



**RYSUNEK 1.** Udział wydatków na działania interwencyjne i rozwój obszarów wiejskich w wydatkach na rolnictwo w latach 2000–2012

Źródło: Bajek i in. 2007, s. 75.

Udział wydatków na rozwój obszarów wiejskich (bez modulacji) w wydatkach na rolnictwo ogółem wzrósł w 2007 r. o ok. 9,5% w porównaniu z 2000 r. (łącznie środki przeznaczone na II filar i sekcję orientacji stanowiły ok. 11,75% całego EAGGF). Uwzględniając kwoty wynikające z modulacji (od 2006 r.), wzrost udziału procentowego wydatków na rozwój obszarów wiejskich w wydatkach na rolnictwo ogółem wyniósł ponad 11,6% w 2007 r. w porównaniu z 2000 r.

## **MECHANIZMY FINANSOWANIA ROLNICTWA I OBSZARÓW WIEJSKICH W LATACH 2004–2013**

Kluczowym mechanizmem finansowania rolnictwa, przetwórstwa żywności i rozwoju obszarów wiejskich po realizowanym w przeszłości Planie Rozwoju Obszarów Wiejskich na lata 2004–2006 i Sektorowym Programie Operacyjnym

**TABELA 1.** Priorytety w odniesieniu do sektora rolnego i obszarów wiejskich

Oś w ramach PROW 2007–2013	Priorytety wspólnotowe	Priorytety dla Polski
Oś I: poprawa konkurencyjności sektora rolnego i leśnego	kapitał ludzki	wzrost potencjału ludzkiego
	transfer wiedzy	poprawa przygotowania zawodowego
	modernizacja, innowacja, jakość żywności i przetwórstwa	poprawa jakości i wydajności produkcji rolnej i leśnej, wdrażanie zasady cross-compliance
	kapitał rzeczowy	poprawa infrastruktury na obszarach wiejskich
Oś II: poprawa środowiska naturalnego i obszarów wiejskich	ochrona różnorodności biologicznej	ochrona różnorodności biologicznej
	ochrona gleb i wód	ochrona środowiska, w tym gleb i wód
	przeciwdziałanie negatywnym zmianom klimatu	zwiększenie lesistości
Oś III: jakość życia na obszarach wiejskich i różnicowanie gospodarki wiejskiej	poprawa warunków życia	poprawa poziomu życia
		ułatwienie dostępności usług
	poprawa możliwości zatrudnienia	poprawa infrastruktury na obszarach wiejskich
		wspieranie przedsiębiorczości i tworzenie pozarolniczych miejsc pracy
Oś IV: Leader	poprawa zarządzania	wdrażanie lokalnych strategii
		tworzenie lokalnych partnerstw, aktywizacji społeczności
		wdrażanie lokalnych strategii

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Wieteska i Wiatrak (red.) 2013.



„Restrukturyzacja i modernizacja sektora żywnościowego oraz rozwój obszarów wiejskich 2004–2006”, był Program Rozwoju Obszarów Wiejskich na lata 2007–2013, którego budżet wynosił 17,4 mld EUR. Wśród krajów UE Polska dysponowała największą alokacją (13,4 mld EUR) z Europejskiego Funduszu Rolnego na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich (EFRROW) na realizację działań objętych PROW 2007–2013. Środki te uzupełnione są o wkład budżetu krajowego, który wynosi 4 mld EUR. W ramach wydatków EFRROW finansowane były także zobowiązania z lat ubiegłych (PROW 2004–2006). Wsparcie finansowe z PROW 2007–2013 udzielane rolnikom, przedsiębiorcom, lokalnym społecznościom oraz właścicielom lasów przeznaczane było na budowę nowoczesnego, konkurencyjnego sektora rolno-spożywczego i leśnictwa, prowadzenie działalności rolniczej zgodnej z ochroną środowiska naturalnego, rozwój kultury i zachowanie tradycji na wsi oraz na działania na rzecz podniesienia jakości życia mieszkańców wsi i ich aktywizacji gospodarczej [Wieteska i Wiatrak 2013]. W ramach czterech strategicznych osi priorytetowych realizowane były 22 działania oraz pomoc techniczna (tabela 1).

### **WPARCIE FINANSOWE POLSKIEGO ROLNICTWA W RAMACH PLANU ROZWOJU OBSZARÓW WIEJSKICH W LATACH 2007–2013**

Program Rozwoju Obszarów Wiejskich na lata 2007–2013 (PROW 2007–2013) był dokumentem określającym zakres i formę wsparcia obszarów wiejskich w Polsce w kolejnym okresie programowania, to jest w latach 2007–2013. Duża część przewidzianych w Programie działań była kontynuacją instrumentów wdrażanych w latach 2004–2006 w ramach Planu Rozwoju Obszarów Wiejskich na lata 2004–2006, realizującego w Polsce tzw. działania towarzyszące Wspólnej Polityce Rolnej oraz Sektorowego Programu Operacyjnego „Restrukturyzacja i modernizacja sektora żywnościowego oraz rozwój obszarów wiejskich 2004–2006”, realizującego cele Polityki Spójności UE. PROW 2007–2013 został przyjęty 24 lipca 2007 r. na posiedzeniu Komitetu ds. Rozwoju Obszarów Wiejskich Komisji Europejskiej.

Na realizację Programu zaplanowano kwotę 17 217,8 mln EUR, z czego wkład środków EFRROW to 13 230 mln EUR. Najwięcej środków publicznych przeznaczono wówczas na finansowanie działań Osi I (Konkurencyjność) – 42% oraz Osi II (Środowisko) – 32%. Na działania z zakresu finansowania Osi III (Jakość życia) przeznaczono 20% środków, działania Osi IV (Lokalne społeczności) – 5%, zaś na Pomoc techniczną – 2% dostępnego budżetu ogółem [Wasilewski 2011]. Rozdysponowanie środków w podziale na Osi priorytetowe przedstawia tabela 2.



**TABELA 2.** Plan finansowy PROW 2007–2013 w podziale na osie priorytetowe

Oś	Wkład publiczny w PROW 2007–2013	
	kwota EFRROW [EUR]	wkład publiczny ogółem [EUR]
Oś I	5 630 649 500	7 486 199 222
Oś II	4 302 801 216	5 377 112 631
Oś III	2 635 527 440	3 500 061 142
Oś IV	630 000 000	787 500 000
Pomoc techniczna	199 950 000	266 600 000
Razem	13 398 928 156	17 417 472 995

Źródło: Bański i in. (red.) 2010, s. 55.

Działania PROW 2007–2013 realizowane były w ramach czterech osi priorytetowych:

- **Oś I (gospodarcza)** – poprawa konkurencyjności sektora rolnego i leśnego:
  1. Szkolenia zawodowe dla osób zatrudnionych w rolnictwie i leśnictwie,
  2. Ułatwianie startu młodym rolnikom,
  3. Renty strukturalne,
  4. Korzystanie z usług doradczych przez rolników i posiadaczy lasów,
  5. Modernizacja gospodarstw rolnych,
  6. Zwiększanie wartości dodanej podstawowej produkcji rolnej i leśnej,
  7. Poprawianie i rozwijanie infrastruktury związanej z rozwojem i dostosowaniem rolnictwa i leśnictwa,
  8. Uczestnictwo rolników w systemach jakości żywności,
  9. Działania informacyjne i promocyjne,
  10. Grupy producentów rolnych,
- **Oś II (środowiskowa)** – poprawa środowiska naturalnego i obszarów wiejskich:
  11. Wspieranie gospodarowania na obszarach górskich i innych obszarach o niekorzystnych warunkach gospodarowania (ONW),
  12. Program rolnośrodowiskowy (płatności rolnośrodowiskowe),
  13. Zalesianie gruntów rolnych oraz zalesianie gruntów innych niż rolne,
  14. Odtwarzanie potencjału produkcji leśnej zniszczonego przez katastrofy oraz wprowadzanie instrumentów zapobiegawczych,
- **Oś III (społeczna)** – jakość życia na obszarach wiejskich i różnicowanie gospodarki wiejskiej:
  15. Różnicowanie w kierunku działalności nierolniczej,
  16. Tworzenie i rozwój mikroprzedsiębiorstw,
  17. Podstawowe usługi dla gospodarki i ludności wiejskiej,
  18. Odnowa i rozwój wsi,

– **Oś IV – LEADER**

19. Wdrażanie lokalnych strategii rozwoju,
20. Wdrażanie projektów współpracy,
21. Funkcjonowanie lokalnej grupy działania, nabywanie umiejętności i aktywizacja,
22. Pomoc techniczna.

Podstawą prawną funkcjonowania PROW 2007–2013 w Polsce jest ustawa z 7 marca 2007 r. o wspieraniu rozwoju obszarów wiejskich z udziałem środków Europejskiego Funduszu Rolnego na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich. Szczegółowe warunki i tryb przyznawania pomocy regulują odpowiednie rozporządzenia Ministra Rolnictwa i Rozwoju Wsi.

## **PODSTAWOWE ZAŁOŻENIA REALIZACJI DZIAŁANIA RENTY STRUKTURALNEJ W PROW 2004–2006 I PROW 2007–2013**

Zasady funkcjonowania rent strukturalnych zostały określone w rozporządzeniu Rady Ministrów z 2004 r. oraz w rozporządzeniach wykonawczych, które w sposób szczegółowy precyzowały formy i wysokość pomocy oraz kryteria dostępu, jakie rolnik musiał spełnić, aby móc ubiegać się o pomoc finansową z działań objętych PROW na lata 2004–2006. Przepisy krajowe musiały być kompatybilne z regulacjami unijnymi, gdyż w przeciwnym przypadku nie byłyby akceptowane przez Komisję Europejską. Instytucją odpowiedzialną za realizację działania było Ministerstwo Rolnictwa, w imieniu którego zadania wykonywała Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa. Instytucja ta jednocześnie występowała w roli agencji płatniczej, uzyskując akredytację od Ministra Finansów. Agencja była odpowiedzialna za wiele czynności, w tym za przyjmowanie wniosków, ich weryfikację, księgowanie płatności, monitorowanie i kontrolę.

W Planie Rozwoju Obszarów Wiejskich na lata 2004–2006 na pierwszym miejscu znalazło się działanie określone mianem renty strukturalne [PROW 2004]. Usytuowanie rent strukturalnych w PROW, z początkowym wsparciem finansowym na poziomie 640 mln EUR, wynikało z roli, jaką przywiązywano do procesów restrukturyzacji gospodarstw rolnych i wspierania zrównoważonego rozwoju obszarów wiejskich. Spodziewano się, że renty strukturalne przyczynią się do przyspieszenia przemian agrarnych, polegających na przekazaniu steru rządów nowemu pokoleniu rolników i na wzmocnieniu obszarowym tych gospodarstw rolnych, które obniżają swoją efektywność ekonomiczną z powodu deficytu ziemi. Cele, priorytety i zasady realizacji rent strukturalnych w warunkach polskich realizowane były przy przestrzeganiu reguł egalitarności, polegającej na ich



dostępności na terenie całego kraju i przy ustaleniu niskiego progu obszarowego na poziomie 1 ha. Renty strukturalne w wersji z lat 2004–2006 zastąpiły tzw. wcześniejsze renty strukturalne z 2001 r., przygotowane przez rząd w oczekiwaniu na akcesję do Unii Europejskiej. Renty strukturalne z racji oczekiwań społecznych były wdrażane jako pierwsze, poza dopłatami bezpośrednimi i na terenach o niekorzystnych warunkach gospodarczych (ONW), spośród wszystkich działań pojawiających się w związku z wprowadzaniem kolejnych działań w ramach SPO Rolnictwo i PROW. W ten sposób renty strukturalne rozpoczęły cały skomplikowany proces ubiegania się rolników o wsparcie finansowe ze środków unijnych, który pozwolił im wzmocnić się ekonomicznie i konkurować na wspólnym rynku europejskim.

Renty strukturalne jako narzędzie zarządzania w PROW na lata 2007–2013 straciły swoją korzystną pozycję i znalazły się na trzecim miejscu programu [PROW 2007–2013]. Znaczenie wcześniejszych emerytur zostało zredukowane poprzez zaproponowanie mniejszego wsparcia finansowego (na lata 2004–2006 przewidziano 640 mln EUR, a na lata 2007–2013 wprawdzie 2,2 mld EUR, ale 1,4 mld to zobowiązania z poprzedniej perspektywy finansowej) i zmniejszenia liczby proponowanych rent przewidzianych do realizacji w każdym roku. Pozycja działań w PROW jako jedyna obciążona została kosztami ponoszonymi przez kontynuowanie wypłat rent strukturalnych beneficjentów z poprzedniego PROW (lata 2004–2006) przez okres siedmiu lat.

W trakcie omawianego okresu kryteria dostępu do rent strukturalnych i warunki ich uzyskania ulegały wyraźnemu zaostrzeniu, a nawet pogorszeniu. W PROW 2004–2006 dostęp do rent miał każdy producent rolny, który dysponował gospodarstwem rolnym o powierzchni co najmniej 1 ha. W kolejnym PROW 2007–2013 powierzchnia niezbędna do uzyskania renty wzrosła do 3 ha, zaś 1 ha trzeba było dysponować w czterech województwach leżących w południowo-wschodniej Polsce. W znowelizowanym rozporządzeniu MRiRW z 2010 r. powierzchnię potrzebną do uzyskania renty podniesiono z 3 do 6 ha (w tym 3 ha w czterech województwach). W Polsce gospodarstwa rolne o powierzchni od 1 do 5 ha stanowią 39,6% wszystkich gospodarstw i to one zostały wykluczone z instrumentów przemian agrarnych.

Poważnej uległa również wysokość świadczeń, jakie otrzymywali beneficjenci za renty w analizowanym okresie. Najwyższy poziom płatności za renty strukturalne (od 210 do 440%) uzyskiwali rolnicy w pierwszym okresie uruchomienia świadczeń, przypadającym na lata 2004–2006. W drugiej perspektywie planowania PROW przypadającej na lata 2007–2013, wysokość płatności obniżono do 150% kwoty najniższej emerytury, zaś maksymalna wysokość pomocy nie mogła przekroczyć 265%.

## WYBRANE EFEKTY REALIZACJI DZIAŁANIA RENTY STRUKTURALNEJ W LATACH 2004–2013

Przyspieszenie procesu wymiany pokoleniowej wśród osób prowadzących gospodarstwa rolne ma na celu poprawę struktury agrarnej kraju oraz poprawę rentowności i konkurencyjności gospodarstw rolnych poprzez przejmowanie ich przez osoby młodsze, dobrze przygotowane do zawodu rolnika. Wsparcie udzielane jest tym producentom rolnym, którzy zdecydowali się na zaprzestanie prowadzenia działalności, aby przekazać swoje gospodarstwa rolne następcom lub innym producentom rolnym na powiększenie prowadzonego już przez nich gospodarstwa. Płatność z tytułu renty strukturalnej, której wysokość jest ustalana jako odpowiedni procent kwoty najniższej emerytury krajowej, ma formę płatności miesięcznej. Działanie uruchomiono w PROW 2004–2006 (działanie 1), a kontynuowane było w PROW 2007–2013 (działanie 113). Ostatni nabór został przeprowadzony na podstawie znowelizowanego 16 lipca 2010 r. rozporządzeniem MRiRW. Do najważniejszych zmian należy powiązanie następcy przejmującego gospodarstwo rolne od wnioskodawcy z beneficjentem działania „Ułatwianie startu młodym rolnikom”.

W programach współfinansowanych z funduszy unijnych na działania wspierające zmianę pokoleniową na polskiej wsi działanie („Renty strukturalne”) przeznaczono w budżecie (po realokacjach) 2924,3 mln EUR.

Do 30 czerwca 2013 r. w ramach ww. programów: złożono blisko 86,9 tys. wniosków o przyznanie renty strukturalnej, w tym 28,5 tys. (33%) w ramach PROW 2007–2013, wydano blisko 74 tys. decyzji przyznających renty strukturalne dla wniosków złożonych w obydwu programach, w tym 19,9 tys. (27%) w ramach PROW 2007–2013, wypłacono beneficjentom rent strukturalnych 9,7 mld PLN, w tym:

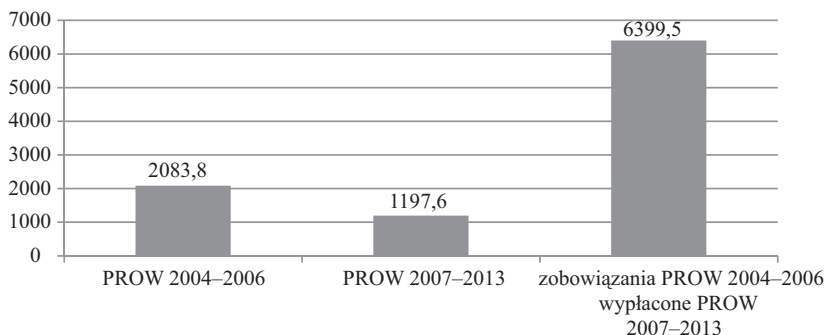
- 2,1 mld PLN dla 53,4 tys. beneficjentów PROW 2004–2006,
- 6,4 mld PLN dla 53,2 tys. beneficjentów z PROW 2007–2013 w ramach zobowiązań z PROW 2004–2006,
- 1,2 mld PLN dla 20,1 tys. beneficjentów PROW 2007–2013 (rysunki 2 i 3).

Renty dostają rolnicy, którzy po ukończeniu 55 lat zdecydowali się na przekazanie gospodarstw następcom. Średnie miesięczne kwoty renty strukturalnej (przyznane świadczenia) kształtowały się następująco:

- ok. 2,1 tys. PLN w ramach PROW 2004–2006,
- ok. 1,4 tys. PLN w ramach PROW 2007–2013 (nabory wniosków z 2007 i 2008 r.),
- 1,2 tys. PLN w ramach PROW 2007–2013 (nabór z 2010 r.).

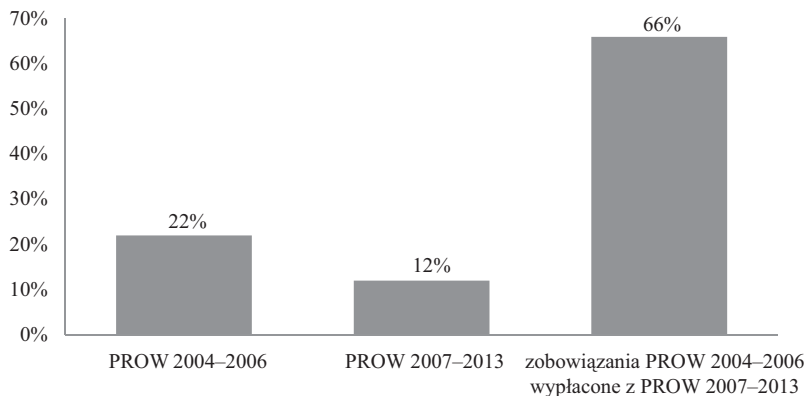
Do końca czerwca 2013 r. w ramach PROW 2007–2013, spośród przekazanych gospodarstw ponad połowa (54,5%) zostało przekazanych na rzecz następcy,





**RYSUNEK 2.** Kwota wsparcia na renty strukturalne wypłacona przez ARiMR [mln PLN]

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa dostępnych na portalu internetowym [www.arimr.gov.pl](http://www.arimr.gov.pl) (dostęp: 15.09.2015)



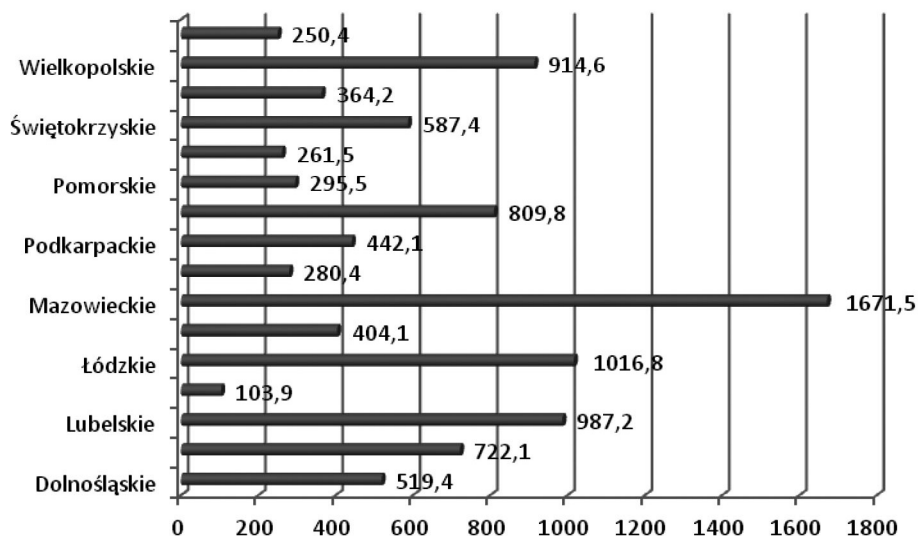
**RYSUNEK 3.** Struktura wsparcia wypłaconego przez ARiMR na renty strukturalne [%]

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa dostępnych na portalu internetowym [www.arimr.gov.pl](http://www.arimr.gov.pl) (dostęp: 15.09.2015).

a pozostałe na powiększenie innego gospodarstwa. Beneficjenci działania przekazali łącznie 239,1 tys. ha następcom. W chwili składania wniosków o przyznanie renty strukturalnej średni wiek rolników przejmujących gospodarstwa wynosił średnio 31 lat. Największe kwoty wsparcia w postaci rent otrzymali beneficjenci województw: mazowieckiego (1671,5 mln PLN), łódzkiego (1016,8 mln PLN) i lubelskiego (987,2 mln PLN), a najmniejsze: lubuskiego (103,9 mln PLN), zachodniopomorskiego (250,5 mln PLN) i śląskiego (261,5 mln PLN) – rysunek 4.

Porównanie liczby gospodarstw rolnych w latach 2002 i 2013 wykazało korzystne zmiany agrarne w grupie indywidualnych gospodarstw rolnych. Nastąpił spadek liczby gospodarstw rolnych z 1951,3 tys. (2002 r.) do 1425,3 tys. (w 2013 r.). W tym czasie ubyło 526,1 tys. gospodarstw (27%) – tabela 4.





**RYSUNEK 4.** Kwota wsparcia wypłaconego przez ARiMR [mln PLN] na renty strukturalne w ramach PROW 2004–2006 oraz PROW 2007–2013, według województw

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Agencji Restrukturyzacji Modernizacji Rolnictwa dostępnych na portalu internetowym [www.arimr.gov.pl](http://www.arimr.gov.pl) (dostęp 12.09.2015)

**TABELA 4.** Zmiana liczby gospodarstw rolnych w latach 2002–2013

Województwo	Liczba gospodarstw rolnych			
	stan w 2002 r. [tys.]	stan w 2013 r. [tys.]	spadek liczby gospodarstw [tys.]	zmiany w latach 2002–2013 [%]
Dolnośląskie	82,8	59,1	23,7	71
Kujawsko-pomorskie	79,2	64,8	14,4	81
Lubelskie	223,1	177,9	45,2	80
Lubuskie	31,8	21,0	10,8	66
Łódzkie	164,8	128,1	36,7	78
Małopolskie	216,6	142,7	73,9	66
Mazowieckie	291,4	211,8	79,6	72
Opolskie	41,6	26,5	15,1	64
Podkarpackie	198,4	132,6	65,8	67
Podlaskie	99,7	79,0	20,7	79
Pomorskie	53,6	39,7	13,9	74
Śląskie	110,7	58,8	51,9	53
Świętokrzyskie	125,7	90,2	35,5	72
Warmińsko-mazurskie	51,9	41,6	10,3	80
Wielkopolskie	139,0	122,2	16,8	88
Zachodniopomorskie	41,1	28,6	12,5	69
Polska	1951,4	1425,3	526,1	73

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego udostępnionych na portalu internetowym [www.gus.gov.pl](http://www.gus.gov.pl) (dostęp 20.09.2015).

Zachodzące w polskim rolnictwie procesy, wynikające z członkostwa w UE, przyczyniły się również do podniesienia przeciętnej powierzchni ogólnej indywidualnego gospodarstwa rolnego z 8,4 ha (w 2002 r.) do 10,4 ha (w 2013 r.). Przeciętnie w Polsce wzrost ten wyniósł 2 ha (tabela 5).

**TABELA 5.** Zmiana przeciętnej powierzchni gospodarstw rolnych w latach 2002–2013

Województwo	Przeciętna powierzchnia gospodarstw rolnych			
	stan w 2002 r. [ha]	stan w 2013 r. [ha]	wzrost przeciętnej powierzchni gospodarstw [ha]	zmiany w latach 2002–2013 [%]
Dolnośląskie	10,1	16,0	5,9	158
Kujawsko-pomorskie	13,4	15,1	1,7	112
Lubelskie	7,5	7,5	0	100
Lubuskie	10,5	20,7	10,2	197
Łódzkie	7,5	7,6	0,1	101
Małopolskie	3,9	4,0	0,1	102
Mazowieckie	8,5	8,5	0	100
Opolskie	9,9	18,1	8,2	182
Podkarpackie	4,0	4,6	0,6	115
Podlaskie	13,1	12,2	-0,9	93
Pomorskie	14,9	19,0	4,1	128
Śląskie	4,5	7,2	2,7	160
Świętokrzyskie	5,4	5,5	0,1	102
Warmińsko-mazurskie	18,7	22,9	4,2	122
Wielkopolskie	11,7	13,5	1,8	115
Zachodniopomorskie	17,3	30,2	12,9	175
Polska	8,4	10,4	2,0	123

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego udostępnionych na [www.gus.gov.pl](http://www.gus.gov.pl), dostęp 20.09.2015.

## PODSUMOWANIE

W polskim rolnictwie, na tle krajów Unii Europejskiej, występuje w strukturze agrarnej niewielki udział gospodarstw średnich i większych obszarowo. Ponadto zmiany strukturalne w rolnictwie krajów UE w okresie powojennym zachodziły szybciej niż w Polsce. Ważną rolę w przeobrażeniu obszarów wiejskich w Polsce odegrała realizacja Planu Rozwoju Obszarów Wiejskich (PROW) w latach 2004–2006 i PROW 2007–2013. W ramach tych programów Unia Europejska udzieliła pomocy w zakresie podnoszenia rentowności gospodarstw rolnych na trudnych terenach, w tworzeniu konkretnych programów rolnośrodowiskowych, w rozwijaniu działań związanych z zalesianiem i ze wspieraniem grup producentów



rolnych czy z udzielaniem pomocy gospodarstwom niskotowarowym. W PROW 2004–2006 i PROW 2007–2013 umiejscowiono działanie związane z rentami strukturalnymi. Celem rent strukturalnych było przyspieszenie restrukturyzacji gospodarstw rolnych oraz obniżenie średniej wieku osób prowadzących działalność rolniczą. Założenia programowe zmierzały do poprawy rentowności i konkurencyjności gospodarstw rolnych. Dodatkowym celem było zapewnienie istotnego źródła dochodu rolnikom decydującym się na przekazanie swojego gospodarstwa rolnego następcom lub na powiększenie istniejących już gospodarstw rolnych. Grunty rolne pozyskane w wyniku rent strukturalnych w połowie przypadły następcom, a w drugiej połowie gospodarstwom sąsiedzkim.

Program rent strukturalnych spełnił swoje zadanie w zakresie spadku liczby gospodarstw rolnych, okazał się jednak niewystarczający w kwestii poprawy struktury agrarnej, w tym struktury obszarowej. W skali całego kraju w dłuższej perspektywie czasu powinien być lepiej dostosowany do rozwiązywania problemów według kryterium ich występowania (zróżnicowanie przestrzenne zasad funkcjonowania). Umożliwi to lepsze wykorzystanie tego działania w przygotowywaniu i we wdrażaniu strategii i programu lokalnego i regionalnego rozwoju.

## Spis literatury

- BAJEK P. i in. 2007: WPR. Nowoczesna polityka rozwoju rolnictwa i obszarów wiejskich, Fundacja Programów Pomocy dla Rolnictwa FAPA, Warszawa.
- BAŃSKI J. i in. (red.) 2010: Ocena średniookresowa Programu Rozwoju Obszarów Wiejskich na lata 2007–2013 – Raport końcowy, t. I, MRiRW, Warszawa.
- JURCEWICZ A. (red.) 2004: Wspólna Polityka Rolna. Zagadnienia prawne, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa.
- JURCEWICZ A., KOZŁOWSKA B., TOMKIEWICZ E. 2005: Polityka rolna Wspólnoty Europejskiej w świetle ustawodawstwa i orzecznictwa, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
- KOWALSKI A., WIGIER M., DUDEK M. 2014: Nowa polityka rolna UE – kontynuacja czy rewolucja?, Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowy Instytut Badawczy 99, Warszawa.
- WASILEWSKI A. (red.) 2011: Instrumenty polityki regionalnej i strukturalnej wspierające rozwój przedsiębiorczości na obszarach wiejskich, [w:] Konkurencyjność polskiej gospodarki żywnościowej w warunkach globalizacji i integracji europejskiej, Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowy Instytut Badawczy, Warszawa.
- WIETESKA E., WIATRAC T. (red.) 2013: Rola ARiMR w modernizacji polskiego rolnictwa i rozwoju obszarów wiejskich, Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa, Warszawa.



- Plan Rozwoju Obszarów Wiejskich 2004–2006, Ministerstwo Rolnictwa i Rozwoju Wsi, Warszawa 2004.
- Program Rozwoju Obszarów Wiejskich 2007–2013, Ministerstwo Rolnictwa i Rozwoju Wsi, Warszawa 2007.
- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 30 kwietnia 2004 r. w sprawie szczegółowych warunków i trybu przyznawania pomocy finansowej na uzyskanie rent strukturalnych objętych planem rozwoju obszarów wiejskich.
- Rozporządzenie Ministra Rolnictwa i Rozwoju Wsi z dnia 19 czerwca 2007 r. w sprawie szczegółowych warunków i trybu przyznawania pomocy finansowej w ramach działania „Renty strukturalne” objętego Programem Rozwoju Obszarów Wiejskich na lata 2007–2013.
- Rozporządzenie Ministra Rolnictwa i Rozwoju Wsi z 2010 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczegółowych warunków i trybu przyznawania pomocy finansowej w ramach działania „Renty strukturalne” objętego Programem Rozwoju Obszarów Wiejskich na lata 2007–2013.
- Ustawa z dnia 7 marca 2007 r. o wspieraniu rozwoju obszarów wiejskich z udziału środków Europejskiego Funduszu Rolnego na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich.

#### **INFLUENCE OF MECHANISMS OF THE COMMON AGRICULTURAL POLICY THE EU FOR THE STRUCTURAL READJUSTMENT IN THE POLISH FARMING ON THE EXAMPLE OF THE EFFECT OF THE DISABILITY PENSION STRUCTURAL**

**Abstract.** An important role in the transformation of rural areas in Poland has played implementation of the Rural Development Plan (RDP) 2004–2006 and 2007–2013. The RDP 2004–2006 and 2007–2013 RDP positioned action related to structural pensions. The main objectives were to provide the revenue to farmers who abandon agricultural activities in the retirement age, reducing the average age of people taking over agricultural activities and improve the agrarian structure. The institution of pensions aims to improve the economic viability of farms and ensure that farmers transferring the holding sufficient source of income after the cessation of such activities. Early retirement is preceded by 10 years of retirement derived from the National Agricultural Insurance Fund (ASIF), which is entitled to a farmer from achieving 65 years. Structural pension scheme aims to accelerate the transformation of generational farms and deepen the mechanism of transfer of land to the economically stronger units.

**Key words:** Common Agricultural Policy, development of rural areas, structural disability pensions



## WPLYW DOPŁAT BEZPOŚREDNICH NA ZADŁUŻENIE AKTYWÓW W INDYWIDUALNYCH GOSPODARSTWACH ROLNYCH

Leonard Smolarski

Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa  
Śląski Oddział Regionalny w Częstochowie

**Abstrakt.** W opracowaniu określono wpływ dopłat bezpośrednich na wielkość zadłużenia aktywów w indywidualnych gospodarstwach rolnych. Badaniami objęto indywidualne gospodarstwa rolne z terenu województwa śląskiego, uczestniczące w systemie PL-FADN. Okres badawczy obejmował lata 2005–2008. Przeprowadzone badania wykazały, że najwyższe wskaźniki zadłużenia aktywów występowały w gospodarstwach największych, zarówno pod względem obszarowym, jak i wielkości ekonomicznej, oraz w tych o typie „zwierzęta ziarnożerne”. Większość gospodarstw korzystała z obcych źródeł kapitału tylko w nieznacznym stopniu. Wskaźnik zadłużenia aktywów w gospodarstwach na ogół obniżał się wraz ze wzrostem poziomu dopłat obszarowych. Rolnicy mając do dyspozycji środki finansowe z płatności bezpośrednich, zmniejszali zainteresowanie kapitałem obcym.

**Słowa kluczowe:** dopłaty bezpośrednie, zadłużenie aktywów, gospodarstwa rolne

### WSTĘP

Najbardziej syntetycznym wskaźnikiem poziomu zadłużenia przedsiębiorstwa jest wskaźnik ogólnego zadłużenia, którego bardzo duża wielkość wskazuje na duże uzależnienie finansowe podmiotu. Z kolei niski poziom wskaźnika świadczy o niezależności finansowej przedsiębiorstwa. Producenci rolni w Polsce nie wykazują zbyt dużej skłonności do zadłużania gospodarstw. Angażowanie kapitału obcego może być źródłem znacznej poprawy rentowności kapitału własnego

dzięki wykorzystaniu dźwigni finansowej, a minimalizacja wskaźnika zadłużenia ogranicza tego typu możliwości [Poczta i Średzińska 2007]. Wskaźnik zadłużenia aktywów ogółem informuje, jaką część wartości aktywów gospodarstwa rolnego stanowią zobowiązania. Miara ta jest sposobem wyrażania ryzyka finansowego, na jakie narażone jest gospodarstwo rolne. Z punktu widzenia właściciela kapitału korzystna jest sytuacja, gdy duża część majątku finansowana jest przez kapitał obcy. Jednakże zbyt duży udział tego kapitału oznacza większe ryzyko finansowe. Za generalną zasadę przyjmuje się poziom wskaźnika wynoszący 50%<sup>1</sup>.

Jednym z ważniejszych czynników mających znaczący wpływ na zadłużenie aktywów w gospodarstwach rolniczych są dopłaty bezpośrednie, które stanowią największą sumę funduszy pomocowych, trafiających bezpośrednio do gospodarstw producentów rolnych jako bezzwrotny kapitał obcy zewnętrzny i źródło finansowania obciążone małym kosztem i ryzykiem finansowym. Dopłaty bezpośrednie w krajach Unii Europejskiej (UE) zostały wprowadzone w ramach reformy Mac Sharry'ego w 1992 r. jako instrument wspierania dochodów producentów rolnych [The development... 1991a, b, Keeney i in. 1997]. W UE z dopłat bezpośrednich pochodzi prawie połowa dochodów rolników. Jest to zatem bardzo istotny element opłacalności produkcji rolnej. Polscy rolnicy od 2004 r. zostali objęci uproszczonym systemem płatności (tzw. systemem jednolitej płatności obszarowej SAPS – ang. *single area payment scheme*), który polega na stosowaniu płatności do hektara użytków rolnych (UR), bez względu na rodzaj produkcji rolniczej<sup>2</sup>. Płatności bezpośrednie przysługują właścicielom, dzierżawcom lub użytkownikom gospodarstw rolniczych o powierzchni co najmniej 1 ha, przy czym działki rolne kwalifikujące się do płatności nie mogą być mniejsze niż 0,1

<sup>1</sup> Zgodnie z zasadą złotej reguły finansowania wskaźnik ten powinien kształtować się na poziomie 50%. Wiele przedsiębiorstw nie jest jednak w stanie zachować tej reguły. Korzystają one z kapitałów obcych, aby zapewnić długookresowy rozwój. Według standardów krajów zachodnich w przedsiębiorstwie, w którym została zachowana równowaga między kapitałem obcym a kapitałem własnym, wskaźnik ten powinien kształtować się w przedziale 57–67%. Wzrost zobowiązań w łącznej sumie źródeł finansowania może mieć uzasadnienie wówczas, gdy przeciętne oprocentowanie kredytów i pożyczek jest niższe od stopy zwrotu z aktywów osiąganey przez przedsiębiorstwo. Na poziom zadłużenia wpływa wielkość przedsiębiorstwa. Duże przedsiębiorstwa mają przewagę nad małymi w zakresie możliwości zadłużeniowych. Ze względu na swój potencjał i najczęściej duże rozmiary realizowanych transakcji pożyczkodawcy są skłonni do większych ustępstw, gdyż dużo bardziej obawiają się utraty wielkiego kontrahenta niż utraty małego [Sierpińska i Jachna 2004].

<sup>2</sup> Ustawa z 18 grudnia 2003 r. o płatnościach bezpośrednich do gruntów rolnych, Dz.U. z 2004 r. nr 6, poz. 40; Ustawa z 26 stycznia 2007 r. o płatnościach do gruntów rolnych i płatności cukrowej, Dz.U. z 2007 r. nr 35, poz. 217; Ustawa z dnia 29 lutego 2008 r. o zmianie ustawy o płatnościach do gruntów rolnych i płatności cukrowej oraz ustawy o opłacie skarbowej, Dz.U. z 2008 r. nr 44, poz. 262.



ha. Celem płatności bezpośrednich jest zabezpieczenie odpowiedniego poziomu dochodów rolników bez wpływu na wzrost cen dla konsumentów. W swych decyzjach rolnicy mogą się więc kierować sygnałami rynkowymi, co jest niezwykle ważne w sytuacji dostosowania produkcji do warunków jednolitego rynku [Berkum i Turner 2010, Davidova 2011, Żmija 2011].

## CEL I METODY BADAŃ

Celem badań było określenie wielkości zadłużenia aktywów w indywidualnych gospodarstwach rolniczych w zależności od poziomu dopłat bezpośrednich i powierzchni użytków rolnych (UR), typu rolniczego oraz wielkości ekonomicznej. Dobór gospodarstw do badań był celowy. Badaniami objęto indywidualne gospodarstwa rolnicze z terenu województwa śląskiego, uczestniczące w systemie FADN (Farm Accountancy Data Network) – europejskim systemie zbierania danych z gospodarstw rolniczych, prowadzące rachunkowość rolną pod nadzorem Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowy Instytut Badawczy (IERiGŻ-PIB)<sup>3</sup>. Obiekty znajdujące się w polu obserwacji polskiego FADN, są to gospodarstwa towarowe, mające zasadniczy udział w tworzeniu wartości dodanej rolnictwa. Za takie uznaje się te, które mieszczą się w grupie gospodarstw wytwarzających w danym regionie FADN ok. 90% wartości standardowej nadwyżki bezpośredniej. Ustalona liczebność próby polskiego FADN, zaakceptowana przez Komisję Europejską liczyła w 2008 r. 12 305 gospodarstw, reprezentujących obszar całego kraju. W tej liczbie znalazło się 1465 gospodarstw z „Regionu 800 – Małopolska i Pogórze”, w którym klasyfikowało się 329 badanych gospodarstw z terenu województwa śląskiego. Był to więc dobór celowy, uwzględniający liczebność i podział na typy rolnicze, wielkość ekonomiczną i powierzchnię użytków rolnych. Badaniami objęto całą populację gospodarstw w województwie śląskim, prowadzących książki rachunkowości FADN w latach 2005–2008. Dane z poszczególnych lat analizowano w każdym roku oddzielnie na dostępnej w bazie FADN populacji gospodarstw dla województwa śląskiego, której wielkość w poszczególnych latach kształtowała się w liczbie 292 gospodarstwa w 2005 r., 301 – w 2006 r., 306 – w 2007 r., 329 – w 2008 r.

Obszar województwa śląskiego został wybrany z uwagi na specyficzny charakter w ujęciu makroekonomicznym. W regionie tym gospodarstwa rolne położone są wokół terenów silnie uprzemysłowionych, z największą w kraju aglomeracją górnośląską (o znaczeniu europejskim), a rolnictwo jest bardzo zróżnicowane,

<sup>3</sup> Ustawa z 29 listopada 2000 r. o zbieraniu i wykorzystywaniu danych rachunkowych z gospodarstw rolnych, Dz.U. z 2001 r. nr 3, poz. 20.



zarówno pod względem wielkości gospodarstw, jak i charakteru produkcji. Wiele gospodarstw znajduje się na terenach miast i gmin miejsko-wiejskich.

Ocena zadłużenia aktywów w badanych gospodarstwach rolnych dokonana została na podstawie uzyskanych wskaźników zadłużenia aktywów, które obliczono jako relację zobowiązań ogółem do wartości aktywów ogółem. Wskaźniki te informują o wielkości zadłużenia przypadającego na jednostkę wartości zaangażowanego w gospodarstwie majątku. Określają zatem, ile groszy zadłużenia przypada na jeden złoty zaangażowany w majątek gospodarstwa rolniczego.

W ramach przyjętego kryterium grupowania gospodarstwa rolnicze podzielono ze względu na powierzchnię UR, typ rolniczy i wielkość ekonomiczną. Na podstawie powierzchni UR wyszczególniono następujące grupy obszarowe: małe (<10 ha), średnie (10–20 ha) i duże (>20 ha). W ramach typu rolniczego gospodarstwa analizowano w grupach: uprawy polowe, zwierzęta żywione w systemie wypasowym (razem z krowami mlecznymi), zwierzęta ziarnożerne oraz mieszane. Gospodarstwa grupowano również według wielkości ekonomicznej, określanej sumą standardowych nadwyżek bezpośrednich<sup>4</sup>, wszystkich rodzajów działalności występujących w gospodarstwie rolniczym. Wielkość ekonomiczna była mierzona w jednostkach ESU<sup>5</sup> (1 ESU = 1200 EUR). Gospodarstwa pogrupowano według następujących klas wielkości ekonomicznej: małe (<6 ESU), średnie (6–16 ESU) oraz duże (>16 ESU). W badaniach pominięto gospodarstwa o typach rolniczych uprawy ogrodnicze, winnice i uprawy trwałe, z uwagi na ich małą liczebność. Wyniki w ramach FADN są bowiem dostępne w przypadku, gdy w danej grupie gospodarstw ich liczba wynosi co najmniej 15.

Przy określeniu zależności między zadłużeniem aktywów a poziomem dopłat bezpośrednich gospodarstwa rolne podzielono na grupy. Kryterium podziału była wielkość dopłat bezpośrednich do gospodarstwa. Przy grupowaniu według wielkości ekonomicznej i powierzchni UR, opierając się na liście rankingowej badanych gospodarstw rolniczych wyodrębniono grupy według metody, tzw. tercyli. Pierwsza grupa gospodarstw obejmowała 33,3% ich zbiorowości o najniższym poziomie płatności bezpośrednich, druga o przeciętnym (33,3% zbiorowości), a trzecia o najwyższym (33,3% zbiorowości). W ten sposób uzyskano podział gospodarstw rolniczych ze względu na poziom płatności bezpośrednich na pierwszą

<sup>4</sup> Standardowa nadwyżka bezpośrednia jest nadwyżką wartości produkcji danej działalności rolniczej nad wartością kosztów bezpośrednich w przeciętnych dla danego regionu warunkach produkcji. W celu wyeliminowania wpływu zmian w produkcji (np. wywołanych złą pogodą) lub cen produktów i środków produkcji do obliczeń przyjmowane są średnie z trzech lat odpowiedniego okresu, na podstawie uśrednionych danych rocznych z danego regionu. Z tego właśnie powodu pojęcie nadwyżki bezpośredniej zostało uzupełnione terminem „standardowa” [Bocian i Małanowska 2010].

<sup>5</sup> ESU (ang. *European size unit*) – europejska jednostka wielkości.





(I), drugą (II) oraz trzecią (III) grupę. Przy grupowaniu według typu rolniczego wyodrębniono dwie grupy. Pierwsza grupa gospodarstw obejmowała 50% ich zbiorowości o najniższym poziomie płatności bezpośrednich, a druga grupa obejmuje 50% zbiorowości o najwyższym poziomie płatności bezpośrednich. W ten sposób uzyskano więc podział gospodarstw rolniczych ze względu na poziom płatności bezpośrednich na pierwszą (I) i drugą (II) grupę.

## WYNIKI BADAŃ

W tabeli 1 przedstawiono wartość i strukturę źródeł finansowania rzeczowych i pieniężnych składników majątku badanych gospodarstw rolnych. Udział kapitału własnego w strukturze pasywów kształtował się na dość stabilnym poziomie i w analizowanym okresie wynosił ok. 91%. W 2005 r. średnia wartość kapitału własnego wynosiła 439,4 tys. PLN i w ciągu następnych trzech lat wzrosła o 27,9%. W działalności produkcyjnej rolnicy korzystali również z obcych źródeł finansowania. Wspomaganie kapitału własnego kapitałem obcym jest korzystne, ponieważ wykorzystuje się w tym przypadku efekt dźwigni finansowej, jednakże muszą zostać zachowane odpowiednie proporcje tego wsparcia. Udział zobowiązań ogółem w pasywach wykazywał zróżnicowaną tendencję wzrostową i w 2005 r. stanowił wartość 40,8 tys. PLN, zwiększając się w 2008 r. do najwyższego poziomu (55,6 tys. PLN). Z kolei w strukturze pasywów, udział zobowiązań systematycznie spadał z 8,5% w 2005 r. do 7,9% w 2007 r., a w 2008 r. wzrósł do 8,9%. Można więc stwierdzić, że latach 2005–2007 zmniejszało się pozytywne działanie efektu dźwigni finansowej, przez co stopa zwrotu z kapitału własnego obniżała się. Należy ocenić, że w badanych gospodarstwach utrzymywany jest zbyt niski poziom zadłużenia, a głównym źródłem ich finansowania jest kapitał własny, którego zyskowność z tego powodu jest obniżona<sup>6</sup>. Podobne tendencje występowały w zobowiązaniach długoterminowych, które w strukturze zobowiązań ogółem stanowiły w każdym roku ok. 70%. Tak ukształtowana sytuacja może świadczyć o tym, że w okresie pierwszych trzech lat otrzymywania płatności bezpośrednich rolnicy zmniejszali zainteresowanie wsparciem kapitałem obcym, gdyż pieniądze z dopłat stały się stabilnym źródłem kapitału własnego, i w ten sposób umożliwiały

<sup>6</sup> Należy nadmienić, że koszty kapitału obcego są zazwyczaj mniejsze od kosztów kapitału własnego. Koniecznym jest zatem ukształtowanie optymalnej struktury kapitału, która będzie wyrażać takie proporcje kapitału własnego i długu, przy których średni koszt kapitału jest najmniejszy [Sierpińska i Jachna 2004]. Franc-Dąbrowska i Kobus [2012] proponują, aby koszt kapitału własnego traktować jako koszt transakcyjny, wynikający z rzadkości dobra, jakim jest kapitał własny, oraz do lepszego wykorzystania tego zasobu, co wiąże się z wykorzystaniem pierwotnej funkcji praw własności.



wykorzystanie w działalności produkcyjnej. Pozytywnym zjawiskiem był fakt, że w 2008 r. rolnicy znów zwiększyli zainteresowanie wsparciem finansowym z zewnętrznych źródeł, pomimo że otrzymywali płatności bezpośrednie i to nawet większe, ponieważ z każdym kolejnym rokiem dopłaty obszarowe rosły. Mogło to oznaczać, że inwestując więcej własnych pieniędzy w gospodarstwo, rolnicy chcieli pozyskiwać zarazem więcej obcych środków finansowych, upatrując w ten sposób dalsze możliwości rozwojowe<sup>7</sup>. Dodatkowym argumentem związanym za takim postępowaniem mogło być również to, że pieniądze pochodzące z płatności bezpośrednich jako stałe i pewne źródło finansowe zmniejszają ryzyko spłat wszelkich zaciągniętych kredytów.

**TABELA 1.** Wartość i struktura kapitałów w gospodarstwach rolniczych w latach 2005–2008

Wyszczególnienie	Lata								Zmiana 2008/2005	
	2005		2006		2007		2008		tys. PLN	%
	tys. PLN	%	tys. PLN	%	tys. PLN	%	tys. PLN	%		
Kapitał własny	439,4	91,4	483,9	90,9	507,8	91,5	562,0	90,4	122,6	127,9
Zobowiązania razem, w tym:	40,8	8,5	44,8	8,4	43,8	7,9	55,6	8,9	14,8	136,3
Zobowiązania długoterminowe	28,8	6,0	32,2	6,0	31,9	5,8	40,8	6,5	12,0	141,7
Zobowiązania krótkoterminowe	12,0	2,5	12,6	2,4	11,9	2,1	14,8	2,4	2,8	123,3
Przychody przyszłych okresów razem	0,6	0,1	3,9	0,7	3,4	0,6	4,1	0,7	3,5	683,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych FADN.

Największe średnie zadłużenie aktywów w podziale na wszystkie badane gospodarstwa wystąpiło w 2005 r. i wynosiło 9,2% (tabela 2). W 2008 r. średni wskaźnik zadłużenia aktywów zmniejszył się do 8,7%, tj. o 0,5 punktu procentowego (p.p.). W poszczególnych grupach gospodarstw wydzielonych ze względu na poziom dopłat bezpośrednich nie występowały jednolite tendencje wielkości wskaźnika. W grupie pierwszej tylko poziom wskaźnika w 2006 r. (7,4%) odbie-

<sup>7</sup> Problem szacowania niezbędnych inwestycji w gospodarstwie wiąże się ze zróżnicowanymi wymaganiami kapitałowymi w poszczególnych typach produkcji rolnej, kształtowany przez ich współzależny charakter posiadanych składników majątku [Reid i Bradford 1987]. Zróżnicowany rozwój rynków kapitałowych w krajach europejskich przyczynił się do dywersyfikacji poziomu rozwoju rolnictwa oraz dostępności do zewnętrznych źródeł finansowania w tym sektorze gospodarki [Catherine i Phimister 2002], kształtując tym samym strategię finansowania przyjęte przez rolników.

**TABELA 2.** Zadłużenie aktywów gospodarstw [%] w zależności od poziomu dopłat bezpośrednich ogółem i powierzchni użytków rolnych (UR) w latach 2005–2008

Grupa gospodarstw	Lata				Zmiana 2008/2005 [p.p.]
	2005	2006	2007	2008	
Zadłużenie aktywów gospodarstw w zależności od poziomu dopłat bezpośrednich (dla wszystkich badanych gospodarstw z woj. śląskiego z podziałem na trzy grupy)					
I	9,8	7,4	10,0	8,9	-0,9
II	5,6	5,8	6,9	6,8	1,2
III	12,2	10,6	8,1	10,4	-1,8
Średnio	9,2	7,9	8,3	8,7	-0,5
Zadłużenie aktywów gospodarstw w zależności od poziomu dopłat bezpośrednich i powierzchni UR					
Małe gospodarstwa (<10 ha)					
I	17,1	15,4	13,4	12,5	-4,6
II	11,7	8,2	3,1	4,8	-6,9
III	7,0	4,0	1,6	3,2	-3,8
Średnio	11,9	9,2	6,0	6,8	-5,1
Średnie gospodarstwa (10–20 ha)					
I	1,8	2,1	4,4	3,5	1,7
II	3,2	1,3	1,4	2,8	-0,4
III	5,3	3,6	5,4	1,8	-3,5
Średnio	3,4	2,3	3,7	2,7	-0,7
Duże gospodarstwa (>20 ha)					
I	7,3	9,1	11,8	9,9	2,6
II	7,6	7,7	6,8	7,1	-0,5
III	14,4	12,0	9,1	11,1	-3,3
Średnio	9,8	9,6	9,2	9,4	-0,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych FADN.

gał od pozostałych lat, w których wskaźniki ukształtowały się w przedziale 8,9–10%. Jeszcze bardziej równomiernie kształtowały się wskaźniki w grupie drugiej, chociaż były mniejsze i wynosiły 5,6–6,9%. W grupie trzeciej wielkości wskaźnika były relatywnie największe i ciągu trzech pierwszych lat wykazywały tendencję malejącą, z 12,2% w 2005 r. do 8,1% w 2007 r. (w 2008 r. wskaźnik wzrósł do 10,4%). Można zatem stwierdzić, że w gospodarstwach o najwyższym poziomie dopłat bezpośrednich wskaźnik zadłużenia obniżał się wraz ze wzrostem tych płatności w kolejnych latach 2005–2007. Rolnicy mając do dyspozycji bezkosztowe środki finansowe z tytułu płatności bezpośrednich, zmniejszyli zainteresowanie kapitałem obcym, za który trzeba było płacić określone kwoty

odsetek. Wyjątkiem był 2008 r., bardzo niekorzystny dla produkcji rolnej, co przyczyniło się do wzrostu zadłużenia w niektórych gospodarstwach<sup>8</sup>.

Inaczej kształtowało się zadłużenie aktywów gospodarstw w zależności od poziomu dopłat bezpośrednich i powierzchni UR. Największe wartości wskaźników w każdym analizowanym roku uzyskiwały gospodarstwa najmniejsze powierzchniowo (<10 ha), z grupy o najmniejszych dopłatach. W 2005 r. gospodarstwa te osiągnęły wskaźnik na poziomie 17,1%, który w następnym okresie zmniejszał się o ok. 2 p.p. w każdym kolejnym roku, do 12,5% w 2008 r., co oznaczało spadek zadłużenia aktywów w porównaniu z 2005 r. o 4,6 p.p. Tendencja spadkowa wystąpiła również w grupie gospodarstw o średnim poziomie dopłat bezpośrednich, lecz wielkości wskaźników były mniejsze (3,1–11,7%), a zadłużenie aktywów w 2008 r. w stosunku do 2005 r. zmniejszyło się o 6,9 p.p. Najmniejsze wskaźniki zadłużenia aktywów wśród gospodarstw małych (<10 ha) wystąpiły w grupie o najwyższym poziomie dopłat bezpośrednich. Także i w tym przypadku wystąpiła tendencja spadkowa wskaźnika, z 7% w 2005 r. do 3,2% w 2008 r., tj. o 3,8 p.p. Takie ukształtowanie zadłużenia aktywów w gospodarstwach najmniejszych (<10 ha) spowodowało, że w badanym okresie wskaźniki zmniejszały się wraz ze wzrostem dopłat bezpośrednich. Przyczynił się do tego fakt, że w gospodarstwach najmniejszych, zarówno pod względem powierzchni UR, jak i produkcji, wartość majątku trwałego była mała, z uwagi na przestarzały sprzęt, maszyny i budynki inwentarskie. Stąd przy relatywnie niewielkich zobowiązaniach ich udział w aktywach był większy i wskaźniki zadłużenia były większe, a w całej grupie (<10 ha) zmniejszały się wraz ze zwiększaniem poziomu dopłat bezpośrednich. Należy podkreślić, że w skład grup o mniejszych dopłatach bezpośrednich wchodziły również gospodarstwa o typie rolniczym „zwierzęta ziarnożerne”, które z powodu prowadzenia intensywnej produkcji i zwiększonego zakupu pasz, miały relatywnie większe wskaźniki zadłużenia.

W gospodarstwach średnich (10–20 ha) najmniejsze wielkości wskaźnika zadłużenia aktywów wystąpiły w grupie o najmniejszych i średnich dopłatach bez-

<sup>8</sup> W całym zbiorze indywidualnych gospodarstw rolnych znajdujących się w polu obserwacji PL-FADN odnotowano w 2008 r. spadek dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego o 19,6% w porównaniu do 2007 r. [Goraj 2009]. Najbardziej niekorzystnym dla rolnictwa był 2008 r., z powodu zmniejszenia się realnej wartości dodanej i dochodu z rodzinnego gospodarstwa rolnego w stosunku do 2007 r. Było to wynikiem zwiększenia wartości zużycia pośredniego o 11,2%, podczas gdy wartość produkcji zwiększyła się o 2%. Wskaźnik relacji cen (nożyce cen) produktów rolnych sprzedawanych do towarów i usług zakupywanych na cele bieżącej produkcji rolniczej i inwestycji wynosił w 2008 r. 90,1%, a w 2007 r. było to 107,2% [Kowalski 2009, 2010, Dynowska i Łapińska 2010]. Z uwagi na zmniejszenie wartości produkcji i znaczne zwiększenie kosztów ich uzyskania wszystkie kategorie dochodowe w analizowanych grupach gospodarstw były relatywnie mniejsze w 2008 r. w porównaniu do tych z lat 2005–2007.



pośrednich i zawierały się w granicach 1,3–4,4%. W grupie o najwyższym poziomie dopłat bezpośrednich wskaźniki były nieznacznie tylko większe od poprzednich (1,8–5,4%), z tą różnicą, że w latach 2005–2007 były na zbliżonym poziomie (3,6–5,3%), a w 2008 r. wskaźnik obniżył się do 1,8%, tj. o 3,5 p.p. w porównaniu z 2005 r. W gospodarstwach dużych (>20 ha) w grupie o najmniejszych dopłatach bezpośrednich wielkości wskaźników zawierały się od 7,3% w 2005 r. do 11,8% w 2007 r., ze spadkiem w 2008 r. do 9,9%, oznaczającym zwiększenie wskaźnika w stosunku do 2005 r. o 2,6 p.p. W grupie drugiej wielkości wskaźnika w poszczególnych latach były zbliżone – kształtowały się w przedziale 6,8–7,6%. W grupie trzeciej zadłużenie aktywów było relatywnie większe w stosunku do poprzednich dwóch grup, a zarazem wykazywało tendencję spadkową w latach 2005–2007 – z 14,4% w 2005 r. obniżyło się o 5,3 p.p. w 2007 r. do 9,1%. Jednakże niewielki wzrost w 2008 r. spowodował, że w stosunku do 2005 r. zmniejszenie wskaźnika wyniosło 3,3 p.p. Oznacza to, że rolnicy z gospodarstw o najwyższym poziomie dopłat najbardziej korzystali z kapitału obcego, co znacząco przyczyniało się do poprawy rentowności kapitału własnego. Również i w tych gospodarstwach, wraz ze wzrostem wysokości dopłat bezpośrednich, wskaźnik zadłużenia obniżał się, przez co zmieniała się także struktura kapitału.

Największe zadłużenie aktywów miały gospodarstwa o typie rolniczym „zwierzęta ziarnożerne” z grupy o najniższym poziomie dopłat bezpośrednich, a największe wielkości w tej grupie uzyskały w 2005 r. (18,2%) i w 2008 r. (19,5%) – tabela 3. W grupie o największych dopłatach wskaźniki były nieco mniejsze, lecz zwiększyła się różnica w dynamice wyników, ponieważ w 2005 r. wskaźnik był największy w porównaniu z innymi latami i wynosił 14,3%, a w 2008 r. zmniejszył się do 9,9%, co spowodowało obniżkę zadłużenia aktywów o 4,4 p.p. W gospodarstwach o typie „uprawy polowe” w żadnej z grup nie odnotowano spadku wskaźnika zadłużenia aktywów między skrajnymi latami w analizowanym okresie. W grupie pierwszej wskaźnik zwiększył się z 4,6% w 2005 r. do 9,8% w 2007 r. i 9,3% w 2008 r., co spowodowało wzrost wskaźnika o 4,7 p.p. w stosunku do 2005 r. W grupie drugiej gospodarstw wielkości wskaźnika były relatywnie większe i utrzymywały stosunkowo stabilny poziom w badanym okresie (10,6–12,8%), lecz zmiana w 2008 r. w porównaniu do 2005 r. była mniejsza niż w grupie pierwszej i wynosiła 1,3 p.p. W gospodarstwach o typie „zwierzęta wypasowe” w grupie pierwszej największe zadłużenie aktywów wystąpiło w 2007 r. (15,8%). W 2008 r. wielkość wskaźnika była większa niż w 2005 r. o 2,1 p.p. W grupie drugiej wystąpiła sytuacja odwrotna, tzn. w 2008 r. nastąpiło zmniejszenie wskaźnika w porównaniu do 2005 r. o 2,5 p.p. Tak ukształtowane relacje zadłużenia aktywów w gospodarstwach o typie „zwierzęta wypasowe” mogły być spowodowane wprowadzeniem w 2007 r. dodatkowych płatności zwierzęcych z tytułu użytkowania trwałych użytków zielonych (TUZ). Rolnicy z gospodarstw największych otrzymując większe środki finansowe, od samego początku wprowadzenia dopłat



zwierzęcych, zmniejszali zainteresowanie kapitałem obcym, w gospodarstwach najmniejszych natomiast kwoty pieniężne z tego tytułu były mniejsze, a rolnicy bardziej korzystali z zewnętrznych źródeł finansowania. Stosunkowo najmniejsze wielkości wskaźników zadłużenia aktywów wystąpiły w gospodarstwach o typie „mieszanym” w grupie o najniższym poziomie dopłat bezpośrednich i w badanym okresie zawierały się w przedziale 2–4,6%.

**TABELA 3.** Zadłużenie aktywów gospodarstw [%] w zależności od poziomu dopłat bezpośrednich [PLN] i typu rolniczego gospodarstwa w latach 2005–2008

Grupa gospodarstw	Lata				Zmiana 2008/2005 [p.p.]
	2005	2006	2007	2008	
Uprawy polowe					
I	4,6	5,7	9,8	9,3	4,7
II	11,5	10,6	12,4	12,8	1,3
Średnio	8,0	8,1	11,1	11,0	3,0
Zwierzęta w systemie wypasowym					
I	8,1	12,1	15,8	10,2	2,1
II	9,7	12,2	7,2	7,2	-2,5
Średnio	8,9	12,1	11,5	8,7	-0,2
Zwierzęta ziarnożerne					
I	18,2	13,7	10,2	19,5	1,3
II	14,3	7,5	9,9	9,9	-4,4
Średnio	16,3	10,6	10,0	14,7	-1,6
Mieszane					
I	3,4	2,0	4,6	4,6	1,2
II	7,8	6,0	4,9	5,8	-2,0
Średnio	5,6	4,0	4,7	5,2	-0,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych FADN.

Reasumując, można stwierdzić, że w analizowanym okresie w gospodarstwach o typie „uprawy polowe” wykorzystanie obcych źródeł kapitału zwiększało się wraz ze wzrostem środków finansowych z tytułu dopłat bezpośrednich. Świadczy to o tym, że działalność inwestycyjna w tych gospodarstwach przybierała tendencję rosnącą. Zmniejszanie się zobowiązań w gospodarstwach o typie „zwierzęta ziarnożerne” mogło oznaczać spowolnienie procesów inwestycyjnych w tej grupie, gdyż nie otrzymywały tak dużej pomocy z dopłat obszarowych. Ponadto produkcja w tych gospodarstwach jest bardziej podatna na zmiany rynkowe w zakresie podaży i popytu mięsa wieprzowego (tzw. świńskie cykle rosnące lub malejące).

W tabeli 4 przedstawiono zadłużenie aktywów w zależności od poziomu dopłat bezpośrednich i wielkości ekonomicznej. W gospodarstwach małych

**TABELA 4.** Zadłużenie aktywów gospodarstw [%] w zależności od poziomu dopłat bezpośrednich [PLN] i wielkości ekonomicznej (ESU)

Grupa gospodarstw	Lata				Zmiana 2008/2005 [p.p.]
	2005	2006	2007	2008	
Małe gospodarstwa (<6 ESU)					
I	7,0	2,9	2,1	1,9	-5,1
II	1,8	1,3	1,2	1,5	-0,3
III	5,9	3,1	4,5	4,0	-1,9
Średnio	4,9	2,4	2,6	2,4	-2,5
Średnie gospodarstwa (6–16 ESU)					
I	1,9	1,9	8,3	4,9	3,0
II	1,9	1,9	5,2	3,7	1,8
III	6,3	9,0	7,1	13,8	7,5
Średnio	3,4	4,2	6,8	7,4	4,0
Duże gospodarstwa (>16 ESU)					
I	11,4	11,9	11,7	13,7	2,3
II	7,9	7,5	7,6	8,1	0,2
III	16,2	12,4	9,3	9,2	-7,0
Średnio	11,8	10,6	9,5	10,3	-1,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych FADN.

(<6 ESU) wielkości wskaźników były stosunkowo niewielkie, lecz nieco odmienne w poszczególnych grupach płatności. W grupie o najniższym poziomie dopłat bezpośrednich w 2005 r. wielkość wskaźnika wynosiła 7% i zmniejszyła się w 2008 r. do 1,9%, tj. o 5,1 p.p., co stanowiło największą zmianę w małych gospodarstwach. W grupie o średnim poziomie płatności wskaźniki w analizowanych latach były najmniejsze spośród wszystkich gospodarstw wydzielonych według wielkości ekonomicznej i zawierały się w granicach 1,2–1,8%, a w grupie o największych płatnościach wskaźniki były większe (3,1–5,9%). W gospodarstwach średnich (6–16 ESU) w grupie o najmniejszych i średnich dopłatach w latach 2005–2006 wskaźniki były takie same i wynosiły 1,9%, wzrastając następnie w 2007 r. (o 6,4 p.p. w grupie pierwszej i o 3,3 p.p. w grupie drugiej) i zmniejszając się w 2008 r. W porównaniu z 2005 r. wskaźniki w grupie pierwszej wzrosły o 3 p.p., a w drugiej o 1,8 p.p. W grupie o największych dopłatach bezpośrednich przyrost wskaźników nie był jednolity, i z 6,3% w 2005 r. wzrosły ponaddwukrotnie w 2008 r., tj. do 13,8%. Największe wskaźniki zadłużenia aktywów wystąpiły w gospodarstwach dużych (>16 ESU), lecz w różny sposób kształtowały się ich relacje w poszczególnych grupach.

Gospodarstwa o najniższym i średnim poziomie dopłat bezpośrednich były równomiernie ustabilizowane pod względem wielkości wskaźników w poszczególnych latach, z tą tylko różnicą, że w grupie o najmniejszych dopłatach wskaźni-

ki zawierały się w przedziale 11,4–13,7%, a w tych o średnich dopłatach ich wielkości były mniejsze (7,5–8,1%). W grupie o największych dopłatach wystąpiła natomiast jednolita tendencja spadkowa w badanym okresie. W 2005 r. wskaźnik zadłużenia aktywów był największy spośród wszystkich analizowanych gospodarstw według kryterium typów rolniczych i wynosił 16,2%, a następnie stopniowo obniżał się do 9,2% w 2008 r., co w efekcie przyczyniło się do zmniejszenia zadłużenia aktywów w tej grupie gospodarstw o 7 p.p.

## WNIOSKI

W opracowaniu określono wielkość zadłużenia aktywów w indywidualnych gospodarstwach rolniczych w zależności od poziomu dopłat bezpośrednich i powierzchni UR, typu rolniczego oraz wielkości ekonomicznej. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Najwyższe wskaźniki zadłużenia aktywów występowały w gospodarstwach największych, zarówno pod względem obszarowym, jak i wielkości ekonomicznej, oraz w tych o typie „zwierzęta ziarnożerne”. Oznacza to, że w tych gospodarstwach efekt dźwigni finansowej był większy niż w pozostałych.
2. Większość gospodarstw korzystała z obcych źródeł kapitału tylko w nieznacznym stopniu, a tak duży udział kapitału własnego w finansowaniu działalności produkcyjnej świadczy o zachowawczym sposobie gospodarowania i bardzo ostrożnej postawie rolników wobec ryzyka.
3. Wskaźnik zadłużenia aktywów w gospodarstwach na ogół obniżał się wraz ze wzrostem poziomu dopłat obszarowych. Rolnicy mając do dyspozycji środki finansowe z płatności bezpośrednich, zmniejszali zainteresowanie kapitałem obcym.
4. W gospodarstwach o typie „uprawy polowe” wykorzystanie obcych źródeł kapitału zwiększało się wraz ze wzrostem środków finansowych z tytułu płatności bezpośrednich, co świadczyło o tym, że gospodarstwa te rozwijały się, wykorzystując, zarówno kapitał obcy, jak i dopłaty obszarowe. W gospodarstwach o typie „zwierzęta ziarnożerne” środki finansowe z tytułu dopłat bezpośrednich miały mniejszy wpływ na ich rozwój.

## Spis literatury

BERKUM S., TURNER M. 2010: Impacts of direct payments in new member states, candidate countries and potential candidate countries synthesis report, Agripolicy Enlargement Network for Agripolicy Analysis.





- BOCIAN M., MALANOWSKA B. 2010: Wyniki standardowe uzyskane przez indywidualne gospodarstwa rolne uczestniczące w Polskim FADN w 2008 r., Wydawnictwo IERiGŻ-PIB, Warszawa.
- CATHERINE B., PHIMISTER E. 2002: Does capital market structure affect farm investment? A comparison using French and British Farm – panel data, *American Agriculture Journal of Economics* 84 (4).
- DAVIDOVA S. 2011: Implementation of Single Area Payment Scheme in the UE New Members States, [w:] *The Common Agricultural Policy after the Fischler Reform. National Implementations, Impact Assessment and the Agenda for Future Reforms*, (red.) A. Sorrentino, R. Henke, S. Severini, Ashgate Publishing Company.
- The development and future of the CAP – Reflections paper of the Commission, Commission of the European Communities, COM (91), 100 final, Brussels 1991a.
- The development and future of the CAP – Follow up to the Reflection paper – Proposals of the Commission, Commission of the European Communities, COM (91), 258 final, Brussels 1991b.
- DYNOWSKA J., ŁAPIŃSKA A. 2010: Koszty i dochodowość rolniczych gospodarstw towarowych, *Roczniki Naukowe SERiA* 12 (3).
- FRANC-DĄBROWSKA J., KOBUS P. 2012: Koszt kapitału własnego – dylematy wyceny, *Zagadnienia Ekonomiki Rolnej* 1.
- GORAJ L. 2009: Szacunek dochodów gospodarstw rolnych w 2008 r. według parametrów rachunków makroekonomicznych dla rolnictwa z 31.01.2009 r., Wydawnictwo IERiGŻ-PIB, Warszawa.
- KEENEY M., MATTHEWS A., FRAWLEY J. 1997: The distribution of direct payments in Irish agriculture, Dublin Economics Workshop Conference, Kenmare.
- KOWALSKI A. (red.) 2009: Analiza produkcyjno-ekonomicznej sytuacji rolnictwa i gospodarki żywnościowej w 2008 roku, Wydawnictwo IERiGŻ-PIB, Warszawa.
- KOWALSKI A. (red.) 2010: Analiza produkcyjno-ekonomicznej sytuacji rolnictwa i gospodarki żywnościowej w 2009 roku, Wydawnictwo IERiGŻ-PIB, Warszawa.
- POCZTA W., ŚREDZIŃSKA J. 2007: Wyniki produkcyjno-ekonomiczne i finansowe indywidualnych gospodarstw rolnych według ich wielkości ekonomicznej (na przykładzie regionu FADN Wielkopolska i Śląsk), *Problemy Rolnictwa Światowego* 2 (17).
- REID D.W., BRADFORD G.L. 1987: A farm firm model of machinery investment decisions, *American Agriculture Economics Association* 61.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T. 2004: Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Ustawa z 29 listopada 2000 r. o zbieraniu i wykorzystywaniu danych rachunkowych z gospodarstw rolnych, Dz.U. z 2001 r. nr 3, poz. 20.
- Ustawa z 18 grudnia 2003 r. o płatnościach bezpośrednich do gruntów rolnych, Dz.U. z 2004 r. nr 6, poz. 40.
- Ustawa z 26 stycznia 2007 r. o płatnościach do gruntów rolnych i płatności cukrowej, Dz.U. z 2007 r. nr 35, poz. 217.



Ustawa z dnia 29 lutego 2008 r. o zmianie ustawy o płatnościach do gruntów rolnych i płatności cukrowej oraz ustawy o opłacie skarbowej, Dz.U. z 2008 r. nr 44, poz. 262.

ŻMIJA D. 2011: System płatności bezpośrednich w Polsce w kontekście rozwiązań stosowanych w Unii Europejskiej, Problemy Rolnictwa Światowego 11, 1 (26).

### **THE IMPACT OF DIRECT PAYMENTS FOR DEBT ASSETS OF INDIVIDUAL FARMS**

**Abstract.** The paper aims to determine the impact of direct payments on the level of debt assets of farms. Our research on individual farms (participating in the EU-FADN) in Silesian Voivodeship (for years 2005–2008) was carried out. Our studies indicated that the highest debt ratios of assets occurred on the largest farms, both in terms of area and economic size, and in those with “granivores animals” type. Most farms benefited with external sources of capital only to a limited extent. The debt ratio of assets on farms generally decreased with increasing level of direct payments. Farmers who received financial funds from direct payments, reduced the interest of external sources.

**Key words:** direct payments, debt assets, farms



## PLYNNOŚĆ FINANSOWA W PRZEDSIĘBIORSTWACH PRODUKUJĄCYCH PASZE W LATACH 2007-2013 W KONTEKŚCIE PRZEPIŹYWÓW PIENIĘŻNYCH<sup>1</sup>

Dorota Czerwińska-Kayzer  
Katedra Finansów i Rachunkowości  
Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu

**Abstrakt.** Celem pracy jest przedstawienie i ocena płynności finansowej w wytwórnich pasz w latach 2007-2013 w kontekście przepływów pieniężnych. Z przedstawionych badań wynika, że w badanym okresie poziom płynności finansowej był prawidłowy, niemniej jednak część podmiotów borykała się z trudnościami utrzymania płynności finansowej na właściwym poziomie. Najłagodniejszym okresem był 2012 r., z kolei najlepszą płynność odnotowano w 2009 r. Wyniki te potwierdziła analiza, zarówno w ujęciu dynamicznym, jak i statycznym.

**Słowa kluczowe:** przepływy pieniężne, płynność finansowa, wytwórnice pasz

### WSTĘP

W literaturze przedmiotu problem płynności finansowej omawiany jest szeroko, co prowadzi do stosowania tego pojęcia w różnym znaczeniu. Najczęściej płynność finansowa oznacza [Waśniewskim i Skoczylas 1996, Bieniasz i Gołaś 2007, Tokarski i in. 2014]:

- pozytywny stan środków płatniczych,
- łatwość zamiany składników majątku na środki pieniężne,

<sup>1</sup> Artykuł został przygotowany w ramach programu wieloletniego „Ulepszenie krajowych źródeł białka roślinnego, ich produkcji, systemu obrotu i wykorzystania w paszach”. Zadanie 5: Ekonomiczne uwarunkowania rozwoju produkcji, infrastruktury rynku i systemu obrotu, a także opłacalności wykorzystania roślin strączkowych na cele paszowe w Polsce.

- stopień pokrycia zobowiązań składnikami majątku obrotowego,
- możliwość regulowania zobowiązań przedsiębiorstwa w każdym momencie.

Sasin [2001] z kolei podaje, że płynność finansowa to zdolność przedsiębiorstwa do szybkiego obrotu środków pieniężnych oraz szybkość i pewność, z jaką aktywa obrotowe mogą być zamienione na gotówkę w krótkim okresie. Tokarski i inni [2014] zaznaczają, że pojęcie płynności finansowej kryje w sobie ciągły ruch pieniądza i innych środków obrotowych oraz kapitałów mających wartość pieniężną na rynku.

Niezależnie, jaką definicję przyjmujemy, bezdyskusyjnie jest stwierdzenie, że zarządzanie płynnością finansową stanowi jedną z najważniejszych kwestii bieżącego kierowania o szerokich strategicznych implikacjach dla efektywnego funkcjonowania przedsiębiorstwa [Tokarski i in. 2014], ponieważ utrzymanie jej na właściwym poziomie warunkuje zapewnienie jednostce gospodarczej możliwość trwałej pozycji na rynku oraz daje szansę generowania zysków w długich okresach. Problem właściwego zarządzania płynnością jest także ważny, gdyż niesie za sobą negatywne skutki zarówno w przypadkach nadmiernej płynności, jak i jej braku. Kusak [2006] oraz Bieniasz i Gołaś [2007] podkreślają, że nadpłynność (tj. nadmierny poziom środków pieniężnych w przedsiębiorstwie) może prowadzić do ograniczenia możliwości rozwojowych jednostki poprzez zmniejszenie możliwości generowania zysku, który powinien być głównym źródłem finansowania rozwoju. Z kolei skutkami braku płynności mogą być [Sierpińska i Jachna 2007, Wędzki 2010]: pogorszenie pozycji rynkowej w porównaniu do konkurentów, mniejsze możliwości w gospodarowaniu zapasami, problemy z utrzymaniem ciągłości procesu produkcyjnego, większe koszty, pogorszenie wyników finansowych, ograniczenie rozwoju przedsiębiorstwa, brak wypłacalności, a nawet upadłości podmiotu.

Istotną kwestią staje się zatem pomiar płynności finansowej. W literaturze przedmiotu najczęściej jest mierzona w kontekście zasobów aktywów bieżących i zobowiązań krótkoterminowych, tj. informacji zawartych w bilansie. Obok tego sposobu podaje się możliwość pomiaru płynności finansowej w ujęciu dynamicznym, tj. przy zastosowaniu strumieni przepływów środków pieniężnych prezentowanych w rachunku przepływów pieniężnych [Preißler 2008, Kirkham 2012]. W polskiej literaturze przedmiotu znajduje się niewiele prac dotyczących płynności finansowej w kontekście przepływów pieniężnych. Wśród polskich badaczy to zagadnienie prezentowali: Świderek [1995], Eljasiak i Parteka [1996], Sierpińska [2000], Maślanka [2006, 2008] oraz Śnieżek i Wiatr [2011, 2014]. Badania te dotyczyły wyłącznie spółek akcyjnych notowanych na giełdzie papierów wartościowych. Warto podkreślić, iż w literaturze nie spotyka się badań obejmujących inne formy prawne bądź odnoszących się do branż przemysłu spożywczego. Tym samym powstaje luka badawcza w tym zakresie.



W związku z tym celem pracy jest przedstawienie i ocena płynności finansowej w przedsiębiorstwach produkujących pasze dla zwierząt gospodarskich w latach 2007–2013 w kontekście przepływów pieniężnych.

## MATERIAŁY I METODY BADAWCZE

W literaturze przedmiotu, jak wiele jest definicji płynności finansowej, tak wiele jest miar jej oceny, dlatego ważnym jest wybór takiego zestawu miar, który pozwoli najlepiej scharakteryzować i ocenić rozważane zagadnienie w analizowanych podmiotach.

W niniejszej pracy ocenę płynności finansowej dokonano w aspekcie przepływów pieniężnych, wykorzystując analizę strumieni pieniężnych oraz analizę wskaźnikową.

Podstawą analizy strumieni pieniężnych jest ustalenie powiązań między pozycjami przepływów pieniężnych różnych działalności. Analiza Ta pozwala ocenić możliwości i poziom samofinansowania wyodrębnionych rodzajów działalności, a także konieczność ewentualnych przemieszczeń między obszarami działalności celem zbilansowania jednostki [Siemińska 2002, Kawczyńska i Cieślik 2012]. Kierunki strumieni przepływów pieniężnych mogą przyjąć postać przepływu dodatniego lub ujemnego, następnie uwzględniając trzy obszary działalności, w których przedsiębiorstwo może generować lub wykorzystywać gotówkę, wyróżnia się osiem wariantów (przypadków) sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. W tabeli 1 zaprezentowano możliwe warianty z jednoczesnym uwzględnieniem fazy rozwoju przedsiębiorstwa.

Analiza poszczególnych przypadków pozwala w szybki i łatwy sposób ocenić możliwości i poziom samofinansowania wyodrębnionych obszarów działalności przedsiębiorstwa, a także wskazać potrzebę przemieszczenia środków pieniężnych. Należy jednak podkreślić, iż analiza strumieni pieniężnych dostarcza wyłącznie ogólnego spojrzenia na gospodarkę pieniężną, dlatego powinna być rozszerzona o analizę wskaźnikową. W niniejszej pracy dla potrzeb realizacji posta-

**TABELA 1.** Strumienie przepływów pieniężnych a fazy rozwoju przedsiębiorstwa

Rodzaj działalności	Przypadki							
	faza dojrzała			faza przejściowa			faza zagrożenia	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operacyjna	+	+	+	+	-	-	-	-
Inwestycyjna	+	-	+	-	+	-	+	-
Finansowa	+	+	-	-	+	+	-	-

Źródło: Opracowanie na podstawie Wędzki [2010], Kawczyńska i Cieślik [2012].



wionego celu z szerokiej gamy wskaźników „kasowych” wybrano mierniki dwóch podstawowych grup, tj. wystarczalności gotówkowej i wydajności gotówkowej.

W zakresie wystarczalności gotówkowej zastosowano dwa mierniki, tj. wskaźnik wystarczalności pieniężnej na spłatę zadłużenia ogółem i wystarczalności pieniężnej na spłatę zobowiązań krótkoterminowych. Pierwszy z tych wskaźników informuje o zdolności przedsiębiorstwa do spłaty wszystkich zobowiązań, którymi obciążone jest przedsiębiorstwo. Z kolei drugi wskaźnik ukazuje możliwości przedsiębiorstwa do spłaty zobowiązań krótkoterminowych, czyli tych związanych z bieżącą działalnością.

Z kolei z grupy wskaźników wydajności gotówkowej wykorzystano trzy mierniki, tj. wydajność pieniężną sprzedaży, która pozwala określić, ile gotówki wpływa do przedsiębiorstwa w danym okresie ze zrealizowanej sprzedaży, wydajność pieniężną aktywów, która informuje, ile gotówki operacyjnej wypracowano z posiadanego majątku i wydajność kapitału własnego pozwalającą zmierzyć zdolność pieniężną posiadanego kapitału własnego.

Konkludując, analizę i ocenę płynności finansowej wytwórni pasz przeprowadzono także klasyczną (memoriałową) analizę płynności. W tym celu wykorzystano dwa wskaźniki, tj. płynność bieżącą i płynność szybką. Wskaźnik płynności bieżącej obliczono jako stosunek aktywów bieżących do zobowiązań bieżących. Z kolei obliczając wskaźnik płynności szybkiej, wartość aktywów bieżących skorygowano o wartość zapasów.

Materiał źródłowy do badań pozyskano z jednostkowych sprawozdań finansowych wszystkich wytwórni pasz produkujących pasze dla zwierząt gospodarskich, które zgodnie z art. 64 ustawy o rachunkowości w sposób ciągły, przez co najmniej cztery lata, przygotowywały i publikowały rachunek przepływów pieniężnych w okresie 2007–2013<sup>2</sup>. Podmioty te miały status spółek kapitałowych i nie były notowane na giełdzie papierów wartościowych.

Dane jednostkowe pozyskano z Krajowego Rejestru Sądowego, wykorzystując bazę danych Info Veriti Polska (<http://www.infoveriti.pl>).

<sup>2</sup> W myśl ustawy o rachunkowości art. 64 ust. 1 rachunek przepływów pieniężnych mają obowiązek sporządzać podmioty, które kontynuują działalność i w poprzednim roku obrotowym, za które sporządzały sprawozdanie, spełniły co najmniej dwa z trzech warunków: średnioroczne zatrudnienie w przeliczeniu na pełne etaty wyniosło co najmniej 50 osób, suma aktywów bilansu na koniec roku obrotowego stanowiła równowartość w walucie polskiej co najmniej 2,5 mln EUR, przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów oraz operacji finansowych za rok obrotowy stanowiły równowartość w walucie polskiej co najmniej 5 mln EUR.

## ANALIZA STRUMIENI PRZEPIYWÓW PIENIĘŻNYCH W BADANYCH PRZEDSIĘBIORSTWACH PRODUKUJĄCYCH PASZE

Jak już wspomniano, wstępnym etapem analizy płynności finansowej w ujęciu dynamicznym jest analiza sekwencji znaków przepływów pieniężnych. Każdy strumień przepływów pieniężnych może być dodatni lub ujemny. Strumień (znak) dodatni obrazuje poziom środków wypracowanych lub pozyskanych z zewnątrz, a ujemny ukazuje niedobór środków pieniężnych bądź kierunek wydatków w danym obszarze. Z badań Eljasiaka i Parteki [1996] przeprowadzonych w grupie spółek giełdowych różnych branż wynika, iż w 1995 r. dominującymi przypadkami były 3 (+,+,-), 4 (+,-,-) i 7 (-,+,-). Stanowiły one 60% badanej zbiorowości. Z kolei z analizy Maślanki [2008] przeprowadzonej także na przykładzie spółek giełdowych dwóch branż, tj. budowlanej i handlowej, wynika, że w okresie 2001–2004 najczęściej występującymi przypadkami w branży budowlanej były wariant 3 (+,+,-), który stanowił 25% i wariant 4 (+,-,-) stanowiący 24%. Z kolei w spółkach handlowych najczęściej obserwowano sekwencję 4 (+,-,-) – 35%, i 6 (-,-,+) – 24%. Warto zaznaczyć, iż w jednostkach branży handlowej nie wystąpił wariant 8, tj. z ujemnymi strumieniami w każdym obszarze. W branży budowlanej zaobserwowano zaś sześć takich przypadków. Autor tłumaczy to panującą wówczas sytuacją gospodarczą w branży.

Z danych przedstawionych w tabeli 2 wynika, iż w przedsiębiorstwach produkujących pasze najczęściej występującym wariantem przepływów pieniężnych był 4, tj. z dodatnim strumieniem z działalności operacyjnej i dwoma ujemnymi z działalności inwestycyjnej i finansowej. Wariant ten był dominujący w latach 2008, 2009, 2010, 2011 i 2012. Z kolei w dwóch pozostałych latach także wystąpił, lecz w mniejszej liczebności.

Sytuacja ta wskazuje, że badane przedsiębiorstwa cechowały się większą rentownością i były pozytywnie postrzegane na rynku. Środki pieniężne wypracowane w działalności operacyjnej były wystarczająco duże i pozwalały na realizację działań inwestycyjnych (w przypadku wytwórni pasz dotyczą przede wszystkim zakupu rzeczowych aktywów trwałych) oraz na regulowanie zobowiązań wobec wierzycieli (tu spłatę kredytów i pożyczek).

W literaturze przedmiotu sytuacja ta postrzegana jest jako dobra. Trzeba jednak pamiętać, że istnieje zagrożenie utraty płynności finansowej, bowiem operacyjne przepływy pieniężne muszą pokryć wydatki z dwóch pozostałych obszarów działalności. Niebezpieczeństwo utraty płynności może wystąpić, kiedy tych środków nie wystarczy, a przeciw realizowane inwestycje w danym okresie są tylko obietnicą przyszłych wpływów pieniężnych.



**TABELA 2.** Kierunki strumieni pieniężnych w badanych wytwórniach pasz w latach 2007–2013

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Razem
Liczba przypadków								
Wariant 1 (+,+,+)	0	0	0	0	0	0	0	0
Wariant 2 (+,-,+)	5	8	3	5	4	6	1	32
Wariant 3 (+,+,-)	0	2	1	0	5	1	0	9
Wariant 4 (+,-,-)	7	11	18	16	9	4	14	79
Wariant 5 (-,+,+)	0	0	0	0	1	0	0	1
Wariant 6 (-,-,+)	8	2	2	4	6	9	4	35
Wariant 7 (-,+,-)	0	1	1	0	0	2	0	4
Wariant 8 (-,-,-)	0	0	0	0	0	0	0	0
Udział [%]								
Wariant 1 (+,+,+)	0	0	0	0	0	0	0	0
Wariant 2 (+,-,+)	25	33	12	20	16	27	5	20
Wariant 3 (+,+,-)	0	8	4	0	20	5	0	5
Wariant 4 (+,-,-)	35	46	72	64	36	18	74	49
Wariant 5 (-,+,+)	0	0	0	0	4	0	0	1
Wariant 6 (-,-,+)	40	8	8	16	24	41	21	22
Wariant 7 (-,+,-)	0	4	4	0	0	9	0	3
Wariant 8 (-,-,-)	0	0	0	0	0	0	0	0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie jednostkowych danych sprawozdawczych badanych podmiotów.

Kolejnym wariantem dość często obserwowanym wśród przedsiębiorstw branży paszowej była sytuacja ujemnych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej i inwestycyjnej, przy równocześnie dodatnich przepływach z działalności finansowej (przypadek 6). Stanowił on 22% wszystkich obserwacji. Głównym źródłem finansowania były kapitały zewnętrzne, w przypadku wytwórni pasz kredyty bankowe. Sytuacja ta jest sygnałem pozytywnym, gdyż inwestorzy – banki oceniają wytwórnie pasz dobrze, skoro udzielają kredytów. Warto zaznaczyć, że instytucje te z reguły mają lepszy dostęp do informacji finansowych przedsiębiorstwa niż inni inwestorzy.

Trzecim wariantem pod względem częstości występowania była sekwencja dodatnich przepływów z działalności operacyjnej i finansowej, ujemnych przepływów z działalności inwestycyjnej (wariant 2). W 2008 r. przypadek ten wystąpił w ośmiu podmiotach, w 2012 r. w sześciu, a w latach 2007 i 2010 w pięciu (tabela 2). W całym okresie badawczym miał miejsce 32 razy. Ta sekwencja znaków wskazuje na ogólnie dobrą kondycję finansową i bardzo dużą płynność finansową w badanych podmiotach oraz świadczy o realizacji inwestycji, postrzeganych przez kapitałodawców jako źródło przyszłych przychodów.





Reasumując analizę znaków w przedsiębiorstwach produkujących pasze, można stwierdzić, że najczęściej występującymi sekwencjami strumieni przepływów pieniężnych były 4 (+,-,-), 6 (-,-,+) i 2 (+,-,+). Z kolei w całym badanym okresie nie wystąpiły warianty 1 (+,+,+) i 8 (-,-,-). Ponadto obserwuje się przewagę wariantów z dodatnimi przepływami operacyjnymi (wyjątek stanowi 2012 r.), co wskazuje na utrzymanie przez cały okres badawczy dobrej sytuacji finansowej, w tym zapewnienie płynności finansowej.

### **ANALIZA WYSTARCZALNOŚCI I WYPŁACALNOŚCI GOTÓWKOWEJ W BADANYCH PRZEDSIĘBIORSTWACH PRODUKUJĄCYCH PASZE**

Bieżąca działalność przedsiębiorstwa niejednokrotnie łączy się z koniecznością skorzystania z zewnętrznych środków finansowych lub z odroczenia płatności za zakupione dostawy czy usługi. Aby zachować zdolność do ich uregulowania należy zadbać o wystarczające wpływy, w szczególności z działalności operacyjnej. Do analizy czy generowana gotówka z działalności operacyjnej jest odpowiednio duża w stosunku do zobowiązań służą wskaźniki wystarczalności gotówkowej.

W tabeli 3 przedstawiono podstawowe statystyki wskaźników wystarczalności gotówkowej. Z przedstawionych danych wynika, że średni poziom wystarczalności gotówkowej zobowiązań ogółem kształtował się od 0,56 w 2009 r. do

**TABELA 3.** Wystarczalność gotówkowa w badanych wytwórniach pasz w latach 2007–2013

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Wskaźnik wystarczalności gotówkowej zobowiązań ogółem							
Średnia	0,09	0,44	0,56	0,24	0,24	0,08	0,42
Minimum	-0,26	-0,35	-0,03	-0,22	-0,21	-0,21	-0,21
Kwartył dolny	-0,05	0,04	0,06	0,02	-0,01	-0,09	0,04
Mediana	0,07	0,10	0,18	0,13	0,10	-0,02	0,13
Kwartył górny	0,17	0,21	0,40	0,25	0,30	0,10	0,39
Maksimum	0,73	4,60	4,59	2,04	1,74	2,03	2,79
Wskaźnik wystarczalności gotówkowej zobowiązań krótkoterminowych							
Średnia	0,14	0,55	0,43	0,22	0,33	0,14	0,31
Minimum	-0,29	-0,45	-0,02	-0,37	-0,22	-0,24	-0,21
Kwartył dolny	-0,01	0,06	0,08	0,07	0,03	-0,08	0,03
Mediana	0,09	0,10	0,13	0,10	0,12	0,06	0,10
Kwartył górny	0,20	0,38	0,43	0,22	0,36	0,17	0,40
Maksimum	1,07	5,75	4,85	2,22	2,05	2,18	1,91

Źródło: Opracowanie własne na podstawie jednostkowych danych sprawozdawczych badanych podmiotów.

0,08 w 2012 r. Wcześniej wykazano, iż w badanej grupie wytwórni pasz wystąpiły jednostki z ujemnymi przepływami z działalności operacyjnej, co przełożyło się na wielkość tego wskaźnika. Jak wynika z uzyskanych danych najczęściej przedsiębiorstw z ujemnymi saldami przepływów pieniężnych było w 2012 r. W tym też roku w 50% jednostek poziom tego wskaźnika był równy lub mniejszy niż  $-0,02$ . Oznacza to, że połowa badanych jednostek nie generowała środków umożliwiających pełne uregulowanie zobowiązań ogółem. Z kolei najlepsza sytuacja była w 2009 r., kiedy to najniższy podmiot odznaczył się poziomem tego wskaźnika  $-0,03$ , a najlepszy na poziomie 4,59. W 2009 r. w 75% badanych jednostek wystarczalność gotówkowa zobowiązań ogółem była równa lub większa niż 0,06.

Dane dotyczące wskaźnika wystarczalności gotówkowej zobowiązań krótkoterminowych prowadzą do podobnych wniosków, jak w przypadku wcześniej omawianego wskaźnika. Informują jednak, że średni poziom tego wskaźnika kształtował się od 0,14 w latach 2007 i 2012 do 0,55 w 2008 r. W badanej populacji było więcej jednostek o niższym poziomie tego wskaźnika niż średnia. Ponadto należy zaznaczyć, że od 2008 r. zdolność wytwórni pasz do spłaty zobowiązań malała aż do 2012 r. W 2013 r. sytuacja ulegała nieznacznej poprawie.

**TABELA 4.** Wydajność gotówkowa w badanych wytwórniach pasz w latach 2007–2013

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Wskaźnik wydajności gotówkowej przychodów ze sprzedaży							
Średnia	0,02	0,05	0,06	0,04	0,04	-0,03	0,05
Minimum	-0,06	-0,12	-0,02	-0,05	-0,06	-0,85	-0,04
Kwartył dolny	-0,01	0,01	0,02	0,00	0,00	-0,02	0,01
Mediana	0,01	0,03	0,05	0,02	0,02	0,00	0,03
Kwartył górny	0,06	0,07	0,08	0,06	0,06	0,02	0,08
Maksimum	0,19	0,43	0,27	0,28	0,28	0,19	0,23
Wskaźnik wydajności gotówkowej aktywów							
Średnia	0,03	0,08	0,12	0,07	0,08	0,01	0,09
Minimum	-0,21	-0,28	-0,03	-0,09	-0,12	-0,15	-0,16
Kwartył dolny	-0,03	0,03	0,05	0,01	-0,01	-0,05	0,03
Mediana	0,06	0,07	0,13	0,06	0,04	-0,01	0,07
Kwartył górny	0,09	0,12	0,17	0,13	0,15	0,06	0,17
Maksimum	0,20	0,46	0,28	0,41	0,53	0,23	0,33
Wskaźnik wydajności gotówkowej kapitału własnego							
Średnia	-0,21	0,32	0,24	0,26	0,19	-0,03	0,14
Minimum	-5,00	-1,35	-0,47	-0,20	-0,31	-1,01	-0,70
Kwartył dolny	-0,12	0,07	0,10	0,03	-0,01	-0,20	0,08
Mediana	0,00	0,18	0,20	0,15	0,13	-0,01	0,17
Kwartył górny	0,28	0,33	0,40	0,32	0,30	0,15	0,29
Maksimum	0,51	4,58	0,64	2,68	1,01	0,72	0,47

Źródło: Opracowanie własne na podstawie jednostkowych danych sprawozdawczych badanych podmiotów.



Kolejnym etapem niniejszej analizy jest ocena wydajności gotówkowej w zakresie sprzedaży, posiadanego majątku i zaangażowanego kapitału własnego.

Wysoki poziom i tendencja wzrostowa tego wskaźnika wskazuje na dobrą sytuację finansową i zdolność przedsiębiorstwa do generowania środków pieniężnych oraz dużą elastyczność finansową badanych podmiotów [Gottlieb i Lewczyński 1993].

Analizując gotówkową stopę zwrotu w badanych jednostkach, wynika, że najsłabszym okresem, jak już wspomniano wcześniej, był 2012 r. Najwyższe stopy zwrotu na poziomie 43% w przypadku wydajności gotówkowej sprzedaży, 46% w odniesieniu do wydajności gotówkowej aktywów odnotowano w 2009 r. Wskazuje to, że branża paszowa nie uległa ówczesnej kryzysowej sytuacji gospodarczej. Wniosek ten potwierdzają także wielkości wskaźników tej grupy w roku kolejnym, tj. 2010. Wówczas to w większości podmiotów wielkości tych wskaźników poprawiły się. Poziom mediany w zakresie wydajności sprzedaży wzrósł z 3 do 5%, a kwartyła górnego z 7 do 8%. Z kolei wielkość tych miar w przypadku wydajności gotówkowej aktywów zmieniła się odpowiednio z 7 do 13% i z 12 do 17% (tab. 4). W kolejnych latach niestety wielkości te malały aż do 2012 r. W 2013 r. wydajność we wszystkich trzech obszarach uległa poprawie. Oznacza to, że badane przedsiębiorstwa napotykają na trudności finansowe, jednak w dłuższych okresach dążą do generowania gotówki z posiadanego majątku celem zabezpieczenia zaciągniętych zobowiązań.

## **ANALIZA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTW PRODUKUJĄCYCH PASZE W UJĘCIU STATYCZNYM**

Zazwyczaj analiza płynności finansowej rozpoczyna się badaniem wskaźnika płynności bieżącej i płynności szybkiej. W niniejszej pracy jest ona zamknięciem rozważań odnośnie płynności finansowej wytwórni pasz.

Podstawowe statystyki dwóch wskaźników płynności finansowej w ujęciu statycznym badanych wytwórni pasz przedstawiono w tabeli 5. Z zaprezentowanych danych wynika, że w latach 2007–2013 płynność bieżąca w badanych podmiotach kształtowała się w przedziale od 0,41 w 2007 r. do 5,67 w 2012 r. i cechowała się w poszczególnych latach średnią zmiennością. W 25% badanych podmiotach płynność bieżąca kształtowała się poniżej dolnej granicy przyjmowanego przedziału normatywnego (tabela 5). W 50% badanych podmiotów wskaźnik bieżącej płynności był równy lub większy od 1,22. Z kolei w 25% badanych wytwórni pasz wskaźnik ten był równy i większy niż 1,50 w 2007 r., 1,71 w 2008 r., 1,70 w latach 2009 i 2010, 1,64 w 2011 r., 1,35 w 2012 r. i 1,72 w 2013 r. Wskazuje to, że znaczna część badanych jednostek cechowała się płynnością bieżącą w zalecanym przedziale 1,2–2,0.



**TABELA 5.** Płynność finansowa wytwórni pasz w latach 2007–2013

Wyszczególnienie	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Płynność bieżąca							
Średnia	1,34	1,38	1,40	1,39	1,49	1,28	1,34
Minimum	0,41	0,44	0,51	0,51	0,52	0,58	0,60
Kwartył dolny	0,96	1,09	1,10	1,02	1,08	1,14	1,08
Mediana	1,22	1,29	1,38	1,31	1,31	1,26	1,30
Kwartył górny	1,50	1,71	1,70	1,70	1,64	1,35	1,72
Maksimum	3,85	2,61	2,32	2,92	5,67	2,13	2,12
Płynność szybka							
Średnia	0,93	0,91	0,94	0,93	1,05	0,84	0,87
Minimum	0,28	0,27	0,10	0,13	0,16	0,18	0,20
Kwartył dolny	0,64	0,65	0,75	0,74	0,68	0,65	0,68
Mediana	0,83	0,87	0,87	0,93	0,91	0,78	0,77
Kwartył górny	1,01	1,14	1,17	1,15	1,16	0,98	1,14
Maksimum	3,45	2,02	1,74	1,93	4,71	1,74	1,50

Źródło: Opracowanie własne na podstawie jednostkowych danych sprawozdawczych badanych podmiotów.

W celu określenia, w jakim stopniu na płynność finansową wpływa poziom gromadzonych zapasów, obliczono wskaźnik płynności szybkiej.

Z otrzymanych danych wynika, że poziom tego wskaźnika w kolejnych latach cechował się dużą zmiennością i kształtował się od 0,10 w 2009 r. do 4,71 w 2011 r. (tabela 5). W 50% badanych wytwórniach pasz płynność szybka była mniejsza lub równa 0,83 w 2007 r., 0,87 w latach 2008 i 2009, 0,93 w 2010 r., 0,91 w 2011 r., 0,78 w 2012 r. i 0,77 w 2013 r. Z kolei w 75% badanych podmiotów wynosiła co najwyżej 0,98 w 2012 r. i 1,17 w 2009 r. Wskazuje to, że w większości badanych podmiotów obserwuje się niższy poziom wskaźnika płynności szybkiej od wielkości przyjmowanej za bezpieczną (1,0–1,2), co wskazuje na występowanie trudności w utrzymaniu właściwego poziomu płynności finansowej w niektórych podmiotach.

Ponadto należy zwrócić uwagę, iż między omawianymi wskaźnikami obserwuje się znaczną różnicę, co oznacza, że na kształtowanie płynności w tej grupie podmiotów ma wpływ wielkość gromadzonych zapasów.

## PODSUMOWANIE

W niniejszej pracy przedstawiono analizę i ocenę płynności finansowej przedsiębiorstw produkujących pasze dla zwierząt gospodarskich w kontekście przepływów pieniężnych. Memoriałowe wskaźniki płynności traktowano w pracy jako element uzupełniający.



Z przeprowadzonej analizy wynika, iż w grupie badanych wytwórni pasz najczęściej występującymi wariantami przepływów pieniężnych były 4 (+,-,-), 6 (-,-,+) i 2 (+,-,+). Przez cały okres badawczy obserwowano przewagę wariantów z dodatnimi przepływami operacyjnymi, co oznacza utrzymanie przez cały okres badawczy dobrej sytuacji finansowej, w tym zapewnienie płynności finansowej. Jednak występowały podmioty, w których wydatki z działalności operacyjnej były większe niż wpływy. Taka sytuacja przedkładała się na wielkości wskaźników z grupy wystarczalności i wydajności gotówkowej. Z zaprezentowanych danych wynika, iż w znacznej części wytwórni pasz nie było problemów z pokryciem zobowiązań, w tym krótkoterminowych. Jednak były także takie, które miały krótkotrwałe trudności.

Wnioski te potwierdzają także wyniki otrzymane z analizy statycznej, z której wynika, że generalnie przedsiębiorstwa produkujące pasze utrzymują płynność finansową na właściwym poziomie, niemniej jednak występują podmioty, mające trudności w bieżącym regulowaniu zobowiązań.

## Spis literatury

- BIENIASZ A., GOŁAŚ Z. 2007: Płynność finansowa gospodarstw rolnych w aspekcie przepływów pieniężnych i strategii zarządzania kapitałem obrotowym, Wyd. AR, A. Cieszkowskiego w Poznaniu, Poznań.
- ELJASIAK E., PARTEKA W. 1996: Przepływy gotówkowe – ustalanie – analiza – planowanie – zarządzanie, Gdańsk.
- GOTTLIEB M., LEWCZYŃSKI W. 1993: Cash flows sprawozdanie z przepływów gotówki, Instytut Przedsiębiorczości, Sopot.
- KIRKHAM R. 2012: Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios, Journal of New Business Ideas & Trends 10 (1), <http://www.jnbit.org>.
- KAWCZYŃSKA K., CIEŚLIK M. 2012: Znaczenie przepływów pieniężnych w zarządzaniu jednostką gospodarczą, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 30, Uniwersytet Szczeciński Zeszyty Naukowe 749, 23–35.
- KUSAK A. 2006: Płynność finansowa. Analiza i sterowanie, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.
- MAŚLANKA T. 2006: Przepływy pieniężne w analizie przedsiębiorstw z branży budowlanej, [w:] Finanse przedsiębiorstwa, (red.) P. Korpus, Lublin.
- MAŚLANKA T. 2008: Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- PREIßLER P.R. 2008: Betriebswirtschaftliche Kennzahlen: Formeln, Aussagekraft, Sollwerte, Ermittlungsintervalle, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH, München.
- SASIN W. 2011: Analiza płynności finansowej firmy, Agencja Wydawnicza Interfart, Łódź.
- SIERPIŃSKA M. 2000: Cash flow a zdolność rozwojowa spółek akcyjnych, [w:] Zarządzanie wiedzą a procesy restrukturyzacji i rozwój przedsiębiorstw, VII Międzynarodowa Konferencja Naukowa, Krynica – Kraków.



- SIERPIŃSKA M., JACHNA T. 2007: Ocena przedsiębiorstw według standardów światowych, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- SIEMIŃSKA E. 2002: Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstw, TNOiK, Toruń.
- ŚNIEŻEK E., WIATR M. 2011: Interpretacja i analiza przepływów pieniężnych, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa.
- ŚNIEŻEK E., WIATR M. 2014: Przepływy pieniężne, Oficyna aWolters Kluwer business, Warszawa.
- ŚWIDEREK T. 1995: Prawda z rachunku przepływów, „Rzeczpospolita” 211.
- TOKARSKI A., TOKARSKI M., MOSIONEK-SCHWEDA M. 2014: Pomiar i ocena płynności finansowej podmiotu gospodarczego, CeDeWu, Warszawa.
- WAŚNIEWSKI T., SKOCZYLAS W. 1996: Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie, PWN, Warszawa.
- WĘDZKI D. 2010: Wykorzystanie rachunku przepływów pieniężnych do analizy finansowej, Rachunkowość 1, 10–15.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, Dz.U. z 2013 r., poz. 330.

#### **FINANCIAL LIQUIDITY IN FEED ENTERPRISES BETWEEN 2007 AND 2013 IN THE CONTEXT OF CASH FLOW**

**Abstract.** The main target of the article was to assess the level of financial liquidity of animal feed producing enterprises in the years 2007–2013. The presented research has showed that during the considered period of financial liquidity in the food industry's companies were correct. But in individual subjects observed the difficulties of maintaining liquidity at the appropriate level. The weakest period was in 2012, while the best liquidity reported in 2009. These results were confirmed both in terms of dynamic analysis and static.

**Key words:** cash flow, financial liquidity, feed producing enterprises



## EWOLUCJA ROLI I ZADAŃ SPECJALISTY RACHUNKOWOŚCI ZARZĄDCZEJ WOBEC WYZWAŃ OTOCZENIA

Joanna Piłacik, Żaneta Pietrzak  
Katedra Rachunkowości, Uniwersytet Łódzki

**Abstrakt.** Zmiany zakresu, struktury i narzędzi rachunkowości zarządczej występujące w praktyce znacząco wpłynęły również na zmianę roli, umiejętności i metod działania specjalisty rachunkowości zarządczej. Kontroler dostarczając danych istotnych dla kierowników jednostek, coraz częściej uczestniczy w procesie zarządzania oraz wspiera menedżerów w podejmowaniu decyzji operacyjnych i strategicznych dla działalności przedsiębiorstw. Celem artykułu jest identyfikacja roli, funkcji oraz zadań realizowanych przez specjalistów rachunkowości zarządczej w Polsce w kontekście doświadczeń badaczy zagranicznych. Cel zostanie zrealizowany poprzez studia literaturowe, obejmujące analizę publikacji krajowych oraz zagranicznych. Analiza ta pozwoli przybliżyć omawianą tematykę oraz określić kierunek ewolucji zawodu kontrolera w przedsiębiorstwie. W pierwszej części artykułu omówiono rolę i funkcję specjalisty rachunkowości zarządczej, w drugiej części przedstawiono zakres obowiązków kontrolera w kontekście ewolucji rachunkowości zarządczej oraz sformułowano wnioski końcowe.

**Słowa kluczowe:** specjalista rachunkowości zarządczej, kontroler, rachunkowość zarządcza

### WSTĘP

Rola i zadania specjalisty rachunkowości zarządczej podlegają zmianom wraz z przemianami celu, zakresu i metod rachunkowości zarządczej jako wiedzy i praktyki koncepcyjnej [Szychta 2011]. Do najczęściej cytowanych w literatu-

rze przedmiotu czynników, wpływających na analizowaną przemianę, zaliczane są: aspekt środowiskowy, globalizacja, postęp w zakresie technologii informatycznych i produkcyjnych oraz rosnąca konkurencja [Barbera 1996, Chenhall i Langfield-Smith 1998, Siegel i Sorensen 1999, Scapens i in. 2003]. Na poziomie organizacyjnym wyróżnić można z kolei: większy nacisk na kluczowe kompetencje, wzrost znaczenia relacji z dostawcami oraz odbiorcami, outsourcing, zmiany w strukturach organizacyjnych oraz wzrost znaczenia pracy zespołowej i projektowej [Barbera 1996, Binnensley 1997, Scapens i in. 2003]. Zmiany na poziomie środowiska biznesowego determinują organizację oraz sposób zarządzania przedsiębiorstwem, przez co pośrednio wpływają na rolę, funkcje i zadania stojące przed specjalistami w zakresie rachunkowości zarządczej. Zdaniem Szychty [2005] specjaliści z tego obszaru powinni brać czynny udział w procesie zarządzania przedsiębiorstwem, być osiłą systemu komunikacji informacji, pracownikami umożliwiającymi osiągnięcie celów jednostki gospodarczej oraz wprowadzenie ciągłych usprawnień. Ich zadania nie powinny sprowadzać się wyłącznie do dostarczania danych w postaci różnorodnych raportów dla potrzeb kierowników.

Celem niniejszego artykułu jest zidentyfikowanie roli, funkcji oraz zadań realizowanych przez specjalistów rachunkowości zarządczej w kontekście zmian zachodzących we współczesnej gospodarce. Temat ten choć wielokrotnie opisywany w literaturze przedmiotu [np. Lebas 1994, Burns i Scapens 2000, Sychta 2005, Zarzycka 2014] wciąż pozostaje zagadnieniem aktualnym, zwłaszcza w kontekście dynamicznie zmieniającego się otoczenia, w którym funkcjonują współczesne przedsiębiorstwa, oraz konieczności nieustannego dostosowywania metod i technik zarządzania przedsiębiorstwem do wyzwań stawianych przez otoczenie.

Dla zrealizowania powyższego celu posłużono się studium literaturowym obejmującym publikacje krajowe oraz zagraniczne. Artykuł podzielony został na trzy części. Pierwsza prezentuje zmiany w zakresie roli funkcji realizowanych przez specjalistów rachunkowości zarządczej, druga zaś, na podstawie analizy badań empirycznych, przedstawia zadania i zakres odpowiedzialności specjalistów z tej dziedziny. Artykuł kończy się podsumowaniem, w którym ujęte zostały wnioski z przeprowadzonego badania.

## **ROLA I FUNKCJA SPECJALISTY RACHUNKOWOŚCI ZARZĄDCZEJ**

Rozwój technologii informacyjnych i procesów globalizacji gospodarki światowej miał duży wpływ na zmiany metod i technik wykorzystywanych w obszarze rachunkowości zarządczej w ostatnich trzydziestu latach. Na przełomie wieków XX i XXI powstały nowe narzędzia rachunkowości zarządczej pomocne przy zarzą-



dzianiu nowoczesnym przedsiębiorstwem. Zmiany zakresu i metod rachunkowości zarządczej wpływają na zmianę roli, funkcji i sposobów działania kontrolerów. Wymagania stawiane specjalistom rachunkowości zarządczej oraz zakres ich obowiązków i funkcje w przedsiębiorstwie są przedmiotem wielu badań i tematem licznych publikacji naukowych [np. Lebas 1994, Burns i Scapens 2000, Szychta 2005, Zarzycka 2014].

Sobańska [2010] wskazuje, iż celem rachunkowości zarządczej jest dostarczenie informacji odpowiadających specjalnym potrzebom menedżerów wszystkich poziomów zarządzania, a pod wpływem dynamicznego otoczenia jej orientacja zmienia się wraz ze zmianami zachodzącymi w procesach decyzyjnych. Według założeń Międzynarodowej Federacji Księgowych (International Federation of Accountants – IFAC) podstawowym zadaniem specjalisty rachunkowości zarządczej jest dostarczanie informacji niezbędnych do podejmowania decyzji przez kierowników jednostki oraz aktywne uczestnictwo w procesie zarządzania nią. R.S Kaplan [1995] dodatkowo podkreśla udział kontrolera w procesie budowania i realizacji strategii, a w dalszej kolejności działania na rzecz ciągłego doskonalenia procesów w funkcjonowaniu jednostki. Inaczej rolę kontrolera ujmuje R. Cooper [1996a]: nie identyfikuje tego stanowiska jedynie z dostarczaniem danych i sporządzaniem raportów, rozszerzając jego zakres do projektowania i wdrażania nowych systemów informatycznych w przedsiębiorstwie. Ten amerykański badacz zwraca również uwagę na różnice definiowania i funkcjonowania rachunkowości zarządczej oraz stanowisko specjalistów w tej dziedzinie w różnych krajach, które uwarunkowane są m.in. przez aspekty kulturowe, społeczne i ekonomiczne.

W literaturze na początku XXI w. pojawiło się także pojęcie „hybrydowego” księgowego, wprowadzone przez badaczy rachunkowości zarządczej – J. Burns i R. Scapens [2000]. Autorzy ci określili „hybrydowego” księgowego (ang. „*hybrid accountant*”) jako doradcę w podejmowaniu decyzji finansowych i niefinansowych rezultatów działań i procesów mających miejsce w jednostce. Oznacza to, iż specjalistę rachunkowości zarządczej powinna charakteryzować wiedza z zakresu rachunkowości i finansów, a także doskonała znajomość działalności operacyjnej i strategicznej przedsiębiorstwa. Burns i Scapens wiele lat zajmowali się badaniami o omawianej tematyce, często we współudziale innych autorów. Professor Scapens obecnie koncentruje się m.in. na kontynuacji projektu finansowanego przez Chartered Institute of Management Accountants (CIMA) – „The Changing Nature of Management Accounting and the Changing Role of the Management Accountant”, którego głównym celem jest poprawne zrozumienie innowacji metod i narzędzi rachunkowości zarządczej, w tym procesów ewolucji i dyfuzji. Projekt ten został zapoczątkowany wspólnie z J. Burnsem, G. Baldvinsdóttir i H. Nørreklit [2009]. R. Scapens wraz z zespołem w latach 1980, 1990 i 2000 przeprowadził wśród specjalistów rachunkowości zarządczej wywiady na temat ich roli i zadań



w organizacji. Opierając się na zebranych w trakcie badań wywiadach, analizie czasopism wydawanych przez CIMA oraz analizie ogłoszeń o prace skierowanych do specjalistów rachunkowości zarządczej, badacze doszli do nieoczekiwanych wniosków. Uważają oni, że mimo zmian, jakie miały miejsce na przestrzeni trzydziestu lat trwania badań, co do samego postrzegania roli specjalisty rachunkowości zarządczej: od pracownika sporządzającego raporty o kosztach („liczyciel kosztów” – ang. *bean counter*) do nowoczesnego partnera biznesowego (ang. *business partner, business partner controller*), ich podstawowa rola w jednostce nie zmieniła się. Według badaczy kontroler powinien pełnić tradycyjną funkcję analityka decyzji zarządu i dostarczać menedżerom istotnych informacji strategicznych dla przedsiębiorstwa. Koncepcja „partnerów biznesowych” została nakreślona przez D. Urlicha [1996]. Szerzej na ten temat można przeczytać w publikacjach również polskich autorów m.in. Sobańska i Kabalski [2014].

W dyskusję o roli specjalisty rachunkowości zarządczej we współczesnej jednostce gospodarczej włączyły się największe międzynarodowe organizacje zrzeszające specjalistów rachunkowości, czyli CIMA oraz AICPA (American Institute of Certified Public Accountants). W 2014 roku organizacje te rozpoczęły prace nad opracowaniem globalnych zasad rachunkowości zarządczej (ang. *global management accounting principles*). CIMA i AICPA uważają, że specjaliści rachunkowości zarządczej odgrywają coraz większą rolę we wspomaganiu zarządzania oraz podnoszeniu wydajności i efektywności przedsiębiorstw. Ponadto, założenia w projekcie podkreślają, iż specjaliści rachunkowości zarządczej wykorzystują w sposób zintegrowany wiedzę dotyczącą finansów i rachunkowości oraz zdolności analityczne i umiejętności biznesowe w celu zarządzania dokonaniem przedsiębiorstwa [szerzej Nita 2015]. Zgodnie z przygotowanym projektem do głównych zadań specjalisty rachunkowości zarządczej należą: przygotowywanie istotnych informacji, modelowanie procesu tworzenia wartości i komunikowanie wyników przeprowadzonych analiz w celu wywierania wpływu na podejmowanie decyzji przez kierownictwo jednostki [Sobańska i Kabalski 2014]

Organizacją prowadzącą badania w zakresie zmian roli specjalisty rachunkowości zarządczej jest również Ernst & Young. W ramach badania przeprowadzono 44 wywiady wśród kontrolerów finansowych, dyrektorów finansowych oraz doradców zewnętrznych. Najczęściej wymienianymi zadaniami kontrolera finansowego były zwiększanie wartości oraz udoskonalenie sprawozdawczości jednostki [Ernst & Young Research Report 2008].

Reasumując, w przytoczonych badaniach przeważa pogląd, że specjalista rachunkowości zarządczej nadal powinien dostarczać informacji dla potrzeb zarządzania jednostką, ale również powinien koncentrować się na właściwym wykorzystaniu przetworzonych danych oraz pełnić funkcję doradcy menedżerów jednostki.



## ZADANIA I ZAKRES ODPOWIEDZIALNOŚCI SPECJALISTY RACHUNKOWOŚCI ZARZĄDCZEJ

Tematyka zmiany zakresu zadań i obowiązków specjalistów rachunkowości zarządczej była przedmiotem badań od połowy lat 90. ubiegłego wieku [Kaplan 1995, Lyne i Friedman 1996, Cooper 1996a, b]. W literaturze polskiej problematyka ta podejmowana jest od niedawna i szerzej objaśniona została w nielicznych publikacjach, obszar ten jest często jedynie jednym z elementów prowadzonych badań [Sobańska i Wnuk 2000, Szychta 2005, Szychta 2011, Zarzycka 2012, Sobańska i Kabalski 2014, Pietrzak i Wnuk-Pel 2015]. W dalszej części tego punktu dokonany zostanie przegląd wybranych badań dotyczących omawianej problematyki.

Scapens i inni [2003] w badaniu przeprowadzonym w 2000 r. w Wielkiej Brytanii skierowali do 1000 członków organizacji CIMA ankietę w celu określenia m.in. najważniejszych zadań praktyków rachunkowości zarządczej. W jej wyniku, na podstawie 279 odpowiedzi, udało im się określić, że do zadań tych należą:

- ocena wyników jednostki gospodarczej (84%),
- kontrola kosztów i kontrola finansowa (80%),
- interpretowanie i przedstawianie rachunków decyzyjnych dla kierowników (74%),
- planowanie, sporządzanie i korygowanie budżetów (72%),
- interpretowanie informacji operacyjnych (66%),
- zwiększenie zysku (58%),
- projektowanie i wdrażanie nowych systemów informacyjnych (57%),
- wdrażanie strategii jednostki gospodarczej (56%),
- obniżanie kosztów (53%),
- ocena i kontrola nakładów kosztowych (50%).

Zmianę postrzegania roli specjalistów rachunkowości zarządczej w Wielkiej Brytanii na początku XXI w. analizowali w formie badania kwestionariuszowego także Yazdifar i Tsamenyi [2005]. Poprosili oni specjalistów rachunkowości zarządczej o określenie ważności celów w zakresie ich pracy w przyszłości. Były to (w kolejności od najważniejszego): ocena dokonań, kontrola kosztów, poprawa rentowności, budżetowanie oraz planowanie strategiczne i implementacja strategii. Dla realizacji tych celów, według specjalistów rachunkowości zarządczej konieczne będzie wykorzystanie zarówno metod uznawanych powszechnie za tradycyjne (budżetowanie i analiza odchyleń), jak i nowoczesnych koncepcji (strategiczna rachunkowość zarządcza i prognozowanie). Szychta [2005] na podstawie przeprowadzonych w Polsce w latach 1999–2000 badań empirycznych oraz obserwacji innych autorów [Sobańska i Wnuk 2000] stwierdziła, że specjaliści rachunkowości zarządczej koncentrują się głównie na sporządzaniu budżetów operacyjnych



i analizie odchyień, przygotowaniu raportów wewnętrznych oraz rachunków kalkulacyjnych dla potrzeb decyzyjnych kierownictwa, analizie sprawozdań finansowych przy wykorzystaniu wskaźników oraz sporządzaniu planów długookresowych w formie biznes planu i planów nakładów inwestycyjnych (tylko w nieznacznym wykorzystując przy tym metody dyskontowe oceny inwestycji).

E. Zarzycka [2012] poprzez badanie w formie studium przypadku przeprowadzone w latach 2010–2011 w sześciu polskich przedsiębiorstwach do zakresu odpowiedzialności praktyków działów rachunkowości zarządczej zaliczyła: koordynowanie procedury budżetowej (jego przygotowanie, a następnie kontrolę), kalkulację kosztu wytworzenia, przeprowadzanie wielowymiarowych analiz rentowności, ocenę projektów inwestycyjnych i kontrolę ich wykonania, sporządzanie zestawień zawierających finansowe i niefinansowe wskaźniki działalności oraz zarządzanie kapitałem pracującym.

Ż. Pietrzak i T. Wnuk-Pel [2015] w badaniu przeprowadzonym wśród studentów studiów podyplomowych oraz uczestników kursów i szkoleń na polu rachunkowości zarządczej (208 poprawnie wypełnionych kwestionariuszy) zidentyfikowali m.in. zadania uważane przez specjalistów z tej dziedziny za najważniejsze (liczba w nawiasie określa procent respondentów uważających dane zadanie za średnio ważne, ważne lub bardzo ważne):

- pomiar wyników (96,94%),
- budżetowanie operacyjne i kontrola kosztów (90,73%),
- budżetowanie kapitałowe i ocena inwestycji (75,50%),
- implementacja strategii (57,14%),
- wdrożenie nowego system informacyjnego (56,70%).

Zgodnie z przytoczonymi badaniami zadania kontrolerów w polskich przedsiębiorstwach koncentrują się w głównej mierze na tradycyjnych obszarach rachunkowości zarządczej i analizy finansowej, takich jak: pomiar wyników, budżetowanie operacyjne oraz kontrola kosztów, mniej skupiając się na realizacji strategii i wsparciu procesu decyzyjnego w przedsiębiorstwie. Należy jednak zauważyć, co widoczne jest w badaniach prowadzonych przez zagranicznych badaczy, że proporcja ta ulegnie w przyszłości najprawdopodobniej odwróceniu i działania specjalistów rachunkowości zarządczej będą znacznie bardziej ukierunkowane na wymiar strategiczny oraz przejście do roli partnera biznesowego [szerzej Sobańska i Kabalski 2014].

## WNIOSKI

Badania prowadzone od połowy lat 90. XX w. do chwili obecnej pozwalają na zaobserwowanie zmiany w zakresie roli oraz funkcji realizowanych przez specjalistów rachunkowości zarządczej. Ewolucja ta jest wynikiem zmian otoczenia



wywołanych m.in. przez takie czynniki, jak: aspekt środowiskowy, globalizacja, postęp w zakresie technologii informatycznych i produkcyjnych oraz rosnąca konkurencja [Barbera 1996, Chenhall i Langfield-Smith 1998, Siegel i Sorensen 1999, Scapens i in. 2003]. Od pracowników zorientowanych jedynie na dostarczenie informacji dla zarządu oraz menedżerów ich rola ewaluowała do pozycji partnerów biznesowych [Burns i Scapens 2000, Sobańska i Kabalski 2014, Nita 2015], którzy mają koncentrować się na wsparciu zarządzających w procesie decyzyjnym o strategicznych (długofalowym) horyzoncie. Proces ten warunkuje zadania przez nich wykonywane, od podejścia operacyjnego i zarządzania w krótkim okresie do działań pozwalających na implementację oraz realizację strategii. Przytoczone w artykule badania [Szycha 2005, Zarzycka 2012, Pietrzak i Wnuk-Pel 2015] pokazują, że specjaliści rachunkowości zarządczej w polskiej praktyce koncentrują się w szczególności na takich zadaniach, jak: przygotowanie oraz analiza budżetów operacyjnych, sporządzanie raportów wewnętrznych oraz rachunków kalkulacyjnych dla potrzeb decyzyjnych kierownictwa czy analiza sprawozdań finansowych, czyli zadaniach wchodzących w skład operacyjnej części systemu rachunkowości. Uwzględniając jednak kierunek zmian widoczny w badaniach zagranicznych badaczy [Scapens i in. 2003, Yazdifar i Tsamenyi 2005], dodać należy, że najprawdopodobniej przyszłe lata powinny pokazać większy nacisk na uwzględnienie podejścia strategicznego, wymuszając tym samym zmiany roli, funkcji oraz zadań realizowanych przez osoby zatrudnione na stanowiskach specjalistów rachunkowości zarządczej.

Opisana w artykule ewolucja roli kontrolerów w przedsiębiorstwach pozwala na stwierdzenie, że konieczna jest modyfikacja w zakresie edukacji osób, które w przyszłości będą zajmować analizowane stanowiska, tak aby były one zgodne ze zmieniającymi się potrzebami rynku. Zmiany te wpływają także na zakres kompetencji, jakie tradycyjnie przypisywane były do specjalistów rachunkowości zarządczej w zakresie wiedzy, umiejętności oraz postaw społecznych.

## Spis literatury

- BALDVINSDOTTIR G., BURNS J., NØRREKLIT H., & SCAPENS R. W. 2009: The image of accountants: From bean counters to extreme accountants, *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 22 (6), 858–882.
- BURNS J., SCAPENS R.W. 2000: Conceptualizing management accounting change: an institutional framework, *Management Accounting Review* 11 (1), 3–25.
- BARBERA M.R. 1996: Management Accounting Futures: A Delphi Study, Australian Society of Certified Practicing Accountants.
- BINNERSLEY M. 1997: Do You Measure Up?, *Charter*, March, 32–35.
- CHENHALL R.H., LANGFIELD-SMITH K. 1998: Adoption and Benefits of Management Accounting Practices: an Australian Study, *Management Accounting Research* 9 (1), 1–19.



- COOPER R. 1996a: Look out Management Accountants, part I, *Management Accounting* 16, 20–26.
- COOPER R. 1996b: Look out Management Accountants, part II, *Management Accounting* 16, 35–41.
- Ernst & Young 2008: The changing role of the finance controller, Research Report, [www.ey.com](http://www.ey.com) (dostęp 10.07.2015).
- KAPLAN R.S. 1995: New Roles for Management Accountants, *Journal of Cost Management*, Fall.
- LEBAS M. 1994: Managerial accounting in France: Overview of past traditions and current practice, *European Accounting Review* 3 (3), 471–487.
- LYNE S.R., FRIEDMAN A.L. 1996: Activity-based techniques and the ‘new management accountant’, *Management Accounting* 74 (7), 34–35.
- NITA B. 2015: Globalne zasady rachunkowości zarządczej – próba standaryzacji, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* 854, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* 73, 139–147.
- PIETRZAK Ż., WNUK-PEL T. 2015: The roles and qualities of management accountants in organizations – evidence from the field, *Procedia – Social and Behavioral Sciences* (w druku).
- SCAPENS R., EZZAMEL M., BURNS J., BALDVINSDOTTIR G. 2003: *The Challenge of Management Accounting Change: Behavioural and Cultural Aspects of Change Management*, Elsevier/CIMA Publishing, Oxford.
- SIEGEL G., SORENSEN J.E. 1999: *Counting More, Counting Less: Transformations in the Management Accounting Profession*, The 1999 Practice Analysis of Management Accounting, USA, Institute of Management Accountants.
- SOBAŃSKA I. 2010: *Rachunkowość zarządcza. Podejście operacyjne i strategiczne*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- SOBAŃSKA I., KABALSKI P. 2014: Partner biznesowy – Nowa rola specjalisty rachunkowości zarządczej, *Controlling i Rachunkowość Zarządcza* 7, 19–24.
- SOBAŃSKA I., WNUK T. 2000: Zmiany w praktyce rachunkowości na przełomie XX i XXI wieku, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, SKwP 56, 215–221.
- SZYCHTA A. 2005: Rola współczesnych specjalistów do spraw rachunkowości zarządczej w świetle ewolucji jej zakresu i metod, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, SKwP 25, Warszawa, 80–107.
- SZYCHTA A. 2011: Rachunkowość zarządcza jako działalność zawodowa w kontekście doświadczeń zagranicznych, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, SKwP 62, 289–311.
- URLICH D. 1996: *Human Resource Champion*, wyd. I, Harvard Business Review Press, Harvard.
- YAZDIFAR H., TSAMENYI M. 2005: Management accounting change and the changing roles of management accountants: a comparative analysis between dependent and independent organizations, *Journal of Accounting & Organizational Change* 1, 2, 180–198.

ZARZYCKA E. 2012: Rola i funkcje specjalisty do spraw rachunkowości zarządczej w warunkach zintegrowanych systemów informatycznych – badania własne przedsiębiorstw w Polsce, [w:] Współczesne nurty badawcze w rachunkowości, (red.) I. Sobańska, P. Kabalski, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.

### **THE EVOLUTION OF ROLE AND RESPONSIBILITIES OF MANAGEMENT ACCOUNTANTS FACING THE CHALLENGES OF ENVIRONMENT**

**Abstract.** Changes in the scope, structure and methods of management accounting found in practice, also had a significant impact on changing the role, skills and methods of management accountants. Controller providing data essential for the heads of the units are increasingly involved in the management and supports managers in set up operational and strategic decisions for activities of enterprises. This article aim to identify the role, functions and tasks performed by managerial accounting professionals in Poland in the context of the experience of foreign researchers. The objective will be done through literature studies, including an analysis of national and international publications. This analysis will bring the discussed topics and determine the direction of the evolution of the profession controller in the enterprise. In the first part of the article discusses the role and function of management accountants, in the second part presents the responsibilities controller of in the context of the evolution of management accounting and formulated conclusions.

**Key words:** management accountants, controller, management accounting







## REFLECTION IN ACCOUNTING LONG-TERM ASSETS DESTINED FOR SALE ACCORDING TO IFRS

Tetiana Kaminska

Chair of Accounting and Audit Department

National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine

**Abstract.** The article is devoted to the problems of the reflection of long-term assets destined for sale and discontinued activity in financial accounting system in accordance with requirements of the International Accounting Standards (IAS). The purpose of the article is to highlight order of treatments for the full reflection of long-term assets and discontinued activity in the accounting and reporting. Requirements of International Financial Reporting Standard 5 “Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations” on accounting of long-term assets destined for sale are analysed in the article. Features of disclosure in the financial statements of non-current long-term assets intended for sale are argued. Examples of IFRS 5 application of in practice enterprises are presented. Conclusions define, that the accounting system and registers must allow for using the indicator of discontinued and continuing operations as each entity may sooner or later fall within the scope of IFRS 5.

**Key words:** accounting, long-term assets, discontinued activity, International Accounting Standards

### INTRODUCTION

For successful use of IFRS 5 in the company the specialists have to present in time due detailed and complete information about planned retirements to the accounting departments, and to leave sufficient time for formation of the reported values. In modern economy the deals of sale and purchase of assets or

whole companies, and restructuring or optimization processes form an integral part of the business [Chizhevska 2011]. IFRS 5 “Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations” (hereinafter referred to as IFRS 5) were developed and implemented in order to improve understanding of these processes by users of financial reporting.

## GOAL AND METHODS

The goal of the article is to substantiate from theoretic and practical point of view recognition and showing in accounting of the long-term assets destined for sale and discontinued activity in accordance with requirements of International Accounting Standards (IAS) and International Financial Reporting Standards (IFRS).

The subject of research is representation in accounting of long-term assets destined for sale and discontinued activity taking into consideration requirements of international standards.

Hypothesis of research is as follows: efficient management of long-term assets destined for sale and discontinued activity is impossible without appropriate software connected with numerous aspects and indicated in International Accounting and Financial Reporting Standards. Such information includes the sources of operating and technical (managerial) accounting and financial accounting which are to be harmonized and interconnected.

The task of research is to track procedure of accounting of long-term assets destined for sale and discontinued activity, and to determine its practical application.

General scientific and special methods of scientific research were used for preparation of this article. Such general scientific methods as theoretical generalization method, comparative method, system approach and abstract method were used. Special methods of economic research included: statistical method and balance sheet method. To research the theory and practice of long-term assets accounting used methods of observation, abstraction and comparison.

## ASSETS HELD FOR SALE

Assets held for sale are long-term assets the value of which will be compensated mainly as a result of sale, but not of their use. It should be noted that for the purposes of IFRS exchange of the long-term assets having commercial content is equal to the transactions of sale (p. 25 of IAS 16) [Cotter 2012].



In order to enable classification according to IFRS 5, the assets are to conform to the following criteria:

- The assets are ready for immediate sale even in their current state;
- There is a high probability of their retirement within 12 months.

As a rule, sales plan for the assets held for sale is approved by top-managers. Moreover, active measures are taken in order to implement this plan and to find a buyer. In such case the sales price is to be comparable with market value.

If the period required for completion of sale is extended due to the reasons or circumstances which are out of control of the company, and there is an evidence of the company's intention to implement asset sales plan, IFRS 5 continues to be applicable [Schroeder 2011].

If criteria of recognition are fulfilled only after the date of report, the long-term asset may not be classified as held for sale (see Case 1).

#### Case 1

In September of 2014 management of the company A approved the decision to sell old warehouse building. Sales plan is approved and active search of the buyer is continued. Nevertheless, the building will be used till the company builds new warehouse (completion of construction is expected in Q3 2015). In statements for the year 2014 the building will not be classified as held for sale because criterion of readiness for immediate sale is not fulfilled.

## DISCONTINUED ACTIVITY

Discontinued activity is a component of the company which is retired or classified as "held for sale". Such component:

- Represents separate large direction of activity of geographic region in which activity is conducted;
- Is destined for retirement within the framework of uniform retirement plan or is a subsidiary purchased with the only aim of resale.

Subsidiary is classified according to IFRS 5, if all criteria of recognition are met irrespectively from reservation of minority share of the company after sale (see Case 2).

#### Case 2

In process of re-organization the company B sells the plant manufacturing the parts and closes logistics department with transfer of employees to the holding company. Plant manufacturing the parts is classified as discontinued activity, and logistics department is not classified as discontinued activity because logistics business as a whole is not discontinued. As of the date of report the vehicles which are not sold are classified as the assets held for sale.



## INITIAL AND SUBSEQUENT VALUATION

When an asset or an enterprise component falls within the scope of IFRS 5, it is valued based on the lower of:

- carrying amount;
- fair value less costs to sell.

If the carrying amount exceeds the fair value less costs to sell, the impairment loss is distributed according to IAS 36 “Impairment of assets” as follows:

- impairment loss reduces goodwill;
- the remaining loss is proportionally distributed among other assets;
- goodwill amortization is not reversible;
- in subsequent valuations, income is recognized in the amount of previously written-off loss.

In case a company acquires long-term assets or business components solely for subsequent re-sale (exchange), these units are taken into account according to IFRS. The sale must be effected within one year with the other classification criteria (if not fulfilled) being met in the nearest future. The standard allows for a three months’ deferment (p. 11 of IFRS 5).

Provisions on valuation according to IFRS 5 do not apply to the assets listed below:

- deferred tax assets;
- assets arising from employee benefits;
- investment property;
- contractual rights under insurance contracts;
- financial assets within the scope of IFRS 9 “Financial instruments”;
- long-term assets measured at fair value less costs to sell according to IAS 41 “Agriculture” [Kaminska 2015].

It should be particularly noted that after being classified as held for sale:

- assets are not depreciated;
- recognition of interests or other liability-related costs continues.

A discontinued operation is a component of an entity that either has been disposed of or is classified as held for sale

Long-term assets or components of an entity can be distributed to owners (for example, as payment of dividends) [Giner 2014]. Until the transfer, they are classified and valued separately from other assets by analogy with the assets held for sale.

Valuation of these calculations is disclosed in more detail in IFRIC Interpretation 17 “Distribution of non-cash assets to owners”.

Compliance with the IFRS 5 criteria must be assessed on each reporting date [Tinta 2013]. If the classification criteria are met, impairment testing is carried out and impairment profit/loss is recognized/reversed (see Case 3).



### Case 3

Entity C plans to sell a cash-generating unit (CGU). According to IFRS 5, the CGU fair value less costs to sell at the time of classification amount to 75,000 c.u. The CGU carrying amount before its classification as held for sale amounted to 97,500 c.u.

For the purpose of this example, we will assume that no transactions are effected within the CGU so there are no discontinued operations.

Impairment is tested at the time of classification: carrying amount – 97,500 c.u., fair value less costs to sell – 75,000 c.u. Impairment loss amounts to  $97,500 - 75,000 = 22,500$  c.u. It is distributed as follows (Table 1):

- goodwill is written down to zero;
- the remaining amount is distributed among non-current assets in proportion to their carrying amount.

**TABLE 1.** Impairment distribution at the time of classification by CGUs

Cash-generating unit	Carrying amount before impairment [c.u.]	Impairment according to IFRS 5 [c.u.]	Recognition according to IFRS 5 [c.u.]
Goodwill	10,500	(10,500)	–
Fixed assets	39,850	(7,800)	32,050
Intangible assets	21,500	(4,200)	17,300
Financial assets available for sale	8,000	–	8,000
Deferred tax assets	1,000	–	1,000
Current assets: accounts receivable, inventory, cash assets	23,500	–	23,500
Current liabilities	(5,000)	–	(5,000)
Provisions	(1,850)	–	(1,850)
Total	97,500	(22,500)	75,000

Source: Own research.

Impairment is not classified as deferred tax assets, financial instruments, current assets, liabilities or provisions.

At the following reporting date, financial assets available for sale, deferred tax assets, current assets and liabilities are further recognized in accordance with other IFRS standards. Accounts are subject to adjustments (Table 2).

**TABLE 2.** Impairment adjustments

Item	Total amount [c.u.]	Influence on accounts
Goodwill	(10,500)	statement of financial position
Fixed assets	(7,800)	statement of financial position
Intangible assets	(4,200)	statement of financial position
Impairment loss	22,500	profit and loss statement

Source: Own research.

Deferred tax assets reduced to 900 c.u., current assets increased to 25,000 c.u., and liabilities amounted to 5,250 c.u. The CGU fair value less costs to sale amounted to 70,000 c.u. Table 3 shows that CGU depreciation as a result of IFRS 5 application only amounted to 6,150 c.u.

The market situation changed at the third reporting date. Financial assets available for sale cost 8,000 c.u., whereas the CGU fair value less costs to sell amounted to 89,150 c.u.

**TABLE 3.** Distribution of subsequent impairment by CGUs

Cash-generating unit	Carrying amount as of the following reporting date [c.u.]	Change in cost according to other standards [c.u.]	Impairment according to IFRS 5 [c.u.]	Recognition according to IFRS 5 [c.u.]
Goodwill	-	-	-	-
Fixed assets	32,050	-	(4,000)	28,050
Intangible assets	17,300	-	(2,150)	15,150
Financial assets available for sale	8,000	-	-	8,000
Deferred tax assets	1,000	(100)	-	900
Current assets: accounts receivable, stock, cash assets	23,500	1,500	-	25,000
Current liabilities	(5,000)	(250)	-	(5,250)
Provisions	(1,850)	-	-	(1,850)
Total	75,000	(1,150)	(6,150)	70,000

Source: Own research.

**TABLE 4.** Distribution of revaluation result towards increase in value by CGUs

Cash-generating unit	Carrying amount as of the third reporting date [c.u.]	Change in cost according to other standards [c.u.]	Revaluation according to IFRS 5 [c.u.]	Disclosure by lower value [c.u.]
Goodwill	-	-	-	-
Fixed assets	28,050	-	13,150	41,200
Intangible assets	15,150	-	5,000	20,150
Financial assets available for sale	8,000	1,000	-	9,000
Deferred tax assets	900	-	-	900
Current assets: accounts receivable, stock, cash assets	25,000	-	-	25,000
Current liabilities	(5,250)	-	-	(5,250)
Provisions	(1,850)	-	-	(1,850)
Total	70,000	1,000	18,150	89,150

Source: Own research.

Total CGU impairment that can be reversed in case of an increase in the fair value amounted to  $13,150 + 5,000 = 18,150$  c.u. as goodwill impairment in the amount of 10,500 cannot be reversed. The revaluation results are shown in Table 4.

Total revaluation amounts to 18,150 c.u.; accordingly, the CGU costs only 89,150 c.u. since disclosure is effected by the lower of carrying amount and fair value less costs to sell [Turner 2014]. As soon as the classification criteria cease to be met, the assets are valued by the lower of recoverable amount and carrying amount. For this purpose, the carrying amount of the asset before its classification as held for sale is used and adjusted for impairment and revaluation that would have been recognized if the asset had not been classified according to IFRS 5 [Gervasio 2013].

## PRESENTATION AND ADDITIONAL DISCLOSURES

Assets held for sale and relating items of capital and liabilities are presented separately in the statement of financial position (Table 5).

Comparative data on assets recognized as held for sale within the current period is not revised for prior periods [Bonnisseau 2014]. Discontinued operations prior to disposal are presented separately in the statement of financial position by analogy with assets held for sale.

**TABLE 5.** Sample structure of the statement of financial position with assets held for sale

Balance	Total as of reporting date	Total as of prior reporting date
<b>Assets</b>		
Non-current assets	X	X
Current assets	X	X
Assets for sale*	X	X
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Capital and liabilities</b>		
Other provisions relating to assets for sale	X	X
Non-controlling interest	X	X
<b>TOTAL CAPITAL</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Long-term liabilities	X	X
Short-term liabilities	X	X
Liabilities relating to assets for sale	X	X
<b>TOTAL LIABILITIES</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>TOTAL CAPITAL AND LIABILITIES</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

\* Offset of these assets and liabilities is not permitted

Source: Own research.

The statement of comprehensive income discloses results of discontinued operations with the presentation possible in two options: separately or by each parameter of the statement of comprehensive income. Table 6 shows an example of the latter option. Comparative data is presented in the statement of comprehensive income for prior periods.

The operation result of a component that ceases to be classified according to IFRS 5 is included in the profit from continuing operations [Emami 2015].

The following are further disclosed in the notes:

- description of assets and relating liabilities (this does not apply to subsidiaries acquired solely for re-sale);
- time and manner of the expected or accomplished disposal;
- profit or loss from the change in fair value with an indication of the line in the statement of comprehensive income;
- segment including assets held for sale (if applicable).

In case of a change in the sales plan, circumstances causing this change and influence on the operation results due to this change must be described (for example, result of revised carrying amount).

The following are disclosed in relation to discontinued operations:

- analysis of discontinued operations result components;
- net cash flows attributable to the operating, investing, and financing activities of a discontinued operation (in the notes or in the cash flow statement).

**TABLE 6.** Sample structure of the statement of financial position with assets held for sale

Assets and Liabilities	Continuing operations		Discontinued operations		Entity in total	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Proceeds	X	X	X	X	X	X
Operating expenses	X	X	X	X	X	X
Operating income	X	X	X	X	X	X
Financial income and loss	X	X	X	X	X	X
Earnings before tax	X	X	X	X	X	X
Income tax expenses	X	X	X	X	X	X
Profit for year	X	X	X	X	X	X
Other comprehensive income	X	X	X	X	X	X
Total comprehensive income	X	X	X	X	X	X
Profit due to						
Group shareholders	X	X	X	X	X	X
Non-controlling shareholders	X	X	X	X	X	X
Total comprehensive income due to						
Group shareholders	X	X	X	X	X	X
Non-controlling shareholders	X	X	X	X	X	X

Source: Own research.



## PRACTICAL EXPERIENCE OF STANDARD APPLICATION

In 2013, the management of company approved introduction of cellular assets to the authorized capital of a firm that is a joint venture of our company. The transferred assets included both subsidiaries and separate assets and liabilities – fixed assets, cellular communication licences, etc. These items were classified as assets held for sale, and relating transactions were presented as discontinued operations in the statement of profit and loss and in the statement of other comprehensive income for three years (2011–2013) [Swaminathan 2014].

The chart of accounts was supplemented with accounts for reclassification of disposed accounting items (Table 7).

For the purpose of correct presentation of the influence of the above process on the company's financial position, guidelines were designed, the chart of accounts was extended, and additional control procedures were designed.

Guidelines are a separate regulation including process description and setting the procedure of generation and processing of data: persons in charge, terms,

**TABLE 7.** Extract from the chart of accounts – accounts for reclassification of assets according to IFRS 5

Account number	Account name
2950100	Fixed assets
2950110	Investment property
2950120	Intangible assets
2950121	Goodwill
2950140	Investments accounted for using equity method
2950160	Future income tax assets
2950200	Inventory
2950230	Trade and other accounts receivable
2950235	Prepayment and advanced payments
2950240	Income tax advances
2950250	Other investments
2950260	Cash and cash equivalents
2950290	Other assets
5950101	Liabilities directly related to assets held for sale (except cellular segment)
5950435	Pension and other long-term social liabilities
5950460	Future income tax liabilities
5950500	Loan obligations
5950530	Accounts payable and accrued liabilities
5950540	Income tax payable
5950550	Provisions
5950590	Other liabilities
5950999	Intra-organizational settlements

Source: Own research.



standard accounting entries, required adjustments, list of appropriated assets, liabilities, and subsidiaries.

## RESULTS

These accounts are automatically grouped into lines in the statement of financial position designed for segregation of items accounted according to IFRS 5.

Basic adjustments include reclassification of assets, liabilities and provisions using new codes, as well as reversal of prior consolidation adjustments on subsidiaries relating to elimination of authorized capital and investment, to recognition of goodwill and non-controlling interest.

It should be noted that IFRS 5 contains no instructions as for the distribution of general and administrative expenses on discontinued operations; therefore, the company should design methods for the distribution of expenses and incorporate them in the accounting policy.

In practice, certain difficulties arose in the distribution of income and expenses attributable to discontinued operations, especially with regard to the generation of comparative data for prior periods, as the accounting system allows for singling out separate results only within subsidiaries, whereas data for the other disposal groups had to be collected manually with the help of Excel tables.

## CONCLUSION

Assets which are to be liquidated or assets the use of which is suspended also may not be classified as "held for sale" because their value is compensated not by their sale.

It often happens that within the framework of one deal the group of assets may be retired together with liabilities directly connected with these assets. Such deal is classified as "retirement group". It may include goodwill if the group is a cash-generating unit (hereinafter referred to as EGDS), and it was a part of goodwill distribution earlier; it may also include current assets (stock, accounts receivable and accounts payable, other liabilities, etc.).

The result of impairment of assets held for sale and final result of disposal of these assets are presented in the statement of comprehensive income.

Summing up the experience of IFRS 5 application, preconditions for a successful process should be mentioned. Firstly, it is timely provision of detailed and complete information on expected disposals to the accounting services. Secondly, it is sufficient time for the generation of accounting indicators. Ideally, the accounting system and registers must allow for using the indicator of discontinued and continuing operations as each entity may sooner or later fall within the scope of IFRS 5.



## References

- BONNISSEAU J.M., ACHIS CH. 2014: On the equivalence of financial structures with long-term assets, Documents de travail du Centre d'Economie de la Sorbonne, Retrieved from <http://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01130785/document>.
- CHIZHEVSKA L.V., VYHIVSKA I.M., DYKYJ A.P., SKAKUN L.S. 2011: Accountant Professional activities: outsourcing, risk, information security, Ruta Ent., Zhytomyr.
- COTTER D. 2012: Advanced financial reporting: A complete guide to IFRS, Financial Times/Prentice Hall.
- EMAMI M., ALI M., NABIOLLAH M. 2015: Survey on the Relation between Firm Size, Net Working Capital and Long-Term Operating Assets with the Return on Assets in the Companies Approved in Tehran Stock Exchange, European Online Journal of Natural and Social Sciences 4.1, 706.
- GERVASIO D., DAMIANO M. 2013: IFRS Subjectivity: the other side of the coin, Universal Journal of Accounting and Finance 1.2, 58–69.
- GINER B. 2014: Accounting for Emission Trading Schemes: A Still Open Debate, Social and Environmental Accountability Journal 34.1, 45–51.
- International financial reporting standards, Retrieved from [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=408095&cat\\_id=408093&ctime=1423500775962](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=408095&cat_id=408093&ctime=1423500775962).
- KAMINSKA T.G., TSARUK N.G., ILCHAK O.V., GARAPKO N.I., MELNYK Z.YU., 2015: Capital turnover activation: accounting and control aspect, Lysenko Ent., Nizhyn.
- SCHROEDER R.G., MYRTLE W., LARK C., CATHEY J.M. 2011: Financial accounting theory and analysis: text and cases, John Wiley and Sons, New York.
- SWAMINATHAN V., et al. 2014: How achieving the dual goal of customer satisfaction and efficiency in mergers affects a firm's long-term financial performance, Journal of Service Research 17.2, 182–194.
- TINTA A.E. 2013: The influence of accounting policies over the entities' result, Annals of the University of Petrosani, Economics 13.2, 259–270.
- TURNER Ph. 2014: The global long-term interest rate, financial risks and policy choices in EMEs, BIS Working Paper 441.2, 20–39.

### UJAWNIANIE DŁUGOTERMINOWYCH AKTYWÓW TRWAŁYCH PRZEZNACZONYCH DO SPRZEDAŻY WEDŁUG MSSF

**Abstrakt.** Artykuł poświęcony jest tematyce wyceny długoterminowych aktywów trwałych przeznaczony do sprzedaży oraz sytuacji zaniechania działalności w kontekście prowadzenia rachunkowości zgodnie z wymogami Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (MSR). Celem artykułu jest przedstawienie kolejnych kroków wyceny odzwierciedlającej wartość długoterminowych aktywów trwałych i działalności zaniechanej. Wymogi Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej 5 (aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży oraz



działalność zaniechana) zostały przeanalizowane w artykule w kontekście cech ich ujawnienia. Przedstawiono przykłady stosowania w przedsiębiorstwach praktyk związanych z MSSF 5. Sformułowane wnioski określają, iż system księgowości i istniejące rejestry muszą umożliwiać wykorzystanie wskaźników oceny kontynuacji działalności, z uwagi na fakt że każdy podmiot może prędzej czy później korzystać z przepisów MSSF 5 w sytuacji zaniechania działalności.

**Słowa kluczowe:** rachunkowości, aktywa długoterminowe, działalność zaniechana, Międzynarodowe Standardy Rachunkowości



## **EQUITY AND DEBT FINANCING MODELS OF AGRICULTURAL ENTERPRISES IN UKRAINE: CHALLENGES AND PERSPECTIVES**

Mirosław Wasilewski

Department of Economics and Organization of Enterprises  
Warsaw University of Life Sciences – SGGW

Olena Oliynyk

Department of Finance and Credit  
National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine

Victor Adamenko

Department of Economics and Business Finance  
Kyiv National University of Trade and Economics

**Abstract.** The essence of debt and equity financing models from a position of operational approach is defined. The use of debt and equity financing models by large and medium agricultural enterprises of Ukraine is analyzed. Significant growth of the role of debt financing model in terms of worsening self-financing of agriculture is revealed. The basic patterns of development of debt and equity financing models of Ukrainian agricultural enterprises are illustrated by using regression models.

**Key words:** debt financing model, equity financing model, operational approach, financial decision making at the enterprise, regression model, Lorenz curve, Ukraine

### **INTRODUCTION**

Agriculture for Ukraine is considered due to natural agricultural factor endowments as the main driver of the national economy, capable of providing technology, investment and socio-economic recovery in the country. The share of agriculture in gross domestic product (GDP) of Ukraine is about 20%. The sector represents

more than 20% of the country's export. However, one of the essential factors, that are constraining the formation of an effective competitive, environmentally sound and socially aiming sustainable agriculture in Ukraine, is the presence of significant constraints of access to finance for agricultural producers.

This problem is also related to the imperfections of the existing financial system and financing models. It might be possible to overcome these imperfections through structural adjustment and innovation based agricultural financial system on appropriate scientific justification.

The financing models of agriculture are significant interests of practical experts. The example of that is the report "Innovative agricultural SME finance models" which tries to answer the question "What innovations can help bankers in developing countries who wish to finance agricultural small and medium enterprises (SMEs)?" by isolating promising cases of emergent and innovative financing, risk mitigation, and distribution models [IFC 2012].

The literature review showed there is lack of unified approaches to the nature and classification of financing models, but this concept is crucial for understanding the mechanisms of the financial system.

Some scientists even define the financing model as part of the financial system, along with the structure of the financial sector and the system of corporate governance in enterprises [Schmidt 2006].

This paper focuses on the challenges and perspectives of equity and debt financing models of agricultural enterprises in Ukraine, which is crucial in the context of the financial provision of the agricultural sector development in the country in terms of European integration.

## MATERIAL AND METHODS

There are three main methodological approaches, which scientists use when they consider financing models: an approach from the perspective of the economic modeling theory, institutional and operational approaches.

Consideration of financing models as a variety of economic models implies that they are an abstraction of reality and reflect the idea of researchers (authors of these models) about the causal relationships regarding the movement of money and other financial instruments. Financing models as a form of economic models, obviously, can be of two types: symbolic or analog. The symbolic models are usually characterized by obtaining all concepts using quantified variables and representation of all relations in mathematical form, so such models is called mathematical [Moor 2001]. Analog models reflect connections, replacing real elements by other – those that are suitable for abstraction, and thus, despite the different nature and shape, they have similar properties and patterns. The charts,



graphs and diagrams are typical examples of analog models. Third type of models – physical models. They are characterized tangibility and it is problematic to build them for financing.

From position of the institutional approach, the financing model is a sustainable system of channels and institutions, providing movement of financial instruments within the financial system of country. This approach envisages the possibility the identification of only one (single) type of institutional financing models for individual country as one of the existing basic types or their combinations. The basic types of financing models are determined by different researchers in different ways, such as: bank-based and market-based models [Schmidt 2006], or models that are allocated depending on the role of the state – “the state regulator” and “investor-state” [Kirdina 2013].

From the position of operational approach, financing model is a certain set of actions due to external attraction or internal mobilization of funds to implement financial decisions by certain persons. The financing decision is the decision about which sources and ways of raising funds should be used to meet the needs in the formation of assets. This type of decision is traditionally considered the followers of financial neoclassical school as one of the main types of financial decisions for the enterprise [Brigham 1993, Brealey 2003, Van Horne 2007].

Operational approach, as opposed to the institutional approach, has a weighty practical value, so it often is used in practically-oriented research, for example „Innovative agricultural SME finance models” [IFC 2012]. In this case, it is possible to talk about a variety of financing models that can be used even individual enterprise in its activities and to illustrate each of them by constructing an analog economic model in the form of the respective scheme.

In this study, financing models of agricultural enterprises are considered from a position of operational approach.

The main types of financing models, which we offer to allocate within the proposed approach depending on the type of financial instruments used in mobilizing funds, are equity financing model and debt financing model. The first model assumes that the enterprise uses the equity instruments and free cash flow, which remain in the enterprise after the fulfillment of obligations to creditors. The second model foresees the use of liabilities.

Free cash flow of enterprise, which are considered within the equity financing model, is the sum of net income, depreciation of fixed assets and amortization of intangible assets. This amount is called “sources of funds from operations” according to finance scientific literature [Holt 1993]<sup>1</sup>. We will also use this definition in the paper.

---

<sup>1</sup> As well, it should be called as “funds provided by operations” [Van Horne and Wachowicz 2007].



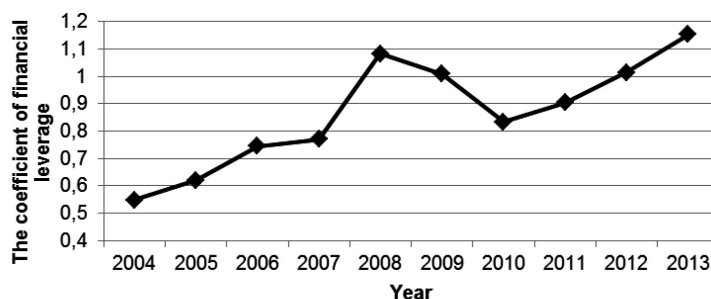
We made the comparisons of equity and debt financing models for agricultural enterprises in Ukraine using the coefficient of financial leverage. The coefficient of financial leverage is calculated as the ratio of total liabilities to equity, and it indicates the reliability of a business on its debts in order to operate.

We used the Lorenz curves, which were constructed according to traditional methods based on an appropriate ranking enterprises, to study uniform distribution of own financial resources and obligations among agricultural enterprises in Ukraine.

We used the Amadeus database for analysis of equity and debt financing models of agricultural enterprises in Ukraine [Amadeus].

## RESULTS AND DISCUSSION

Dynamics of coefficient of financial leverage for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises illustrates the substantial changes in the ratio of debt and equity financing models for the sector. In particular, during the period from 2004 to 2013, as shown in Figure 1, this ratio has increased and exceeded "unit" in recent years, extending upward trend, also observed at the beginning of the period.



**FIGURE 1.** Dynamics of coefficient of financial leverage for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises, 2004–2013

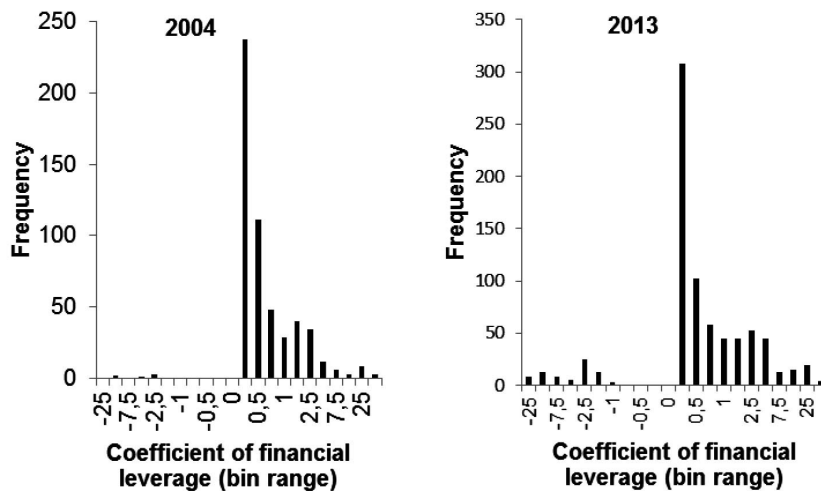
Source: Authors' calculations based on Amadeus' data.

An abnormal growth of the coefficient of financial leverage, which is observed in Figure 1 in 2008 and 2009, is explained by the financial crisis in Ukraine. Despite the recovery of pre-crisis trends in 2010, the coefficient for the 10-year period has increased more than twice. This fact generally can be interpreted as negative and one that illustrates the significant decline of role of equity financing model for agricultural enterprises, as well as the loss of their financial stability and independence from external creditors.



However, the common value of the coefficient of financial leverage ratio not fully reflect the ratio between equity and debt financing models due to certain agricultural enterprises. We can see a wide range of ratios of debt and equity, and in some cases – even negative value of the coefficient of financial leverage. The distribution of values for individual enterprises at the beginning (2004) and at the end of the period (2013) is illustrated by histograms (Figure 2) and the data of Table 1.

The data from Figure 2 and Table 1 show that in 2013 there was a significant growth not only the total value of the coefficient of financial leverage but also



**FIGURE 2.** The distribution of values of the coefficient of financial leverage for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises, 2004 and 2013 (anomalous values deleted)

Source: Authors' calculations based on Amadeus' data.

**TABLE 1.** The indicators that characterize distribution of values of the coefficient of financial leverage for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises, 2004 and 2013

The indicator	2004	2013	The growth rate
The total (average for companies) value of the coefficient of financial leverage	0,549	1,154	2,102
The share of enterprises with negative value of the coefficient of financial leverage (%)	2,7	10,2	3,796
The share of enterprises with value of the coefficient of financial leverage above the total value or less 0 (%)	38,8	68,5	1,765

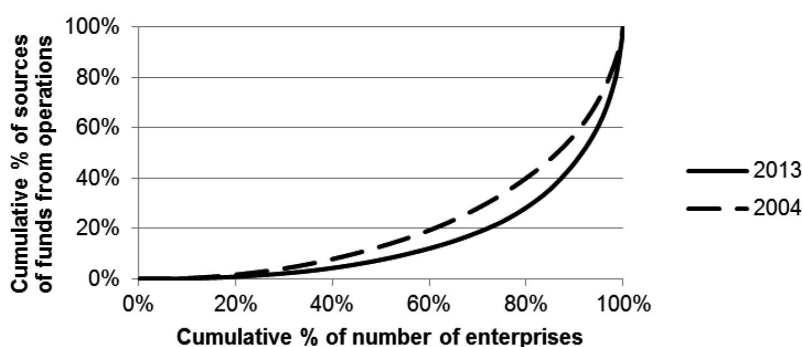
Source: Authors' calculations based on Amadeus' data.

the share of enterprises with negative value of the coefficient and with a value that exceeds the total (average for companies). This allows us to conclude that the role of equity financing model an increasing number of agricultural enterprises in Ukraine has reduced.

The reasons for this phenomenon, in our opinion related to the slowdown in growth of free cash flow of Ukrainian agricultural enterprises during the study period and as a result, the deterioration of conditions for self-financing. We also identified other problems of equity financing model at the level of individual companies. First, it is the problem of uneven distribution of volumes of sources of funds from operations between the companies. This unevenness illustrates the significant bulge down of the Lorenz curve, constructed according to data of enterprises that have positive volume of sources of funds from operations (Figure 3).

In particular, as shown in Figure 3, in 2013 the share of half (50%) of companies with the lowest volume of sources of funds from operations in the total amount of these resources was only 7.6%. As well, Lorenz curve's concavity in 2013 compared to 2004 increased, which is a negative (Figure 3). This allows us to conclude that the uneven distribution of the volumes of sources of funds from operations between agricultural enterprises has increased. For example, in 2004 the share three quarters (third quartile, 75%) of companies with the lowest volume of sources of funds from operations in the total amount of these resources was 33.6%, whereas in 2013 – only 22.7%.

Secondly, it is the problem of worsening of farm asset capacity to generate their sources of funds from operations. The worsening is confirmed by negative changes in the distribution of values of ratio the volume of sources of funds from



**FIGURE 3.** The Lorenz curves for volume of sources of funds from operations for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises in 2004 and 2013 (enterprises with negative values deleted)

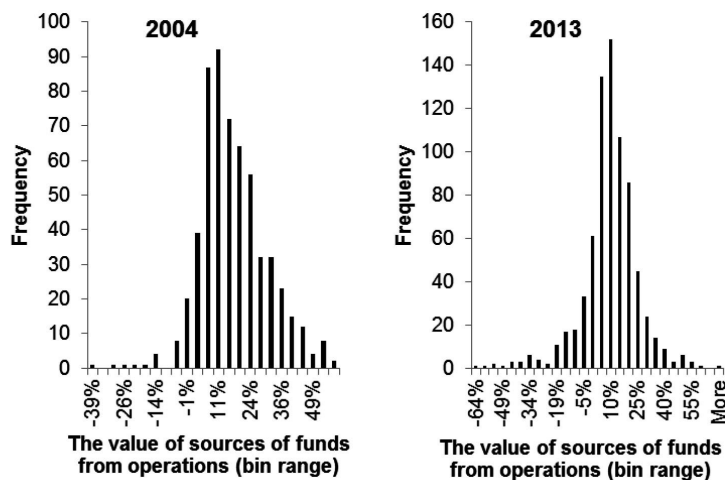
Source: Authors' calculations based on Amadeus' data.

operations to total assets (Figure 4). Namely, we can observe that the overall (average) value of sources of funds from operations has diminished, and the standard deviation of sources of funds from operations has increased. As well, the asymmetry of distribution transformed from positive to negative.

In addition to Figure 4, we can indicate that the share of farms with negative value of sources of funds from operations in 2013 increased to 20.3% from 7.3% in 2004.

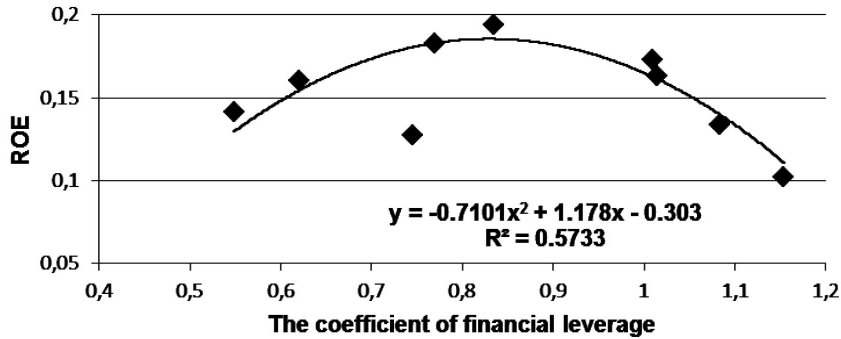
Thus, potential assets concerning the generation of sources of funds from operations by farms has decreased which was caused by the growth of debt financing model priority. This model, although associated with additional financial risk, is considered quite attractive for owners (shareholders) because it allows due to the effect of financial leverage to provide additional growth return on equity (ROE). However, it should be noted that the empirical data do not always confirm the expediency for owners of increasing financial leverage in dynamics. The last statement is true for Ukrainian agricultural enterprises (Fig. 5).

Although constructed regression model is not sufficiently strong (as the coefficient of determination is only 0.5733), it shows that the maximum ROE is achieved for value of coefficient of financial leverage, which is 0.829. This value corresponds to 40% share of liabilities in total assets, which is consistent with the classical scientific views due to the optimal capital structure for enterprises of such industries as agriculture [Barry 2000].



**FIGURE 4.** The distribution of ratio “the sources of funds from operations to total assets” for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises, 2004 and 2013 (anomalous values deleted)

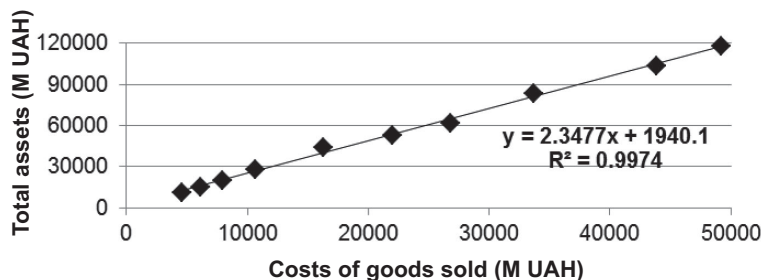
Source: Authors’ calculations based on Amadeus’ data.



**FIGURE 5.** The regression model describing the interdependence between the total value of the coefficient of financial leverage and return on equity (ROE) for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises, 2004–2013

Source: Authors' calculations based on Amadeus' data.

Thus, concerning the model, which is illustrated in Figure 5, the total value of coefficient of financial leverage (1.154) achieved in 2013 is not optimal for the agricultural enterprises in Ukraine. Nevertheless, under present conditions, the artificial limitation of further growth of the financial leverage coefficient and braking of debt financing models should be recognized impossible, because it could affect adversely on the results of basic operating activities of these enterprises. We made this conclusion on the basis of identified dependencies between the general volume of the main results of operational activity and total assets, which cannot be fully provided when there is a limitation of debt financing. In particular, almost functional dependence is observed between total costs of goods sold and total assets of agricultural enterprises (Figure 6). The similar dependence is observed for operating revenue.



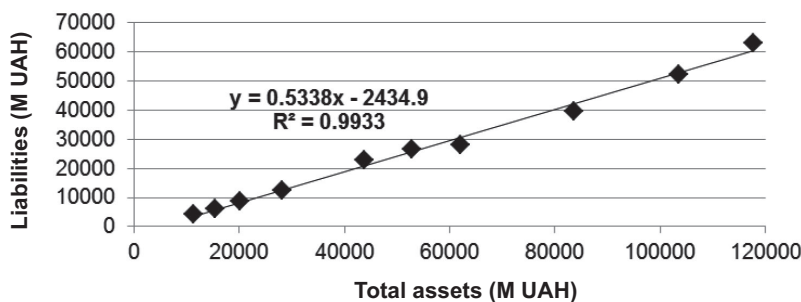
**FIGURE 6.** The regression model describing the interdependence between total assets and costs of goods sold for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises, 2004–2013

Source: Authors' calculations based on Amadeus' data.



Constructed regression models showed that growth of total volumes of operational activity of agricultural enterprises was accompanied by a significant growth of the total volume of assets. Thus, the growth of costs of goods sold on one hryvnia was accompanied the growth of asset by almost 2.35 UAH (Figure 6 – value of the slope coefficient of the regression line), and the growth of operating revenue (turnover) on 1 UAH was accompanied the growth of assets by almost 1.48 UAH. The latter pattern reflects the important economic aspect because it shows the stability of asset productivity of agricultural enterprises in Ukraine.

In turn, the total volume of assets is associated functionally with the total volume of liabilities of agricultural enterprises (Figure 7).



**FIGURE 7.** The regression model describing the interdependence between total assets and liabilities for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises, 2004–2013

Source: Authors' calculations based on Amadeus' data.

This model indicates that the absolute growth of total asset volume of agricultural enterprise in Ukraine is funded by liabilities an average of 53.4%<sup>2</sup>. Since this percentage exceeds 50%, it is logical that the role of debt financing model has increased and it was accompanied by a corresponding increase in financial leverage coefficient. We can foresee that the continuation of this trend is quite probable in the future.

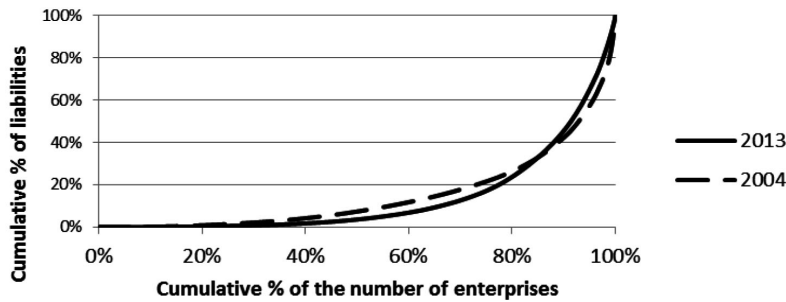
In contrast to the indicators which characterize total volume of operating results, assets and liabilities of all enterprises in the aggregate, indicators of individual enterprises do not show these explicit patterns and indicate the presence of some problems concerning the use of debt financing models by agricultural enterprises in Ukraine.

Just as the case with sources of funds from operations, even in even greater extent, the volume of liabilities is distributed between the agricultural enterpris-

<sup>2</sup> This conclusion allows to make the value of the slope coefficient in the regression model – 0.5338.



es in Ukraine very unevenly (Figure 8) and it reflects not only the existing differentiation of these enterprises, but also different access to borrowed funds. In particular, in 2013 the share of half (50%) of companies with the lowest volume of liabilities in the total amount of liabilities was only 3.6 and 15% the largest enterprises-borrowers accounted for over 70% of total amount of liabilities.

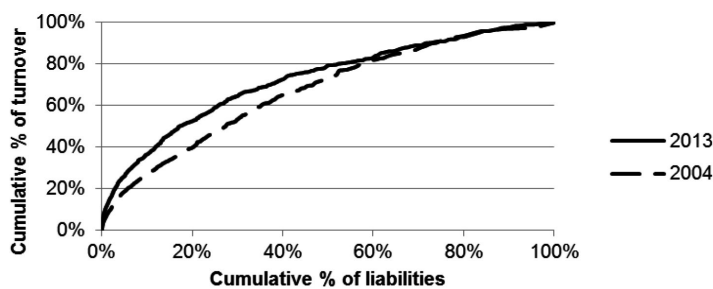


**FIGURE 8.** The Lorenz curves for volume of liabilities for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises in 2004 and 2013

Source: Authors' calculations based on Amadeus' data.

In contrast to sources of funds from operations, the difference in the distribution of liabilities in 2004 and 2013 is not significant. Moreover, for the largest enterprises-borrowers there is even some slight enhance distribution uniformity.

Besides a considerable differentiation in the volume of liabilities, it was observed slightly paradoxical pattern. Enterprises with small volumes of liabilities have obtained significantly higher volumes of operating revenue (turnover) per liabilities than enterprises with large volumes of liabilities (Figure 9).



**FIGURE 9.** The relationship between cumulative percentage of liabilities and operating revenue (turnover) for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises in 2004 and 2013

Source: Authors' calculations based on Amadeus' data.

According to Figure 9, differentiation of liability return significantly increased in 2013 compared to 2004. For example, in 2004 a quarter (first quartile, 25%) of



companies with the lowest volume of liabilities accounted for 47% of total operating revenue (turnover) of all agricultural enterprises, and in 2013 – already 59%. In addition to this, it should be noted that a similar situation is observed regarding the return of assets.

Although the smallest enterprises-borrowers used the borrowed funds more productively, they pay a slightly higher interest rate compared to the largest enterprises-borrowers (Table 2).

**TABLE 2.** The indicators that characterize the distribution of volumes and values of the interest rate of liabilities for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises in 2004 and 2013

The indicator	2004	2013	The growth rate
The value of cumulative % of the interest paid: 1st quartile (25%) obligations	29.8	26.7	0.896
2nd quartile (50%) obligations	60	52.8	0.880
3rd quartile (75%) obligations	82.9	77.3	0.932
The total (average for enterprises) value of interest rate (%)	4.6	5.0	1.087
The share of enterprises with the value of interest rate, which does not exceed the average value (%)	49.2	46.5	0.945

Source: Authors' calculations based on Amadeus' data.

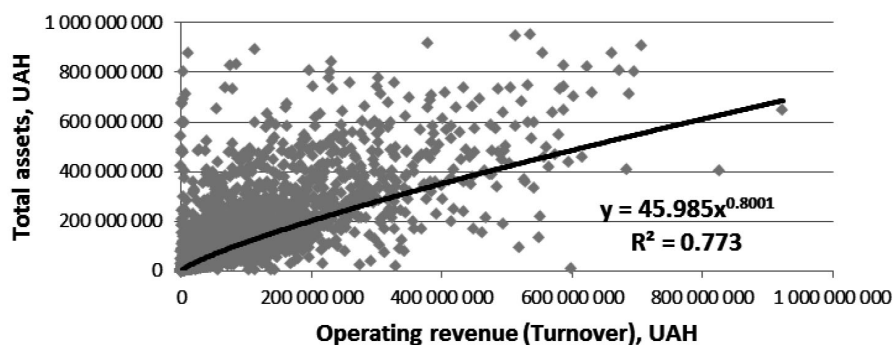
However according to the results 2013, we observed complete elimination of discrimination of small enterprises and the achievement of a situation where volumes of interest paid have almost perfect directly proportional ratio to the value of the liabilities. For example, the smallest liabilities that constitute 25% of the total liabilities of all enterprises accounted for nearly 25% of the total amount of interest paid (true value – 26.7%, see Tab. 2). We should also mention a rather low average level of interest paid for the agricultural enterprises<sup>3</sup> and a slight asymmetry of value interest rate distribution.

We could not build a strong regression models similar to those that were built for common values (Figures 6 and 7), based on the totality of all data agricultural enterprises due to the uneven distribution of the liabilities and different returns of operating revenue (turnover) per liabilities and per assets. Instead, we found the strongest regression model, which illustrate by Figure 10.

Power function showed that sensitivity of total assets to changes in operating revenue (turnover) has been decreasing in the case of growth of the company, and

<sup>3</sup> The highest level of interest paid was observed in 2010 – 6.1%, and the lowest – in 2008 – 4.5%.





**FIGURE 10.** The regression model describing the interdependence between the operating revenue (turnover) and total assets for a sample of large and medium Ukrainian agricultural enterprises, 2004–2013

Source: Authors' calculations based on Amadeus' data.

it is adequately describes reality. For example, according to this model, growth of operating revenue (turnover) by 1 UAH will be accompanied growth of total assets in different sizes, depending on the initial volume of operating revenue (turnover).

- by 9.25 UAH if the basic amount of 1 thousand UAH;
- by 2.32 UAH if the basic amount of 1 M UAH;
- by 2.32 UAH if the basic amount of 100 M UAH.

We found that the most adequate for the volume of liabilities of agricultural enterprises is multiple linear regression model<sup>4</sup> with independent variables that characterize the volumes of certain types of assets – fixed and current.

$$Y = 0.33227 X_1 + 0.68425 X_2 - 3,769,097 \quad (1)$$

where  $X_1$  – the amount of fixed assets;  
 $X_2$  – the amount of current assets.

According to formula (1), the amount of liabilities of agricultural enterprises of Ukraine is twice more sensitive to individual changes in the volumes of current assets than fixed assets (see the values of the regression coefficients of the independent variables).

<sup>4</sup> The coefficient of determination (R-squared) for this model is 0.640; All regression coefficients are statistically significant; no residual autocorrelation; no heteroscedasticity.



## CONCLUSION

In recent years, the role of debt financing model for agricultural enterprises in Ukraine significantly increased. It caused the loss of financial stability of agricultural enterprises and their independence from external creditors. The causes of this phenomenon associated with worsening conditions for self-financing, which appeared in slowing the growth of free cash flow of agricultural enterprises and reduction asset ability to generate the sources of funds from operations.

It is obvious that growing role of debt financing model for agricultural enterprises in Ukraine will continue in the future. It caused by fact that absolute growth of total assets in average of 53% is funded by growth of liabilities.

In 2013 the average value of the coefficient of financial leverage of the largest Ukrainian agricultural enterprises exceeds the optimal. However, the artificial limitation of further growth of debt financing models should be recognized impossible. It is caused by presence of functional dependence between total assets of agricultural enterprises and the results of basic operating activities of these enterprises. Insufficient funding of farm assets in connection with debt financing constraints could lead to significant loss of operating revenue (turnover).

The general growth of role of debt financing model is not so obvious for certain agricultural enterprises in Ukraine. In particular, the volume of liabilities is distributed between the agricultural enterprises of Ukraine very unevenly and it reflects not only the existing differentiation of these enterprises, but different access to borrowed funds. As well, it was observed significant differentiation of return in the form of operating revenue (turnover) per liabilities for certain enterprises. Moreover, enterprises with small volumes of liabilities have obtained significantly higher volumes of operating revenue (turnover) per liabilities than enterprises with large volumes of liabilities. Clarifying the reasons of such situation and the reasons why the volumes of liabilities of agricultural enterprises of Ukraine is more sensitive to individual changes in the volumes of current assets requires further research.

## References

- Amadeus (Bureau van Dijk), Retrieved from [www.bvdinfo.com/en-gb/products/company-information/international/amadeus](http://www.bvdinfo.com/en-gb/products/company-information/international/amadeus).
- BARRY P., ELLINGER N., HOPKIN J., BAKER C. 2000: Financial Management in Agriculture, 6th edition, The Interstate Printers and Publishers, Danville, IL.
- BREALEY R.A., MYERS S.C. 2003: Principles of Corporate Finance, McGraw-Hill, USA.
- BRIGHAM E.F., GAPENSKI L.S. 1993: Intermediate Financial Management, 5th edition, The Dryden Press, USA.



- HOLT R.N. 1993: Fundamentals of Financial Management, M: Business.
- IFC 2012: International finance corporation, Innovative Agricultural SME Finance Models. Retrived from <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/55301b804ebc5f379f86b-f45b400a808/Innovative+Agricultural+SME+Finance+Models.pdf?MOD=AJPERES>.
- KIRDINA S. 2013: Institutional models of financing the real sector. Journal of the New Economic Association 2 (18), 129–155.
- MOOR J.H., WEATHERFORD L.R. 2001: Decisions Modeling with Microsoft Excel, Prentice Hall, USA.
- SCHMIDT R., HRYCKIEWICZ A. 2006: Financial systems – importance, differences and convergence, Working Paper Series 4, Institute for Monetary and Financial Stability, Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main.
- Van HORNE J., WACHOWICZ J. 2007: Fundamentals of Financial Management, 12 edition. Pearson Education Limited, Edinburgh Gate, Harlow, Essex CM20 2JE, England.

### **MODELE FINANSOWANIA KAPITAŁEM WŁASNYM I OBCYM PRZEDSIĘBIORSTW ROLNICZYCH NA UKRAINIE: WYZWANIA I PERSPEKTYWY**

**Abstrakt.** W opracowaniu przedstawiono modele finansowania bazujące na zadłużeniu i kapitale własnym w podejściu operacyjnym. Korzystanie z finansowania obcego i własnego oparto na modelach skonstruowanych dla dużych i średnich przedsiębiorstw rolniczych prowadzących działalność na Ukrainie. Na podstawie przeprowadzonych badań zaobserwowano znaczący wzrost roli finansowania kapitałem obcym kosztem zmniejszenia roli samofinansowania w rolnictwie. Podstawowe wzory rozwoju ukraińskich przedsiębiorstw rolniczych w aspekcie finansowania obcego i własnego zilustrowane za pomocą modeli regresji.

**Słowa kluczowe:** modele finansowania obcego, modele finansowania kapitałem własnym, podejście operacyjne, decyzje finansowe, model regresji, krzywa Lorenza, Ukraina