

Józefa Famielec

Wyższa Szkoła Zarządzania i Bankowości w Krakowie

KONDYCJA FINANSOWA PRZEDSIĘBIORSTW W WARUNKACH KRYZYSU GOSPODARCZEGO

Streszczenie: Celem opracowania jest identyfikacja i ocena kondycji finansowej przedsiębiorstw w latach 1995-2008, zwłaszcza w okresach spowolnienia wzrostu gospodarczego. Tezą jest uznanie, że kondycja finansowa sektora przedsiębiorstw nie zmienia się wyraźnie w warunkach kryzysu gospodarczego, a znamiona kryzysu nie dotyczą w danym czasie podmiotów niefinansowych, lecz finansowych. Wyniki badań wskazują, że statystyczny agregat przedsiębiorstw wykazuje się swoistą racjonalnością, bo empiryczne wyniki finansowe oraz struktura finansowania są prawie wzorcowe. Zmiany kondycji finansowej przedsiębiorstw są raczej powiązane z cyklami koniunkturalnymi na rynkach i wynikają z praw ekonomicznych, a nie z kryzysu banków i instytucji finansowych. Przedsiębiorstwa niefinansowe miały więcej objawów kryzysu finansowego w latach 2001-2002 niż w latach 2007-2008.

Słowa kluczowe: kryzys, zysk, strata, zadłużenie, kapitał własny.

1. Wstęp

Celem opracowania jest próba identyfikacji i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstw w okresach spowolnienia wzrostu gospodarczego, zwanych kryzysem gospodarczym. Tezą opracowania jest uznanie, że kondycja finansowa sektora przedsiębiorstw nie zmienia się wyraźnie w warunkach kryzysu gospodarczego, a znamiona kryzysu finansowego dotyczą raczej podmiotów finansowych, a nie niefinansowych. Zmiany kondycji finansowej sektora przedsiębiorstw są raczej powiązane z cyklami koniunkturalnymi na rynkach i wynikają z praw ekonomicznych, a nie z kryzysu banków i instytucji finansowych, który miał miejsce w latach 2007-2008.

2. Istota i mechanizm kryzysu gospodarczego

Kryzys oznacza najczęściej przyczynę, ale i skutek recesji. Przez recesję rozumiemy w ekonomii falę koniunktury, w której stagnacja prowadzi do spowolnienia gospodarki, mierzonego najczęściej tempem PKB. Oznaką recesji jest jej regularne pojawianie się w cyklu koniunkturalnym i krótkotrwałość. W Niemczech mówiono o recesji, gdy PKB spadł w ciągu roku. W USA mówi się o recesji, gdy PKB w dwóch

kolejnych kwartałach nie rośnie albo gdy ma miejsce jego spadek, w porównaniu z kwartałami poprzedniego roku. W cyklu koniunkturalnym występuje także depresja; oznacza ona długotrwały paraliż aktywności gospodarczej [Otte 2009, s. 237].

Kryzysy są normalnym zjawiskiem towarzyszącym gospodarowaniu. Mogą wystąpić zawsze wtedy, gdy wskutek przemian gospodarczych powstają nowe rynki i branże [Otte 2009, s. 47]. Keynesiści uważają, że państwo może zapobiec kryzysom w wielkim stopniu przez sterowanie popytem, monetaryści zaś uważają państwo za przyczynę wszystkich problemów ekonomicznych. Zakładają, że mechanizm rynku działa stabilizująco wówczas, kiedy może się swobodnie rozwijać.

W nowoczesnej ekonomii mamy niekończące się i matematycznie skomplikowane dyskusje dotyczące pytania, czy rynki są efektywne. Jeśli rynki międzynarodowe, a zwłaszcza kapitałowe, byłyby efektywne, to nie istniałby problem nierównowagi światowego systemu gospodarczego. Wówczas wszystkie podmioty podejmowałyby racjonalne decyzje, a ich wynik byłby optymalny.

W rzeczywistości ciągle pojawia się nierównowaga gospodarcza, jej rozpoznanie bywa trudne, zawsze jednak jej przejawem bywa przesada na niektórych rynkach. Kryzys finansowy daje się opisać w typowy sposób. Nadmiar kapitału (np. pożyczkowego) zostaje w mało inteligentny sposób włożony w ryzykowne, ale spektakularne inwestycje. Coraz więcej ludzi robi to samo (instynkt stadny) i coraz trudniej broni się przed euforią. Gdy skala takiego zaangażowania kapitału jest wielka, ludzie zaczynają się orientować, że postąpili nieracjonalnie, więc próbują się wycofywać z lokat, z giełdy. Szybko zmieniają się nastroje i dochodzi do paniki. Wycofywane depozyty, wyprzedaj akcji – powoduje spadek ich cen. Rujnuje się system finansowy kraju, a z powodu jego globalnych powiązań – także świata. Kolejne kryzysy ograniczają pole manewru rządów i instytucjom finansowym, by aktywnie przeciwdziałać takim sytuacjom [Otte 2009, s. 46]. Co więcej, kreatorzy polityki pieniężnej – Rezerwa Federalna, Europejski Bank Centralny – zgodnie z zasadą „złobnej pychy rozumu” (wiara w mądrość i potęgę tworzonej, własnej polityki pieniężnej) – zamiast osłabiać wahania cyklu koniunkturalnego, są uznane za głównych architektów i winowajców ich (wahań cyklu) pogłębiania się [Huerta del Soto 2009, s. XVII].

W fundamentalnych analizach przywołuje się drugi bardzo ważny czynnik zjawisk kryzysowych – zepsucia (zarówno na kontynencie amerykańskim, jak i w Europie) tradycyjnych, od stuleci przestrzeganych na całym świecie zasad rachunkowości [Huerta del Soto 2009, s. XIX]. Polega to na porzuceniu w ocenie wartości aktywów bilansowych tradycyjnej zasady ostrożności i zastąpienie jej przez zasadę wartości godziwej (rynkowej). Przybliżanie tych wartości do giełdowych powoduje często najpierw popadanie w euforię i nadmierne angażowanie oszczędności w kapitałowe papiery wartościowe i instrumenty pochodne, a w warunkach kryzysu – gwałtowny spadek wartości aktywów, w tym finansowych (nieuzasadnione, wirtualne, rachunkowe, zyski i straty, które coraz częściej wymuszają konieczność ogłaszania upadłości przedsiębiorstw).

Mimo odkryć teoretycznych i wysiłków rządów jeszcze nie uwolniono współczesnych gospodarek od cyklicznych boomów i recesji. Podjęto wiele wysiłków, by ustabilizować gospodarki zachodnie po kryzysie lat 70. XX wieku; sfera finansów, bankowości i pieniądza znów doznała załamania z powodu tych samych, co dawniej, błędów i braku skutecznych reform. Błędy te sprowadzają się do naruszania podstawowych zasad prawnych przez okazywanie grupom nacisku szczególnych względów lub przyznawanie im przywilejów. Przywileje te dotyczą w szczególności dwóch dziedzin: ustawodawstwa pracy i finansów oraz bankowości.

3. Przychody, koszty oraz wynik finansowy przedsiębiorstw w Polsce w latach 1995-2008

Rozwój i cykle koniunkturalne muszą być rozpatrywane na płaszczyźnie systemów społeczno-gospodarczych, grup państw, pojedynczych państw i struktur wewnętrznych krajów. Taką strukturą, najbardziej zależną od makroekonomicznych czynników kryzysowych i zarazem będącą źródłem mikroekonomicznych zjawisk kryzysowych, jest sektor przedsiębiorstw. Jego aktywność, dynamika i zmiany są najważniejszymi przejawami przedsiębiorczości społeczeństwa. Wspomniane przekroje analizy zjawisk kryzysowych nie dają tych samych wyników. I tak w danych systemach społeczno-gospodarczych istnieją państwa z ryzykiem kryzysu finansowego wyższym i niższym. Podobnie i w gospodarkach – istnieją podmioty i ich grupy, które różnie reagują na światowe czynniki kryzysogenne. Identyfikacja i ocena takich zależności wymaga fundamentalnych badań, dobrego warsztatu naukowego i nowoczesnej wiedzy informatycznej oraz statystycznej. Niestety takich badań jest niewiele, także w odniesieniu do Polski. Warto jednak dodać, że w niektórych kwestiach już proste obserwacje procesów i informacji liczbowych pozwalają na wstępne wnioski. Tymczasem powszechnie głosi się poglądy (czynią to zarówno politycy, jak i ekonomiści i menedżerowie) o kryzysie finansowym przedsiębiorstw, lub też niekiedy o jego braku. Tymczasem – jak to zostało pokazane w niniejszym opracowaniu – brakuje stosownych miar przejawów kryzysu przedsiębiorstw, a kondycja finansowa sektora przedsiębiorstw w Polsce wcale takich znamion nie wykazuje, zwłaszcza dla lat 2007-2008.

W tabeli 1 zestawiono przychody, koszty oraz wyniki finansowe przedsiębiorstw w Polsce w latach 1995-2008. Wynika z nich kilka wniosków, odmiennych od poglądów powszechnie głoszonych, także w niektórych publikacjach. Przychody ze sprzedaży przedsiębiorstw wzrosły pięciokrotnie w tym okresie. Ich dynamika spadła w 2002 roku (spadek nominalnych przychodów ze sprzedaży w porównaniu do 2001 roku). Warto dodać, że w latach 1995-2000 przychody te wzrosły 2,5-krotnie, a więc wzrost ten był szybszy niż w latach 2000-2008, kiedy to strumień przychodów tylko podwoił się. Osłabienie dynamiki ich wzrostu było znaczne, zwłaszcza w latach 2001-2002. Podobne tendencje wykazywały koszty uzyskania przychodów, których dynamika w badanym okresie była nieco tylko wolniejsza niż dla przychodów ze

sprzedaży. W 2002 roku ich wielkość spadła w stosunku do 2001 roku. Spośród kosztów podatkowych (kosztów uzyskania przychodów) warto zwrócić uwagę na koszty finansowe. Głoszone są poglądy o ich kryzysogennym charakterze, który pogłębia się z powodu wzrostu kosztu kapitału, zwłaszcza bankowego. Tymczasem – jak wynika z danych tab. 1 – dynamika tych kosztów była znacznie wolniejsza niż kosztów uzyskania przychodów ogółem, a ich udział w kosztach uzyskania przychodów był bliski 4-5% do 2003 roku, po czym spadł do poziomu 1,6% w 2007 roku i do 3% w 2008 roku. Pod tym względem również lata 2000-2002 charakteryzowały się wyższym udziałem kosztów finansowych w kosztach uzyskania przychodów, podczas gdy w latach 2005-2007 ich wysokość obniżyła się, mimo wzrostu przychodów ze sprzedaży i kosztów ich uzyskania ogółem w tym czasie.

W badanych latach przedsiębiorstwa (niefinansowe, jako agregat statystyczny GUS) wypracowywały zysk brutto, którego wysokość spadała w latach 1995-2002, po czym wzrastała w następnych latach, także – co interesujące – w 2007 roku, przy spadku jego poziomu w 2008 roku, ale nadal zysk brutto stanowił ponad 4% przychodów ze sprzedaży. Dynamika zysku brutto w latach 1995-2008, w tym w latach 2000-2008, była wyższa niż dynamika przychodów ze sprzedaży i kosztów ich uzyskania.

Bardzo interesująca jest obserwacja obciążeń wyniku brutto podatkiem dochodowym i innymi daninami publicznymi. Okazuje się, że obciążenia te zabierały od 52% zysku brutto w 1995 roku do 168% w 2002 roku, aby potem spaść do poziomu 16,7% w 2007 roku i 19,6% w 2008 roku. Pod tym względem także najbardziej kryzysowe okazały się lata 2001-2002, kiedy to nie tylko spadł zysk brutto, ale i nie wystarczył on na obciążenia podatkowe. Z tym zjawiskiem wiąże się teza o dotkliwości opodatkowania dochodu przedsiębiorstw w Polsce. Zapewne szersze rozwinięcie tej kwestii wymaga głębszych badań, ale z danych tab. 1 wynika, że dotkliwość opodatkowania dochodu przedsiębiorstw nie jest tylko funkcją stawki podatkowej, która w analizowanym okresie spadła z 40% do 19%. Dotkliwość ta jest także swoistym fenomenem, który tłumaczyć można skomplikowanymi różnicami w rachunku dochodu finansowego (księgowego), którym jest zysk brutto i dochodu do opodatkowania (fiskalnego), którym jest różnica pomiędzy opodatkowanymi przychodami ze sprzedaży a tzw. podatkowymi kosztami ich uzyskania.

W latach 2001-2002 zadziały więc dwa czynniki spadku rentowności netto przedsiębiorstw – różnice w rachunku dochodów bilansowych i podatkowych oraz znaczny spadek wyniku brutto przedsiębiorstw ogółem. Te dwa lata wykazują znamiona wyraźnie głębszego kryzysu finansowego sektora przedsiębiorstw w Polsce niż 2008 rok, w którym to – jak już wspomniano – rentowność netto obrotu sektora przedsiębiorstw była dodatnia, a podatek dochodowy uszczuplił tylko o 19,6% zysk brutto sektora przedsiębiorstw (przy stawce podatku dochodowego 19%). Z tego wynika, że nie tylko poprawił się wynik brutto w stosunku do lat 2001-2002, ale i złagodzone różnice w rachunku dochodu bilansowego oraz podatkowego.

Tabela 1. Przychody, koszty oraz wyniki finansowe oraz ich obciążenia podatkowe przedsiębiorstw* w Polsce w latach 1995-2008 (ceny bieżące)

Wyszczególnienie	1995	2000	2001	2002	2003	2005	2007	2008	Dynamika 2008, gdą 1995 = 1 2000 = 1
Przychody z całokształtu działalności (w mld zł)	479,8	1 207,0	1 311,1	1 229,0	1 402,7	1 669,0	2 156,0	2 378,7	5,0 2,0
Koszty uzyskania przychodu z całokształtu działalności (w mld zł)	462,1	1 186,5	1 302,3	1 223,4	1 361,1	1 589,2	2 024,3	2 281,9	4,9
Procent przychodów ogółem	96,3	98,3	99,3	99,5	97,0	95,2	94,0	95,9	1,9 X
Koszty finansowe** (w mld zł)	19,0	57,9	60,8	48,3	48,4	31,9	32,6	68,7	3,6
Procent kosztów uzyskania przychodów ogółem	4,1	4,9	4,7	3,9	3,6	2,0	1,6	3,0	1,2 X
Wynik finansowy brutto (w mld zł)	18,7	20,7	8,9	6,0	40,4	80,2	131,9	97,0	5,2
Procent przychodów ogółem	3,9	1,7	0,7	0,5	2,8	4,8	6,1	4,1	4,7 X
Podatek dochodowy i inne obciążenia wyniku finansowego (w mld zł)	9,8	14,1	11,4	10,1	14,2	16,4	22,1	19,1	1,9 1,3
Procent wyniku brutto	52,4	8,1	128,1	168,3	35,1	20,4	16,7	19,6	X 0,47
Ustawowa stawka podatku dochodowego od osób prawnych (w %)	40	30	28	28	28	19	19	19	0,63
Wynik finansowy netto (w mld zł)	8,9	6,5	(2,5)	(4,1)	26,2	63,8	109,8	77,9	8,7 12,0
Procent wyniku brutto	47,6	31,9	(28,1)	(68,3)	64,9	79,6	83,3	80,4	X
Zyski netto (w mld zł)	17,8	37,0	33,5	34,8	54,7	79,8	123,1	111,9	6,3 3,0
Straty netto (w mld zł)	(8,9)	(30,5)	(36,0)	(38,9)	(28,5)	(15,9)	(13,3)	(34,0)	3,8 1,1

* Podmioty gospodarcze, prowadzące księgi rachunkowe, w których liczba pracujących przekracza 9 osób (bez banków, instytucji ubezpieczeniowych, domów i biur maklerskich, towarzystw inwestycyjnych, szkół wyższych, samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej, instytucji kultury posiadających osobowość prawną i gospodarstw indywidualnych w rolnictwie).

** Koszty finansowe obejmują odsetki od zaciągniętych kredytów i pożyczek, odsetki i dyskonto od wyemitowanych przez jednostkę obligacji, odsetki za zwłokę, straty ze zbycia inwestycji, odpisy z tytułu aktualizacji wartości inwestycji, nadwyżkę ujemnych różnic kursowych nad dodatkami.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Roczników Statystycznych RP 2000, 2002, 2005, 2009.

Tabela 2. Wynik finansowy netto przedsiębiorstw* i ich sekcji w Polsce w latach 2000-2002 i 2005-2008 (w mln zł)

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2005	2007	2008	Dynamika 2008, gdą 2000=1
Ogółem	6 310 (503)	(3 682) (5 482)	(3 157) (6 659)	63 823 8 353	109 680 12 378	76 828 7 144	12,2 15,2
Sektor publiczny	6 814	1 800	3 502	55 470	97 302	69 683	10,2
Sektor prywatny	622	239	(339)	273	1 548	719	1,2 2,5*
Rolnictwo, łowiectwo i leśnictwo	(74)	0,5	(13)	16	5	(1)	1,0
Rybactwo	411	(1 752)	3 126	36 826	57 235	34 838	84,8
Przemysł	(645)	(39)	(345)	4 088	5 088	5 361	9,3
– górnictwo	1 478	(1 704)	3 143	27 991	45 458	23 165	15,7 30,7**
– przetwórstwo przemysłowe	(421)	(10)	327	4 747	6 689	6 312	16,0
– wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę	673	(567)	(1 125)	1 648	6 974	7 608	11,3
Budownictwo	3 996	1 064	335	10 822	21 274	17 763	4,5
Handel i naprawy	125	30	(73)	407	738	285	2,3
Hotele i restauracje	(969)	(2 744)	(5 508)	5746	8 025	4 613	5,8
Transport, gospodarka magazynowa i łączność	(193)	(369)	344	1 566	1 999	383	3,0 11,3*
Pośrednictwo finansowe	1 565	486	(126)	5 170	9 783	7 927	5,1 6,3
Obsługa nieruchomości i firm	38	33	77	62	12	134	3,5
Edukacja	(10)	(6)	10	134	276	381	39,1
Ochrona zdrowia i pomoc społeczna	128	(96)	134	1 154	1 707	2 177	17,0
Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna pozostała							

*Podmioty gospodarcze, prowadzące księgi rachunkowe, w których liczba pracujących przekracza 9 osób (bez banków, instytucji ubezpieczeniowych, domów i biur maklerskich, towarzystw inwestycyjnych, szkół wyższych, samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej, instytucji kultury posiadających osobowość prawną i gospodarstw indywidualnych w rolnictwie).

** 2007, gdy 2000 = 1.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Roczników Statystycznych RP 2000, 2002, 2005, 2009.

Obciążenia podatkowe dochodu przedsiębiorstw spowodowały, że mimo iż w całym badanym okresie wystąpił zysk brutto, to w latach 2001-2002 przedsiębiorstwa w Polsce wykazały stratę netto. Tymczasem zysk netto w 2007 roku wzrósł o ponad 50% w stosunku do 2005 roku, przy jego spadku o ok. 10% w 2008 roku w stosunku do 2007 roku. W obu latach 2007-2008, zaliczanych do kryzysowych, masa zysku netto była najwyższa, w okresie 1995-2008.

W badanych latach funkcjonowały przedsiębiorstwa zarówno kreujące zysk netto, jak i stratę netto, przy czym w 2001 i w 2002 roku była to przewaga strat. Wysokość zysku netto przedsiębiorstw była największa w 2007 roku, wyniosła ponad 123 mld zł. Spadła ona w 2008 roku, ale niezbyt znacznie do ok. 111 mld zł. Warto zauważyć, że wysokość straty netto przedsiębiorstw była najniższa w 2007 roku (13,3 mld zł), najwyższa zaś w 2002 roku (38,9 mld zł).

Sytuacja finansowa przedsiębiorstw w analizowanych latach była zróżnicowana w sekcjach działalności gospodarczej, co ilustruje tab. 2.

W latach 2001-2002 stratę netto wykazywały przedsiębiorstwa ogółem, wykazywał sektor publiczny oraz większość sekcji działalności gospodarczej. Tymczasem w 2007 i 2008 roku stratę netto wykazywało tylko rybactwo i to w niewielkiej wysokości. Wszystkie sekcje były zyskowne w 2005 i 2007 oraz 2008 roku. Do sekcji zyskownych we wszystkich badanych latach zaliczyć można handel i naprawy oraz przedsiębiorstwa prywatne jako agregat. Wynik finansowy netto wyraźnie poprawił się w przemyśle, zwłaszcza przetwórstwie przemysłowym, w budownictwie, które w latach 2001-2002 wykazywało wyraźny kryzys finansowy, a także w transporcie, gospodarce magazynowej i łączności. Tak więc lata 2001-2002 charakteryzują się znacznie gorszymi wynikami finansowymi netto przedsiębiorstw, niż oceniane jako kryzysowe lata 2007-2008. Zapewne obserwacja pojedynczych przedsiębiorstw pozwala na odmienne wnioski, ale to jest naturalne, że sprawność konkurencyjna poszczególnych przedsiębiorstw jest różna i nie można zakładać, że każde przedsiębiorstwo na rynku potrafi ciągle zwiększać przychody ze sprzedaży i wynik finansowy, w gospodarce rynkowej bowiem działają prawa ekonomiczne, w tym wyrównywania stopy zysku. Pogarszanie się sytuacji finansowej jednych przedsiębiorstw i poprawę kondycji innych można raczej uznać za przejawy cyklu koniunkturalnego i cyklu życia przedsiębiorstw, w których kryzys jest tylko obiektywną fazą.

4. Struktura finansowania przedsiębiorstw w Polsce w latach 1995-2008

Wysokość, struktura i dostęp do kapitału stanowi najważniejszy czynnik kondycji finansowej przedsiębiorstwa, jego szans i zagrożeń rozwojowych. Do istotnych uwarunkowań takiej struktury zalicza się siłę kapitału właścicielskiego i związany z tym stopień samofinansowania przedsiębiorstwa oraz zadłużenie przedsiębiorstw i groźbę jego nadmiernego poziomu, skutkującego zagrożeniem upadłości ekonomicznej, a także likwidacją przedsiębiorstwa.

W tabeli 3 zestawiono kapitały (fundusze) własne oraz obce przedsiębiorstw w Polsce w latach 1995-2008 i ustalono ważniejsze relacje oceny struktury finansowania, w świetle tzw. złotych reguł finansowania. Z danych wynika, że w latach 1995-2000 oraz 2005-2008 dominował kapitał własny w finansowaniu aktywów przedsiębiorstw w Polsce, przekraczając udział 50%. Udział ten w latach 2001-2002 był niższy, bo wynosił 45-47%, ale taka relacja jest także bezpieczna i w żadnym razie nie wskazuje ona na nadmierne zadłużenie przedsiębiorstw (jako agregatu w badaniach statystycznych GUS). Temu wzrostowi udziału zobowiązań w finansowaniu przedsiębiorstw towarzyszyła – co już podkreślono – strata netto. Zauważyć można szybszą dynamikę zobowiązań w latach 1995-2008 niż kapitału własnego, ale ta przewaga nie jest groźna i może wskazywać na sięganie po korzyści podatkowe kapitału obcego i związaną z tym dźwignię finansową, czyli korzystanie z premii podatkowej.

W strukturze kapitału własnego w badanych latach dominował kapitał właścicielski, z udziałem ok. 45% w 1995 roku, blisko 70% w latach 2001-2003 i ponad 53% w latach 2007-2008. Zwraca uwagę fakt, iż w latach kryzysu finansowego (wystepowania straty netto), to jest 2001-2002, udział kapitału podstawowego (właścicielskiego) w kapitałach własnych był najwyższy i wynosił 66-68%.

Można więc sformułować wniosek, że kapitał właścicielski nie zapewnia rentowności sprzedaży, to raczej wyższa rentowność podwyższa skłonność inwestorów do obejmowania akcji i udziałów. Zależności te wymagają pogłębionych badań, z uwzględnieniem następstwa czasowego, czego nie uczyniono w niniejszym opracowaniu.

We wszystkich badanych latach występowała nie rozliczona strata z lat ubiegłych, ale kapitał zapasowy, który stanowi źródło pokrywania strat, był w każdym z tych lat wyższy niż strata. Można więc przyjąć, że zapewnione było bezpieczeństwo finansowania i groźba upadłości mogła dotyczyć tylko pojedynczych przedsiębiorstw, a nie całych branż przedsiębiorstw.

Stopień zadłużenia aktywów przedsiębiorstw wynosił poniżej 50%. Rola kredytów i pożyczek bankowych w zobowiązaniach wzrosła z ok. 30% w 1995 roku do blisko 40% w 2008 roku, ale nie jest to wysoka zależność przedsiębiorstw od banków, jak to się niekiedy ocenia. Co więcej, jak to już podkreślono, obciążenie kosztów uzyskania przychodów kosztami finansowymi spadło w tym czasie.

Zobowiązania długoterminowe w latach 1995-2008 wzrosły 5-krotnie, ale w latach 2000-2008 tylko 1,5 raza. Wraz z kapitałem własnym stanowią stabilne źródło finansowania aktywów, w postaci kapitału stałego, którego udział wynosił prawie 70% w latach 2000-2008.

Zobowiązania bieżące stanowiły także umiarkowany, bo ok. 30% udział w aktywach i w badanym okresie zapewniona była bieżąca płynność finansowa, wynosiła bowiem ponad 1. W pojedynczych przedsiębiorstwach występowały zjawiska niewypłacalności, co skutkowało nawet upadłością spółek giełdowych (np. Zakłady Mięsne „Duda”, czy też Odlewnie Polskie w Starachowicach). Ale przyczyną upadłości nie był kryzys finansowy, lecz zobowiązania z tytułu nabycia finansowych

Tabela 3. Struktura źródeł finansowania przedsiębiorstw* w Polsce w latach 1995-2008

Wyszczególnienie	1995	2000	2001	2002	2003	2005	2007	2008	Dynamika 2008, gdzy 1995 = 1 2000 = 1
Kapitał (fundusz) własny (w mld zł)	291,0	417,0	424,0	470,4	519,6	674,8	918,9	959,2	3,3
Procent kapitału ogółem	67,1	52,4	45,9	47,8	48,6	55,3	57,2	54,5	2,3
Kapitał podstawowy (w mld zł)	129,7	262,0	283,3	321,8	361,4	380,6	494,9	509,4	X
Procent kapitału własnego	44,5	55,6	66,8	68,4	69,5	56,4	53,8	53,1	3,9
Kapitał zapasowy (w mld zł)	93,7	138,2	149,8	151,4	162,7	207,4	272,6	315,5	1,9
Wynik finansowy z lat ubiegłych (w mld zł)	(9,6)	(49,1)	(64,3)	(73,3)	(96,7)	(60,0)	(38,2)	(29,9)	X
Wynik finansowy z roku obrotowego (w mld zł)	8,6	6,3	(3,6)	(3,2)	26,8	63,8	109,6	76,8	(3,1)
Zobowiązania ogółem (w mld zł)	143,2	470,0	498,7	513,1	550,4	544,9	686,8	801,7	0,6
Procent aktywów ogółem	32,9	47,6	54,1	52,2	51,4	44,7	42,8	45,5	X
Kredyty i pożyczki ogółem (w mld zł)	42,4	138,8	140,5	147,1	153,8	200,1	265,8	316,3	7,5
Procent zobowiązań ogółem	29,6	29,5	28,2	28,7	27,9	36,7	38,7	39,4	2,3
Zobowiązania długoterminowe (w mld zł)	46,5	147,8	163,4	161,5	184,7	163,5	198,8	228,7	X
Procent zobowiązań ogółem	32,5	31,4	32,8	31,5	33,6	30,0	28,9	28,5	4,9
Zobowiązania krótkoterminowe (w mld zł)	96,7	322,2	335,3	351,7	366,0	381,4	488,0	573,0	1,5
Procent kapitałów ogółem	22,2	32,6	36,3	35,8	34,2	31,3	30,4	32,5	5,9
Kapitał stały (w mld zł)	337,5	664,8	587,4	631,8	704,0	838,3	1 117,7	1 187,9	1,8
Procent aktywów ogółem	77,7	67,3	63,7	64,3	65,8	68,7	69,6	67,5	X
Kapitały ogółem (w mld zł)	434,2	987,0	922,7	983,5	1 070,0	1 219,7	1 605,7	1 760,9	4,1
									1,8
									X

* Podmioty gospodarcze, prowadzące księgi rachunkowe, w których liczba pracujących przekracza 9 osób (bez banków, instytucji ubezpieczeniowych, domów i biur maklerskich, towarzystw inwestycyjnych, szkół wyższych, samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej, instytucji kultury posiadających osobowość prawną i gospodarstw indywidualnych w rolnictwie).

Źródło: opracowanie własne na podstawie Roczników Statystycznych RP 2000, 2002, 2005, 2009.

instrumentów pochodnych i opcji, z których spółki skorzystały bez stosownej wiedzy i wbrew ryzyku, a na co banki pozwoliły nawet swoim najbardziej dochodowym klientom.

5. Rola przedsiębiorstw w tworzeniu PKB i akumulacji

Poszukując znamion kryzysu w przedsiębiorstwach, warto zapytać o ich siłę w tworzeniu PKB oraz akumulacji. W tabeli 4 zestawiono dane, z których wynika, że sektor przedsiębiorstw (jako agregat rachunków narodowych GUS) tworzy 58-65% produkcji globalnej gospodarki narodowej w Polsce i udział ten w latach 1995-2008 nieznacznie tylko się zmieniał. W latach 2001-2002, w których wystąpiły straty netto, oraz 2007-2008, traktowanych jako kryzysowe, udział sektora przedsiębiorstw w tworzeniu produkcji globalnej wzrastał. Warto dodać, że wartość nominalna produkcji globalnej przedsiębiorstw też wzrastała w badanych latach 1995-2008.

Udział przedsiębiorstw w zużyciu pośrednim jest wysoki, wyższy niż w produkcji globalnej i wynosił w 1995 roku ok. 70%, w latach zaś 2007-2008 ok. 77%. Zu-

Tabela 4. Udział sektora* przedsiębiorstw w tworzeniu PKB i w akumulacji w Polsce w latach 1995-2008

Wyszczególnienie	1995	2000	2001	2002	2005	2007	2008	Dynamika 2008, gdy 1995=1 2000=1
Produkcja globalna (w mld zł)	369,7	868,7	910,8	928,7	1 230,1	1 571,7	1 711,8	4,6 2,0
Procent produkcji globalnej ogółem	58,8	59,7	61,7	60,5	62,9	64,5	64,7	X
Zużycie pośrednie (w mld zł)	237,7	572,5	606,5	616,0	828,0	1 081,8	1 177,5	4,9 2,1
Procent zużycia pośredniegoogółem	69,5	72,2	72,8	72,3	76,2	76,8	76,9	X
PKB brutto (w mld zł)	132,0	296,2	304,3	312,7	402,1	489,9	534,3	4,0 1,8
Procent PKB ogółem	40,0	41,3	40,0	40,0	40,9	41,6	42,0	X
Akumulacja (w mld zł)	34,3	109,8 120,1**	89,0	76,6	101,6	168,4	167,4	4,9 1,5
Procent akumulacji ogółem	56,5	61,5 67,2**	56,4	52,0	53,6	58,6	55,4	1,4** X

* Sektor przedsiębiorstw w rachunkach narodowych GUS obejmuje podmioty gospodarcze wytwarzające produkty (wyroby i usługi niefinansowe) rynkowe oraz prowadzące księgi rachunkowe (osoby prawne, jednostki organizacyjne niemające osobowości prawnej, osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą, poza gospodarstwami indywidualnymi, z liczbą pracujących powyżej 9 osób).

** Dane uwzględniają opłaty za koncesje telefonii komórkowej, które wyłączono z sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Roczników Statystycznych RP 2000, 2002, 2005, 2009.

życie pośrednie przedsiębiorstw w analizowanych latach wzrastało szybciej niż produkcja globalna, co może wskazywać na wzrost kosztów materialnych i obniżenie rentowności produkcji globalnej. Tym niemniej udział sektora przedsiębiorstw w PKB w tym czasie jest stabilny i wynosi ponad 40%. Także aktywność inwestycyjna sektora przedsiębiorstw, wyrażona udziałem w akumulacji jest stabilna, bo udział ten wyniósł w 1995 roku ponad 56%, a w 2008 roku ponad 55% akumulacji ogółem w gospodarce narodowej. Zauważyć można jednak spadek nominalnej wartości akumulacji przedsiębiorstw w 2001 i 2002 roku w stosunku do 2000 roku oraz nieznaczny spadek w 2008 roku w stosunku do 2007 roku. Dynamika akumulacji sektora przedsiębiorstw w latach 1995-2008 była jednak wyższa niż dynamika PKB tworzonego w przedsiębiorstwach.

Ocena aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw poprzez akumulację nie jest pełna, akumulacja bowiem nie obejmuje nakładów na aktywa finansowe (tylko na aktywa rzeczowe, niektóre prawa majątkowe i koszty zakończonych prac rozwojowych), w ostatnich latach dominujące w inwestowaniu, także przedsiębiorstw. Przy tej okazji warto dodać, że pomiar wielu kategorii finansowych, w tym inwestycji w prawie finansowym (bilansowym) i w badaniach GUS nie jest tożsamy i utrudnia ocenę, w tym przejawów kryzysu gospodarczego oraz finansowego.

6. Zakończenie

Kondycja finansowa przedsiębiorstw w Polsce w latach 1995-2008 zmieniała się, ale zmiany te, zwłaszcza kreacja strat i wzrost stopnia zadłużenia aktywów, nie nakładają się na okresy spowolnienia gospodarczego, zwane kryzysem gospodarczym. W analizowanym okresie znamiona gorszej kondycji finansowej wystąpiły w latach 2001-2002, kiedy to strata netto wystąpiła w przedsiębiorstwach niefinansowych i w większości sekcji działalności gospodarczej. W latach 2007-2008, zaliczanych do kryzysowych, zwłaszcza na rynkach finansowych, przedsiębiorstwa kreowały zysk netto i utrzymywały zdolność do tworzenia produkcji globalnej oraz PKB. Struktura finansowania agregatu statystycznego przedsiębiorstw w Polsce charakteryzuje się dominacją kapitałów własnych, a w nich kapitałów podstawowych – właścicielskich. Kapitał stały, zwany też strukturalnym, finansuje blisko 70% aktywów. Stopień zadłużenia krótkoterminowego jest więc relatywnie niski, a aktywa obrotowe przedsiębiorstw wystarczają na jego obsługę.

Przedsiębiorstwa niefinansowe wytwarzają blisko 70% produkcji globalnej gospodarki i ponad 40% PKB. W przedsiębiorstwach tych dokonuje się ponad 55% akumulacji (zwłaszcza inwestycji w rzeczowe aktywa trwałe). Akumulacja ta przewyższa zyski netto kreowane w przedsiębiorstwach, co oznacza wykorzystanie inwestycyjne także funduszu z amortyzacji.

Badania kondycji finansowej pojedynczych przedsiębiorstw może pozwalać na identyfikację szans, ale i zagrożeń finansowych. Warto jednak dodać, że tradycyjne metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstw powinny wykorzystywać nie tylko standardowe wskaźniki i ich normy, ale powinny być oceniane w czasie

i w relacji do innych procesów i zjawisk, jak przytoczona w opracowaniu zdolność do tworzenia produkcji globalnej, PKB i akumulacji. Wiele szkody strategiom rozwoju przedsiębiorstw może wyrządzić uznawanie kryzysu finansowego za jedyny czynnik pogarszania się kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Ekonomiści zajmujący się oceną inwestowania w kryzysie gospodarczym ostrzegają: „Jakość przedsiębiorstwa nie ma nic wspólnego z kursem akcji, bowiem ten jest określany przez zachowania nieracjonalnie” [Otte 2009, s. 305]. W niniejszym opracowaniu wskazano, że w latach najwyższego udziału kapitału właścicielskiego przedsiębiorstwa osiągały stratę netto. Inne więc czynniki decydują o trwałości rozwoju sektora przedsiębiorstw i pojedynczych przedsiębiorstw. Są nimi: uznana marka, produkcja tanich dóbr i świadczenie usług codziennego użytku (są niezbędne także w kryzysie), dobór rozwojowej, a nie schyłkowej branży, inwestowanie kapitału w przedsięwzięcia rentowniejsze niż koszt pozyskania kapitału, dobór długoterminowych celów rynkowych i finansowych, stosownie do koniunktury gospodarczej oraz fazy cyklu życia przedsiębiorstwa. Warto także dokonać przeorientowania niektórych zasad finansowania, przykładowo pogrążyć za premią podatkową, co prowadzić może do nadmiernego zadłużenia.

Wyniki przeprowadzonych badań wskazują na to, że statystyczny agregat przedsiębiorstw wykazuje się swoistą racjonalnością, empiryczne wyniki finansowe oraz struktura finansowania są prawie wzorcowe. Kryzys zaś jest obiektywną cechą cyklu koniunkturalnego, a nadzwyczajne okazje na rynku zamieniają się najczęściej w nadzwyczajne straty. Przedsiębiorstwa, podobnie jak gospodarka, powinny budować strategię trwałego i zrównoważonego rozwoju, a nie krótkoterminowych i źle przygotowanych przedsięwzięć.

Literatura

- Huerta del Soto J., *Pieniądz, kredyt bankowy i cykle koniunkturalne*, Instytut Ludwiga von Milese, Warszawa 2009.
- Otte M., *Kiedy nadchodzi kryzys*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2009.

FINANCIAL SITUATION OF ENTERPRISES IN TIMES OF ECONOMIC CRISIS

Summary: The objective of this paper is an attempt to identify and assess the financial condition of companies in the years 1995-2008, especially in the periods of slow economic growth. The thesis is that the financial situation of the enterprises sector does not change during an economic crisis and the appearance of the financial crisis does not apply to non-financial entities in a given time, but to financial ones. The results of the conducted studies indicate that statistically companies act in a rather rational way, because the empirical financial results and financing structure are almost standard. Changes of the financial condition of the enterprises sector are rather associated with cyclical factors on the markets and they result from the economic rights, and not from the crisis, banks and financial institutions. Corporations had more signs of the financial crisis in 2001-2002 than in the years 2007-2008.