

Magdalena Grabowska

Politechnika Warszawska, Szkoła Nauk Technicznych i Społecznych w Płocku,
Kolegium Nauk Ekonomicznych i Społecznych

ZARZĄDZANIE PŁYNNOŚCIĄ GRUPY KAPITAŁOWEJ

1. Wstęp

Jak powiedział E. Bourdet: „w życiu trzeba się zdecydować, czy się będzie zarabiać pieniądze, czy też je radośnie wydawać. Połączyć się tego nie da.” Jeśli jednak zdecydujemy się na to pierwsze, trzeba również zadbać o to, by właściwie nimi zarządzać. Pomóc nam w tym mają instytucje stworzone do obsługi finansowej, które oferują wiele produktów ułatwiających efektywne zagospodarowanie wolnych nadwyżek środków pieniężnych.

Płynność finansowa stanowi jeden z ważniejszych aspektów decydujących o ocenie sytuacji finansowej firmy, o równowadze i stabilności, a tym samym o przetrwaniu firmy na rynku. Wszelkie decyzje podejmowane w przedsiębiorstwie, w sferze nie tylko finansowej, ale również inwestycyjnej czy operacyjnej, mogą mieć wpływ na płynność finansową. Dlatego zarządzanie tą sferą w warunkach obecnych, kiedy tak wiele firm boryka się z problem zatorów płatniczych prowadzących często do upadłości, jest jednym z najważniejszych zadań stojących przed każdym przedsiębiorstwem, niezależnie od jego wielkości

Celem artykułu jest przedstawienie wpływu procedur tworzenia sprawozdań finansowych dla grup kapitałowych na poziom wskaźników płynności finansowej oraz przedstawienie usługi *cash pooling*, dotyczącej wspólnego zarządzania płynnością. Zadaniem *cash pooling* jest zmniejszenie kosztów finansowych przez wyrównywanie dodatnich i ujemnych sald na rachunkach bankowych oddziałów tej samej spółki lub jednostek grupy kapitałowej.

2. Płynność finansowa i jej pomiar

Płynność finansowa może być postrzegana w różnych aspektach. Najczęściej kojarzona jest z definicją przytoczoną przez W. Bienia, zgodnie z którą oznacza ona

zdolność do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych [Bień 2002, s. 104].

Należy jednak podkreślić, że nie wszystkie transakcje gospodarcze prowadzą do powstania należności z jednej i zobowiązań z drugiej strony. W przypadku płatności gotówką definicję płynności można potraktować jako zdolność jednostki gospodarczej do dokonywania zakupów wszelkiego rodzaju towarów i usług wtedy, gdy są one potrzebne do zaspokojenia potrzeb produkcyjnych czy konsumpcyjnych danej jednostki [Wojciechowska 2001, s. 14].

W przypadku płynności finansowej nie należy również zapominać o znaczeniu szybkości i pewności, z jaką aktywa obrotowe mogą być zamienione na gotówkę w krótkim okresie [Sasin 2001, s. 7]. Tak rozumiana płynność finansowa oznacza zdolność przedsiębiorstwa do szybkiego obrotu środków pieniężnych, która zależy od struktury majątku i kapitału, zachowań właścicieli, posiadanej przez nich wiedzy i umiejętności w zakresie zarządzania i szeregu innych czynników zewnętrznych o charakterze makroekonomicznym.

Współcześnie przy przeprowadzeniu analizy płynności nie można ograniczać się tylko do wyznaczenia i zinterpretowania wskaźników stopnia płynności. Te statyczne miary płynności, wyznaczone na określony moment, powinny zostać uzupełnione analizą dynamiczną. Miary analizy płynności przedstawia tab. 1.

Tabela 1. Miary płynności finansowej

Wskaźnik płynności III-go stopnia	Aktywa obrotowe
	Zobowiązania krótkoterminowe
Wskaźnik płynności II-go stopnia	Aktywa obrotowe – zapasy – krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe
	Zobowiązania krótkoterminowe
Wskaźnik płynności I-go stopnia	Inwestycje krótkoterminowe
	Zobowiązania krótkoterminowe
Cykl konwersji gotówki = cykl rotacji zapasów + cykl inkasa należności krótkoterminowych – cykl spłaty zobowiązań krótkoterminowych	
Cykl rotacji zapasów	Średni stan zapasów * liczba dni w okresie
	Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów
Cykl inkasa należności	Średni stan należności * liczba dni w okresie
	Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów
Cykl spłaty zobowiązań	Średni stan zobowiązań * liczba dni w okresie
	Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

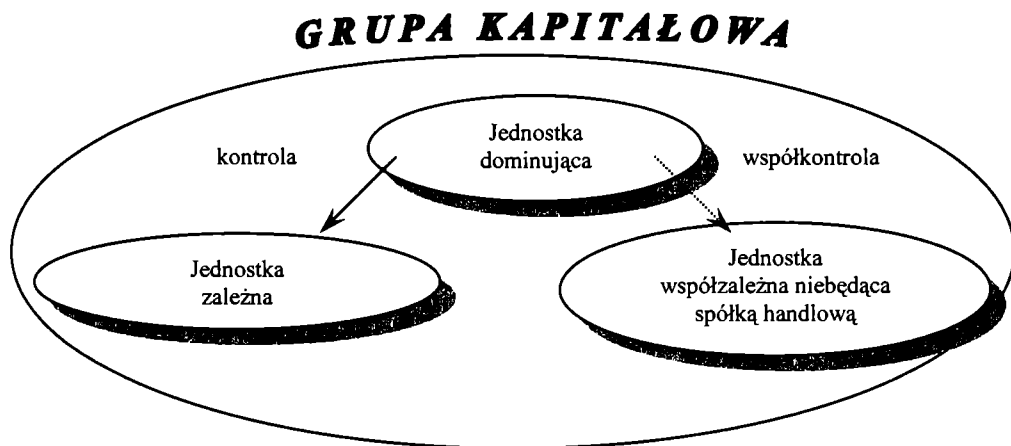
Źródło: opracowanie własne na podstawie [Sierpińska, Jachna 2005, s. 146-148, 155-160].

Pogorszenie płynności finansowej jest oczywiście niekorzystne dla przedsiębiorstwa, oznacza bowiem zbyt małe zasoby niewystarczające do zaspokojenia potrzeb przedsiębiorstwa i zmniejsza zaufanie banków, ograniczając tym samym dostępność kredytów. Z drugiej jednak strony niebezpieczna jest również nadpłynność. Oznacza

ona, że jednostka posiada płynność lub przewidywane wpływy pieniężne na poziomie przekraczającym jej zapotrzebowanie na dokonywanie zakupów i regulowanie zobowiązań. Ogranicza jednak możliwości rozwojowe przedsiębiorstwa i oznacza nieefektywne zarządzanie składnikami aktywów obrotowych.

3. Źródła informacji do analizy płynności finansowej grupy kapitałowej

Omawiając znaczenie zarządzania płynnością finansową w grupie kapitałowej, trzeba zdefiniować pojęcie samej grupy. Grupa kapitałowa powstaje w wyniku zaistnienia pomiędzy jednostkami związku kapitałowego, powodującego, iż jedna jednostka występuje w roli dominanta w stosunku do pozostałych. Tworzą ją jednostki powiązane ze sobą kapitałowo, z których każda jest odrębnym podmiotem prawa i rachunkowości, posiada osobowość prawną i prowadzi ewidencję księgową, na podstawie której sporządza sprawozdania finansowe. Definicję grupy kapitałowej w rozumieniu ustawy o rachunkowości (UoR)¹ przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Schemat zależności pomiędzy jednostkami grupy kapitałowej

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku grup kapitałowych występują większe potrzeby informacyjne niż w przypadku pojedynczego przedsiębiorstwa. Informacje wewnętrzne dotyczyć powinny polityki inwestowania w grupie lub w jednostkach spoza niej. Natomiast zewnętrzni odbiorcy zainteresowani są zarówno całą grupą, jak i poszczególnymi jed-

¹ Artykuł 3 ust. 44 Ustawy o zmianie ustawy o rachunkowości z dnia 9 listopada 2000 r. (DzU 2000, nr 133 poz. 486).

nostkami wchodzącymi w jej skład. Oczekują oni wskazówek ułatwiających podejmowanie decyzji o lokatach kapitałowych w grupie, a także informacji o współpracy z jednostkami z grupy i ich kredytowaniu. Umiejętnie i fachowo wykorzystane dane tworzą ogólny obraz kondycji majątkowo-finansowej grupy. Informacje te istotne są dla zarządzania daną jednostką, ale są również ważne dla otoczenia przedsiębiorstwa, jego wierzycieli, inwestorów, kontrahentów czy banków.

Podobnie jak w przypadku pojedynczego podmiotu gospodarczego informacje pozwalające na analizę jego działalności czerpane są ze sprawozdań finansowych, tak w przypadku grupy kapitałowej są to skonsolidowane sprawozdania finansowe, tworzone na bazie sprawozdań jednostkowych.

Sprawozdanie skonsolidowane, które swym zakresem obejmuje skonsolidowany bilans, skonsolidowany rachunek zysków i strat, skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych, zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym, informację dodatkową, powstaje w wyniku łączenia sprawozdań finansowych jednostek tworzących grupę kapitałową. Polega ono na sumowaniu odpowiednich pozycji sprawozdań finansowych jednostki dominującej, jednostek zależnych i niebędących spółkami handlowymi jednostek współzależnych, z uwzględnieniem niezbędnych wyłączeń i korekt.

Celem skonsolidowanego sprawozdania finansowego jest rzetelne i jasne przedstawienie sytuacji majątkowej, finansowej i dochodowej grupy kapitałowej, jak gdyby była odrębnym podmiotem gospodarczym.

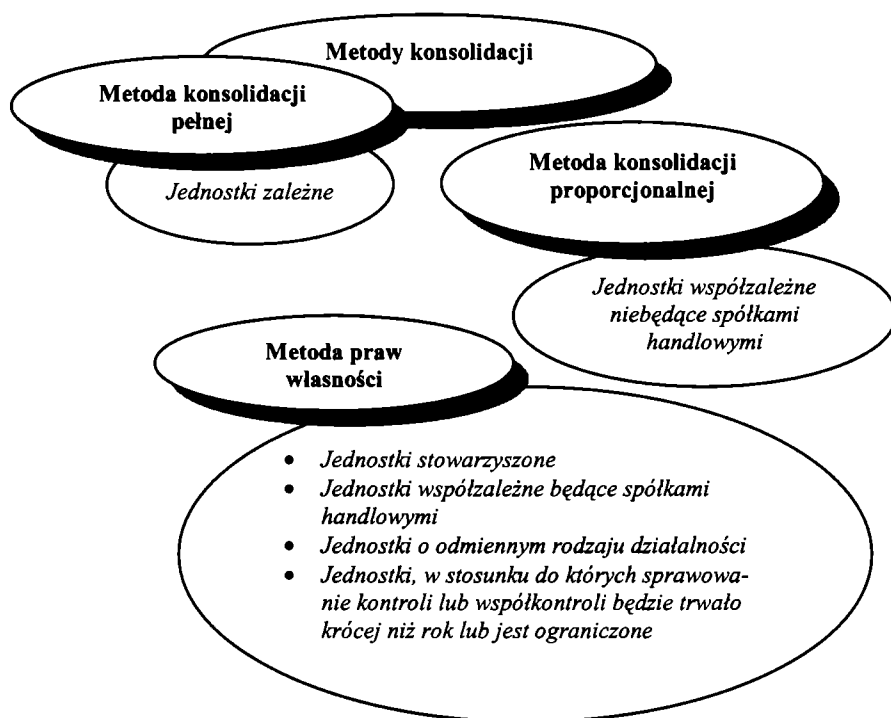
W związku z tym na ocenę sytuacji finansowej, majątkowej i dochodowej grupy kapitałowej wpływ będzie miała nie tylko kondycja jednostek ją tworzących, ale również same procedury konsolidacyjne. Metody łączenia sprawozdań jednostkowych w celu uzyskania sprawozdania skonsolidowanego oraz kryteria ich zastosowań przedstawia rys. 2.

Metoda konsolidacji pełnej² polega na sumowaniu w pełnej wartości poszczególnych pozycji odpowiednich sprawozdań finansowych jednostki dominującej i jednostek zależnych oraz dokonaniu wyłączeń i korekt konsolidacyjnych.

Metoda konsolidacji proporcjonalnej³ polega na sumowaniu poszczególnych pozycji sprawozdań finansowych jednostki dominującej w pełnej wartości, a jednostek współzależnych w części wartości proporcjonalnej do udziałów posiadanych przez jednostki grupy kapitałowej objęte konsolidacją oraz dokonaniu odpowiednich korekt i wyłączeń.

² Artykuł 60 UoR.

³ Artykuł 61 UoR.



Rys. 2. Metody ujęcia danych finansowych jednostek powiązanych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym

Źródło: opracowanie własne.

Metoda praw własności to metoda wyceny udziałów w aktywach netto jednostki podporządkowanej z uwzględnieniem wartości firmy lub ujemnej wartości firmy ustalonych na dzień objęcia kontroli, współkontroli, wywierania znaczącego wpływu. Polega na corocznym uaktualnianiu wartości posiadanych udziałów odpowiednio do zmiany aktywów netto jednostki, której udziały podlegają wycenie⁴. Warto podkreślić, że ustawa o rachunkowości wymienia tylko dwie metody konsolidacji – pełną i proporcjonalną (co wynika z definicji samej grupy). Metodę praw własności traktuje zaś jako metodę wyceny udziałów w sprawozdaniu jednostki dominującej.

4. Wpływ metod konsolidacji na poziom wskaźników płynności finansowej

Zarówno zastosowanie odpowiedniej metody konsolidacji, jak i możliwość ewentualnego zwolnienia jednostek z konsolidacji, co również określa ustawa o

⁴ Artykuł 3 ust. 47 UoR.

rachunkowości, ma duże znaczenie dla oceny sytuacji finansowej, majątkowej i dochodowej grupy. Przez zastosowanie odpowiedniej polityki zwolnień poszczególnych jednostek z konsolidacji jednostka dominująca może korzystnie wpływać na obraz całej grupy.

Metoda konsolidacji pełnej pozwala poprawić wizerunek grupy pod względem płynności finansowej. Wartości statyczne wskaźników płynności dla grupy kapitałowej przy zastosowaniu metody pełnej mogą być wyższe niż dla jednostki dominującej. Poprawę osiągnąć można dzięki wyższym wskaźnikom dla jednostki podporządkowanej oraz dzięki wyłączeniu transakcji wewnętrznych. W metodzie konsolidacji pełnej i proporcjonalnej wyłączeniu podlegają wszelkie transakcje, które miały miejsce między jednostkami wchodzącymi w skład grupy kapitałowej. To, co dla jednej z jednostek jest należnością, dla drugiej jest zobowiązaniem, a to, co dla jednej jest przychodem, dla drugiej jest kosztem. Zgodnie zaś z zasadą jedności sprawozdanie skonsolidowane ma przedstawiać obraz grupy, tak jakby była odrębną jednostką, i przedstawiać wynik finansowy powstały w wyniku transakcji z jednostkami spoza grupy. Niezbędne zatem jest wyłączenie wszelkich transakcji wewnętrznych powstałych między jednostkami z grupy kapitałowej.

Wyłączenie transakcji wewnętrznych wpłynie na zmniejszenie wielkości zobowiązań krótkoterminowych, co odbija się na poprawie wartości wskaźników płynności przy zastosowaniu metody konsolidacji pełnej.

Metoda praw własności nie ma wpływu na wartości wskaźników płynności. Odpowiadają one wartościom dla jednostki dominującej. Powodem takiej sytuacji jest sama procedura tworzenia sprawozdania skonsolidowanego przy zastosowaniu metody praw własności, gdzie wartość skonsolidowaną tworzy się poprzez skorygowanie o korekty kapitałowe odpowiednich pozycji sprawozdania finansowego jednostki dominującej, podczas gdy przy metodzie konsolidacji pełnej i proporcjonalnej sumuje się sprawozdania jednostkowe jednostki dominującej i jednostek podporządkowanych. Ponadto nie stosuje się tu wyłączeń transakcji wewnętrznych, dlatego wartości aktywów obrotowych i zobowiązań dla jednostki dominującej i grupy przy zastosowaniu metody praw własności są takie same.

Warto zaznaczyć, że na obraz grupy kapitałowej transakcje wewnętrzne mają wpływ poprzez sterowanie cenami wewnętrznymi. Zawyżanie ceny transferowej na transakcji kupna powoduje wykazanie niskiej rentowności jednostki zależnej i prowadzi do zmniejszenia płatności podatkowych. Jednostka sprzedająca wykaże wówczas wyższą rentowność [Toborek-Mazur, Kuchmacz 2003, s. 134]. Niekiedy może zdarzyć się również sytuacja, że podmiot utworzono na potrzeby transakcji wewnętrznych. Jego zadaniem jest wytwarzać produkty lub świadczyć usługi na rzecz jednostki dominującej. Dzięki zastosowaniu cen transferowych wartość sprzedaży zwiększa lub zmniejsza rentowność jednostek i stwarza warunki do korzystania z przywilejów podatkowych.

5. *Cash pooling* jako sposób na poprawę płynności finansowej

Dla dużych przedsiębiorstw, o rozproszonej strukturze, które wykonują wiele operacji płatniczych, bardzo ważne jest korzystanie z bankowości transakcyjnej, rozumianej jako zarządzanie środkami finansowymi, obejmujące zautomatyzowaną obsługę rachunków i bieżących operacji klientów korporacyjnych przez banki [www.bph.pl... 2006].

Przy wdrożeniu usługi niezbędna jest współpraca systemu z systemami księgowymi firm w celu kontroli przebiegu operacji od samego początku i eliminowania ryzyka niedotrzymania terminu spłaty. Stanowi to dużą pomoc przy redukowaniu kosztów utrzymywania w przedsiębiorstwie środków na rachunkach bankowych.

Wybór odpowiedniej usługi bankowości transakcyjnej jest kluczowy dla sprawnej i efektywnej współpracy przedsiębiorstwa z bankiem. Wybór ten jest szczególnie trudny w obliczu dużego zróżnicowania produktów pod względem ich funkcjonalności, kosztów i wymogów działania. Do zarządzania płynnością wykorzystuje się wiele narzędzi. Coraz częściej funkcję tę przejmują banki, oferujące swoim klientom kompleksowe usługi w zakresie:

- rozliczania wynagrodzeń,
- polecenia zapłaty (*direct debit*),
- bankowości elektronicznej (*e-banking*),
- lokat automatycznych (*overnight*),
- rachunków skonsolidowanych,
- doradztwa finansowego itp.

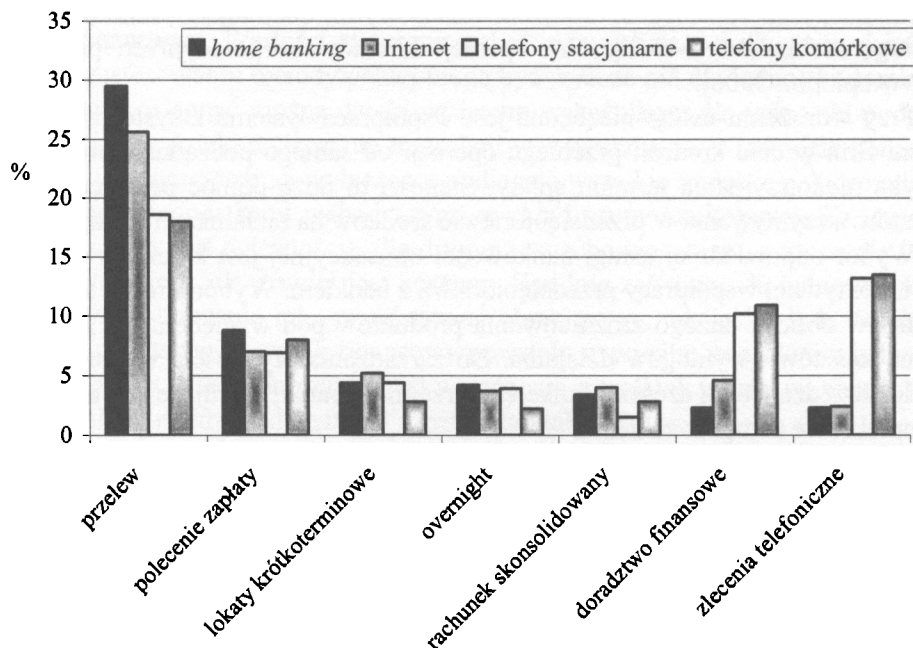
Usługi te skierowane są zarówno do dużych firm, małych i średnich przedsiębiorstw, jak również grup kapitałowych. Odsetek dużych przedsiębiorstw korzystających z bankowości elektronicznej w 2002 r. sięgnął 71%, 9% zaś deklarowało chęć skorzystania z tych usług w przyszłości⁵.

Badania w zakresie usług bankowości elektronicznej przeprowadzone w 2002 r. wśród przedsiębiorców wskazały m.in. na potrzebę racjonalizacji poziomu środków pieniężnych poprzez wykorzystanie rachunków skonsolidowanych i znaczenie utrzymania odpowiedniego poziomu płynności finansowej.

Omawiając zarządzanie środkami pieniężnymi w przedsiębiorstwie, nie sposób nie wspomnieć o usłudze *cash pooling* dotyczącej wspólnego zarządzania płynnością i efektywnego gospodarowania nadwyżkami środków pieniężnych. Usługa ta oznacza proces przemieszczania środków pieniężnych między rachunkami uczestników i rachunkiem głównym grupy jednostek. Nadwyżki z rachunków uczestników na koniec każdego dnia przekazywane są na konto główne, z którego następnie zasila się salda debetowe na pozostałych rachunkach. W zależności od rodzaju usługi

⁵ Dane Fundacji Edukacji i Badań Bankowych oraz B.P.S. Consultants Poland Ltd., 2003 r.

cash pooling możemy mieć do czynienia z fizycznym lub tylko wirtualnym przeniesieniem środków pieniężnych [Grabowska 2006, s. 145].



Rys. 3. Preferencje przedsiębiorstw w zakresie usług bankowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Grzywacz 2004, s. 149].

W przypadku skorzystania z usługi *cash pooling*, niezależnie od jego rodzaju, odsetki naliczone są od salda na rachunku głównym, liczonego jako suma dodatnich i ujemnych sald na rachunkach powiązanych. Zatem odsetki, które otrzymuje lub płaci klient, są zawsze korzystniejsze niż w przypadku naliczania ich osobno dla każdego rachunku. Salda ujemne są bowiem kompensowane przez salda dodatnie na innych rachunkach.

Należy jednak zaznaczyć, że pomimo wielu zalet *cash pooling* nie jest jeszcze rozwinięty wśród przedsiębiorców. Znaczny wpływ na taki stan rzeczy mają niejasne regulacje prawne i podatkowe. Istnieje bowiem ryzyko, że organy podatkowe sklasyfikują czynności dokonane w ramach *cash pooling* jako pożyczki, co przestaje czynić transakcję atrakcyjną. Niejasności te sprawiają, że w Polsce jest to forma wciąż niedoceniana.

6. Podsumowanie

Posiadanie wiedzy z zakresu skutecznego zarządzania aktywami obrotowymi i kapitałami je finansującymi przy jednoczesnym utrzymaniu właściwego poziomu zyskowności kapitałów własnych jest niezbędne. Istotne zatem jest utrzymanie zasobów pieniężnych na takim poziomie, aby przyczyniały się do osiągnięcia maksymalnych korzyści właścicieli. Poziom środków pieniężnych powinien być optymalny z punktu widzenia zbilansowania kosztów utrzymywania środków pieniężnych i kosztów posiadania zbyt małych zasobów.

Wspomniana w artykule usługa *cash pooling* przynosi korzyści i umożliwia lepsze wykorzystanie środków finansowych, a tym samym poprawę zarządzania płynnością finansową. Korzyści wynikają tu przede wszystkim z różnic między kosztem krótkoterminowego pieniądza a zyskiem z lokat krótkoterminowych. Jednak w przypadku korzystania z tej usługi ważne jest uwzględnienie polskich przepisów prawnych i podatkowych. Tylko odpowiednia struktura *cash pooling*, uwzględniająca specyfikę jednostek, pozwala na usprawnienie zarządzania płynnością oraz osiągnięcie odpowiednich korzyści finansowych.

Na obraz sytuacji finansowej grupy kapitałowej wpływ mają również zastosowane metody konsolidacji bądź też wyłączenia lub zwolnienia jednostek z konsolidacji. Wybierając do konsolidacji sprawozdania finansowego metodę pełną, grupa ma szansę na poprawę wartości wskaźników płynności, podczas gdy metoda praw własności niemająca wpływu na płynność finansową znacznie może zmienić obraz zyskowności całej grupy.

Należy równocześnie zaznaczyć, że analiza zarządzania płynnością grup kapitałowych nie może ograniczać się tylko do wspomnianych w artykule metod konsolidacji i zjawiska *cash pooling*. Istnieje szereg innych instrumentów wykorzystywanych w tym zakresie, jak np. pożyczki krótkoterminowe czy stosowanie kredytu kupieckiego.

Literatura

- Bień W., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2002.
- Grabowska M., *Ograniczenia w rozwoju nowoczesnych usług bankowych na przykładzie cash pooling*, [w:] *Współczesne problemy finansów, bankowości i ubezpieczeń w teorii i praktyce*, red. K. Znaniecka, AE, Katowice 2006.
- Grzywacz J., *Bankowość elektroniczna w działalności przedsiębiorstwa*, SGH, Warszawa 2004.
- Sasin W., *Analiza płynności finansowej firmy*, Interfart, Łódź 2001.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Toborek-Mazur J., Kuchmacz J., *Rachunkowość w zarządzaniu holdingiem*, Zakamycze 2003.
- Ustawa z dnia 9 listopada 2000 r. o zmianie ustawy o rachunkowości (DzU 2000, nr 133, poz. 486).

Wojciechowska U., *Płynność finansowa polskich przedsiębiorstw w okresie transformacji gospodarki*, SGH, Warszawa 2001.

www.bph.pl/pl/klienci_korporacyjni/rachunki_i_operacje/bankowosc_transakcyjna (luty 2006).

LIQUIDITY MANAGEMENT OF CAPITAL GROUP

Summary

The globalization, becoming a worldwide process and most more quickly getting of almost all industries and economy sections, is possible thanks to the progressive concentration of capital. This appears in connections and mergers of economic subjects, leading to rise of great, national, and often supranational capital groups. In the face of such occurrence of the consolidation, observed also in Poland since 1990s, the essential meaning gathers the matter of the management with such composed subjects.

The article concentrates on the aspect of the financial liquidity from the capital group point of view. A true success is not only to sell the commodity, but first of all to recover the cash termly of its pay, and then properly to bring it into cultivation. The article introduces the influence of rules of the accountancy, practical at the creation of consolidated finance statements for capital groups on their financial liquidity indicators. One turned also the attention to the efficiency of one of the tools offered by banks in the improvement of the financial liquidity of capital groups.