

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 412

Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka

Redaktorzy naukowi

Adam Kopiński

Paweł Kowalik



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2015

Redakcja wydawnicza: Aleksandra Śliwka
Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz
Korekta: Justyna Mroczkowska
Łamanie: Beata Mazur
Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania
znajdują się na stronach internetowych
www.pracnaukowe.ue.wroc.pl
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2015

ISSN 1899-3192
e-ISSN 2392-0041

ISBN 978-83-7695-568-1

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:
Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław
tel./fax 71 36 80 602; e-mail: econbook@ue.wroc.pl
www.ksiegarnia.ue.wroc.pl

Druk i oprawa: TOTEM

Spis treści

Wstęp	9
Andrzej Babiartz: Zorganizowana część przedsiębiorstwa z branży gier komputerowych jako wkład do nowej spółki z udziałem funduszu VC (Organized part of a company from the computer games industry as a contribution to the new venture).....	11
Krystyna Brzozowska: Znaczenie Europejskiego Banku Inwestycyjnego w rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Europie (A role of the European Investment Bank in European PPP development).....	24
Elżbieta Drogosz-Zabłocka, Agnieszka Kopańska: Partnerstwo publiczno-prywatne – analiza korzyści dla interesu publicznego w przypadku wykorzystania w szkolnictwie zawodowym w Polsce (Public Private Partnership – value for money in case of vocational education in Poland)	35
Krzysztof Dziadek: Zarządzanie finansami projektów unijnych w świetle badań empirycznych (Financial management of projects co-financed from the EU in the light of empirical research).....	46
Anna Feruś: Wykorzystanie nowych modeli kapitalizacji do oceny spłaty kredytu przy równych ratach kapitałowo-odsetkowych na przykładzie Banku Pekao SA (Use of new models of capitalization for the evaluation of the credit equal installments of capital and interest on the example of Bank PEKAO S.A.)	56
Piotr Figura: Zróżnicowanie płynności finansowej w zależności od wielkości przedsiębiorstwa (Diversity of financial liquidity depending on the size of an enterprise)	66
Iwona Gorzeń-Mitka: Gender differences in risk management. Small and medium sized enterprise perspective (Różnice w zarządzaniu ryzykiem ze względu na płeć. Perspektywa małych i średnich przedsiębiorstw).....	80
Joanna Hady, Małgorzata Leśniowska-Gontarz: Analiza wydatków na ochronę zdrowia a kondycja zdrowotna polskiego społeczeństwa (Expenditures on healthcare system against health condition of Polish society)...	90
Dagmara Hajdys: System wsparcia partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce na tle systemów wybranych państw Unii Europejskiej (Poland's PPP support system as juxtaposed with the systems operating in selected countries)	106
Jacek Kalinowski: The impact of the use of funding sources for targeted research projects on the accounting system of research institutes in Poland	

– the results and analysis of the survey (Wpływ wykorzystania źródeł finansowania celowych projektów badawczych na system rachunkowości w instytutach badawczych w Polsce – wyniki i analiza badań ankietowych)	118
Paweł Kowalik: Kryzys finansowo-gospodarczy a stan finansów publicznych nowych krajów członkowskich UE (Financial and economic crisis vs. the condition of public finances in new Member States of the EU).....	134
Paweł Kowalik, Małgorzata Kwiedorowicz-Andrzejewska: Poziome wyrównanie dochodów w Polsce na przykładzie Dolnego Śląska (Model of horizontal equalization in Poland – example of Lower Silesian Voivodeship)	144
Justyna Kujawska: Wydatki na opiekę zdrowotną a efekty zdrowotne – analiza porównawcza krajów europejskich metodą DEA (Health care expenditures vs. health effects – comparative analysis of European countries by DEA method)	156
Agnieszka Kuś, Magdalena Pawlik: Wykorzystanie modelu regresji wielorakiej do określenia czynników kształtujących poziom kapitału obrotowego w przedsiębiorstwach przemysłowych (The application of multiple regression model for determining factors shaping the level of working capital in industrial companies).....	166
Jacek Lipiec: Risk of public family firms (Ryzyko giełdowych firm rodzinnych)	185
Katarzyna Lisińska: Determinanty struktury kapitału na poziomie państwa na podstawie przeglądu literatury (Country-specific capital structure determinants. Review of the literature)	204
Tomasz Łukaszewski, Wojciech Głocko: Wpływ cen energii i systemu wsparcia na efektywność inwestycji wiatrowych w Polsce (Impact of selected instruments of energy market on wind farm efficiency in Poland).....	216
Barbara Michalak-Prymon: Zakres stosowania przez podmioty sektora bankowego dokumentu <i>Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych</i> (Implementation of corporate governance principles by the institutions supervised by the financial supervision authority).....	229
Ireneusz Miciuła: Methods for providing economic safety in business transactions in the context of currency risk (Metody zapewnienia bezpieczeństwa ekonomicznego w transakcjach biznesowych w kontekście ryzyka walutowego)	246
Magdalena Mikołajek-Gocejna: Willingness to disclose information versus investors' expectations in companies listed on the Warsaw Stock Exchange (Skłonność spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie do ujawniania informacji a oczekiwania inwestorów)	257
Dorota Starzyńska: Aktywność innowacyjna przedsiębiorstw a przynależność do sektorów przemysłu wynikająca z różnych poziomów techniki w świetle badań ankietowych (Innovation activities in manufacturing enterprises by technology levels in the light of the survey)	273

Wacława Starzyńska, Magdalena Sobocińska: Ocena konkurencyjności rynku zamówień publicznych na przykładzie oprogramowania informatycznego (Evaluation of competitiveness of public procurement market on the example of computer software)	287
Emilia Stola, Artur Stefański: The relation between the share of family enterprises in the credit portfolio and the quality of the entire bank credit portfolio and profitability of selected cooperative banks' asset (Zależność między udziałem przedsiębiorstw rodzinnych w portfelu kredytowym a jakością całego portfela kredytowego i rentownością majątku wybranych banków spółdzielczych).....	296
Jarosław Szymański: Pozacenowe kryteria wyboru najkorzystniejszej oferty a nowelizacja prawa zamówień publicznych (Non-price criteria for selecting the best offer and amendment of the law on public procurement)	308
Anna Wawryszuk-Misztal: Bezpośrednie koszty emisji akcji w pierwszej ofercie publicznej na GPW w Warszawie (Direct costs of share issuance in IPO on the Warsaw Stock Exchange)	320
Paweł Wnuczak: Skuteczność rekomendacji wydawanych przez analityków giełdowych w okresach stagnacji na rynkach kapitałowych (Effectiveness of recommendations issued by stock market analysts in periods of stagnation on capital markets)	333
Magdalena Załęczna: Przestrzenne rozmieszczenie inicjatyw partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce (Spatial distribution of Public Private Partnership's ideas in Poland).....	343
Danuta Zawadzka, Ewa Szafraniec-Siluta, Roman Ardan: Factors influencing the use of debt capital on farms (Czynniki wpływające na wykorzystanie kapitału obcego przez gospodarstwa rolne)	356

Wstęp

Działalność gospodarcza, w skali zarówno makroekonomicznej, jak i mikroekonomicznej, składa się z gospodarki realnej wytwarzającej dobra i świadczącej usługi, w której kluczową rolę odgrywa szeroko rozumiana sfera finansów, obejmująca trzy zasadnicze grupy zagadnień: racjonalnego wyboru celów jednostek (organizacji) gospodarczych w aspekcie finansowym, optymalnych źródeł ich finansowania, a także efektywnego wykorzystania zgromadzonych zasobów finansowych.

Procesy globalizacyjne, a także kryzysy polityczne i wojskowe, sytuacja gospodarcza w Unii Europejskiej spowodowana falą imigracji, załamanie w gospodarce chińskiej muszą być uwzględniane przy podejmowaniu bieżących i strategicznych decyzji finansowych. Ponadto okoliczności te przyczyniają się do powstawania niekorzystnych warunków gospodarowania przedsiębiorstw w sferze pozyskiwania kapitałów, a w skali makro mogą prowadzić do powiększania deficytu i długu publicznego. Warunki zewnętrzne i wewnętrzne wymuszają jeszcze większą koncentrację teorii i praktyki zarządzania finansami na problemach zarówno finansów publicznych, jak i finansów przedsiębiorstw. Chodzi mianowicie o takie zarządzanie finansami, które powoduje pomnażanie bogactwa właścicieli kapitału i jednocześnie prowadzi do wzrostu dobrobytu całych społeczności. Zagadnieniom tym poświęcone są artykuły opublikowane w niniejszym zeszycie Prac Naukowych. Problematyka poruszana w przedstawionych opracowaniach dotyczy między innymi następujących obszarów zarządzania finansami: pozyskiwania kapitałów przez inicjatywy partnerstwa publiczno-prywatnego, udziału *venture capital*, zarządzania finansami w jednostkach sektora publicznego, np. w służbie zdrowia, zarządzania ryzykiem w podmiotach gospodarczych, sterowania strukturą kapitału i płynnością finansową przedsiębiorstwa, finansowania działalności innowacyjnej przedsiębiorstw, oceny efektywności inwestycji w odnawialne źródła energii, finansowych aspektów zamówień publicznych, finansów sektora bankowego oraz efektywności rynku kapitałowego.

Artykuły wchodzące w skład niniejszej publikacji są związane z coroczną konferencją „Zarządzanie finansami – teoria i praktyka”, organizowaną przez Katedrę Finansów Przedsiębiorstwa i Zarządzania Wartością oraz Katedrę Finansów Publicznych i Międzynarodowych Wydziału Zarządzania, Informatyki i Finansów Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu z udziałem pracowników naukowych z najważniejszych ośrodków akademickich w Polsce, przedstawicieli praktyki gospodarczej i gości zagranicznych. Konferencja ewoluowała od wąskiego niegdyś ujęcia zarządzania finansami firm do ujęcia szerszego, którego istotą jest objęcie różnych sfer działalności gospodarczej, w których zarządzanie finansami ma duże

znaczenie. Dotyczy to finansów międzynarodowych, w tym finansów Unii Europejskiej, finansów centralnych (rządowych), finansów lokalnych (w tym jednostek samorządowych), finansów służb publicznych, jak również finansów wielu innych podmiotów gospodarczych.

Jako redaktorzy naukowci książki w imieniu autorów i własnym wyrażamy głęboką wdzięczność recenzentom – Paniom Profesor: Agacie Adamskiej, Aurelii Bielawskiej, Krystynie Brzozowskiej, Teresie Famulskiej, Małgorzacie M. Hybkiej, Wacławie Starzyńskiej, Paulinie Ucieklak-Jeż, oraz Panom Profesorom: Jerzemu Kitowskiemu, Jakubowi Marszałkowi i Jerzemu Różańskiemu – za wnikliwe recenzje i cenne uwagi, które przyczyniły się do powstania publikacji na odpowiednio wysokim poziomie naukowym.

Mamy nadzieję, że niniejsza lektura będzie inspiracją nie tylko do dalszych badań naukowych, ale również do wdrażania innowacyjnych rozwiązań w zakresie finansów zarówno w sektorze przedsiębiorstw, jak i w sektorze publicznym.

Adam Kopiński, Paweł Kowalik

Krzysztof Dziadek

Politechnika Koszalińska

e-mail: krzysztof.dziadek@tu.koszalin.pl

**ZARZĄDZANIE FINANSAMI
PROJEKTÓW UNIJNYCH
W ŚWIETLE BADAŃ EMPIRYCZNYCH***

**FINANCIAL MANAGEMENT OF PROJECTS
CO-FINANCED FROM THE EU IN THE LIGHT
OF EMPIRICAL RESEARCH**

DOI: 10.15611/pn.2015.412.04

JEL Classification: G31

Streszczenie: Celem artykułu jest zaprezentowanie rozwiązań stosowanych w zarządzaniu finansami projektów na przykładzie projektów dofinansowanych z 16 regionalnych programów operacyjnych. Materiał empiryczny pochodzi od 218 przedsiębiorstw zaliczonych do sektora MŚP z terenu całego kraju. Na potrzeby wnioskowania wykorzystano statystyczne testy niezależności między badanymi cechami.

Słowa kluczowe: projekt unijny, zarządzanie finansami, przedsiębiorstwo, MŚP.

Summary: The aim of this paper is to present the solutions used in financial management on the example of projects co-financed from 16 Regional Operational Programmes. The empirical material is derived from 218 companies classified as SME from the whole territory of Poland. For the purpose of analyzing the research results there were used statistical tests of independence.

Keywords: EU project, financial management, company, SME.

* Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2012/05/N/HS4/00282.

*Nie ma nic łatwiejszego, niż być
zajętym, i nic trudniejszego, niż być
efektywnym.*

R. Alec Mackenzie

1. Wstęp

Zarządzanie finansami wiąże się z podejmowaniem decyzji, które pozwolą uzyskać najkorzystniejszą relację między osiąganymi przez przedsiębiorstwo efektami a ogółem poniesionych nakładów, przy jednoczesnym zapewnieniu środków niezbędnych do ich realizacji [Janik, Paździor 2011, s. 27].

Zarządzanie finansami najczęściej postrzega się jako procesy związane z pozyskiwaniem kapitałów oraz ich lokowaniem w składnikach majątkowych w celu maksymalizacji korzyści właścicieli [Bień 2000, s. 14]. Obok tego podstawowego celu, zarządzanie finansami wspiera również realizację celów cząstkowych, takich jak: zarządzanie majątkiem trwałym i obrotowym, kształtowanie wielkości i struktury kapitału, zarządzanie wielkością i strukturą długu, planowanie finansowe, określanie rodzajów i efektów prowadzonych analiz [Filipiak 2009, s. 95].

Z punktu widzenia przedsiębiorstw kluczowe znaczenie mają decyzje związane z realizacją projektów o charakterze inwestycyjnym. Dużą szansą na zwiększenie potencjału konkurencyjnego przedsiębiorstw jest możliwość realizacji projektów współfinansowanych z Unii Europejskiej (UE). Pozyskanie tych środków wymaga określenia w dokumentacji aplikacyjnej planowanych nakładów inwestycyjnych (harmonogramu rzeczowo-finansowego) oraz źródeł ich finansowania (montażu finansowego), które powinny uwzględniać szczególne zasady, wiążące się wydatkowaniem środków z funduszy unijnych¹. Dodatkowo obligatoryjnym załącznikiem wniosku o wsparcie unijne jest biznesplan, który stanowi uzasadnienie podjęcia inwestycji².

Po pozytywnej ocenie projektu i uzyskaniu zgody na współfinansowanie projektu funduszami unijnymi następuje jego realizacja. W tym okresie konieczne jest opracowanie i wdrożenie rozwiązań, które zapewnią ciągłość finansowania inwestycji oraz wydatkowanie środków zgodnie z budżetem założonym we wniosku

¹ Wśród najważniejszych zasad należy wymienić: zasadę refundacji wydatków, kwalifikowalności wydatków, zasadę dodatkowości (konieczność zapewnienia wkładu własnego w projekcie), zasadę konkurencyjności (stosowanie określonych procedur wyboru dostawców i wykonawców robót w projekcie).

² W szczególności dokument ten powinien zawierać prognozę przychodów ze sprzedaży oraz budżety finansowe (bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych) odnoszące się do okresu realizacji projektu oraz okresu, w którym powinna zostać zapewniona trwałość rezultatów projektu. Na podstawie opracowanych budżetów finansowych sporządzana jest analiza finansowa, która weryfikuje, jaki wpływ będzie mieć projekt na sytuację majątkowo-kapitałową firmy z punktu widzenia jej rentowności, płynności, zadłużenia i sprawności działania.

i w umowie o dofinansowanie. W trakcie realizacji projektu ważne jest również dostarczanie instytucji udzielającej dofinansowania terminowych raportów na temat postępów rzeczowych i finansowych realizowanej inwestycji.

Po zrealizowaniu wszystkich zadań założonych w projekcie następuje ostateczne rozliczenie z instytucją udzielającą dofinansowania z UE. Wówczas analizuje się przede wszystkim prawidłowość realizacji projektu pod kątem umowy o dofinansowanie. Co ważne, po zakończeniu projektu nie jest wymagana ocena rzeczywistych skutków pieniężnych, jakie wywołuje u beneficjenta realizacja inwestycji (np. analiza rentowności, płynności finansowej czy zadłużenia).

Celem artykułu jest analiza rozwiązań stosowanych w przedsiębiorstwach realizujących inwestycje wsparte środkami unijnymi w zakresie zarządzania finansami projektu. W niniejszej pracy wykorzystano częściowe wyniki badań empirycznych prowadzonych przez autora w ramach grantu sfinansowanego z Narodowego Centrum Nauki w latach 2013-2015.

2. Metodyka badań empirycznych

Badanie empiryczne zostało przeprowadzone w okresie od lutego 2014 do stycznia 2015 r. wśród przedsiębiorstw zaliczanych do sektora MŚP, które realizowały projekty inwestycyjne współfinansowane w ramach 16 regionalnych programów operacyjnych. Respondentami były jednostki prowadzące ewidencję operacji gospodarczych na podstawie Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2013 poz. 330).

Informację na temat badanej populacji pozyskano za pomocą systemu informacyjnego zajmującego się gromadzeniem i przetwarzaniem danych na temat programów operacyjnych oraz projektów współfinansowanych z funduszy unijnych w perspektywie 2007-2013 – KSI SIMIK 07-13.

Kwestionariusz ankietowy (ankieta pocztowa, ankieta internetowa) wysłano (po uprzednim wyrażeniu zgody telefonicznej przez osoby decyzyjne) do 800 podmiotów zlokalizowanych na terenie całego kraju³. Po odrzuceniu ankiet niekompletnych i niespójnych otrzymano 218 kwestionariuszy, co stanowi zwrotność na poziomie 27,3%.

Ankiety skierowano do menedżerów oraz pracowników działów finansowo-księgowych zaangażowanych w przygotowanie i realizację projektu unijnego. Wśród badanych jednostek dominowały przedsiębiorstwa średnie – 98 respondentów (45%), mniejszą część badanych stanowiły przedsiębiorstwa małe – 65 respondentów (29,8%) oraz mikroprzedsiębiorstwa – 55 respondentów (25,2%).

Jednym z bloków tematycznych ujętych w ankiecie były następujące pytania dotyczące rozwiązań w zakresie zarządzania finansami projektu:

³ W badaniu założono próbę składającą się z 800 podmiotów (po 50 przedsiębiorstw z każdego województwa). Wskazanej próby nie można odnieść do liczebności populacji, ponieważ system SIMIK 07-13 nie udostępnia informacji na temat podmiotów prowadzących pełną ewidencję księgową.

1. W jaki sposób sfinansowano w projekcie wkład własny (wydatki kwalifikowane ponoszone przez beneficjenta) i wydatki niekwalifikowane?

2. Jeśli firma korzystała z zewnętrznych źródeł finansowania, to jakie kryteria były brane pod uwagę przy wyborze tych źródeł?

3. Które wskaźniki są wykorzystywane do planowania i oceny działalności inwestycyjnej?

4. Które wskaźniki są wykorzystywane do oceny opłacalności inwestycji?

5. W jaki sposób monitorowano przepływy środków pieniężnych w projekcie?

W celu stwierdzenia, czy istnieją związki między badanymi cechami, zastosowano test niezależności chi-kwadrat z wykorzystaniem tablic wielodzielczych⁴. W przypadku istnienia związku między cechami dokonano oceny siły ich związku za pomocą współczynnika zbieżności V -Cramera⁵.

3. Wyniki badań

3.1. Wybór źródeł finansowania projektu

Analiza odpowiedzi uzyskanych od respondentów (tab. 1) wskazuje, że 63,3% uczestników badania finansuje inwestycje wyłącznie ze środków własnych lub głównie ze środków własnych, przy niewielkim udziale finansowania zewnętrznego.

Tabela 1. Źródła finansowania wkładu własnego i wydatków niekwalifikowanych w projektach

Wielkość przedsiębiorstwa	Wyłącznie finansowanie ze środków własnych	Głównie finansowanie ze środków własnych + obce	Głównie finansowanie ze środków obcych + własne	Wyłącznie finansowanie zewnętrzne
Mikro	12	27	16	0
Małe	25	22	18	0
Średnie	20	32	46	0
$\chi^2 = 13,338 > \chi^2_{\alpha=0,05, df=4} = 9,488; V_C = 0,175$				

Źródło: opracowanie własne na podstawie analizy odpowiedzi respondentów.

⁴ Rozwiązanie testu chi-kwadrat polega na porównaniu wartości χ^2 z jej wartością krytyczną odczytaną z tablicy rozkładu χ^2 dla ustalonego poziomu istotności α . W badaniu przyjęto poziom istotności $\alpha = 0,05$, co oznacza, że prawdopodobieństwo odrzucenia niezależności zmiennych wynosi 5%. Jeśli obliczona wartość χ^2 była większa od wartości krytycznej, wówczas odrzucano hipotezę zerową o niezależności badanych cech (por. [Aczel 2000, s. 761]).

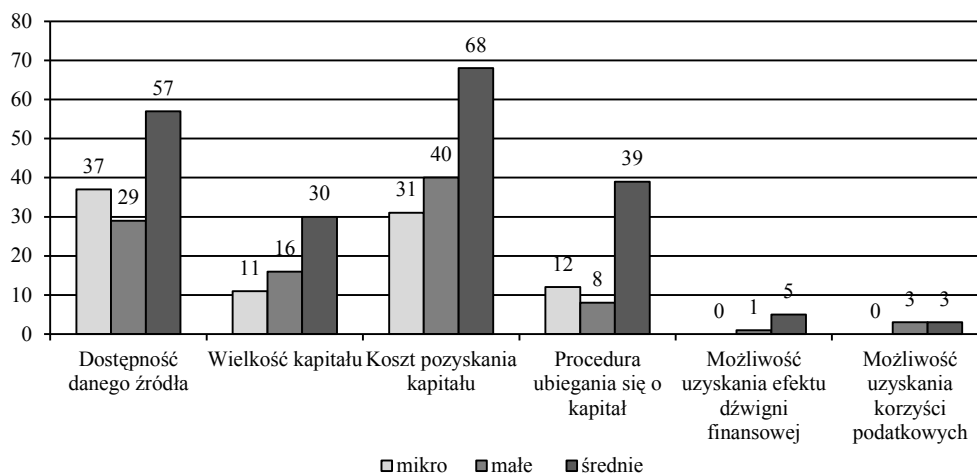
⁵ Współczynnik zbieżności V -Cramera uzyskuje wartość (0,1). Służy on do oceny siły związku między zmiennymi. W badaniu przyjęto następujące przedziały liczbowe: 0-0,2 – współzależność bardzo słaba, 0,2-0,4 – współzależność słaba, 0,4-0,6 – współzależność umiarkowana, 0,6-0,8 – współzależność silna, 0,8-1 – współzależność bardzo silna (por. [Pułaska-Turyńska 2011, s. 317]).

W większym stopniu ze wsparcia zewnętrznego korzystały przedsiębiorstwa średnie niż jednostki mikro i małe. Można przypuszczać, że przyczyną takiego stanu rzeczy mogą być trudności związane z brakiem zdolności kredytowej u najmniejszych przedsiębiorstw oraz niemożnością wniesienia wymaganych zabezpieczeń. Z drugiej strony mniejsze podmioty mogą wykazywać niechęć do zadłużania się, natomiast własne środki uznają za bardziej bezpieczne źródło finansowania inwestycji.

Przeprowadzona procedura testowa wykazała, że zachodzi zależność statystyczna pomiędzy wielkością przedsiębiorstwa a źródłami finansowania projektów. Oznacza to, że analizowana cecha – wielkość przedsiębiorstwa – determinuje sposób finansowania projektów unijnych. Należy jednak podkreślić, że współzależność między tymi cechami ma charakter bardzo słaby ($V_c = 0,175$).

3.2. Kryteria wyboru źródeł finansowania zewnętrznego

Pytanie dotyczące kryteriów branych pod uwagę przy wyborze źródeł finansowania zewnętrznego projektów miało charakter pytania wielokrotnego wyboru. Uzyskane odpowiedzi na to pytanie zamieszczono na rys. 1.



Rys. 1. Kryteria wyboru źródeł finansowania zewnętrznego

Źródło: opracowanie własne na podstawie analizy odpowiedzi respondentów.

Spośród respondentów, którzy korzystali z finansowania zewnętrznego, najczęściej wskazywano koszt pozyskania kapitału – 86,34% podmiotów – jako podstawowe kryterium decyzyjne. Takiej odpowiedzi udzieliły wszystkie przedsiębiorstwa małe – 100%, natomiast średnie – 87,18% oraz mikro – 72,09%.

Drugim kryterium, które dominowało przy wyborze kapitału obcego, była dostępność danego źródła finansowania. Takiej odpowiedzi udzieliło 76,4% wszyst-

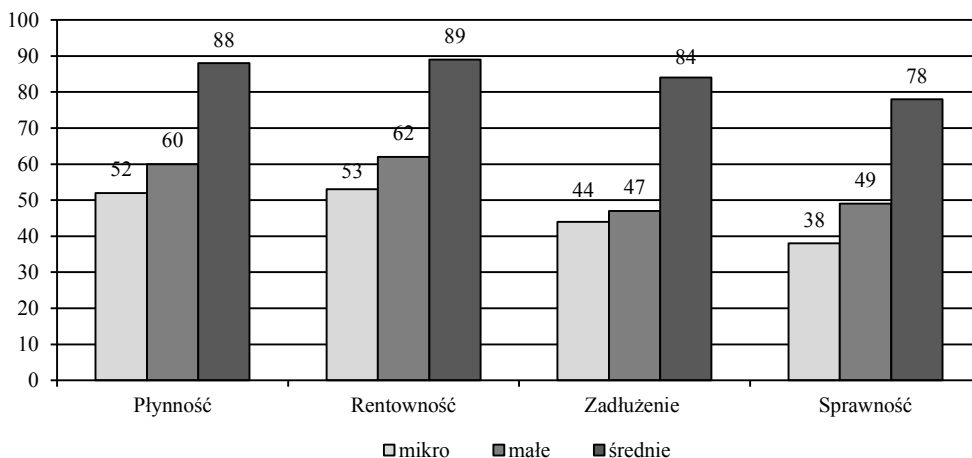
kich ankietowanych. Przy czym to kryterium miało największe znaczenie dla mikroprzedsiębiorców – 86,05% oraz nieco mniejsze dla średnich – 73,08% i małych podmiotów – 72,05%.

Rozkład odpowiedzi wskazuje, że przy wyborze źródeł finansowania zewnętrznego „wielkość kapitału, jaki można pozyskać”, oraz „procedura ubiegania się o kapitał” mają podobne znaczenie dla badanych przedsiębiorstw. Jedno i drugie kryterium miało podobne znaczenie dla około 1/3 podmiotów, które korzystały z kapitału obcego. Warto również odnotować, że tylko nieliczna grupa przedsiębiorstw analizowała możliwość pozyskania kapitału obcego z punktu widzenia możliwości uzyskania efektu dźwigni finansowej oraz korzyści podatkowych.

Wśród porównywanych cech zaobserwowano zależność stochastyczną tylko między wielkością przedsiębiorstwa a dostępnością danego źródła⁶. Zależność ta miała charakter słaby ($V_C = 0,229$).

3.3. Rozwiązania dotyczące prowadzenia analizy finansowej

Z uzyskanych odpowiedzi wynika, że 207 (94,95% ankietowanych) podmiotów wykorzystuje analizę finansową do planowania i oceny działalności inwestycyjnej. Z kolei tylko 71 jednostek (32,57%) ocenia skutki finansowe podjętych decyzji po formalnym zakończeniu inwestycji. Po zakończeniu przedsięwzięcia analizy finansowe przeprowadzają głównie średnie przedsiębiorstwa (50%), rzadziej małe (33,85%) i mikro (18,18%).



Rys. 2. Wskaźniki stosowane podczas badania wpływu inwestycji na sytuację majątkowo-kapitałową przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne na podstawie analizy odpowiedzi respondentów.

⁶ Ocena zależności cech: $x^2 = 6,440 > x^2_{\alpha=0,05; df=2} = 5,991$; $V_C = 0,229$.

Jak zauważono we wstępie, analiza finansowa jest elementem biznesplanu, który stanowi obowiązkowy element wniosku o wsparcie z funduszy unijnych, nie jest natomiast wymagana do rozliczenia wsparcia unijnego. Można zatem sądzić, że 2/3 badanych podmiotów nie było zainteresowanych prowadzeniem analiz finansowych po zakończeniu realizacji projektu, ponieważ nie wymagały tego instytucje udzielające dofinansowania.

Rozkład odpowiedzi z punktu widzenia wielkości przedsiębiorstwa przedstawia rys. 2.

Na pytanie o wskaźniki, które wykorzystuje się w planowaniu i ocenie działalności inwestycyjnej, badane przedsiębiorstwa odpowiedziały, iż najczęściej są to wskaźniki rentowności (93,58% respondentów) oraz płynności (91,74%). Nieco rzadziej do analizy wpływu projektu na sytuację majątkowo-finansową przedsiębiorstwa wykorzystuje się wskaźniki zadłużenia (80,28%) oraz sprawności działania (75,69%).

Przeprowadzony test statystyczny nie wykazał zależności między wielkością przedsiębiorstwa a poszczególnymi wskaźnikami stosowanymi podczas prowadzonych analiz finansowych.

3.4. Wybór metod oceny opłacalności inwestycji

Pytanie o wybór metod branych pod uwagę przy ocenie opłacalności inwestycji miało charakter wielokrotnego wyboru. Uzyskane odpowiedzi na pytanie dotyczące tej kwestii przedstawia tab. 2.

Tabela 2. Wskaźniki brane pod uwagę przy ocenie opłacalności projektów

Wielkość przedsiębiorstwa	Okres zwrotu	NPV	IRR	ROI	NPVR	PI	BEP*
Mikro	44	49	34	7	3	4	2
Małe	51	62	38	17	2	5	4
Średnie	72	87	56	25	15	11	12
	ARR*	ROIC*	WACC*	DFL*	MIRR*	EVA*	
Mikro	0	1	2	2	0	1	
Małe	4	0	2	1	0	1	
Średnie	12	12	12	4	4	1	

* Objasnienia do tabeli: BEP – próg rentowności, ARR – księgowy stopa zwrotu, ROIC – stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału, WACC – średni ważony koszt kapitału, DFL – dźwignia finansowa, MIRR – zmodyfikowana wewnętrzna stopa zwrotu, EVA – ekonomiczna wartość dodana.

Źródło: opracowanie własne na podstawie analizy odpowiedzi respondentów.

W badanych przedsiębiorstwach podstawą przyjęcia projektów do realizacji były przede wszystkim analizy wskaźnika NPV (90,83%), wyznaczanie okresu zwrotu nakładów inwestycyjnych (76,61%) oraz analiza wskaźnika IRR (58,72%).

Analiza odpowiedzi wykazała również, że ponad 1/5 uczestników badania przy ocenie projektów stosuje także stopę zwrotu nakładów inwestycyjnych ROI, przy czym ponad połowa przedsiębiorstw, która złożyła taką deklarację, to przedsiębiorstwa średnie. Z kolei prawie jedno przedsiębiorstwo na dziesięć wskazywało stosowanie wskaźnika wartości bieżącej netto NPVR oraz indeksu zyskowości PI. Grupą, która najczęściej korzystała z tych wskaźników, były przedsiębiorstwa średnie (NPVR – 75%, PI – 55% ankietowanych).

Test niezależności chi-kwadrat wskazał współzależności między wielkością badanych jednostek a wskaźnikami:

- NPVR: $x^2 = 8,235 > x^2_{\alpha=0,05; df=2} = 5,991$; $V_C = 0,642$ (silna siła związku);
- ARR: $x^2 = 7,958 > x^2_{\alpha=0,05; df=2} = 5,991$; $V_C = 0,705$ (silna siła związku);
- ROIC: $x^2 = 12,703 > x^2_{\alpha=0,05; df=2} = 5,991$; $V_C = 0,989$ (bardzo silna siła związku);
- WACC: $x^2 = 6,313 > x^2_{\alpha=0,05; df=2} = 5,991$; $V_C = 0,628$ (silna siła związku).

3.5. Monitorowanie przepływów pieniężnych w projektach

Ważnym aspektem zarządzania finansami w fazie realizacji projektu jest monitorowanie przepływów pieniężnych. W związku z tym zapytano respondentów, jakie rozwiązania przyjęto w firmie w celu zapewnienia możliwości weryfikacji ponoszonych wydatków w projekcie. Uczestnicy badania mieli w tym wypadku również możliwość zaznaczenia kilku wariantów odpowiedzi.

Z analizy odpowiedzi wynika, że w badanej populacji podstawowym źródłem informacji o strumieniach finansowych w projektach są dane pozyskiwane z systemu finansowo-księgowego. W taki sposób odpowiedziało 81,65% respondentów. Odpowiednie dostosowanie zakładowego planu kont do potrzeb pozyskiwania danych finansowo-księgowych na temat projektu umożliwiało firmom pozyskiwanie użytecznych informacji zarządczych.

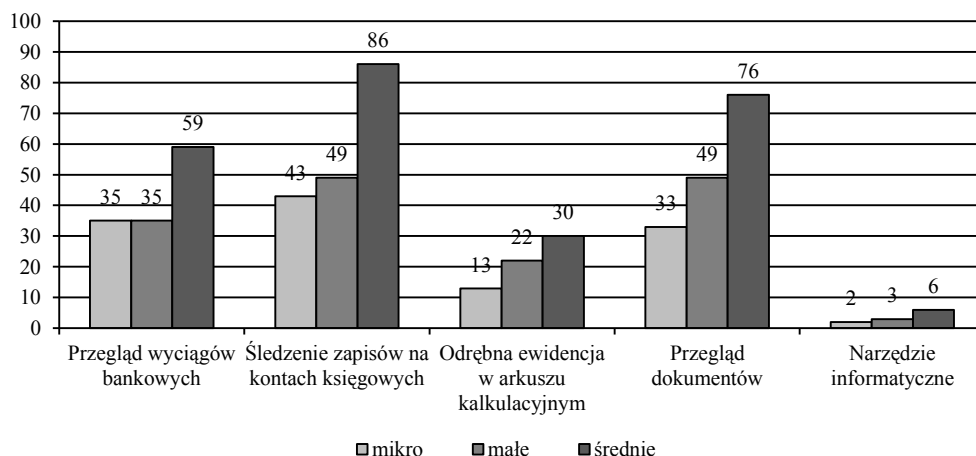
Rozwiązaniem często stosowanym przez badane przedsiębiorstwa był również przegląd dokumentów księgowych i dokumentacji projektu (umowy o dofinansowanie, harmonogramu rzeczowo-finansowego, montażu finansowego itd.). Takie rozwiązanie deklarowało 72,48% respondentów.

Wśród badanych firm trzecią z punktu widzenia popularności metodą służącą do monitorowania wpływów i wydatków w projekcie był systematyczny przegląd wyciągów bankowych. Z tego rozwiązania skorzystało 60,20% respondentów.

Zdecydowanie mniejsze zainteresowanie badanych przedsiębiorstw wiązało się z prowadzeniem odrębnej ewidencji wpływów i wydatków w arkuszu kalkulacyjnym i wykorzystywaniem specjalistycznego narzędzia informatycznego (np. program komputerowy) używanego na potrzeby zarządzania projektami.

Strukturę odpowiedzi według wielkości przedsiębiorstw prezentuje rys. 3.

Analiza rysunku 3 pozwala stwierdzić, że średnie i małe przedsiębiorstwa w celu monitorowania i kontroli wydatków w projekcie wykorzystują głównie analizę zapisów w systemie finansowo-księgowym, przeglądają dokumenty księgowe oraz do-



Rys. 3. Rozwiązania stosowane przez przedsiębiorstwa w zakresie monitorowania wpływów i wydatków w projektach

Źródło: opracowanie własne na podstawie analizy odpowiedzi respondentów.

kumentację projektu. Z kolei mikroprzedsiębiorstwa oprócz analizy zapisów na kontach księgowych często w tym celu dokonują przeglądu wyciągów bankowych.

Przeprowadzona procedura statystyczna nie wykazała współzależności pomiędzy wielkością przedsiębiorstwa a rozwiązaniami stosowanymi w badanych jednostkach do monitorowania przepływów pieniężnych w projekcie.

4. Zakończenie

Na podstawie zaprezentowanego materiału badawczego można sformułować następujące wnioski podsumowujące:

1. Przedsiębiorstwa biorące udział w badaniu w niewielkim stopniu korzystały z finansowania zewnętrznego. Można sądzić, że jest to wynikiem, z jednej strony, traktowania kapitału własnego jako stabilnego źródła finansowania, natomiast z drugiej, braku wiedzy o korzyściach, które można uzyskać dzięki finansowaniu kapitałem obcym (np. odsetkowa tarcza podatkowa).

2. Sposób prowadzenia analiz finansowych oraz niewielki odsetek przedsiębiorstw oceniających wpływ projektu na przedsiębiorstwo po zakończeniu inwestycji świadczy o tym, że badane firmy stosują głównie rozwiązania, które są wymagane dla pozyskania dotacji unijnych. Wśród badanych przedsiębiorstw dominuje zatem pogląd, że analizy finansowe stosowane we wnioskach o dofinansowanie są wystarczające dla oceny efektywności finansowej inwestycji.

3. Interesujący wydaje się również wniosek dotyczący sposobu monitorowania przepływów pieniężnych. Większość przedsiębiorstw, bez względu na wielkość fir-

my, traktuje system ewidencji księgowej jako podstawowe źródło informacji o wydatkach ponoszonych w projekcie. Potwierdza to jedną z hipotez postawionych przez autora w badaniu, że prawidłowo zaprojektowany system finansowo-księgowy wspiera menedżerów w dostarczaniu użytecznych informacji do zarządzania projektem, w tym wypadku zarządzania płynnością finansową projektu.

Literatura

- Aczel D.A., 2000, *Statystyka w zarządzaniu*, PWN, Warszawa.
- Bień W., 2000, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
- Filipiak B., 2009, *Instrumenty i formy zarządzania finansami wspomagające realizację projektu europejskiego*, [w:] Dylewski M., Filipiak B., Guranowski A., Hołub-Iwan J., *Zarządzanie finansami projektu europejskiego*, C.H. Beck, Warszawa.
- Janik W., Paździor A., 2011, *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwie*, Politechnika Lubelska, Lublin.
- Pułaska-Turyńska B., 2011, *Statystyka dla ekonomistów*, Difin, Warszawa.