eFinanse
finansowy kwartalnik internetowy

e-Finanse : finansowy kwartalnik internetowy

Nr 4/2008

www.e-finanse.com

eFinanse
finansowy kwartalnik internetowy

Andrzej Cwynar
p.o. Kierownika Katedry Finansów i Bankowości
Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie

Zysk rezydualny w różnych odmianach z punktu widzenia jego kontrolowalności

Zarządzanie skoncentrowane na wartości przedsiębiorstwa (VBM)

W warunkach konfliktu pełnomocnictwa kluczowe znaczenie dla powodzenia realizacji celów przedsiębiorstwa ma wybór mierników jego osiągnięć, które będą podstawą okresowej ewaluacji i premiowania menedżerów. W myśl zasady „dostajesz to, co mierzysz i za co płacisz", menedżerowie zabiegają przede wszystkim o maksymalizację wysokości tych mierników, od których zależy ich własne wynagrodzenie. Wybranie takich, które odzwierciedlają sukces w realizacji interesów właścicieli, powinno doprowadzić do ich uzgodnienia z interesami menedżerów. Rozwijająca się od ok. połowy lat 80. XX w. koncepcja **zarządzania skoncentrowanego na wartości** (**VBM** – *value based management*) doprowadziła do rewizji myślenia na temat związku między miernikami okresowych wyników działalności firmy i jej celami. Spowodowała ona przede wszystkim przewartościowania w samym zbiorze dostępnych mierników, wychodząc z założenia, że jeżeli ostatecznym celem działania przedsiębiorstwa jest maksymalizacja bogactwa jego właścicieli, to dominujące nawet w zachodnich systemach nadzoru korporacyjnego ocenianie i wynagradzanie menedżerów na podstawie wysokości zysku księgowego prowadzi do podejmowania decyzji, które nie są optymalne z punktu widzenia tego celu. Nietrudno to uzasadnić. Maksymalizując zwrot z zaangażowanego kapitału, udziałowcy biorą pod uwagę w swoich decyzjach inwestycyjnych zyski oczekiwane z wielu różnych inwestycji. Oceniając swój zarobek, uwzględniają w takim rachunku to, czego nie zarobili, odrzucając konkurencyjne sposoby ulokowania swojego kapitału. Tymczasem zysk księgowy nie uwzględnia zysków z alternatywnych inwestycji jako miary kosztu utraconych możliwości. W jego miejsce zaproponowano zatem uwzględniający ten koszt zysk rezydualny, mający skłaniać menedżerów do postępowania w pełnej zgodzie z interesami właścicieli przedsiębiorstwa. **Zysk rezydualny** (**RI** – *residual income*), którego najbardziej znanym wariantem jest **ekonomiczna wartość dodana** (**EVA®** – *economic value added*[1]), ma w rzeczywistości dużo więcej odmian. Różni je tylko substancja, forma jest natomiast ta sama: od zwrotu z kapitału wyrażonego w jednostkach pieniężnych (inaczej – od pewnej miary księgowego lub gotówkowego zysku) odejmuje się koszt tego kapitału, również wyrażony w jednostkach pieniężnych (dalej będziemy go nazywać **opłatą za kapitał** – *capital charge*).

Rys. 1. Uniwersalna formuła zysku rezydualnego.

Źródło: Opracowanie własne.

Substancja jest różna, ponieważ zarówno zwrot z kapitału, jak i opłata za kapitał mogą być dowolnie zdefiniowane (szacowane na różne sposoby). Istotne znaczenie ma tu m.in. uwzględnianie lub nie oczekiwań co do przyszłych wyników działalności przedsiębiorstwa w wysokości zysku

[1] EVA jest zastrzeżonym znakiem handlowym firmy Stern Stewart & Co.

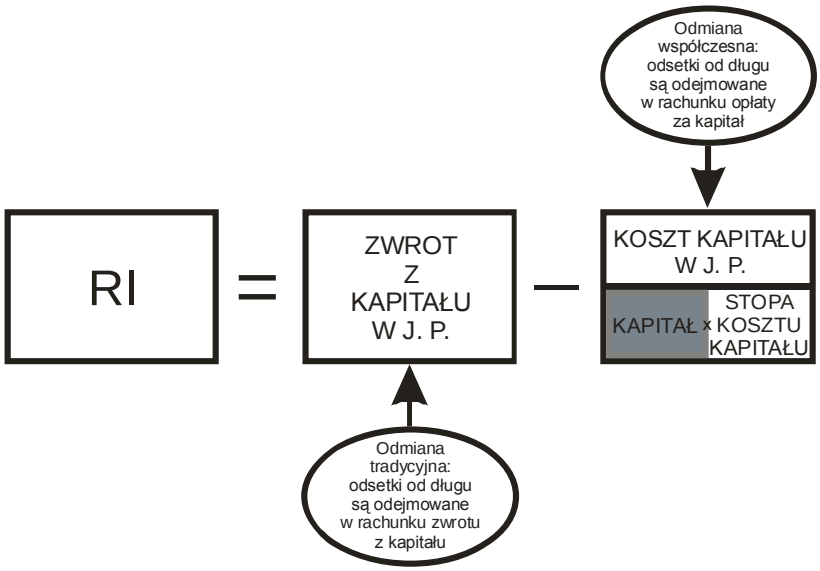
rezydualnego na skutek stosowania określonych konwencji obliczania jego składników. To z kolei decyduje o tzw. **kontrolowalności** (*controllability*) zysku rezydualnego, rozumianej jako posiadanie przez osoby oceniane i wynagradzane na podstawie jego wysokości bezpośredniego wpływu na nie. O ile sporo miejsca poświęcono dotychczas w literaturze zagadnieniu zgodności zysku rezydualnego z ostatecznym celem działania przedsiębiorstwa (maksymalizacją bogactwa jego właścicieli), zwłaszcza w kontekście porównań z zyskiem księgowym, o tyle w znikomym stopniu dyskusji poddano problematykę jego kontrolowalności, a tym bardziej jego różnych odmian. Na tę dysproporcję cechującą debatę poświęconą zyskowi rezydualnemu uwagę zwracają w cyklu swoich artykułów m.in. F. Larmande i J.P. Ponssard[2], którzy należą do grona nielicznych autorów, próbujących wypełnić wspomnianą lukę w dzisiejszej wiedzy na temat tego interesującego miernika. Tę samą rolę ma spełnić niniejszy artykuł, w którym ocenie poddano kontrolowalność 10 znanych z literatury wersji zysku rezydualnego.

Zysk rezydualny w wydaniu tradycyjnym i współczesnym

Pierwszą przyczyną różnic pomiędzy znanymi wersjami zysku rezydualnego jest pojemność terminu „kapitał (zainwestowany)", a co za tym idzie również pojemność terminu „zwrot z (zainwestowanego) kapitału"[3]. W **zysku rezydualnym w tradycyjnym wydaniu** są to odpowiednio kapitał własny i zysk netto (zysk po odjęciu odsetek i po opodatkowaniu)[4]. Opłata za kapitał jest obliczana jako iloczyn kapitału własnego i wyznaczonej w jakiś sposób stopy jego oprocentowania. Koszt długu jest odejmowany w rachunku zysku netto (uwzględniany w zwrocie z kapitału) w postaci przypadających do zapłaty na okres pomiaru odsetek. Natomiast w **zysku rezydualnym we współczesnym** wydaniu, spopularyzowanym zwłaszcza w latach 90. XX w., definicje kapitału i zwrotu z niego są szersze i obejmują nie tylko kapitał pochodzący od właścicieli i zwrot dla nich, ale także kapitał pochodzący od oczekujących pewnego zarobku wierzycieli i ich wynagrodzenie za ten kapitał. Tu miarą zainwestowanego kapitału jest suma kapitału własnego i oprocentowanego kapitału obcego, natomiast miarą zwrotu z niego jest zysk przed odjęciem odsetek, ale po opodatkowaniu (najczęściej nazywany **zyskiem operacyjnym netto po opodatkowaniu** – *net operating profit after tax*, **NOPAT**). Wyrażony w jednostkach pieniężnych koszt kapitału obcego nie jest tu odejmowany w rachunku zwrotu z kapitału tak, jak w tradycyjnej odmianie, lecz jako składnik opłaty za kapitał, przy czym najczęściej nie jest on w niej wyodrębniany, ponieważ tę oblicza się jako iloczyn stopy **średniego ważonego kosztu kapitału** (**WACC** – *weighted average cost of capital*) oraz sumy kapitału własnego i oprocentowanego kapitału obcego. Przykładem zysku rezydualnego w tradycyjnym wydaniu jest zysk ekonomiczny (EP – *economic profit*) lansowany przez firmę Marakon[5]. Przykładów zysku rezydualnego we współczesnej formule jest znacznie więcej: są to np. zysk ekonomiczny lansowany przez firmę McKinsey[6] oraz wspomniana na wstępie EVA.

[2] F. Larmande, J.P. Ponssard, *EVA and the Controllability-Congruence Trade-Off: An Empirical Investigation*, CESifo *working paper*, nr 1257, opublikowany także na www.ssrn.com; *idem*, *EVA® Compensation Schemes and Controllability Issues. An Empirical Investigation*, www.ssrn.com.
[3] Chodzi o kapitał, który pracował na zysk przedsiębiorstwa, czyli kapitał zainwestowany w jego aktywa.
[4] Takiego rozróżnienia (zysk rezydualny w tradycyjnym wydaniu i zysk rezydualny we współczesnym wydaniu) dokonuje np. B.J. Madden, *CFROI. Cash Flow Return on Investment Valuation. A Total System Approach to Valuing the Firm*, Butterworth_Heinemann, Oxford-Burlington 1999.
[5] J.M. McTaggart, P.W. Kontes, M.C. Mankins, *The Value Imperative. Managing for Superior Shareholder Returns*, The Free Press, Nowy Jork 1994.
[6] T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, Nowy Jork 1994 oraz T. Koller, M. Goedhart, D. Wessels, *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, Nowy Jork 2005.

Rys. 2. Zysk rezydualny w tradycyjnym i we współczesnym wydaniu.



Źródło: Opracowanie własne.

Wybór jednej z dwóch przestawionych konwencji obliczania zysku rezydualnego (tradycyjna i współczesna) ma pewne znaczenie praktyczne. Menedżerskie decyzje mające wpływ na jego wysokość często dzieli się na trzy rodzaje: operacyjne, inwestycyjne i finansowe. Formuła zysku rezydualnego także najczęściej składa się z trzech elementów: kapitału, zwrotu z kapitału i oprocentowania kapitału (stopy jego kosztu)[7]. Jeśli decyzje danego rodzaju (jednego z trzech wymienionych) mają wpływ tylko na jeden składnik rachunku zysku rezydualnego, wówczas zarządzanie czynnikami warunkującymi jego wysokości wydaje się być łatwiejsze i efektywniejsze. To przekonanie leży u podstaw uwspółcześnienia zysku rezydualnego – przejścia od wyłącznie kapitału własnego i zwrotu z niego do sumy kapitału własnego i oprocentowanego obcego oraz zwrotu dla wszystkich inwestorów. W zysku rezydualnym we współczesnym wydaniu każdy z trzech składników formuły zależy od innego rodzaju decyzji. Wysokość zwrotu z kapitału – od operacyjnych, wielkość kapitału – od inwestycyjnych, poziom stopy kosztu kapitału – od finansowych. Szczególnie ważne jest oddzielenie sfery operacyjnej od sfery finansowej (finansowania): choć struktura kapitału (mieszanka finansująca aktywa przedsiębiorstwa) ma znaczenie z punktu widzenia wysokości zysku rezydualnego[8], to tak długo, jak nie zmienia się suma kapitału, nie ma ona żadnego wpływu na zwrot z kapitału i sam zainwestowany kapitał (jego wysokość), choć ma wpływ na stopę jego kosztu i tylko w niej znajdzie odzwierciedlenie decyzja o zmianie struktury kapitału. W zysku rezydualnym w tradycyjnym wydaniu jest inaczej. Ponieważ zwrot z kapitału (zysk netto) jest zyskiem po odjęciu odsetek, to zmiana struktury kapitału (zmniejszenie lub zwiększenie udziału długu, od którego płaci się odsetki) będzie mieć wpływ na jego wysokość. Tak naprawdę decyzja jednego rodzaju (tu: finansowa) będzie mieć wpływ na wszystkie trzy składniki rachunku zysku rezydualnego: nie tylko zwrot z kapitału, ale także sam kapitał (zmieni się bowiem ilość kapitału własnego) oraz stopę jego kosztu (zmiana udziału oprocentowanego długu wpłynie – poprzez zmianę finansowego ryzyka ponoszonego przez właścicieli – na stopę kosztu kapitału własnego).

[7] Różnice mogą dotyczyć ulokowania w rachunku amortyzacji. W niektórych wersjach RI jest ona odejmowana w zwrocie z kapitału (wtedy rzeczywiście mamy do czynienia z trzema składnikami rachunku RI), natomiast w innych dopiero w opłacie za kapitał po połączeniu jej z odsetkami od kapitału w jedną zmienną (wówczas w formule RI można wyodrębnić albo dwa, albo cztery składniki). Różnice te zostały omówione w dalszej części artykułu.
[8] Co wynika choćby z teorii optymalnej struktury kapitału F. Modiglianiego i M. Millera.

Dwu i trzyskładnikowe odmiany zysku rezydualnego

Nieco mniej istotna różnica pomiędzy znanymi dziś wersjami zysku rezydualnego dotyczy miejsca ulokowania w jego rachunku amortyzacji. W niektórych odmianach amortyzacja jest odejmowana w rachunku zwrotu z kapitału, podczas gdy w innych łączy się ją z kosztem kapitału wyrażonym w jednostkach pieniężnych i odejmuje się otrzymaną w ten sposób sumę od zwrotu z kapitału niepomniejszonego o amortyzację. Pierwsza konwencja jest charakterystyczna dla większości wariantów zysku rezydualnego, w tym m.in. dla EVA we wczesnych publikacjach oraz dla **gotówkowej wartości dodanej** (**CVA** – *cash value added*) z **CFROI®** (*cash flow return on investment*) jako miarą stopy zwrotu z kapitału[9]. Druga jest znakiem rozpoznawczym innej gotówkowej wartości dodanej, którą dla odróżnienia oznaczymy tu **CVA®**, promowanej przez firmę Anelda AB[10] oraz **osiągniętego dochodu ekonomicznego** (**EEI** – *earned economic income*) J. Grinyera[11]. Jest ona stosowana również w późniejszych publikacjach poświęconych EVA[12]. Typowy dla drugiej konwencji zysk przed odjęciem amortyzacji (we współczesnym wydaniu także przed odjęciem odsetek), ale po odjęciu podatku jest nazywany bardzo różnie, np. GOPAT (*gross operating profit after tax* – zysk operacyjny brutto po opodatkowaniu)[13], COPAT (*cash operating profit after tax* – gotówkowy zysk operacyjny po opodatkowaniu)[14], UNOPAT (*unlevered net operating profit after tax* – nielewarowany zysk operacyjny netto po opodatkowaniu)[15]. Podobnie jest z sumą opłaty za kapitał i amortyzacji. B. Stewart w koncepcji EVA nazywa ją – posługując się terminem ukutym przez Garnter Group – całkowitym kosztem posiadania aktywów, w które zainwestowany został kapitał (w dosłownym tłumaczeniu – całkowity koszt własności, TCO – *total cost of ownership*)[16]. F. Weissenrieder używa z kolei nazwy „wymaganie finansowe" (*financial requirement*)[17], natomiast J. Grinyer posługuje się po prostu pojęciem „koszt inwestycji" (*investment charge*). Sformułowanie „całkowity koszt własności" jest dość trafne: na sfinansowanie aktywów trzeba pozyskać kapitał a suma finansowych obciążeń, jakie nakłada na przedsiębiorstwo wyposażenie go przez inwestorów w ten kapitał, składa się z amortyzacji (zwrotu kapitału) oraz wynagrodzenia (opłaty) za niego (zwrotu na kapitale). Nie sposób w tym miejscu nie dodać, że w tych wersjach zysku rezydualnego, w których łączy się amortyzację z opłatą za kapitał w jedną zmienną, wykorzystuje się jednocześnie (rekomenduje do wykorzystania) tzw. **annuitetową (rentową) metodę amortyzacji**. Zakłada ona, że harmonogram amortyzacji aktywów ustala się w ten sam sposób, co harmonogram spłaty kredytu w równych ratach kapitałowo-odsetkowych. Uzasadnieniem łączenia amortyzacji z opłatą za kapitał w jedną zmienną jest więc przede wszystkim potrzeba podporządkowania rachunku zysku rezydualnego (a ściślej – metody amortyzacji w tym rachunku) analogii kredytowej: powstała w wyniku tego połączenia zmienna jest odpowiednikiem stałej raty kapitałowo-odsetkowej, przy czym amortyzacja jest jej częścią kapitałową, natomiast opłata za kapitał – odsetkową. Taka modyfikacja ma natomiast na celu zwiększenie stopnia zgodności zysku rezydualnego z ostatecznym celem działania przedsiębiorstwa, co wykracza poza problematykę tego artykułu.

---

[9] CFROI jest zastrzeżonym znakiem handlowym firmy Credit Suisse i spółek z nią związanych (za wyjątkiem Wielkiej Brytanii). Koncepcja ta została przedstawiona przede wszystkim w B.J. Madden, *op.cit*.

[10] CVA® jest zastrzeżonym znakiem handlowym firmy Anelda AB. Koncepcja ta została zaprezentowana m.in. w F. Weissenrieder, *Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added?*, www.ssrn.com.

[11] J.R. Grinyer, *Earned Economic Income – A Theory for Matching*, „Abacus" 1985, vol. 21, nr 2.

[12] Np. G.B. Stewart, III, *Accounting is Broken. Here's How to Fix It. A Radical Manifesto*, „EVAluation" 2002, vol. 5, nr 1.

[13] J.A. Knight, *Value Based Management. Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value*, McGraw-Hill, Nowy Jork 1998.

[14] G.B. Stewart, III, *Accounting is Broken*, *op.cit*.

[15] J.L. Grant, *Foundations of Economic Value Added* (*Second Edition*), John Wiley & Sons, Nowy Jork 2003.

[16] G.B. Stewart, III, *Accounting is Broken*, *op.cit*.

[17] J.R. Grinyer, *op.cit*.

Konsultingowe wersje zysku rezydualnego: podobieństwa i różnice

Gdyby przyjąć, że ceny są stabilne (brak inflacji i deflacji), a dalej założyć, że różnice pomiędzy rachunkowością memoriałową i kasową sprowadzają się wyłącznie do sposobu traktowania wydatków inwestycyjnych (odpowiednio – stopniowe rozliczanie w czasie poprzez amortyzację zgodnie z zasadą współmierności oraz jednorazowe, natychmiastowe zamortyzowanie w okresie poniesienia wydatku) i dodać do tego supozycję, zgodnie z którą koszt kapitału oblicza się metodą WACC z modelem CAPM (*capital asset pricing model*) służącym do szacowania oprocentowania kapitału własnego, wówczas różnice pomiędzy popularnymi, konsultingowymi wariantami zysku rezydualnego, wypromowanymi w latach 90. XX w. – EVA, CVA z CFROI i CVA® – byłyby w istocie nieduże. W każdej z nich od zwrotu z kapitału przed odjęciem odsetek, ale po opodatkowaniu, odejmuje się sumę opłaty za kapitał i amortyzacji szacowanej wspomnianą metodą rentową (w CFROI jest to jej odmiana nazywana metodą tworzenia funduszu amortyzacyjnego, SFD – *sinking fund depreciation*). Pomijamy tu oczywiście katalogi korekt sformułowanych przede wszystkim przez twórców EVA, ale rekomendowanych też przez twórców CFROI (CVA® nie przewiduje korekt), skutkujących niekiedy przejściem z rachunkowości kasowej na pewien rodzaj rachunkowości memoriałowej (np. zalecane traktowanie wydatków na prace badawcze i prace rozwojowe). Gdyby jednak uchylić wyspecyfikowane wcześniej założenia, wówczas okazałoby się, że różnice pomiędzy nimi są dużo większe i mają swe źródło nie tylko w rozbieżnościach pomiędzy produktami rachunkowości memoriałowej i kasowej (CVA® jest jedyną czysto gotówkową wersją zysku rezydualnego, pozostałe dwie bazują na rachunku zysków i strat oraz bilansie po dokonaniu na nich stosowanych korekt), ale także w sposobie szacowania kosztu kapitału (w CFROI kwestionuje się model CAPM, rekomendując zupełnie inną metodę obliczania oprocentowania kapitału własnego).

Stopień uwzględniania oczekiwań co do przyszłych wyników działalności

Co szczególnie ważne, wszystkie trzy wymienione w poprzednim akapicie koncepcje zysku rezydualnego reprezentują tę samą klasę, ponieważ bazują na **rachunkowości według kosztów historycznych** (**HCA** – *historical cost accounting*) i w związku z tym w ogóle nie uwzględniają oczekiwań co do przyszłych wyników działalności. Trzecia, najważniejsza różnica pomiędzy opracowanymi dotąd wariantami zysku rezydualnego dotyczy właśnie stopnia, w jakim uwzględniają one oczekiwania co do przyszłych wyników działalności. Stopień ten jest natomiast skutkiem sposobu wyceniania kapitału, a w konsekwencji także jego konsumpcji (amortyzacja) oraz zwrotu z niego (ponieważ, jak wspomniano wcześniej w większości wersji zysku rezydualnego amortyzacja, jest odejmowana właśnie w rachunku zwrotu z kapitału). Rozpatrując zaprezentowane dotychczas w literaturze odmiany zysku rezydualnego, należy wyróżnić zasadniczo dwie wykorzystywane w nich konwencje wyceniania kapitału, jego konsumpcji i zwrotu z niego: wspomnianą już rachunkowość według kosztów historycznych (HCA) oraz **rachunkowość według dzisiejszych wartości przyszłych strumieni pieniężnych** (**DCF** – *discounted cash flow*). W pierwszej kapitał wykazuje się w wielkości faktycznie wniesionej pierwotnie do przedsiębiorstwa i pomniejszonej o dokonaną dotychczas amortyzację obliczaną metodą księgową (najczęściej liniową lub degresywną – np. sumy rocznych cyfr) z wspomnianą wielkością kapitału jako punktem wyjścia. W rozpatrywanych tu konsultingowych wariantach zysku rezydualnego (EVA, CVA z CFROI oraz CVA®) amortyzacja księgowa (liniowa lub degresywna) jest zastępowana amortyzacją rentową (progresywną). Tak szacowana amortyzacja pomniejsza też zwrot z kapitału. Wielkość kapitału nie zależy tu w żaden sposób od perspektyw przedsiębiorstwa (jego potencjału zarobkowego w przyszłości) i ma typowo historyczny charakter. W drugiej kapitał wycenia się tak, jak w metodzie DCF: poprzez zdyskontowanie i zsumowanie okresowych przepływów pieniężnych, które zgodnie z oczekiwaniami przyniosą aktywa wiążące ten kapitał. Otrzymana w ten sposób wartość nazywana jest **wartością ekonomiczną** (*economic value*) w odróżnieniu od **wartości księgowej** (*book value*) oraz **skorygowanej wartości księgowej** (*adjusted book value*) charakterystycznej dla trzech wspomnianych konsultingowych wersji RI. Amortyzacja jest tu równa zmianie obliczonej w ten sposób wartości kapitału w ciągu okresu pomiaru i może być ujemna (tzn. nawet bez nowych inwestycji wartość kapitału na końcu

okresu może być wyższa od jego wartości na początku tego okresu). Jeśli oszacowana w ten sposób amortyzacja jest odejmowana w rachunku zwrotu z kapitału, wówczas otrzymuje się tzw. **dochód ekonomiczny** (*economic income*). Pojęcie to wywodzi się jeszcze z prac I. Fishera i J. Hicksa z początku XX w.[18]. Jeśli jakiś składnik zysku rezydualnego oblicza się z wykorzystaniem metody DCF, wówczas uwzględnia on oczekiwania co do przyszłych wyników działalności: jego wysokość zależy po prostu od prognoz dotyczących niepewnego jutra.

Ponieważ zysk rezydualny składa się z trzech elementów – zwrotu z kapitału, kapitału i stopy jego kosztu – to oczekiwania co do przyszłych wyników działalności mogą być uwzględniane we wszystkich trzech, w dwóch, tylko w jednym lub mogą nie być wcale uwzględniane. Zależy to od tego, ile składników wycenia się na bazie HCA a ile na bazie DCF. Dla uproszczenia przyjmiemy tu, że we wszystkich znanych odmianach zysku rezydualnego stopę kosztu kapitału oblicza się tak samo. Wówczas różnice pomiędzy nimi sprowadzą się do sposobu wyceny dwóch składowych: zwrotu z kapitału (poprzez amortyzację) i samego kapitału.

Do grupy wariantów w ogóle nieuwzględniających oczekiwania (bazujących wyłącznie na HCA) należy najprostszy i historycznie najstarszy zysk rezydualny z konwencjonalną amortyzacją księgową (np. liniową), nieprzewidujący żadnych korekt (oznaczymy go tu RI^{BV}). Zaliczyć tu należy także wymienione wcześniej wersje wykorzystujące rentową metodę amortyzacji (EVA, CVA z CFROI oraz CVA®), a także najprostszy wariant CVA bazujący na wartościach brutto aktywów wzmiankowany przez S.D. Younga i S.F. O'Byrne'a[19] oraz J.A. Knighta[20]. Druga grupa – tzn. te warianty, które uwzględniają oczekiwania – musi zostać podzielona na dwie mniejsze:

- warianty uwzględniające oczekiwania tylko w jednym składniku (zwrocie z kapitału lub w kapitale),
- warianty uwzględniające oczekiwania w obu składnikach (w zwrocie z kapitału i w kapitale).

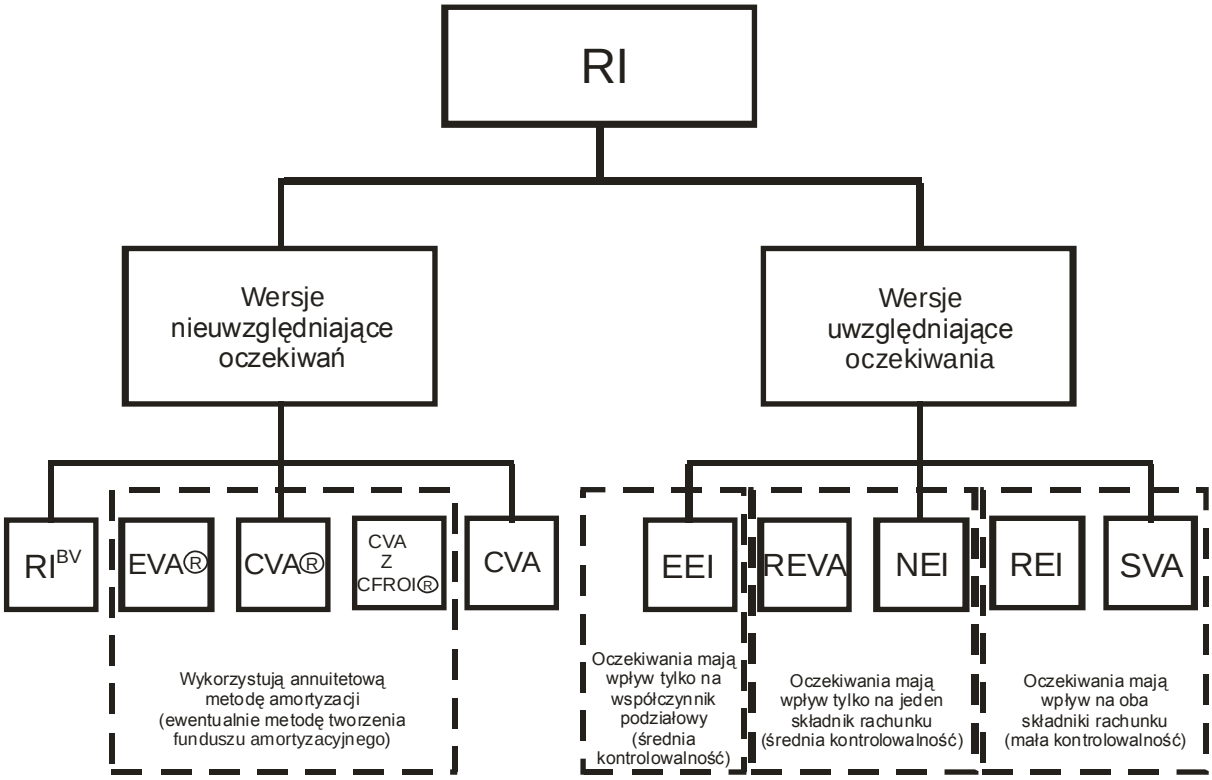
Wariantem zysku rezydualnego, uwzględniającym oczekiwania tylko w jednym składniku jego rachunku, jest **udoskonalona ekonomiczna wartość dodana** (**REVA** – *refined economic value added*)[21]. Tu oczekiwania znajdują odzwierciedlenie w wysokości kapitału (jego miarą jest rynkowa wartość przedsiębiorstwa), nie mają natomiast wpływu na zwrot z kapitału (jest nim zysk operacyjny po opodatkowaniu). Znacznie mniej znaną odmianą zysku rezydualnego uwzględniającą oczekiwania tylko w jednym składniku rachunku jest też **dochód ekonomiczny netto** (**NEI** – *net economic income*)[22]. W tym przypadku uwzględnia się je jednak – w odróżnieniu od REVA – w zwrocie z kapitału za pośrednictwem amortyzacji równej zmianie rynkowej wartości zainwestowanego kapitału w okresie pomiaru. Oczekiwania nie mają tu natomiast wpływu na zainwestowany kapitał, który jest zdefiniowany tak samo, jak tzw. **nieodzyskany kapitał** (**UC** – *unrecovered capital*) w koncepcji EVC (*excess value created*) J. O'Hanlona i K. Peasnella[23] (definicja ta nawiązuje do wcześniejszych prac R. Anthony'ego[24]). Jeszcze inaczej – choć też tylko w jednym składniku rachunku – oczekiwania są uwzględniane we wspomnianej wcześniej koncepcji osiągniętego dochodu ekonomicznego (EEI). Tutaj decydują one o wysokości tzw. współczynnika podziałowego, który pełni rolę swoistego klucza alokacji NPV na poszczególne lata.

Oczekiwania co do przyszłych wyników działalności są uwzględniane w obu składnikach rachunku zysku rezydualnego – zwrocie z kapitału i w samym kapitale – w przypadku **rezydualnego dochodu ekonomicznego** (**REI** – *residual economic income*)[25] oraz **wartości dodanej dla akcjo-**

[18] I. Fisher, *Nature of Capital and Income*, Macmillan, Londyn 1906; J.R. Hicks, *Value and Capital*, Claredon Press, Oxford 1946.
[19] S.D. Young, S.F. O'Byrne, *EVA and Value-Based Management. A Practical Guide to Implementation*, McGraw-Hill, Nowy Jork 2001.
[20] J.A. Knight, *op.cit*.
[21] J.M. Bacidore, J.A. Boquist, T.T. Milbourn, A.V. Thakor, *The Search for the Best Financial Performance Measure*, „Financial Analysts Journal" 1997, vol. 53, nr 3.
[22] J. Drukarczyk, A. Schueler, *Approaches to Value-based Performance Measurement*, [w:] *Value-based Management: Context and Application*, red. G. Arnold, M. Davies, John Wiley & Sons, Baffins Lane 2000.
[23] J. O'Hanlon, K. Peasnell, *Residual Income and Value-Creation: The Missing Link*, www.ssrn.com.
[24] R.N. Anthony, *Equity Interest – Its Time Has Come*, „Journal of Accountancy" 1982, vol. 154, nr 6.
[25] Takiej nazwy używają A. Bausch, B.E. Weissenberger, M. Blome, *Is Market Value-Based Residual Income a Superior Performance Measure Compared to Book Value-Based Residual Income?*, www.wiwi.uni-giessen.de/dl/showfile/Entrepreneurship/4162. Tę wersję zysku rezydualnego omawiało wielu autorów znacznie wcześniej, nie używając jednak

nariuszy (**SVA** – *shareholder value added*)[26], choć w każdym z tych dwu wariantów ekonomiczną wartość kapitału oblicza się nieco inaczej.

Rys. 3. Stopień uwzględniania oczekiwań w różnych odmianach zysku rezydualnego.



Źródło: Opracowanie własne.

Gdyby chcieć skomentować różnice w stopniu uwzględniania oczekiwań co do przyszłych wyników działalności występujące pomiędzy znanymi dziś wariantami zysku rezydualnego w kontekście stosowania ich w praktyce, to należałoby zacząć od wymagań stawianych miernikom okresowych osiągnięć w ogóle. Zważywszy na to, że kluczową rolą zysku rezydualnego wydaje się być motywowanie do podejmowania decyzji zgodnych z postulatem maksymalizowania bogactwa właścicieli przedsiębiorstwa i wynagradzanie za ich rezultaty (funkcja motywacyjno-ewaluacyjna) – a więc rola związana z wprzężeniem tego miernika w plan premiowania – powinien on spełniać dwa wstępne kryteria. Po pierwsze, powinien być zgodny z ostatecznym celem działania przedsiębiorstwa (czyli z postulatem maksymalizowania bogactwa jego właścicieli). Po drugie, powinien być kontrolowalny, co oznacza, że oceniani i wynagradzani na podstawie jego wysokości menedżerowie powinni mieć jak największy (optymalnie – pełny) wpływ na te wysokości. Pomijamy tu kwestię **zgodności** (*congruity*), choć wymienione do tej pory odmiany zysku rezydualnego spełniają to kryterium w różnym stopniu, skoncentrujemy się natomiast na zagadnieniu **kontrolowalności** (*controllability*), ponieważ to z nim wiąże się kwestia uwzględniania bądź nie – oczekiwań co do przyszłych wyników działalności w rachunku zysku rezydualnego.

terminu REI (np. C.R. Emmanuel, D.T. Otley, *The Usefulness of Residual Income*, „Journal of Business Finance & Accounting" 1976, vol. 3, nr 4). REI może występować w dwóch wersjach: ze stopą kosztu kapitału lub z IRR w roli stopy dyskonta.

[26] A. Rappaport, *Creating Shareholder Value. A Guide for Managers and Investors*, Free Press, Nowy Jork 1998.

Wnioski, konkluzje i rekomendacje

Ogólnie rzecz biorąc pomiędzy zgodnością a kontrolowalnością występuje zależność o charakterze wymienności (wzrost jednego pociąga za sobą spadek drugiego), choć są tu wyjątki. Ponadto kontrolowalność jest tym mniejsza, w im większym stopniu uwzględniane są oczekiwania co do przyszłych wyników działalności, ważne jest przy tym, czyje są to oczekiwania. Jeśli chodzi o to ostatnie, to możliwe są co najmniej dwa przypadki: oczekiwania rynku (wyrażone w wartości rynkowej) lub oczekiwania kierownictwa (wyrażone w wycenie sporządzonej na podstawie jego prognoz). Zysk rezydualny wydaje się być mniej kontrolowalny wtedy, gdy uwzględnione w nim oczekiwania pochodzą z rynku. Dla wartości rynkowych charakterystyczne jest to, że odzwierciedlona w nich przewidywana siła zarobkowa przedsiębiorstwa w przyszłości ma swe źródło nie tylko w menedżerskiej sprawności, ale także w uwarunkowaniach branżowych i ogólnogospodarczych. Sądzi się, że czynniki niezwiązane z decyzjami menedżerskimi mogą tłumaczyć nawet ponad połowę zmian rynkowych wartości spółek. Ponadto rynek bywa zawodny, jeśli chodzi o wycenę spółek, przewartościowując je lub niedoszacowując. Zastąpienie wartości rynkowych wartościami szacowanymi na podstawie prognoz zarządów znosi część problemów braku kontrolowalności, jednak w ich miejsce mogą pojawić się inne, polegające na obniżeniu wiarygodności miernika. Co więcej, w jednym i w drugim przypadku (uwzględniania oczekiwań rynku i oczekiwań kierownictwa spółki menedżerów ocenia się w jakimś stopniu za spodziewane, a nie za osiągnięte wyniki działalności.

Stopień uwzględniania oczekiwań co do wyników działalności przedsiębiorstwa w przyszłości w formule zysku rezydualnego i jego wpływ na kontrolowalność tego miernika ma różne znaczenie w przypadku różnych grup menedżerów. Najmniejsza dokuczliwość z tej strony ma miejsce w przypadku kierownictwa najwyższego szczebla, to ono ma bowiem bezpośredni wpływ nie tylko na wartości księgowe, od których zależą zyski rezydualne nieuwzględniające oczekiwań, ale także na wartości rynkowe (ekonomiczne), od których zależą zyski rezydualne, uwzględniające oczekiwania. O tym, że ubytek na kontrolowalności w wyniku wynagradzania na podstawie wskazań miernika uwzględniającego oczekiwania co do przyszłych wyników działalności jest relatywnie niewielki i możliwy do zaakceptowania w przypadku *top managementu*, może świadczyć ponad półwieczna historia stosowania na dużą skalę programów motywacyjnych opcji menedżerskich, w których nagroda zarządu zależy właśnie od zmian rynkowej wartości spółki, a ta – jak wiadomo – w pierwszym rzędzie zależy od oczekiwań. W przypadku menedżerów niższych szczebli, np. szefów spółek zależnych, tzw. jednostek biznesowych, dywizji, centrów zysku itp., kontrolowalność zysku rezydualnego w formule uwzględniającej oczekiwania co do przyszłych wyników działalności będzie jednak nieporównanie mniejsza. Tu wskazane byłoby sięgnięcie raczej po którąś z wersji RI nieuwzględniających oczekiwań.

Literatura

Anthony R.N., *Equity Interest – Its Time Has Come*, „Journal of Accountancy" 1982, vol. 154, nr 6.

Bacidore J.M., Boquist J.A., Milbourn T.T., Thakor A.V., *The Search for the Best Financial Performance Measure*, „Financial Analysts Journal" 1997, vol. 53, nr 3.

Bausch A., Weissenberger B.E., Blome M., *Is Market Value-Based Residual Income a Superior Performance Measure Compared to Book Value-Based Residual Income?*, www.wiwi.uni-giessen.de/dl/showfile/Entrepreneurship/4162.

Copeland T., Koller T., Murrin J., *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies*, John Willey & Sons, Nowy Jork 1994.

Drukarczyk J., Schueler A., *Approaches to Value-based Performance Measurement*, [w:], *Value-based Management: Context and Application*, red. G. Arnold, M. Davies, John Wiley & Sons, Baffins Lane 2000.

Emmanuel C.R., Otley D.T., *The Usefulness of Residual Income*, „Journal of Business Finance & Accounting" 1976, vol. 3, nr 4.

Fisher I., *Nature of Capital and Income*, Macmillan, Londyn 1906.

Grinyer J.R., *Earned Economic Income – A Theory for Matching*, "Abacus" 1985, vol. 21, nr 2.

Hicks J.R., *Value and Capital*, Claredon Press, Oxford 1946.

Knight J.A., *Value Based Management. Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value*, McGraw-Hill, Nowy Jork 1998.

Koller T., Goedhart M., Wessels D., *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, Nowy Jork 2005.

Larmande F.,. Ponssard J.P, *EVA and the Controllability-Congruence Trade-Off: An Empirical Investigation*, CESifo working paper, nr 1257, opublikowany także na www.ssrn.com.

Larmande F., Ponssard J.P., *EVA® Compensation Schemes and Controllability Issues. An Empirical Investigation*, www.ssrn.com.

Madden B.J., *CFROI. Cash Flow Return on Investment Valuation. A Total System Approach to Valuing the Firm*, Butterworth_Heinemann, Oxford-Burlington 1999.

McTaggart J.M., Kontes P.W., Mankins M.C., *The Value Imperative. Managing for Superior Shareholder Returns*, The Free Press, Nowy Jork 1994.

O'Hanlon J., Peasnell K., *Residual Income and Value-Creation: The Missing Link*, www.ssrn.com.

Rappaport A., *Creating Shareholder Value. A Guide for Managers and Investors*, Free Press, Nowy Jork 1998.

Stewart G.B., III, *Accounting is Broken. Here's How to Fix It. A Radical Manifesto*, „EVAluation" 2002, vol. 5, nr 1.

Weissenrieder F., *Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added?*, www.ssrn.com.

Young S.D., O'Byrne S.F., *EVA and Value-Based Management. A Practical Guide to Implementation*, McGraw-Hill, Nowy Jork 2001.

eFinanse
finansowy kwartalnik internetowy

Barbara Lubas
Katedra Zarządzania Organizacjami
Wydział Zamiejscowy Prawa i Nauk o Gospodarce w Stalowej Woli
Katolicki Uniwersytet Lubelski JPII

Układ hotelowego rachunku zysków i strat według Standardowego Systemu Rachunkowości Hotelowej (SSRH)

Wprowadzenie

W latach dwudziestych XX wieku w hotelarstwie nie potrafiono poradzić sobie z wysoką stopą fluktuacji kadr, a sytuacje, w których szkolenie pracowników trwało dłużej niż okres ich zatrudnienia, pojawiały się coraz częściej. Ponieważ zmiana pracy polegała najczęściej na przeniesieniu do innego hotelu, który znowu wysyłał nowozatrudnionych na te same szkolenia, rosły straty z powodu ciągłego przebywania personelu na szkoleniach. Gdyby systemy były jednolite w całym sektorze, przejście pracownika jednego hotelu na identyczne stanowisko w innym, wymagałoby jedynie krótkiego przeszkolenia. Podobna sytuacja spędzała sen z powiek hotelarzom w zakresie metod księgowania. Nie było wówczas mowy o porównywaniu wyników działalności różnych hoteli, gdyż nie funkcjonował jednolity system księgowania, a co za tym idzie jednolity sposób przeliczania danych[1]. Pojawiła się nagląca potrzeba, aby taki system stworzyć – system, który po pierwsze odpowiadałby specyfice prowadzonej przez hotel działalności, a po drugie umożliwiłby obserwację i ocenę wyników poszczególnych szczebli hotelu w zakresie przychodów, kosztów, wyniku operacyjnego i finansowego, a także porównanie tych wyników z wynikami innych hoteli. Powstał więc system, który spełnia te warunki i można go zastosować w hotelach o różnym zakresie świadczonych usług – od podstawowych po bardzo rozbudowany wachlarz usług dodatkowych.

Celem artykułu jest zaprezentowanie istoty zastosowania i korzyści wynikających z wykorzystania Standardowego Systemu Rachunkowości Hotelowej opierającego się na specyfice przychodów i kosztów. Przedstawiono i omówiono zalety układu hotelowego rachunku zysków i strat według SSRH. Zamiarem autorki jest zwrócenie szczególnej uwagi na fakt, że dzięki rachunkowości zarządczej stosowanej w hotelarstwie i opartej na SSRH, wyodrębniono wiele sposobów pozwalających na wiązanie kosztów, w szczególności operacyjnych, z innymi kategoriami finansowymi, charakteryzującymi działalność hotelu jako całości i jej rodzaje tj. działalność noclegową, gastronomiczną, handlową, rekreacyjną i pozostałą, co wpływa na sprawniejsze i bardziej efektywne zarządzanie strategią każdego hotelu.

Ewidencja oparta na SSRH

Dla ewidencji i klasyfikacji kosztów, przychodów i wyników operacyjnych hotele posługują się Standardowym Systemem Rachunkowości Hotelowej (*Uniform System Accounts*

[1] T. Knowles, *Zarządzanie hotelarstwem i gastronomią*, PWE, Warszawa 2001, s. 160.

for the Lodging Industry), który pozwala konstruować raporty zawierające informacje niezbędne na różnych szczeblach zarządzania hotelem.

Uniform System Accounts for the Lodging Industry (USALI) jest systemem amerykańskim, który został stworzony i przyjęty przez Zrzeszenie Hoteli Nowojorskich w 1926 roku[2] jako tzw. jednolity plan kont (*Uniform System of Accounts for Hotels)*. Od tego czasu nastąpiła jego wielokrotna transformacja. Pierwotnie funkcjonował on jako system przydatny dla dużych hoteli, głównie należących do międzynarodowych korporacji (Hilton, Holiday Inn, InterContinental, Sheraton itd.). Z czasem USALI zastąpił dwa rachunki kosztów *Uniform System of Accounts for Hotels* i *Uniform System of Accounts and Expense Dictionary for Small Hotels, Motels and Motor Hotels* wykorzystywany w średnich i małych hotelach[3]. System ten był zaprojektowany do klasyfikacji, organizacji i prezentowania informacji finansowych hoteli w jednolity sposób. Dla ograniczenia ilości wariantów i zapewnienia porównywalności danych finansowych system ten okazał się odpowiedni i służył nie tylko do celów decyzyjnych w przedsiębiorstwie, lecz pozwalał na analizę kosztów inwestorom i organizacjom zrzeszającym hotele. Dzisiaj jest również obecny w Polsce i nosi nazwę Standardowego Systemu Rachunkowości Hotelowej.

Podstawą systemu jest wydzielenie rodzajów działalności hotelowej i ustalenie dla każdego z nich zarówno przychodów, jak i kosztów ich uzyskania[4]. Przychody, jak i odpowiadające im koszty, noszą miano operacyjnych i obliczane są w okresach miesięcznych. W ten sposób możliwe jest bieżące śledzenie realizacji planu w poszczególnych rodzajach działalności i natychmiastowe wychwytywanie wszelkich nieprawidłowości i odchyleń od założeń, a także określenie przyczyn niekorzystnych zjawisk[5].

Można na rynku hotelarskim zaobserwować powstawanie innych systemów odzwierciedlających specyfikę i odmienność hoteli. Dla hoteli SPA i *wellness* został w 2004 roku sformułowany *Uniform System of Financial Reporting for Spas* rekomendowany przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Uzdrowisk (International Spa Association)[6].

Ewidencją opartą na SSRH posługują się międzynarodowe sieci hotelowe oraz branżowe firmy konsultingowe. Pierwsze wydanie podręcznika SSRH, opracowane przez specjalistów branżowych oraz z dziedziny rachunkowości, ukazało się w 1923 roku w USA. Od tego czasu SSRH podlegał kolejnym modyfikacjom odpowiadającym zmianom w branży i nowym potrzebom procesu zarządzania. Ostatnie, IX już wydanie opublikowane zostało w 1997 roku w Nowym Jorku.

Zaletą SSRH jest ustalenie szczegółowych wytycznych dotyczących księgowania „kontrowersyjnych" pozycji. W nietypowych przypadkach, np. dostawy nowych wieszaków do pokoi, z wytycznych dokładnie wynika, który departament powinien być obciążony kosztami (w tym przypadku byłby to departament obsługi gości) oraz jak należy zaklasyfikować

---

[2] R. Kotaś, S. Sojak, *Rachunkowość zarządcza w hotelarstwie i gastronomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 29.

[3] L. Popowich, D. Taylor, D. Sydor, *Uniform System of Accounts for Lodging Industry: Are You Up to Date?* Ninth Revised Edition of Uniform System of Account for Lodging Industry, Published by the Hotel Association of New York City, SFAS No. 95, , „The Journal of Hospitality Financial & Technology Professionals" 1997, vol. 12, no. 7.

[4] Kosztami uzyskania są koszty, których poniesienie jest niezbędnym warunkiem osiągnięcia przychodów i nie wynikają one z błędów popełnionych w toku prowadzenia działalności. Jeżeli koszty poniesione nie są kosztami uzyskania, nie mogą być uwzględniane przy obliczeniach wyniku operacyjnego.

[5] Por. *Kompendium wiedzy o turystyce*, pod. red. G.Gołembskiego, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Poznań 2002, s. 301; M .Kuniszyk, *Spójrz na koszty. Analiza wyników operacyjnych hotelu*, „Hotelarz" 2005, nr 4.

[6] Por. R. S. Schmidgall, *Uniform System of Financial Reporting for Spa*, ISPA, Lexington Kentucky, 2005; A. Foster, A. Wohlberg, *Hotel Spas as Independent Profit Centers, Hotel Online Special Raport*, 2006; http://www.hotel-online.com/News/PR2006_1st/Mar06_SpasPKF.html.

ten wydatek (dostawa wyposażenia). Wytyczne nie pozostawiają więc żadnych wątpliwości, że zakupione przedmioty należy zaliczyć do wyposażenia, a nie do środków trwałych[7].

Wdrożenie w hotelu SSRH otwiera drogę do stosowania kolejnych narzędzi rachunkowości zarządczej, w tym metod zaliczanych do grupy analiz operacyjnych. W zakresie ewidencji, rachunkowość zarządcza opiera się na Standardowym Systemie Rachunkowości Hotelowej SSRH (*Uniform System of Accounts for the Lodging Industry*, USALI), który zawiera wzorce klasyfikacji przychodów i kosztów w podziale na działalności operacyjne, koszty niepodzielone oraz koszty i opłaty stałe. Wyróżnienie grupy kosztów operacyjnych, bezpośrednio związanych ze świadczeniem poszczególnych usług, pozwala na ustalenie wyniku każdej działalności, określenie wyniku operacyjnego brutto GOP i prowadzenie kontroli według szczebli odpowiedzialności w hotelu (dzięki temu wiadomo, kogo i za co rozliczać w hotelu).

Rachunkowość zarządcza wraz z systemem ewidencji opartym na SSRH oraz systemem raportów umożliwia stały monitoring wyników hotelu na różnych poziomach. Zapewnia to wzmocnienie kontroli i poprawę efektywności.

Rachunek wyników hotelu oparty na zasadach SSRH

Analiza kosztów

Koszty związane z hotelem można podzielić na kilka grup (z punktu widzenia miejsca ich powstawania) oraz kilka rodzajów (ze względu na ich zachowanie przy zmianach frekwencji). Analizując koszty z punktu widzenia miejsca ich powstawania, jako pierwsze można wskazać koszty operacyjne, czyli związane bezpośrednio ze świadczeniem konkretnych usług (z działalnością noclegową, gastronomiczną, handlową itd.). Ewidencjonuje się je tak jak przychody, tzn. dla każdej działalności oddzielnie. W ramach kosztów operacyjnych każdej działalności można wyodrębnić kilka podstawowych grup składników[8]:

- koszty materiałów eksploatacyjnych i surowców;
- koszty osobowe (wynagrodzenia, narzuty na wynagrodzenia);
- koszty usług wewnętrznych, świadczonych przez inne pomocnicze działalności hotelu na rzecz danego pionu, np. koszty prania w pralni hotelowej;
- koszty usług zewnętrznych;
- koszty pozostałe.

Druga grupa to koszty niepodzielone, w tym koszty administracji i dyrekcji, eksploatacji nieruchomości, energii i marketingu (również związane z działalnością operacyjną, jednak ze względu na ich strukturę i charakter nie dzieli się ich na poszczególne usługi); zgodnie ze Standardowym Systemem Rachunkowości Hotelowej (SSRH) traktuje się je jako odrębną grupę kosztów związanych z działalnością pomocniczą na rzecz hotelu jako całości. Są to:

- koszty eksploatacji nieruchomości, związane z utrzymanie hotelu i terenu wokół niego, zapewnieniem czystości w pomieszczeniach ogólnodostępnych, utrzymanie we właściwym stanie technicznym urządzeń, instalacji, mebli, koszty remontów i konserwacji. Ujmuje się tutaj również koszty hotelowego transportu dostawczego, utrzymania magazynów i wywozu nieczystości;
- koszty administracji i dyrekcji obejmują koszty osobowe dyrekcji hotelu, działu księgowości, działu ekonomicznego, kadr, działu organizacyjnego. Oprócz tego można tu również wyliczyć takie elementy jak: opłaty za usługi bankowe, prawnicze, informatyczne i dorad-

[7] T. Knowles, *Zarządzanie hotelarstwem i gastronomią*, PWE, Warszawa 2001, s. 160.
[8] *M. Kuniszyk*, Co to jest GOP, *„Hotelarz" 2004, nr 12.*

cze, koszty szkoleń i rekrutacji, koszty reprezentacji, windykacji należności, odszkodowania dla gości, materiały biurowe;
- koszty energii obejmują zużycie energii według poszczególnych nośników energii;
- koszty marketingu i rezerwacji, promocji oraz opłaty i prowizje.

Trzecia duża grupa, wpływająca znacząco na wynik finansowy, to koszty i opłaty stałe występujące w rachunku wyników po wyniku operacyjnym brutto, obejmujące między innymi: amortyzację, koszty dzierżaw i czynszu, podatki i opłaty lokalne, ubezpieczenia, odsetki od kredytów i pożyczek, opłatę za zarządzanie.

Z punktu widzenia zachowania się kosztów w zależności od poziomu sprzedaży można wyróżnić:
- koszty stałe;
- koszty zmienne;
- koszty stałe w pewnym przedziale działalności;
- koszty mieszane.

Działalność hotelowa charakteryzuje się dużymi kosztami stałymi. Zaliczamy do nich te koszty, które pozostają stałe niezależnie od poziomu sprzedaży (w działalności noclegowej może ona wzrosnąć np. o 5%, w działalności gastronomicznej zmniejszyć się o 10%, jednak koszty zaliczane do stałych pozostaną niezmienione).

W tej grupie znajdziemy m.in. znaczną część kosztów osobowych, amortyzację, dzierżawy i czynsze, odsetki od kredytów, podatki: gruntowy i od nieruchomości, ubezpieczenia. Koszty stałe ponosimy nawet wtedy, gdy w hotelu nie ma gości. Jednocześnie koszty te przypadające na jednostkę (np. pokojonoc) maleją ze wzrostem sprzedaży, co przy rosnącej frekwencji przekład się na wzrost efektywności. Koszty stałe są rzeczywiście niezmienne w krótkim okresie. Jednak w długim również one ulegają zmianom (ale nie jest to wynik zmiany poziomu sprzedaży), np. raz w roku może wystąpić zmian kosztów ubezpieczenia na skutek zmiany zastosowanej stawki.

Koszty zmienne zmieniają się proporcjonalnie do wielkości sprzedaży. Wraz z jej wzrostem zwiększają się koszty zmienne ogółem, nie zmienia się natomiast ich średnia wysokość przypadająca na jednostkę sprzedaży (np. koszt materiałów eksploatacyjnych czy środków czystości na jedną sprzedaną pokojonoc). Do kosztów zmiennych można zaliczyć koszty surowców do produkcji żywności i napoi, część kosztów osobowych (np. premię uzależnioną od sprzedaży), koszty środków czystości i innych materiałów eksploatacyjnych zużywanych w działalności operacyjnej.

Koszty stałe w przedziale działalności są stałe w określonym przedziale działalności, lecz zmienne, gdy przedział ten ulega zmianom. Może to np. dotyczyć kosztów wynagrodzeń, gdy wraz ze wzrostem liczby świadczonych usług (czy rozszerzeniem ich zakresu) zwiększamy zatrudnienie, tworzymy nową komórkę i powołujemy nowego kierownika. Tak więc w pewnym momencie nastąpi skokowy wzrost kosztów osobowych, pozostaną one jednak stałe w następnym okresie, aż do momentu kolejnej zmiany[9].

Analiza przychodów

Przychody operacyjne powstają w efekcie świadczenia przez obiekt typowych usług hotelarskich. Ewidencjonuje się je oddzielnie w poszczególnych „działalnościach operacyjnych". W obiektach o rozbudowanej ofercie usług występują przychody z tytułu świadczenia usług podstawowych, takich jak noclegi – w podziale na różne segmenty gości, np. gru-

[9] *Ibidem.*

py, gości korporacyjnych, weekendowych, konferencje, oferty specjalne i okolicznościowe oraz gastronomia – w podziale na poszczególne punkty gastronomiczne lub grupy asortymentowe wyrobów. Mogą pojawić się również usługi dodatkowe, takie jak telekomunikacja, rekreacja (centra odnowy biologicznej, SPA, korty, squash, baseny, kręgielnie itp.), sale konferencyjne, Business Center, garaż, parking, działalność handlowa.

Pozostałe przychody operacyjne nie są związane bezpośrednio z podstawową działalnością podmiotu, do których zalicza się: przychody ze sprzedaży lub wpływy z likwidacji środków trwałych, wartości niematerialnych i prawnych oraz inwestycji (z wyłączeniem spowodowanych zdarzeniami losowymi), rozwiązane rezerwy (z wyjątkiem dotyczących operacji finansowych), nadwyżki inwentaryzacyjne, odpisane przedawnione zobowiązania, otrzymane odszkodowania, wyegzekwowane kary i grzywny, darowizny, dotacje, subwencje i dopłaty, odpisy rat dotacji, subwencji i dopłat dokonywane równolegle do amortyzacji sfinansowanych z tych źródeł środków trwałych oraz prac rozwojowych, odpis ujemnej wartości firmy (występujący w przychodach przyszłych okresów), przychody uzyskiwane z dzierżawy własnych obiektów socjalnych, otrzymane przez jednostkę nieodpłatnie składniki majątku. Pozostałe przychody operacyjne obejmują również zwroty nadpłaconych podatków.

Wynik operacyjny hotelu

Wynik operacyjny powstaje przez odjęcie od przychodów operacyjnych powiązanych z nimi kosztów operacyjnych. Dla każdej działalności można go ustalić oddzielnie, np. osobno dla usług noclegowych, gastronomicznych. Wynik operacyjny dla całej działalności operacyjnej prowadzonej w hotelu odpowiada sumie wyników poszczególnych działalności, bądź różnicy całkowitych przychodów i kosztów operacyjnych. Pozycją zamykającą część operacyjną rachunku zysków i strat jest wynik operacyjny brutto, nazywany inaczej wynikiem przed opłatami i kosztami stałymi (z ang. GOP[10] lub IBFC[11]).

Wynik operacyjny brutto to najważniejsza kategoria dla całościowej oceny działalności operacyjnej. Poziom GOP jest jednym z istotnych elementów oceny pracy dyrekcji hotelu. Analizując GOP, zwraca się uwagę przede wszystkim na jego procentowy udział w przychodach operacyjnych (tzw. procent brutto). Po odcięciu sumy kosztów i opłat stałych od GOP uzyskujemy wynik po opłatach i kosztach stałych od GOP uzyskujemy wynik po opłatach i kosztach stałych. Po tej kategorii mogą wystąpić jeszcze tzw. pozostałe przychody i koszty, związane ze sprzedażą składników majątkowych: materiałów, środków trwałych, znaków towarowych oraz przychody i koszty finansowe.

Schemat rachunku wyników według zasad SSRH przedstawia się następująco:

- Przychody operacyjne – koszty operacyjne = wynik operacyjny
- Wynik operacyjny – niepodzielone koszty operacyjne = wynik operacyjny brutto GOP
- GOP – koszty i opłaty stałe = wynik po opłatach i kosztach stałych
- Wynik po opłatach i kosztach stałych – pozostałe koszty + pozostałe przychody = zysk na działalności operacyjnej
- Zysk na działalności operacyjnej + przychody finansowe – koszty finansowe = wynik brutto – obciążenia podatkowe = wynik netto

Ważnym elementem wskazującym jest odniesienie przychodów do kosztów w poszczególnych działaniach operacyjnych. Umożliwia to sprawdzenie nie tylko informacji o tym czy wzrósł przychód, ale jakim kosztem został on uzyskany. Przedsiębiorstwo mające mniejsze obroty może być bardziej efektywne od innych, w których wzrost obrotów osiągnięto nieproporcjonalnie wysokim kosztem.

[10] z ang. GOP – *gross operating profit*
[11] z ang. IBFC – *income before management fees and fixe charges*

Dzięki danym pochodzącym z rachunkowości zarządczej uzyskujemy powszechnie używane w przedsiębiorstwach hotelarskich wskaźniki POR i PAR.

POR przyrównuje wynik operacyjny do sprzedaży:

POR = (Oop – Kop)/ Sprz.

gdzie:
Oop – obroty operacyjne
Kop – koszty operacyjne

Celem firmy jest maksymalizacja tego wskaźnika, choć przestrzegać należy przed uzyskiwaniem zbyt wysokich wyników operacyjnych na jednostkę sprzedaży, co może doprowadzić do spadku jakości. Dlatego też w hotelach o wysokiej jakości świadczonych usług wskaźnik ten jest często niższy, pomimo występującej tu niższej niż gdzie indziej cenowej elastyczności popytu.

Natomiast wskaźnik PAR określa relacje wyniku operacyjnego do zdolności eksploatacyjnej mierzonej liczbą pokoi lub łóżek:

PAR = wynik operacyjny/ liczba pokoi (łóżek)

Rachunkowość zarządcza umożliwia dokonanie bieżących analiz operacyjnych w poszczególnych rodzajach działalności przedsiębiorstwa.

Analiza wrażliwości

W analizie wyników hotelu i jego poszczególnych działalności bardzo ważną rolę odgrywa umiejętność określenia wpływu zmian poszczególnych składników przychodów i kosztów na wynik ostateczny. Celowi temu służy analiza wrażliwości wyniku (z ang. *profit sensitivity analisys*). Narzędzie to, w zależności od potrzeb, może być stosowane zarówno w odniesieniu do całego hotelu, jak i jego wybranych działalności. Dzięki jego wykorzystaniu można ustalić czynniki, które są kluczowe dla powodzenia poszczególnych działalności. Elementy te powinny być poddane szczególnej obserwacji, analizie i kontroli. Znajomość stopnia wrażliwości wyniku na zmianę określonych składników przychodów i kosztów – czyli tak zwana znajomość profilu wrażliwości hotelu (czy też działalności) – jest pomocna przy podejmowaniu wielu decyzji. Do tych, których skutki można łatwiej przewidzieć dzięki analizie wrażliwości, zaliczyć można m.in. zmiany cen, czy też zmiany wysokości wynagrodzeń pracowników danego pionu. Kierownik pionu, znający określone zależności, charakterystyczne dla jego działu, podejmuje niektóre tego typu decyzje szybciej, zdając sobie sprawę z ich konsekwencji. Analiza wrażliwości pokazuje także możliwe skutki innych zmian, takich jak wzrost kosztów materiałów eksploatacyjnych, surowców, a w skali hotelu także kosztów i opłat stałych czy też kosztów niepodzielonych[12].

Określając wrażliwość wyniku na zmianę wybranych elementów należy w pierwszej kolejności wybrać zestaw obserwowanych pozycji. Powinny to być składniki rachunku zysków i strat (bądź rachunku wyników dla działalności w układzie SSRH) odpowiednio dobrane i tak zagregowane, aby możliwe było przeprowadzenie określonych symulacji.

Łącząc pewne pozycje (głównie kosztów), należy uważać, aby nie pominąć żadnego elementu, bowiem rachunek, który sporządzimy, musi pozwolić ustalić rzeczywisty wynik

[12] *M. Kuniszyk,* Wrażliwość na zmianę czynników. Jak analizować wyniki operacyjne hotelu? – rachunkowość zarządcza, *„Hotelarz" 2005, nr 8.*

działalności (czy też całego hotelu). Ten rzeczywisty wynik to baza, do jakiej będziemy odnosić efekty symulacji. W przypadku badania wpływu zmian na wynik różnych elementów leżących po stronie przychodów (takich jak liczba konsumentów czy też liczba gości), poszczególne składniki kosztów będą zachowywać się inaczej – w zależności od ich charakteru. Tak więc należy pamiętać o ich podziale na składniki stałe i zmienne. Charakter kosztów musi przesądzić o ich powiązaniu w większe grupy. W analizie wrażliwości przyjmuje się – podobnie, jak w przypadku analizy progu rentowności – że koszty zmienne zmieniają się proporcjonalnie do poziomu sprzedaży.

Profil wrażliwości wyniku operacyjnego na przykładzie restauracji hotelowej

Przyjmijmy, że przychody restauracji wynoszą 360 tys. zł. Efekt ten uzyskano obsługując 15 tys. osób przy średnim przychodzie na jednego konsumenta w wysokości 24 zł. Koszty operacyjne ukształtowały się na poziomie 258 tys. zł, co oznacza procent brutto w wysokości 71,7%. Wynik operacyjny w rezultacie wyniósł 102 tys. zł. Struktura kosztów, stworzona w oparciu o analizę zachowania szczegółowych składników, zaprezentowana jest w tabeli nr 1.

Tabela nr 1. Wyniki gastronomii hotelu X

liczba konsumentów/średni przychód na 1 konsumenta	15000/24
przychody	360.000
koszty zmienne	128.000
koszty osobowe	18.000
surowce	94.000
inne materiały eksploatacyjne	10.000
pozostałe koszty zmienne	6.000
koszty stałe	130.000
koszty osobowe	115.000
pozostałe koszty stałe	15.000
koszty ogółem	258.000
GOP	71.7%
wynik operacyjny	102.000

Źródło: M. Kuniszyk, Wrażliwość na zmianę czynników. Jak analizować wyniki operacyjne hotelu? – rachunkowość zarządcza, cz. X, „Hotelarz" 2005, nr 8.

Aby określić profil wrażliwości restauracji należy obliczyć mnożniki dla poszczególnych, wymienionych w założeniach, elementów.

Pierwszym elementem, który należy przeanalizować, jest wpływ zmiany liczby konsumentów na wynik. Wzrost liczby konsumentów o 10% spowoduje, przy założeniu stałego przychodu na jednego konsumenta, wzrost przychodów do 396 tys. zł. Konsekwencją zwiększenia liczby gości jest wzrost kosztów zmiennych łącznie o 12,8 tys. zł, na co składa się:

- wzrost kosztów zużycia surowców o 9,4 tys. zł (do 103,4 tys. zł);
- wzrost kosztów osobowych (premie, prowizje zależne od przychodów) o 1,8 tys. zł
- (do 19,8 tys. zł);
- wzrost kosztów zużycia pozostałych materiałów eksploatacyjnych o 1 tys. zł (do 11 tys. zł);
- wzrost pozostałych kosztów zmiennych o 0,6 tys. zł (do 6,6 tys. zł).

Koszty stałe nie ulegną zmianie. W związku z tym koszty operacyjne ogółem wyniosą 270,8 tys. zł, co stanowi 68,4% przychodów operacyjnych. Wynik operacyjny wzrośnie więc w stosunku do sytuacji wyjściowej o 23,2 tys. zł (do 125,2 tys. zł), czyli o 22,7%. Mnożnik w tym przypadku wynosi 2,27 (22,7% / 10% = 2,27), ponieważ 10% zmiana liczby gości spowodowała 22,7% zmianę wyniku.

Drugim elementem, który należy przeanalizować jest zmiana cen. Jeśli wzrosną one o 10%, to – przy stałej liczbie konsumentów – przychód również wzrośnie do 396 tys. zł. Tym razem nie nastąpi jednakże wzrost kosztów surowców i materiałów eksploatacyjnych. Zwiększą się jedynie koszty osobowe w części zmiennej o 1,8 tys. zł. Ogółem koszty operacyjne wyniosą 259,8 tys. zł (65,6% przychodów ogółem). Wynik wzrośnie więc o 34,2 tys. zł, czyli o 33,5% w stosunku do sytuacji bazowej. Mnożnik w tym przypadku wyniesie 3,35.

Analogicznie należy obliczyć mnożniki dla składników kosztów. Wzrost kosztów zmiennych osobowych o 10%, przy pozostałych elementach bez zmian, spowoduje spadek wyniku o 1,8%. Mnożnik wyniesie w rezultacie 0,18. W przypadku wzrostu o 10% stałych kosztów osobowych spadek wyniku będzie większy i wyniesie 11,3% (mnożnik 1,13).

Jak wynika z treści powyższych części artykułu można niewątpliwie potwierdzić korzyści wynikające ze stosowania SSRH. Układ rachunku zysków i strat według reguł obowiązujących ten system pomaga między innymi w sprawnym budowaniu różnych scenariuszy i modeli do prognozowania uwzględniających większość powiązań i charakterystycznych zależności między poszczególnymi kategoriami kosztów i przychodów. Prowadzi to do pewnego uproszczenia i pozwala szybko ustalić nowy wynik po zmianie wybranego elementu, bez konieczności żmudnego wyliczania poszczególnych kategorii. To, czy wyniki naszych obliczeń będą prawidłowe, zależeć będzie od trafnego doboru powiązań i właściwej budowy formuł.

Zakończenie

Zarządzanie hotelem staje się procesem coraz bardziej złożonym i wymaga zarówno wiedzy, jak i odpowiednich narzędzi do pomiaru i oceny wyników. Stosowanie określonego typu rachunkowości, wyposażonego w odpowiednie oprzyrządowanie analityczne i planistyczne, pomaga wprowadzić właściwą ewidencję usług dostosowaną do specyfiki omawianego produktu. Takim narzędziem jest niewątpliwie opisany w artykule system SSRH, którego wielką zaletą w zakresie ewidencji jest umożliwienie ustalenia wyniku każdej działalności, określenie wyniku operacyjnego brutto i prowadzenie kontroli według szczebli odpowiedzialności w hotelu. Dzięki temu można z łatwością wprowadzić szybki i prosty system kontroli odpowiedzialności za wykonane zadania. I co najważniejsze, zasady SSRH mogą być z powodzeniem wykorzystywane w hotelach różnej wielkości i o różnym zakresie usług, co jest jego niewątpliwą zaletą.

Literatura

Foster A., Wohlberg A., *Hotel Spas as Independent Profit Centers*, Hotel Online Special Raport, 2006, http://www.hotel-online.com/News/PR2006_1st/Mar06_SpasPKF.html.

Kompendium wiedzy o turystyce, red. G. Gołembski, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa–Poznań 2002.

Knowles T., *Zarządzanie hotelarstwem i gastronomią*, PWE, Warszawa 2001.

Kotaś R., Sojak S., *Rachunkowość zarządcza w hotelarstwie i gastronomii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.

Kuniszyk M., *Co to jest GOP*, „Hotelarz" 2004, nr 12.

Kuniszyk M., *Wrażliwość na zmianę czynników. Jak analizować wyniki operacyjne hotelu? – rachunkowość zarządcza*, „Hotelarz" 2005, nr 8.

Kuniszyk M., *Spójrz na koszty. Analiza wyników operacyjnych hotelu*, „Hotelarz" 2005, nr 4.

Popowich L., Taylor D. Sydor, *Uniform System of Accounts for Lodging Industry: Are You Up to Date?* Ninth Revised Edition of Uniform System of Account for Lodging Industry, Published by the Hotel Association of New York City, SFAS No. 95, „The Journal of Hospitality Financial & Technology Professionals" 1997, vol. 12, no. 7.

Schmidgall R. S., *Uniform System of Financial Reporting for Spa*, ISPA, Lexington Kentucky, 2005.

eFinanse
finansowy kwartalnik internetowy

Paulina Roszkowska
Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie
Szkoła Główna Handlowa

Wiarygodność raportów społecznej odpowiedzialności biznesu w kontekście relacji inwestorskich

Wprowadzenie

Wzrost zapotrzebowania społeczeństw na zwiększoną społeczną odpowiedzialność biznesu datuje się od początku XXI wieku, chociaż już w 1974 roku P. Drucker zwrócił uwagę, że „wolne przedsiębiorstwo działające w warunkach wolności ekonomicznej nie może istnieć tylko dlatego, że jest dobre dla biznesu; sens jego istnienia polega na tym, że jest potrzebne społeczeństwu"[1]. Nowa rola przedsiębiorstwa w globalnej gospodarce wymusiła niejako włączenie aspektu społecznej odpowiedzialności do systemów zarządzania firmami. Wiąże się to w sposób bezpośredni ze strategią, która nie może być już zorientowana wyłącznie na maksymalizację zysków bez uwzględniania kosztów poniesionych przez system ekologiczny i społeczeństwo. Misja i strategia przedsiębiorstwa powinna obejmować wymiar ekonomiczny, ekologiczny i społeczny. Ten stan rzeczy jest konsekwencją nie tylko nowych regulacji, czy odgórnych postulatów, ale przede wszystkim zmian w świadomości społecznej konsumentów, które dały o sobie znać na początku lat dziewięćdziesiątych.

W erze rozkwitu pojęcia społecznej odpowiedzialności biznesu problemy ekologiczne i społeczne stały się istotne także dla interesariuszy przedsiębiorstw, w tym dla społeczności finansowych. Podstawowym źródłem informacji inwestorów o wynikach finansowych i zyskach pozostaje niezmiennie raport roczny przedsiębiorstwa, a wyrazem prowadzenia społecznie odpowiedzialnej działalności stały się natomiast raporty społecznej odpowiedzialności biznesu. Dlatego coraz więcej decyzji inwestycyjnych poprzedzonych jest nie tylko analizą ekonomiczno-finansową pozycji spółki, ale także jej wysiłkami i działaniami w celu radzenia sobie z nowymi problemami. Kierunki przepływu środków pieniężnych w globalnej gospodarce są coraz częściej skierowane do przedsiębiorstw, które za pomocą raportów środowiskowych i społecznych ukazują swoje zaangażowanie w prowadzenie odpowiedzialnego biznesu. W. Szymański stwierdza, że „z dostępu do rynku globalnego korzyści mogą czerpać przede wszystkim ci, którzy mają do zaoferowania gospodarce światowej rzadkie, unikatowe funkcje, umiejętności, zasoby"[2]. Taką unikatową umiejętnością może być prowadzenie odpowiedzialnego biznesu, a unikalnym zasobem – „dobry" raport społecznej odpowiedzialności biznesu.

Raportowanie biznesowe narzędziem relacji inwestorskich

Koncepcja relacji inwestorskich wywodzi się ze Stanów Zjednoczonych, do Europy dotarła w latach 80. XX wieku. Jej powstanie wiąże się z dynamicznym rozwojem rynków kapitałowych oraz pojawianiem się na giełdach coraz to nowych spółek, które zmuszone były konkurować o ten sam kapitał. Obecne coraz większe zainteresowanie wynika ze spopularyzowania obrotu akcjami oraz traktowania ich jako formy inwestycji dostępnej także dla przeciętnego obywatela.

Relacje inwestorskie to zarządzanie przepływem informacji z zakresu finansów, marketingu i strategii pomiędzy spółką giełdową a społecznością inwestorską, mające na celu budowanie zaufania wśród uczestników rynku kapitałowego[3]. Zorientowana na dialog komunikacja firmy z inwestorami i środowiskiem opiniotwórczym nie powinna ograniczać się do samych tylko faktów i danych liczbowych, lecz

[1] P. Drucker, *Myśli przewodnie Druckera*, MT Biznes, Warszawa 2002, s. 34.
[2] W. Szymański, *Źródła sukcesów przedsiębiorstw chińskich*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie" 2007, nr 2.
[3] D.A. Niedziółka, *Relacje inwestorskie*, PWN, Warszawa 2008.

dążyć do wyjaśnienia całej sytuacji, przedstawiając ją w szerszym kontekście, i to zarówno ekonomicznym, politycznym, jak i społecznym[4]. Celem tworzenia relacji inwestorskich jest budowanie wiarygodności spółki w oczach grup docelowych, tj. akcjonariuszy, inwestorów, doradców, banków, analityków, itp.[5]. Dobrze zbudowane relacje inwestorskie ułatwiają rzetelną wycenę spółki przez rynek i umożliwiają pozyskiwanie kapitału poprzez giełdę. Badania Ernst & Young z 1997 roku pokazują, że w 35%, a według ostatnich badań Boston Consulting Group – w 40%, inwestycje na giełdzie są zależne od czynników niematerialnych, czyli m.in. od skuteczności przekonania inwestorów do planów firmy[6]. Według analiz przeprowadzonych przez profesora Harvard University Stephena Greysera, do 15% wartości akcji firmy zależy od opinii, którą ma w środowisku[7].

Do narzędzi, za pomocą których przedsiębiorstwo buduje relacje inwestorskie, zaliczamy: relacje medialne, raporty analityczne (publicznie dostępne analizy spółki i rynku wykonane przez profesjonalistów), cykliczne otwarte spotkania (z analitykami i inwestorami), walne zgromadzenie akcjonariuszy, strony internetowe, promowanie marki (znana marka korzystnie wpływa na wartość firmy, firmy nią dysponujące przyciągają większą liczbę inwestorów) oraz przede wszystkim raporty roczne. Obecni i potencjalni inwestorzy mają, spośród innych grup interesariuszy największe potrzeby informacyjne, ponieważ dostarczając spółce kapitał, ponoszą największe ryzyko jego utraty[8]. Potrzebują odpowiednich danych, by móc stwierdzić, czy przedsiębiorstwo jest w stanie wygenerować odpowiednią wielkość zysku i mieć na tyle dodatnie przepływy pieniężne, aby w przyszłości być w stanie wypłacić dywidendy[9]. Zdolność do generowania zysków jest ponadto powszechnie uważana za najważniejszy czynnik wpływający na ceny akcji na przestrzeni czasu[10]. Podstawowym źródłem informacji rynków kapitałowych są raporty roczne, dlatego że jako jedyne z wymienionych narzędzi budowania relacji inwestorskich podlega wymaganiom prawno-formalnym co do jego formy, treści i (w mniejszym lub większym stopniu) jakości.

Elementy współczesnego raportu biznesowego

Gospodarka światowa XXI wieku charakteryzuje się m.in. dość swobodnym przepływem kapitału miedzy rynkami i regionami, dlatego priorytetem dla inwestorów staje się bezpieczeństwo i zwrot z inwestycji, a nie lokalizacja geograficzna. W stale zmieniającym się otoczeniu strategicznym przedsiębiorstw inwestorzy muszą mieć dostęp do informacji kompletnej, dostarczonej z wiarygodnych źródeł. Model sprawozdawczości, którym posługiwano się od wielu lat, nie wydaje się adekwatny ani przy rozważaniu decyzji inwestycyjnych, ani przy wycenie przedsiębiorstw[11]. Nie chodzi tu jednak o złą jakość sprawozdań finansowych, ale ich charakter, który bazuje jedynie na danych finansowych, przeważnie wyłącznie historycznych.

Najbardziej popularną formą przekazywania okresowych informacji o firmie jest raport roczny[12], obejmujący przede wszystkim sprawozdanie finansowe i sprawozdanie zarządu. Stopień zro-

[4] B. Rozwadowska, *Praktyka relacji inwestorskich w polskich spółkach giełdowych*, „Marketing i Rynek" 2003, nr 6.
[5] A. Szablewski, *Zarządzanie wartością firmy*, materiały ze studiów podyplomowych, „Zarządzanie Wartością Firmy", XV Edycja, Warszawa 2008.
[6] Por. G. Drażba-Derdej, *Investor relations - giełdowa komunikacja*, „Brief" 2008, nr 30, www.opoka.org.pl/biblioteka/X/XB/investorelations.html, stan z: 11.10.2008.
[7] Tamże.
[8] M. Mikołajek- Gocejna, *Otwartość informacyjna spółki jako źródło wzrostu jej wartości*, [w:] *Value Based Management*, red. A. Szablewski, K. Paniewski, B. Bartoszewicz, Poltext, Warszawa 2008, s. 466.
[9] Spółka jest w stanie wypłacić dywidendy tylko wówczas, gdy ma wystarczająco gotówki i zysków zatrzymanych. Obie wielkości zależą bezpośrednio od wygenerowanych przychodów.
[10] K.P. Terrell, R.L. Terrell, *Survey of Accounting. Making sense of Business*, Pearson Prentice Hall, New Jersey 2004.
[11] R.G. Eccles, R.H. Herz, E. M. Keggan, D. M. H. Phillips, *The Value Reporting Revolution. Moving Beyond the Earnings Game*, PricewaterhouseCoopers, New York 2001.
[12] Rodzaj, zakres i formę informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych określa w Polsce Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 19 października 2005r. w sprawie in-

zumienia i wykorzystania zawartych w sprawozdaniu informacji zależy od znajomości środowiska firmy[13], branży, pozycji w branży czy potencjału strategicznego. Istotna jest także wiedza o realizacji przyjętej strategii[14]. Zasadniczą część raportu rocznego stanowi sprawozdanie finansowe[15], które obejmuje bilans, rachunek zysków i strat (rachunek wyników), informację dodatkową oraz zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym i rachunek przepływów pieniężnych. Jego celem jest zaprezentowanie sytuacji majątkowej i wyniku finansowego jednostki gospodarczej. Z jednej strony, jest ono chyba najlepszym narzędziem, pozwalającym na uporządkowanie informacji finansowych oraz na szybką analizę danych, z drugiej – podsumowuje wyłącznie ekonomiczne konsekwencje działalności przedsiębiorstwa. W związku z tym, niezwykle pożądanym źródłem informacji jest sprawozdanie z działalności, w którym „zalecane jest prezentowanie analizy finansowej sporządzonej przez kierownictwo, zawierającej opis oraz wyjaśnienie głównych składników finansowych wyników działalności uzyskanych przez jednostkę gospodarczą, jej sytuacji finansowej oraz najistotniejszych obszarów niepewności, jakie dotyczą jednostki”16. Polska Ustawa o rachunkowości sugeruje ponadto, że „sprawozdanie z działalności jednostki powinno również obejmować – o ile jest to istotne dla oceny sytuacji jednostki – wskaźniki finansowe i niefinansowe, łącznie z informacjami dotyczącymi zagadnień środowiska naturalnego i zatrudnienia, a także dodatkowe wyjaśnienia do kwot wykazanych w sprawozdaniu finansowym”[17]. Brak szczegółowych wymogów dotyczących tego sprawozdania sprawia, że w praktyce wiele przedsiębiorstw nie przykłada do niego większej wagi[18].

Z punktu widzenia interesariuszy, ich potrzeby informacyjne są zazwyczaj zaspokojone, jeśli chodzi o dane finansowe (sprawozdania finansowe)[19]. Sprawozdanie z działalności powinno zawierać analizy menedżerów, informacje niefinansowe i dane prospektywne. Niestety założenia te nie są realizowane w praktyce. Dlatego istnieje konieczność uzupełnienia sprawozdawczości przedsiębiorstw m.in. o informacje na temat czynników, które są podstawą budowania przewagi konkurencyjnej firmy[20], uwzględniające aspekty ekonomiczne, ale także społeczne i ekologiczne, np. w postaci raportu społecznej odpowiedzialności biznesu.

Raportowanie społecznej odpowiedzialności biznesu (z ang. *corporate social responsibility reporting* lub *sustainability reporting*) to dobrowolna prezentacja informacji o niefinansowej działalności i wynikach przedsiębiorstwa – ekonomicznych, społecznych oraz dotyczących relacji ze środowiskiem – które miały miejsce w ustalonym okresie, zazwyczaj w ciągu roku obrotowego[21]. Innymi słowy, raport taki, wydawany przez przedsiębiorstwa w postaci publikacji lub umieszczany w witrynie internetowej, „przedstawia w sposób całościowy strategię firmy, jej politykę społeczną i wyniki w zakresie odpowiedzialności społecznej wobec kluczowych grup interesariuszy”[22].

---

formacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, (Dz.U. 209, poz. 1744 z dnia 19 października 2005 r.), paragraf 95.

[13] Krzysztof Obłój przedstawił definicję środowiska firmy jako skomplikowanego systemu wielu trendów, zdarzeń, rynków, które tworzą kontekst działania firmy. (K. Obłój, *Strategia przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1999, s. 103).

[14] G. Świderska, *Raport roczny jako źródło informacji dla inwestora*, MAC, Warszawa 2005, s. 3.

[15] Por. art.45 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 1994 r. Nr 121, poz. 591) z późniejszymi zmianami a szczególnie jej nowelizacją wprowadzoną ustawą z 9 listopada 2000 r.(Dz.U. z 2000 r. Nr 113, poz.1186).

16 *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej,* tom I, IASB, Warszawa 2004; MSR 1, par. 8.

17 Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994r. (Dz. U. z dnia 19 listopada 1994 r. art. 49 ust. 3.)

[18] M. Marcinkowska, *Raport roczny z działań i wyników przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004, s. 50.

[19] R.G. Eccles, R.H. Herz, E. M. Keggan, D. M. H. Phillips, *The ValueReporting Revolution*…, op.cit., s. 189-200.

[20] M. Mikołajek-Gocejna, *Otwartość informacyjna spółki jako źródło wzrostu jej wartości*…, op.c it., s.470.

[21] www.environment.gov.au/settlements/industry/corporate/reporting/index.html – tłumaczenie własne.

[22] *Co to jest CSR?*, www.odpowiedzialnybiznes.pl/strona.php?id_a=819&kat=152, stan z: 28.02.2007.

Determinanty wiarygodnego raportu społecznej odpowiedzialności biznesu

Raporty społecznej odpowiedzialności biznesu to dobrowolne narzędzie komunikacji przedsiębiorstw. Ze względu na brak regulacji prawnych, różnią się one między sobą i trudno jest zagwarantować ich jakość. Z punktu widzenia inwestorów można wyróżnić zagadnienia związane z raportowaniem, dzięki którym publikacje mogłyby być dużo bardziej użyteczne23 i które są dla nich szczególnie istotne, jeśli chodzi o podejmowanie świadomych i „bezpiecznych" decyzji, dotyczących lokowania kapitału, tj.:

- zachowanie cech jakościowych ujawnień (ze szczególnym naciskiem na neutralność publikowanych informacji, to jest zachowanie równowagi pomiędzy mocnymi i słabymi stronami przedsiębiorstwa i jego działalności);
- raportowanie spójne z nakreślaną strategią przedsiębiorstwa (włączenie działań na rzecz środowiska i społeczeństwa w strategię przedsiębiorstwa, a także uwzględnianie w raporcie celów i szans stojących przed przedsiębiorstwem, związanych ze społeczną odpowiedzialnością);
- zapewnienie szerszego kontekstu, tzn. uwzględnienie w raporcie społecznej odpowiedzialności działań całego łańcucha dostaw, klientów, jednostek powiązanych itp.;
- weryfikację raportu społecznej odpowiedzialności biznesu;
- włączenie interesariuszy w proces raportowania.

Warunkiem wykorzystania informacji zawartych w raportach społecznej odpowiedzialności biznesu przez społeczności finansowe jest ich wiarygodność. Zapewnienie wiarygodności to zjawisko złożone. W opinii interesariuszy, publikacje są bardziej wiarygodne wtedy, kiedy zostały poddane zewnętrznej weryfikacji i są tworzone na bazie standardów oraz oficjalnych wytycznych, co daje możliwość ich porównywania. Analizy porównawcze branż są niezwykle trudne i zazwyczaj niemożliwe do przeprowadzenia ze względu na brak wspólnych, powszechnie stosowanych standardów. Według badań CEP (*Council on Economic Priorities*)24 tylko 6% raportów środowiskowych przebadanych przedsiębiorstw sporządzanych jest na bazie formalnych wytycznych lub zaleceń. Ponadto, wiele firm stworzyło swój własny zbiór zasad raportowania, wybierając z różnych formalnych standardów te zalecenia, które ich zdaniem będą odpowiadać potrzebom przedsiębiorstwa25.

By zdobyć zaufanie, przedsiębiorstwo musi zademonstrować swoją przejrzystość, to jest otwartość, szczerość i racjonalną samokrytykę. W tym celu twórcy raportów winni mieć na uwadze nie tylko treści umieszczane w publikacjach, ale także to, co zostało pominięte. Kluczowe wydaje się zachowanie równowagi – publikacje prezentujące zarówno mocne, jak i słabe strony przedsiębiorstwa, ukazujące zarówno pozytywne, jak i negatywne skutki jego działalności, uważane są przez inwestorów jako bardziej wiarygodne i użyteczne niż raporty zawierające tylko dobre informacje[26]. Szczególnie niewiarygodne okazują się spółki, które stając w obliczu kontrowersyjnych kwestii społecznych bądź środowiskowych, pomijają je w raportach społecznej odpowiedzialności biznesu. Przekonujące są natomiast raporty, w których firmy przyznają się do problemów, z którymi się borykają, a następnie prezentują swój punkt widzenia i omawiają, w jaki sposób zamierzają je rozwiązać.

Wiarygodność zdobywa się również poprzez regularny proces raportowania, który, jak i sama społeczna odpowiedzialność biznesu, powinien być procesem ciągłym. Zachowanie spójności, zarówno w ramach formy publikacji, jak i jej treści, umożliwi nie tylko zapoznanie się z bieżącą sytuacją firmy, ale także pozwoli na monitorowanie jej wyników oraz obserwowanie kierunków działań przedsiębiorstwa i jego postępów.

---

23 *Social Research Analyst Statement on Corporate Sustainability Reporting*, www.siran.org/pdfs/sustainabilitystatement.pdf, stan z: 13.01.2009.

24 www.cepnyc.org.

25 *External Use of Corporate Environmental Information*, materiały ze spotkania Environmental, Health and Safety Auditing Roundtable, Phoenix 2000.

26 *Social Research Analyst Statement on Corporate Sustainability Reporting…*, *op.cit.*

Rola standardów w zapewnianiu wiarygodności raportów społecznej odpowiedzialności biznesu

Odkąd inwestorzy, a także inni interesariusze zaczęli zgłaszać coraz większe potrzeby informacyjne, związane z aspektami społecznej odpowiedzialności w zarządzaniu przedsiębiorstwami, a spółki odpowiedziały na te potrzebę pierwszymi raportami społecznymi, powstało wiele formalnych inicjatyw mówiących, jak taki raport powinien wyglądać. Zajęło się tym kilka organizacji pozarządowych jednocześnie, dlatego dziś istnieje ponad 30 wzorów raportowania, m.in. GRI (the Global Reporting Initiative)[27], UNEP (United Nations Environmental Programme)[28], PERI (Public Environmental Reporting Initiative)[29], czy FEE (Federation Des Experts Comptables Européens)[30].

Istnienie wielu wytycznych, a zarazem brak powszechnie obowiązujących jednolitych standardów, doprowadziło do sytuacji, w której publikowane raporty różnią sie formą, ale i jakością. Mogą to być proste broszury informacyjne, sprawozdania, oświadczenia, które opisują zasady i politykę firmy w zakresie relacji ze środowiskiem lub też cykliczne raporty publikowane osobno lub jako część raportu finansowego (przeważnie raportu rocznego). Wiele z nich bądź nie zaspokaja potrzeb informacyjnych użytkowników zewnętrznych, bądź zawiera za dużo informacji. Ta różnorodność sprawia, że większość raportów społecznej odpowiedzialności biznesu trudno nazwać spójnymi, wiarygodnymi, istotnymi i porównywalnymi.

Za jedne z najlepszych wytycznych uznaje się te nakreślone przez Global Reporting Initiative. Powstają one w wyniku wspólnej pracy w tzw. grupach roboczych GRI tysięcy ekspertów z całego świata oraz organów państwowych, a ich celem jest stworzenie modelu raportowania. Proponowany przez GRI model dostarcza wskazówek, w jaki sposób przedsiębiorstwa mogą prezentować swą działalność ekonomiczną na rzecz środowiska i społeczeństwa. Podstawę tego modelu stanowią wytyczne zwane „3G". Są one najbardziej wyczerpujące i zdobyły największą wiarygodność wśród interesariuszy, m.in. dzięki surowemu, zakrojonemu na światową skalę procesowi oceny. Można je także stosować w różnych dziedzinach gospodarki. Ich przewaga nad innymi wytycznymi polega również na tym, iż uwzględniają wiele szczegółowych aktów, takich jak np.: Kyoto Protocol, Ramsar Convention on Wetlands, IUCN Red List of Threatened Species, The Greenhouse Gas Protocol (GHG) Initiative, United Nations Environment Programme (UNEP), OECD Guidelines for Multinational Enterprises i wielu innych. Wytyczne GRI są również cennym narzędziem zapewniającym porównywalność i konsekwentność tworzonych zgodnie z nimi raportów.

Kluczowym zadaniem twórców raportu społecznej odpowiedzialności biznesu jest osiągnięcie celu, jaki stoi przed takim raportem. GRI określa go następująco: „Raport społecznej odpowiedzialności biznesu powinien zapewnić zrównoważoną i uzasadnioną prezentację działalności na rzecz środowiska i społeczeństwa raportującej organizacji – obejmującą zarówno pozytywne jak i negatywne jej skutki"[31]. Ponadto, raportowanie powinno być spójne z nakreślaną strategią przedsiębiorstwa, wpasować się we wdrażane plany oraz oceniać dotychczasowe wyniki. Raporty społecznej odpowiedzialności biznesu bazujące na modelu raportowania GRI będą zatem ujawniać wyniki i rezultaty osiągnięte w okresie objętym raportem, w kontekście istniejących zobowiązań, zaplanowanej strategii oraz bieżącego zarządzania przedsiębiorstwem. Jednocześnie tworzenie raportów mobilizuje przedsiębiorstwo do ciągłego doskonalenia procesów zarządzania oraz do rozwoju i działalności na rzecz środowiska i społeczeństwa. Warto zauważyć, że tworząc model raportowania oraz wszelkie wytyczne i zalecenia, GRI zwraca szczególną uwagę na uwzględnienie konsensusu pomiędzy interesem przedsiębiorstwa oraz ludzi związanych z biznesem, a dobrem inwestorów, społeczeństwa, pracowników, ludności cywilnej nie związanej bezpośrednio z przedsiębiorstwem, wyma-

[27] *Sustainability Reporting Guidelines – Exposure Draft for Public Comment and Pilot Testing*, Boston 1999.
[28] *Engaging Stakeholders, Volume 1: The Survey, Volume 2: The Case Studies*, United Nations Environmental Programme, 1996.
[29] *PERI Guidelines*, www.ibm.com/ibm/environment/initiatives/using.phtml, stan z: 26.05.2006.
[30] *Towards a Generally Accepted Framework for Environmental Reporting*, Discussion Paper, Federation Des Experts Comptables Européens, 1999.
[31] *Sustainability Reporting Guidelines*, wersja 3.0, GRI 2000-2006; www.globalreporting.org/ReportingFramework/G3Guidelines, stan z: 13.06.2008; tłumaczenie własne.

ganiami rachunkowości finansowej oraz innymi stronami, które mogą być zainteresowane relacjami przedsiębiorstwa ze środowiskiem i społeczeństwem. Modelu nie należy jednak traktować ostatecznie, ponieważ podlega on ciągłym testom i ulepszeniom.

Wskazówki raportowania społecznej odpowiedzialności biznesu (*The Sustainability Reporting Guidelines, the Guidelines*) składają się z reguł sporządzania raportu, zapewniających jakość ujawnianych informacji. Cenione są przede wszystkim ze względu na dwie kwestie: dokładne opracowanie zestawu wskaźników działalności (*Performance Indicators*), które powinny być raportowane (z uwzględnieniem różnic sektorowych), oraz zaproponowanie „Dziesięciu podstawowych zasad raportowania". Oprócz ogólnych wskazówek mówiących, jak raportować, i porad dotyczących specyficznych technicznych kwestii raportowania, model wspierają protokoły, dodatki branżowe oraz aneksy narodowe.

Rysunek 1. Budowa wytycznych G3

Źródło: www.globalreporting.org/ReportingFramework/G3Guidelines.

O ile standardy mogą pomóc w tzw. technicznym przygotowaniu raportu, o tyle poruszenie konkretnych tematów leży w gestii ich twórców. Wytyczne mogą jedynie ukierunkować zarządzających w publikacji kwestiach kluczowych dla danej branży. Przed publikacją zarządzający powinni dokonać przeglądu aspektów działalności przedsiębiorstwa istotnych dla jednostki i jej interesariuszy. Selekcja informacji jest niezwykle istotna, ponieważ „nie wszelka wiedza, ale tylko ta, którą można w jakiś biznesowy sposób wykorzystać, jest pożądana"[32]. Raport powinien opisywać wszystkie kwestie czy problemy, na które działalność przedsiębiorstwa wywiera znaczący (zarówno pozytywny, jak i negatywny) wpływ.

Ujawnienia zawarte w treści raportów społecznej odpowiedzialności biznesu można podzielić na siedem bloków tematycznych:

- Informacje ogólne o przedsiębiorstwie;
- Ujawnienia ekonomiczne;
- Środowisko;
- Praktyki dotyczące zatrudnienia i godnej pracy;
- Respektowanie praw człowieka;
- Społeczeństwo;
- Odpowiedzialność za produkt.

[32] A. Herman, *Kilka refleksji na temat nowych źródeł wzrostu wartości przedsiębiorstwa*, [w:] *Współczesne źródła wartości przedsiębiorstwa*, red. B. Dobiegała-Korona, A. Herman, Difin, Warszawa 2006, s. 31.

Powyższy podział, zaproponowany w standardach GRI, które dodatkowo proponują zestawy wskaźników do każdego typu ujawnień, można sprowadzić do raportowania trzech sfer: ekonomicznej, ekologicznej i społecznej.

W planowaniu zawartości raportu pomocnych może być „Dziesięć podstawowych zasad raportowania" GRI[33]. Opisują one nie tylko, jak powinien wyglądać raport, a także stanowią swego rodzaju przewodnik, którym można posłużyć się podczas procesu decyzyjnego dotyczącego wyboru konkretnych tematów czy wskaźników. Służą one również osiągnięciu przejrzystości, która jest celem i jedną z największych wartości raportów społecznej odpowiedzialności biznesu. Zasady, które zostały jednocześnie uznane przez inwestorów za podstawę wiarygodnego raportowania społecznej odpowiedzialności biznesu34, podzielono na dwie grupy:

- zasady mówiące, jakie tematy oraz wskaźniki winny znaleźć się w raporcie (zasada istotności, włączenia interesariuszy, kontekstu zrównoważonego rozwoju, kompletności);
- zasady zapewniające jakość i odpowiednią prezentację raportowanych informacji (neutralności, porównywalności, dokładności, aktualności, przejrzystości i wiarygodności).

Zachowanie dziesięciu zasad jest niezwykle trudne do zweryfikowania. Często użytkownikom raportu pozostaje jedynie wierzyć, że poszczególne ujawnienia są faktycznie najistotniejsze, wiarygodne czy dokładne.

Jeśli chodzi o techniczne aspekty raportowania, GRI pozostawia w gestii przedsiębiorstwa sposób publikacji raportu – może to być wersja internatowa lub drukowana, osobny raport lub część raportu rocznego. W kwestii zawartości, przedsiębiorstwo powinno zaznaczyć, jaki jest stopień zaawansowania raportu (wg GRI – poziom C, B, czy A) oraz czy lub jak zamierza go rozszerzać w przyszłości. Zapewni to czytelnikom raportu wiedzę, jakich ujawnień mogą spodziewać się obecnie i w przyszłych publikacjach.

Wiarygodność raportów społecznej odpowiedzialności biznesu a ich zewnętrzna weryfikacja

A. Henriques'a, członek Grupy Biznesowej Amnesty International UK, powiedział, że „weryfikacja raportów powinna zwiększać zaufanie, raportowanie społeczne winno być natomiast traktowane jako narzędzie do promowania wiarygodności"[35]. Z drugiej strony, podczas konferencji zorganizowanej przez Ethical Corporation[36] w 2003 roku pojawiły się głosy, że domeną raportowania jest promocja zaufania dla przedsiębiorstwa, podczas gdy weryfikacja powinna gwarantować wiarygodności. Jakkolwiek tego nie ująć, jednym ze sposobów zapewnienia wiarygodności raportowanych informacji jest ich niezależne potwierdzenie przez podmiot zewnętrzny.

Próbę zdefiniowania pojęcia weryfikacji raportów społecznej odpowiedzialności podjęto podczas konferencji Canadian Environmental Assessment Agency w Vancouver w 2004 roku. Ustalono wówczas, że w kontekście raportowania społecznej odpowiedzialności biznesu, weryfikacja to jasne i bezwarunkowe oświadczenie, wydane przez wykwalifikowanego praktyka, potwierdzające, że raportowane informacje są odpowiednie, by na ich podstawie podejmować decyzje[37], także inwestycyjne. O ile audyt raportów rocznych, w tym sprawozdań finansowych, precyzyjnie regulują przepisy narodowe (w Polsce Ustawa o rachunkowości), o tyle w zakresie weryfikacji raportów relacji ze społeczeństwem i środowiskiem istniejące standardy mogą być tylko zaleceniami czy wskazówkami. Przyczyna jest następująca: audyt pierwszego jest obowiązkowy, a weryfikacja drugiego – całkowicie dobrowolna. Jeżeli przedsiębiorstwo publikuje raport społecznej odpowiedzialności biznesu, warto zadbać o jego weryfikację, aby poprawić lub zapewnić odpowiednią wiarygodność ujawnianych informacji, ze względu na zapotrzebowanie zgłaszane przez interesariuszy.

---

[33] *Sustainability Reporting Guidelines*…, op.cit.

34 *Social Research Analyst Statement on Corporate Sustainability Reporting…, op.cit.*

[35] T. Kent, *Current Issues in verification and social reporting*, www.ethicalcorporation.com/content.asp?ContentID=799, stan z: 12.06.2008.

[36] www.ethicalcorporation.com.

[37] M. Wilson, *Independent Assurance on Corporate Sustainability Reports: An Overview of Current Approaches, CEAA Conference*, Vancouver 2004, s.3.

Początkowo niewiele firm zlecało weryfikację swoich, bądź co bądź dobrowolnych, raportów społecznej odpowiedzialności biznesu podmiotom zewnętrznym. Po pierwsze, nie było tego typu trendu. Po drugie, wiele raportów zawierało jedynie pozytywne informacje o przedsiębiorstwie, liczne ubarwienia, a nawet nieprawdziwe informacje, w konsekwencji czego stawały się one narzędziem PR. Zewnętrzny audyt mógłby zagrozić tego typu nadużyciom. Obecnie coraz więcej firm decyduje się na weryfikację – w roku 2005 było to już 30% z grupy 250 największych przedsiębiorstw światowych (grupa G250)[38]. Weryfikacja raportu społecznej odpowiedzialności biznesu może przybrać różną postać. Dla większości przedsiębiorstw niejako naturalnym podejściem jest weryfikacja oparta na audycie informacji i systemów wykorzystywanych do gromadzenia informacji, publikowanych w raportach. W praktyce może być to również oświadczenie ekspertów z danej dziedziny lub społecznych paneli doradczych, bądź też certyfikat potwierdzający zgodność wyników i danych ze standardami. Każda z form weryfikacji raportów oznacza coś innego dla interesariuszy przedsiębiorstwa, dlatego potencjalnie żadna z nich się nie wyklucza. Empirycznym potwierdzeniem były badania przeprowadzone przez Universiteit van Amsterdam oraz KPMG, w których zaobserwowano, że w analizowanej próbie G250 pojawiły się raporty zawierające więcej niż jedną formalną weryfikację, lub oprócz weryfikacji – opinie eksperckie[39]. Poniższa tabela prezentuje główne typy weryfikacji i ich charakterystyki.

Tabela nr 1. Typy weryfikacji raportów społecznej odpowiedzialności biznesu i ich charakterystyka.

Forma weryfikacji	Charakterystyka
Weryfikacja za pomocą oceny audytora	Orzeczenie, że informacje zaprezentowane w raporcie są prawdziwe i rzetelne, a systemy używane do generowania informacji są godne zaufania.
Profesjonalna ocena	Ocena jakości procesów i systemów zarządczych, często zawiera również opinię na temat osiągniętych wyników.
Certyfikat	Orzeczenie, że wyniki przedsiębiorstwa spełniają minimum zdefiniowane w standardach, takich jak np. ISO 14001 czy SA8000.
Oświadczenie eksperckie	Opinia na temat jakości pewnych konkretnych aspektów działalności przedsiębiorstwa lub kwestii zawartych w raportach SOB, wyrażana z perspektywy niezależnego eksperta.
Komentarze interesariuszy	Opinia „bezpośrednich" interesariuszy, często występujących jako społeczny panel doradczy, zwykle ograniczająca się do konkretnych, lokalnych kwestii, spostrzeżeń interesariuszy na temat przedsiębiorstwa, relacji z nim bądź jego wyników.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Assurance: Don't take my word for it, SustainAbility Issue Brief #15,Londyn, czerwiec 2005.

Zróżnicowanie form i metod weryfikacji, a także brak jednakowego zaangażowania podmiotów w ten proces, doprowadziło do sytuacji, kiedy oświadczenia znacznie różnią się między sobą. Czasem efektem audytu jest kilka zdań oceniających prawdziwość raportowanych informacji, czasem są to nawet dwie, trzy strony szczegółowych wniosków i ewaluacji. W latach 2002–2005 dostrzc można było tendencję do wydłużania opinii sporządzanych przez zewnętrznych audytorów[40].

Audytu raportów społecznej odpowiedzialności biznesu dotyczą dwa międzynarodowe standardy: AA1000AS[41] oraz ISAE3000[42], które odwołują się do jakości weryfikacji, to jest wskazują potrzebę odpowiedniej wiedzy i umiejętności, a także rangi niezależności audytora. Żaden z nich nie daje jednak jednoznacznej odpowiedzi, jak powinien przebiegać proces audytu i jaką formę winno przyjąć pokontrolne oświadczenie. Wpływ Aktu Sarbanes-Oxley[43] w Stanach Zjednoczonych, czy

[38] *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2005*, KPMG, Universiteit van Amsterdam, Amsterdam 2006.
[39] Tamże.
[40] *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2005*…, op.cit.
[41] *AA1000 Assurance Standard*, AccountAbility, www.accountability21.net.
[42] *International Standard on Assurance Engagements 3000*, www.ifac.org.
[43] *The Sarbanes-Oxley Act: Restoring Trust?*, www.sustainability.com.

Operating and Financial Review[44] w Wielkiej Brytanii na przyszły kształt oświadczeń audytorów również nie jest w obecnym momencie jednoznaczny.

Wybór zewnętrznej jednostki weryfikującej jest niezwykle ważny, gdyż audytowi zostaną poddane informacje, które często stanowią o przewadze konkurencyjnej firmy[45]. Z punktu widzenia interesariuszy oczywistym jest, iż ujawnianie większej ilości istotnych informacji jest dla nich korzystniejsze. Z punktu widzenia raportującego przedsiębiorstwa, taka sytuacja może skutkować naruszeniem jego przewagi konkurencyjnej. Zagrożenie ze strony zewnętrznego weryfikatora, jest szczególnie groźne wówczas, kiedy oprócz usług audytowych świadczy on także usługi consultingowe. C. Wolff stwierdza, że „mają oni [zewnętrzne podmioty weryfikujące raporty społecznej odpowiedzialności biznesu] dostęp do olbrzymiej ilości poufnych informacji" i „mogliby sprzedać wewnętrzne systemy operacyjne i kontrolne, zaobserwowane w badanym przedsiębiorstwie, w przeciągu tygodnia"[46]. Taka sytuacja może mieć miejsce wówczas, gdy w firmie nie są zachowane odpowiednie procedury, dotyczące przekazywania poufnych, cennych informacji. Rodzi się zatem pytanie, którzy weryfikatorzy są bardziej uczciwi i wiarygodni – duże firmy audytowe czy małe jednostki świadczące usługi weryfikacji raportów społecznej odpowiedzialności biznesu. Argumentem na korzyść firm Wielkiej Czwórki i im podobnym jest fakt, że przeważnie posiadają one odpowiednie systemy i procedury, stosowane w przypadkach konfliktów interesów. M. Line, dyrektor jednej z mniejszych firm zajmujących się consultingiem i audytem związanym z zagadnieniami CSR, argumentuje z kolei, że bez względu na wielkość, przedsiębiorstwa świadczące tego typu usługi podpisują prawnie usankcjonowane umowy o zachowaniu poufności, za które są odpowiedzialne oraz, że ich zerwanie „nie jest warte swojej ceny"[47]. Ponadto, mniejsze firmy kierowane są zazwyczaj przez ludzi, którzy wierzą w odpowiedzialność społeczną korporacji i są przez to mniej podatne na opisane sytuacje konfliktowe.

Obecnie najwięcej weryfikacji przeprowadzanych jest w formie audytów, przy dominującym udziale Wielkiej Czwórki firm audytowych i consultingowych (KPMG, Pricewaterhouse Coopers, Ernst & Young oraz Deloitte)[48]. Jak wynika z raportu *Risk & Opportunity*[49], 16 z 39 przebadanych firm, które na zewnątrz weryfikują swoje raporty, korzysta z ich usług. Jednocześnie, rośnie rola mniejszych podmiotów, np. Just Assurance, czy CSRNetwork, którym weryfikację zleca kolejne 19 przedsiębiorstw. Niektóre spółki zaczynają równolegle „eksperymentować" z nietradycyjnymi formami weryfikacji, takimi jak społeczne panele doradcze, czy eksperci z organizacji pozarządowych.

Wybór podmiotu, który dokona weryfikacji raportu społecznej odpowiedzialności biznesu jest ważny również z punktu widzenia społeczności finansowej. Grupie tej szczególnie zależy na dwóch kwestiach: jakości i wiarygodności audytu. Jeśli chodzi o jakość, ciągle trudno jest ją zagwarantować, ponieważ brak jest formalnych wymagań, dotyczących kwalifikacji podmiotów weryfikujących. N. Kearney, Generalny Sekretarz ITGLWF[50], stwierdza jednoznacznie, że to, czego obecnie potrzebujemy, to „profesjonalni audytorzy"[51]. Pojęcie profesjonalny audytor w obszarze społecznej odpowiedzialności oznacza, że taka jednostka rozumie i akceptuje wymagany od niej poziom fachowości czy kompetencji oraz że wykazuje odpowiednią przejrzystość metod i działań weryfikujących, w celu potwierdzenia prawdziwości twierdzeń klienta. Kolejnym wyzwaniem dla organów tworzących wytyczne raportowania społecznej odpowiedzialności biznesu, może być zatem stworzenie (we współpracy z firmami audytowymi i czołowymi przedsiębiorstwami) takiego systemu akredytacji, który stałby na straży odpowiednich kwalifikacji podmiotów weryfikujących. Poprawi-

[44] *Operating & Financial Review: stepping Stone or Mill-stone?*, www.sustainability.com oraz www.dti.gov.uk/cld/financialreview.htm.
[45] T. Webb, *Caution urged on reporting assurance*; http://www.ethicalcorp.com/content.asp?ContentID=3252, stan z: 24.11.2004.
[46] Tamże.
[47] Tamże.
[48] *Assurance: Don't take my word for it*, SustainAbility Issue Brief #15, Londyn czerwiec 2005; www.sustainability.com, stan z: 2.12.2008.
[49] *Risk & Opportunity: Best Practice in Non-Financial Reporting*, SustainAbility, Londyn 2004; www.sustainability.com, stan z: 2.12.2008.
[50] International Textile, Garment and Leather Work's Federation.
[51] T. Kent, *Current Issues in verification and social reporting*…, op.cit.

łoby to wiarygodność raportów i dodało ich użytkownikom pewności, że to, pod czym widnieje podpis audytora, jest zgodne z prawdą.

Zakończenie

Raportowanie społecznej odpowiedzialności biznesu dołączyło do domeny relacji inwestorskich stosunkowo niedawno. Rosnąca ilość inwestorów włącza kryterium społecznej odpowiedzialności do decyzji inwestycyjnych. I choć społecznie odpowiedzialne inwestowanie (*social responsibility investing*) jest ciągle zjawiskiem niszowym, to spotyka się z coraz większym zainteresowaniem nie tylko społeczności finansowych, ale i samych przedsiębiorstw (zarządzających, menedżerów ds. relacji inwestorskich).

By zagwarantować raportom społecznej odpowiedzialności biznesu stałą pozycję pośród innych narzędzi komunikacji, ich twórcy powinni zwrócić szczególną uwagę na wybór stosownej formy publikacji, skrupulatne podejście do kwestii społecznej odpowiedzialności i procesu jej raportowania oraz zagwarantować odpowiednią treść ujawnień. Standardy, takie jak GRI, mogą być znacznym ułatwieniem i pomóc sprostać opisanym wymaganiom.

Niewątpliwym wyzwaniem pozostaje weryfikacja raportów. Przedsiębiorstwa winny z rozwagą dokonywać wyboru podmiotu weryfikującego oraz sposobu weryfikacji raportu ze względu na brak dowodów, że jedne są z definicji lepsze od drugich. Najlepszym wyborem może okazać się podejście portfolio, które zapewni odpowiedni poziom wiarygodności i zaufania. Eksperymentalne formy weryfikacji oparte na dialogu z interesariuszami mogą znacznie zwiększyć wartość i wiarygodność raportów, jeśli są przeprowadzone z należytym profesjonalizmem i przejrzystością. Zarówno podmioty dokonujące audytów, jak i same przedsiębiorstwa, powinny wspierać poprawę kwalifikacji zewnętrznych jednostek weryfikujących, między innymi w celu zabezpieczenie interesów inwestorów opierających swoje decyzje dotyczące kierunku lokowania kapitału coraz częściej także na podstawie raportów społecznej odpowiedzialności biznesu. Wszystko to w celu podwyższenia poziomu jakości oraz pogłębienia wiarygodności zewnętrznych weryfikacji.

Literatura

AA1000 Assurance Standard, AccountAbility, www.accountability21.net.

Assurance: Don't take my word for it, SustainAbility Issue Brief #15, Londyn czerwiec 2005; www.sustainability.com., stan z: 2.12.2008.

Co to jest CSR?, www.odpowiedzialnybiznes.pl/strona.php?id_a=819&kat=152, stan z: 28.02.2007.

Drażba-Derdej G., *Investor relations - giełdowa komunikacja*, „Brief", 2008, nr 30, www.opoka.org.pl/biblioteka/X/XB/investorelations.html, stan z: 11.10.2008.

Drucker P., *Myśli przewodnie Druckera*, MT Biznes, Warszawa 2002.

Eccles R.G., Herz R.H., Keggan E. M., Phillips D. M. H., *The Value Reporting Revolution. Moving Beyond the Earnings Game*, PricewaterhouseCoopers, Nowy Jork 2001.

Engaging Stakeholders, Volume 1: The Survey, Volume 2: The Case Studies, United Nations Environmental Programme, 1996.

External Use of Corporate Environmental Information, materiały ze spotkania Environmental, Health and Safety Auditing Roundtable, Phoenix 2000.

Herman A., *Kilka refleksji na temat nowych źródeł wzrostu wartości przedsiębiorstwa*, [w:] *Współczesne źródła wartości przedsiębiorstwa*, red. B. Dobiegała-Korona, A. Herman, Difin, Warszawa 2006.

International Standard on Assurance Engagements 3000, www.ifac.org.

Kent T., *Current Issues in verification and social reporting*, czerwiec 2003, www.ethicalcorporation.com/content.asp?ContentID=799, stan z: 12.06.2008.

KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2005, KPMG, Universiteit van Amsterdam, Amsterdam 2006.

Marcinkowska M., *Raport roczny z działań i wyników przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej, tom I, IASB, Warszawa 2004.

Mikołajek-Gocejna M., *Otwartość informacyjna spółki jako źródło wzrostu jej wartości*, [w:] *Value Based Management*, red. A. Szablewski, K. Paniewski, B. Bartoszewicz, Poltext, Warszawa 2008.

Niedziółka D.A., *Relacje inwestorskie*, PWN, Warszawa 2008.

Obłój K., *Strategia przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1999.

Operating & Financial Review: stepping Stone or Mill-stone?, www.sustainability.com, www.dti.gov.uk/cld/financialreview.htm.

PERI Guidelines, maj 1994; www.ibm.com/ibm/environment/initiatives/using.phtml, stan z: 26.05.2006.

Risk & Opportunity: Best Practice in Non-Financial Reporting, SustainAbility, Londyn 2004; www.sustainability.com, stan z: 2.12.2008.

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 19 października 2005r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, (Dz.U. 209, poz. 1744 z dnia 19 października 2005 r.).

Rozwadowska B., *Praktyka relacji inwestorskich w polskich spółkach giełdowych*, „Marketing i Rynek" 2003, nr 6.

Social Research Analyst Statement on Corporate Sustainability Reporting, październik 2005; www.siran.org/pdfs/sustainabilitystatement.pdf, stan z: 13.01.2009.

Sustainability Reporting Guidelines – Exposure Draft for Public Comment and Pilot Testing, Boston 1999.

Sustainability Reporting Guidelines, wersja 3.0, GRI 2000-2006; www.globalreporting.org/ReportingFramework/G3Guidelines, stan z: 13.06.2008.

Świderska G., *Raport roczny jako źródło informacji dla inwestora*, MAC, Warszawa 2005.

Szablewski A., *Zarządzanie wartością firmy*, materiały ze studiów podyplomowych „Zarządzanie Wartością Firmy" XV Edycja, Warszawa 2008.

Szymański W., *Źródła sukcesów przedsiębiorstw chińskich*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie" 2007, nr 2.

Terrell K.P., Terrell R.L., *Survey of Accounting. Making sense of Business*, Pearson Prentice Hall, New Jersey 2004.

The Sarbanes-Oxley Act: Restoring Trust?, www.sustainability.com.

Towards a Generally Accepted Framework for Environmental Reporting, Discussion Paper, Federation Des Experts Comptables Européens, 1999.

Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994r. (Dz. U. z dnia 19 listopada 1994 r.).

Webb T., *Caution urged on reporting assurance*; http://www.ethicalcorp.com/content.asp?ContentID=3252, stan z: 24.11.2004.

Wilson M., *Independent Assurance on Corporate Sustainability Reports: An Overview of Current Approaches, CEAA Conference*, Vancouver 2004.

www.cepnyc.org.

www.environment.gov.au/settlements/industry/corporate/reporting/index.html.

www.ethicalcorporation.com.

eFinanse
finansowy kwartalnik internetowy

Dorota Ciesielska
Katedra Small Businessu
Szkoła Główna Handlowa

Wpływ offshoringu na rozwój przedsiębiorstwa w świetle koncepcji zarządzania wartością firmy

Wprowadzenie

Przenoszenie procesów biznesowych w skali międzynarodowej stało się w ostatnich latach coraz bardziej popularnym i dyskutowanym zjawiskiem. Dla wielu firm jest to sposób na redukcję kosztów, poprawienie jakości, a w konsekwencji na tworzenie wartości przez przedsiębiorstwo. Powyższy trend określany mianem „offshoringu usług", odnosi się do strategii rozwoju przedsiębiorstw polegającej na wydzielaniu procesów biznesowych z przedsiębiorstw macierzystych i przenoszeniu ich do innych państw. W szczególności zaś do krajów o niskich kosztach pracy i działalności gospodarczej.

Offshoring jest często wdrażany przez przedsiębiorstwa poszukujące oszczędności, nowych zasobów kapitału ludzkiego, możliwości zwiększenia efektywności pracy oraz podniesienia jakości i innowacyjności. Według danych UNCTAD pochodzących z World Investment Report z 2004 r., ponad 16% usług finansowych związanych z IT, bankowością oraz innymi usługami biznesowymi jest wytwarzane poza krajami, w których są one ostatecznie wykorzystywane[1].

Określenie offshore zostało zaczerpnięte z terminologii prawnej i określa ono podmioty gospodarcze podlegające w wymiarze prawnym i skarbowym innemu państwu niż to, z którego dane przedsiębiorstwo rzeczywiście pochodzi i na terenie którego prowadzi działalność. W odniesieniu do strategii przedsiębiorstw terminu offshoring używa się w kontekście delokalizacji, czyli przenoszenia usług i produkcji do innych krajów[2]. Definicja offshoringu nie została ciągle usystematyzowana, a z pojęciem tym wiąże się szereg nieścisłości. Offshoring jest najczęściej pojmowany w szerokim znaczeniu jako każda forma przenoszenia za granicę części funkcji firmy, to znaczy jako „offshoring wewnętrzny" polegający na stworzeniu oddziału, bądź spółki zależnej pod względem kapitałowym, zapewniającym przedsiębiorstwu kontrolę nad procesem wytwarzania dóbr i usług oraz jako offshore outsourcing[3]. Offshoring składa się z kombinacji zarówno z międzynarodowego outsourcingu, jak i insourcingu[4].

Zakres działań offshoringowych

Zjawisko offshoringu dotyczy przede wszystkim dwóch podstawowych typów usług: IT oraz szeroko pojętych usług biznesowych, a na jego określenie używa się dwóch nazw:

BPO-business process outsourcing/offshoring, czyli outsourcing/offshoring procesów businessowych, czyli dostarczanie usług, dzięki wykorzystaniu Internetu. Dotyczy to w szczególności finansów i księgowości, usług prawnych, centrów kontaktowych, usług inżynieryjnych, analiz i badania rynku oraz przetwarzania danych, a także pomocy administracyjnej;

IT offshoring- składają się na niego następujące procesy: budowanie, wsparcie, rozwój aplikacji, reengineering i kontrola bezpieczeństwa oraz przetwarzanie transakcji biznesowych.

---

[1] B. Liberska, *Globalizacja. Mechanizmy i wyzwania*, PWE, Warszawa 2002.
[2] K.Klincewicz, *Offshoring. Przykład branży informatycznej*, „Zarządzanie Zasobami Ludzkimi" 2005, nr 3–4, s. 5.
[3] D.Trefler, *Offshoring: Threats and Opportunities*, Washington 2005, s. 5.
[4] D. Welsum, X. Reif, *Potential Offshoring: Evidence from Selected OECD Countries*, DSTI-ICCP OECD, 2005, s. 3

Offshoring procesów biznesowych ma szersze znaczenie niż IT offshoring i stanowi w pewnej mierze jego logiczne następstwo. Offshoring usług stał się popularny wśród międzynarodowych korporacji w latach 90. ubiegłego wieku, kiedy zaczęły one przenosić swoją działalność z zakresu przede wszystkim IT. Rozwinął się on wtedy, gdy w wielu firmach udało się z sukcesem wdrożyć rozwiązania służące wydzieleniu specyficznych procesów wykonywanych do tej pory wewnętrznie przez departamenty IT oraz wykorzystać w tym celu wyspecjalizowane przedsiębiorstwa zewnętrzne. W późniejszym okresie zaczęto wprowadzać offshoring do coraz bardziej skomplikowanych procesów biznesowych[5]. Delokalizacja działalności przedsiębiorstw wymusiła konieczność zmiany sposobu ich funkcjonowania, np. poprzez stworzenie centrów koordynacji funkcjonowania organizacji w skali globalnej. Centra te dążą do utrzymywania kontaktu z klientem oraz przekazywania informacji pomiędzy nimi, a rozproszoną geograficznie siecią współpracujących ze sobą jednostek organizacyjnych przedsiębiorstwa[6].

Można wyróżnić następujące klasyfikacje offshoringu procesów biznesowych (BPO):

- Ze względu na rodzaj prowadzonej działalności

Centra Kontaktowe – warunkiem stworzenia takiego ośrodka jest pozyskanie pracowników ze znajomością języków obcych (w Polsce funkcjonują obecnie: Stream International, PTF, KRUK, Dialog, Lukas Bank oraz ITP);

Badania i rozwój – jednostki zatrudniające wykształconą siłę roboczą, o specjalistycznych umiejętnościach (w Polsce są to np.: IBM, Avon, Delphi, GlaxoSmithKline, Oracle, Pliva);

Centra usług wspólnych – centra przejmujące funkcje biznesowe od korporacji międzynarodowych. Są one tworzone w miejscach, gdzie niskie koszty pracy występują w połączeniu z wydajnością i jakością pracy (polski przykład tego rodzaju ośrodków stanowią: KPMG, Philips, TNT Express, Thompson i GE Money).

- Ze względu na typ wydzielonego procesu

procesy wymagające bezpośredniego kontaktu z klientami:
procesy sprzedaży – negocjowanie i zawieranie kontraktów, telemarketing;
procesy wspomagające obsługę klienta – pomoc techniczna i call center;
procesy wewnętrzne:
procesy związane z obsługą łańcucha dostaw – logistyka i dystrybucja;
procesy związane z funkcjonowaniem organizacji – HR, finanse, IT, R&D, design[7].

Nową, dynamicznie rozwijającą się formą jest offshoring procesów biznesowych opartych na wiedzy, czyli *Knowledge Process Offshoring*. KPO dotyczy usług, do których wytworzenia potrzebna jest specjalistyczna, ekspercka wiedza, np.: analizy oraz badania rynku, porady prawne, usługi inżynierskie i projektowe, a także zbieranie i opracowywanie danych statystycznych. KPO obejmuje przede wszystkim usługi: finansowe, business & market intelligence, usługi prawne i badawcze. Podstawowym celem nie jest jednak w tym przypadku oferowanie klientom oszczędności, lecz wysoka wartość dodana tworzona dla przedsiębiorstw[8].

Różnica pomiędzy offshoringiem procesów biznesowych (BPO), a offshoringiem procesów opartych na wiedzy (KPO) tkwi w tym, że BPO oferuje klientowi rozwiązania polegające na wykonywaniu zadań związanych z prostymi procesami zachodzącymi w przedsiębiorstwach, podczas gdy KPO koncentruje się, przede wszystkim, na analizach oraz podejściu eksperckim. KPO jest związane z wykonywaniem zadań wymagających zdolności technicznych, analitycznych oraz umiejętności decyzyjnych[9]. Ma ono na celu oferowanie przedsiębiorstwom dostępu do wykwalifikowanych pra-

[5] G. Estwood, *The Financial Services Outsourcing. Business Insights*, London 1998, s. 25.
[6] B. Liberska, *Nowa fala globalizacji – outsourcing usług sektora IT*…, op. cit., s. 2.
[7] J. Berry, *Offshoring opportunities*, Wiley 2006, s. 15.
[8] A. Mierau, *Strategic Importance of Knowledge Process Outsourcing*, Technical University of Kaiserslautern, Kaiserslautern 2007, s. 20.
[9] A. Aggarwal, A. Pandey, *The Next Big Opportunity Moving up the Value Chain From BPO to KPO*, Evalueserve Report, 2004, s. 8., http://www.asiapacificdirect.com.au/big_opportunity_moving_up_the_value_chain%20-%20from_bpo_to_kpo.pdf

cowników po niższym koszcie. Zainteresowanie tym zjawiskiem wynika z występującego w wielu krajach niedoboru wykwalifikowanej siły roboczej o specjalistycznych, najczęściej technicznych profilach wykształcenia i z ciągle rosnącego zapotrzebowania na nią.

Strategie i modele wdrażania offshoringu i outsourcingu w przedsiębiorstwach

Według K. Rutkowskiego ,,świat biznesu od dawna hołduje filozofii stałej poprawy, u podstaw, której leży przekonanie, że nic nie jest doskonałe i wszystko można zrobić lepiej, taniej czy efektywniej''[10]. Jest to powód dla którego strategia offshoringu jest w coraz większym stopniu wdrażana przez przedsiębiorstwa. Delokalizacja działalności usługowej dotyczy coraz większej ilości procesów, a przedsiębiorstwa starają się uzyskać dzięki jej wdrożeniu coraz to nowe i większe korzyści.

Offshoring procesów biznesowych jest działaniem długookresowym. W momencie podjęcia decyzji o jego wdrożeniu kluczowe jest stworzenie strategii oraz określenie celów krótko i długoterminowych, które przedsiębiorstwo ma osiągnąć dzięki wdrożeniu offshoringu. Wyróżnia się cztery etapy na, których mogę znajdować się przedsiębiorstwa wdrażające strategię offshoringu.

Etap pierwszy – przedsiębiorstwa, które nie stosują offshoringu. Większość przedsiębiorstw, bez względu na ich wielkość, znajduje się w dalszym ciągu na tym etapie. Potwierdzają to szacunkowe dane szacowane przez Meta Group i Forrester, z których wynika, że w 2003 r. 60% z listy US Fortune 1000, a 25 % jest w fazie eksperymentalnego wdrożenia[11]. Według danych Deutsche Bank z 2008r. 80% europejskich banków stosuje outsourcing procesów biznesowych, 22% wdrożyło strategię offshore outsourcingu, a 11% wykonuje procesy biznesowe w ramach bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Powyższe badania potwierdzają, że offshoring jest w dalszym ciągu strategią stosowaną[12] niewielkim stopniu przez korporacje międzynarodowe;

Drugi etap – okres próbnego wdrożenie strategii offshoringu. Jest to moment, w którym przedsiębiorstwa testują możliwości podjęcia strategii offshoringu. Organizacje poznają ryzyko związane z tą strategią. Najlepszym wyjściem jest kontynuowanie tej fazy do chwili, gdy dalsze pozytywne rezultaty staną się realne i mierzalne. Dopiero wtedy rekomendowane jest przejście do dalszego etapu rozwoju tej strategii;

Trzeci etap – strategia offshoringu jest stosowana w celu uzyskania redukcji kosztów, jest to uznawane za podstawową korzyść przedsiębiorstwa z delokalizacji procesów biznesowych;

Etap czwarty – przedsiębiorstwa osiągają maksymalne korzyści z offshoringu, to znaczy wykorzystują go jako dźwignię do podniesienia jakości, efektywności oraz w konsekwencji zwiększenia innowacyjności. Przedsiębiorstwo jest w stanie osiągnąć największe pozytywne efekty z offshoringu, czyli między innymi dostęp do zdywersyfikowanych zasobów kapitału ludzkiego[13].

Wyróżnia się dwie podstawowe, tradycyjne strategie funkcjonowania przedsiębiorstw. Mogą one być wykorzystane również w odniesieniu do tworzenia strategii offshoringu.

1. Strategia redukcji kosztów;
2. Strategia różnicowania korzyści z offshoringu.

Strategia kosztowa

Strategia wiodąca pod względem kosztów, stworzona przez M. Portera, przez długi okres była jedną z dominujących w teorii zarządzania przedsiębiorstwem obok strategii koncentracji i zróżnicowania[14]. Przypomnijmy że, pierwszym powodem podejmowania decyzji dotyczących offshoringu było dążenie do redukcji kosztów. W związku z tym pojawia się pytanie, czy działania mające na celu zmniejszenie kosztów można uznać obecnie za strategiczne, czy też w turbulentnym otoczeniu

[10] K. Rutkowski, *Święty Graal współczesnego biznesu,* „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie" 2008 nr 3, s. 75–93.
[11] *New Research From Forrester States 60 Percent Of Fortune 1,000 Companies Not Outsourcing Offshore*, http://findarticles.com/p/articles/mi_m0EIN/is_2003_Dec_8/ai_111017415.
[12] T. Mayer, *Offshoring does not explain jobs cuts at European Banks*, Deutsche Bank Research, s. 2, http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000228953.pdf.
[13] E. Carmel, P. Tjia, *Offshoring Information Technology*, Cambridge University Press, New York 2007, s. 8.
[14] M. E. Porter, *Strategia konkurencji*, PWE, Warszawa 1998, s. 49–51.

globalnym jest to tylko próba ułatwienia funkcjonowania przedsiębiorstwa, poprzez zmniejszenie jego kosztów operacyjnych. Dążenie do obniżenie kosztów funkcjonowania, a w konsekwencji zmniejszenia cen oferowanych klientom produktów oraz usług, nie jest obecnie uznawane za czynnik przesądzający o uzyskaniu przewagi konkurencyjnej. Według G. Johnsona i K. Scholesa przedsiębiorstwa mogą osiągnąć taką przewagę konkurencją dzięki zastosowaniu hybrydowego połączenia elementów niskich kosztów, zróżnicowania, koncentracji oraz niskiej ceny[15]. Jest to powód, dla którego przedsiębiorstwa bardziej zaawansowane we wdrażaniu strategii offshoringu koncentrują się na osiągnięciu szeregu korzyści, a przede wszystkim wykorzystaniu możliwości wynikających z dostępu do globalnych zasobów kapitału intelektualnego, m.in. zróżnicowania produktów poprzez podniesienie innowacyjności oraz jakości.

Strategia różnicowania

M. Mikołajek-Gocejna twierdzi, że we współczesnych strategiach konkurencyjność przedsiębiorstwa zależy od kapitału intelektualnego oraz zdolności pozyskiwania i efektywnego wykorzystywania informacji. Natomiast według W. Szymańskiego: „Kapitał intelektualny jest współcześnie nie tylko rzadkim zasobem, ale również zasobem, który warunkuje efektywne wykorzystanie innych relatywnie obfitych zasobów[16]. (…) Jakość kapitału intelektualnego decyduje, jak głęboki jest zakres innowacji w całej strategii przedsiębiorstwa, a więc na ile przedsiębiorstwo wychodzi poza obecny rynek, poza obecną przestrzeń rynkową konkurowania, a myśli o nowych, dopiero otwierających się możliwościach”[17]. Stąd można mówić o nowych koncepcjach konkurencyjności przedsiębiorstwa w postaci: informacji i technologii informacyjnych (zapewniających pełniejsze, kompleksowe, wiarygodne, szczegółowe i aktualne informacje) jako źródłach przewagi konkurencyjnej, wirtualnych formach organizacyjnych i sieciach przedsiębiorstw, organizacjach uczących się i opartych na wiedzy”[18].

Relatywnie niewiele firm globalnych osiągnęło najwyższy etap rozwoju strategii offshoringu. Większość przedsiębiorstw koncentruje się na uzyskiwanych korzyściach związanych z redukcją kosztów funkcjonowania. Jednak coraz częściej podejmują one akcje podniesienia jakości i efektywności działań przy jednoczesnym wykorzystaniu możliwości wynikających z dostępu do globalnych zasobów kapitału intelektualnego[19]. W dobie kryzysu finansowego, spadku kursu dolara amerykańskiego oraz tendencji do wyrównywania się stawek płacy, przewaga kosztowa oferowana przez offshoring będzie stopniowo zmniejszać się, dlatego właśnie ważne jest podkreślenie innych korzyści, które przedsiębiorstwa mogą osiągać dzięki delokalizacji procesów biznesowych.

Takie działania są szczególnie istotne dla firm zajmujących się offshoringiem funkcji wymagających wykorzystania dużych zasobów wiedzy i informacji oraz usług niemożliwych do zestandaryzowania, np. innowacje prowadzoną w ramach badań i rozwoju.

Można wymienić szereg innych, niż redukcja kosztów korzyści wynikających ze strategii offshoringu.

1. Podniesienie innowacyjności działań, a w efekcie wykorzystanie globalnych zasobów kapitału intelektualnego;
2. Zwiększenie szybkości i elastyczności działania dzięki możliwości pozyskania wykwalifikowanej siły roboczej niezbędnej do realizacji danego projektu oraz organizacji pracy w trybie dwudziestoczterogodzinnym przez siedem dni w tygodniu;
3. Tworzenie globalnej sieci dzielenia się wiedzą pomiędzy współpracującymi ze sobą jednostkami w różnych krajach;

---

[15] G. Johnson, K. Scholes, *Exploring cost strategy*, Engelewood Cliffs 1999, s. 104 za: B. Niemczynowicz, *Strategia przywództwa kosztowego przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2004, nr 9, s. 85–86.

[16] W. Szymański, *Interesy i sprzeczności globalizacji. Wprowadzenie do ekonomii ery globalizacji*, Difin, Warszawa 2004, s. 54, za: D. Ciesielska, M. Mikołajek-Gocejna, *Nowe koncepcje konkurencyjności przedsiębiorstwa w globalnej gospodarce usług a ewolucja teorii zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Szkoła Główna Handlowa, Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, Badania Statutowe, Warszawa s. 13.

[17] Tamże, s. 58.

[18] D. Ciesielska, M. Mikołajek-Gocejna, *Nowe koncepcje konkurencyjności przedsiębiorstwa*…, op. cit., s. 13.

[19] E. Carmel, P. Tjia, *Offshoring Information Technology*…, op. cit., s. 96.

4. Dywersyfikacja prowadzonej działalności i dopasowanie świadczonych usług do potrzeb ich regionalnych odbiorców;
5. Tworzenie nowej wartości dzięki nabywaniu doświadczeń w zakresie funkcjonowania na nowych rynkach, umożliwiających w późniejszym okresie sprzedaż posiadanych doświadczeń lub oferowanie nowych typów usług;
6. Restrukturyzacja przedsiębiorstwa, co jest również możliwe do uzyskania dzięki wdrożeniu strategii offshoringu[20].

Po podjęciu decyzji dotyczącej strategii offshoringu i planowanych do osiągnięcia celów krótko- i długookresowych trzeba określić modelu offshoringu oraz wybrać odpowiednią dla niego formę organizacyjną. Offshoring nie polega tylko na „czystych" modelach, takich jak: offshore outsourcing, czy captive offshoring. Możliwe są również warianty pośrednie[21], z których najczęściej stosowane formy to: joint ventures oraz virtual captive. Właściwa forma organizacyjna jest wyjątkowo ważna, gdyż determinuje dalsze funkcjonowanie przedsiębiorstwa oraz warunkuje jego długookresową strategię. Szereg firm np. General Electric stosuje kombinację wymienionych poniżej korzyści.

Modele offshoringu

Offshoring kapitałowy w formie bezpośredniej inwestycji zagranicznej

Ta strategia umożliwia zachowanie kontroli nad utworzoną jednostką oraz nad jakością dostarczanych przez nią usług, co powinno zapewniać największą redukcję kosztów w długim okresie. Jest ona korzystna z uwagi na to, że pozwala m.in. na ochronę tajemnic firmy związanych z prowadzoną działalnością oraz zmniejsza ryzyko spadku wartości dostarczanej klientom. Strategia offshoringu kapitałowego jest obecnie zdecydowanie częściej wdrażana niż offshore outsourcing. Szczególnie poleca się ją firmom, które planują zdobywanie nowych rynków, ponieważ pozwala na budowanie wizerunku oraz na ekspansję przedsiębiorstwa na nowe obszary.

Offshoring w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest wykorzystywany przez firmy decydujące się na delokalizację usług o dużym stopniu skomplikowania, których sposób wykonania ulega częstym zmianom oraz usług mających wysokie wymagania związane z bezpieczeństwem przeprowadzania operacji. Strategia ta jest często przyjmowana przez firmy, które podejmują decyzję o offshoringu procesów kluczowych dla funkcjonowania organizacji[22].

Utworzenie i rozpoczęcie działalności w innym kraju wymaga dużych początkowych nakładów inwestycyjnych[23]. Wiąże się to z wysokim początkowym ryzykiem operacyjnym i finansowym, jednak w przypadku udanego wdrożenia jest opłacalną inwestycją, umożliwiającą uzyskanie wielu korzyści, zarówno finansowych, jak również związanych z jakością i efektywnością świadczonych usług. Za najważniejsze z nich można uznać znaczne obniżenie kosztów działalności oraz kreowanie wizerunku firmy na nowych rynkach. Należy podkreślić, że captive offshoring jest uznawany za najbardziej opłacalną formą offshoringu w długim okresie czasu.

Strategia ta jest najczęściej wdrażana przez przedsiębiorstwa, które były wcześniej obecne na rynku danego kraju i znają jego realia oraz posiadają niezbędne umiejętności. Coraz więcej firm podejmuje ryzyko wejścia na rynek państwa, na którym nie prowadziły wcześniej działalności. W takiej sytuacji pomocne bywa zwrócenie się o konsultację do firmy pochodzącej z danego państwa, lub mającej doświadczenia w przeprowadzaniu tego rodzaju operacji.

Podjęcie decyzji o offshoringu kapitałowym wiąże się także z problemami wynikającymi z negatywnego nastawianiem opinii publicznej w niektórych krajach do takich inwestycji. Np. we Francji występuje wyraźna niechęć społeczna do firm, które podejmują decyzję o delokalizacji działalności i w konsekwencji o przenoszeniu miejsc pracy za granicę[24].

---

[20] Ibidem, s. 98–102.
[21] R. Aron, J. Singh, *Getting the offshoring right*, „Harvard Business Review'' 2005, nr 83, s. 135–143.
[22] A. Vashistha, A. Vashistha, *The Offshore nation*, Tata McGraw Hill, New York 2006, s. 90.
[23] C. Foster, J. Funk, *The Offshore Solutions Spectrum : Getting the Best Fit*, „Journal of Sourcing Leadership" 2006, z. 6, s. 3.
[24] A. Vashistha, A. Vashistha, *The Offshore*…, op. cit., s. 93.

Powyższą strategię stosują następujące koncerny: IBM, HP, American Express, General Electric, JP Morgan Chase, Mellon Financial i Standard Chartered oraz Citibank.

Offshore outsourcing

Międzynarodowy offshoring lub inaczej outsource offshoring jest mniej kosztowny niż offshoring w formie bezpośredniej inwestycji zagranicznej, gdyż umożliwia wykorzystanie umiejętności dostawców zagranicznych, dla których dany proces jest działalnością podstawową. Pozwala ona na korzystanie z doświadczeń biznesowych partnera w zakresie sposobu funkcjonowania na danym rynku oraz przyczynia się do zdobywania przez firmę umiejętności w kontaktach z zagranicznymi dostawcami, co w przyszłości może być wykorzystane podczas ekspansji na inne rynki.

Offshore outsourcing niesie ze sobą szereg zagrożeń wynikających przede wszystkim z niebezpieczeństw utraty możliwości stałego nadzorowania i monitorowania jakości usług. Stała kontrola procesu świadczenia usług, których wykonanie zlecono zagranicznemu dostawcy, jest bardzo skomplikowana. Działania takie są nieporównywalnie trudniejsze od monitorowania jakości produkowanych przez zagranicznego partnera towarów materialnych. Offshore outsourcing oznacza ponadto konieczność dzielenia się wiedzą zdobytą przez firmę z zagranicznym dostawcą, co stwarza groźbę wykorzystania zasobów niematerialnych firmy na nowym rynku w niezamierzony sposób[25].

Znaczną trudność stanowi również zarządzanie długookresową współpracą z zagranicznym partnerem. Offshore outsourcing wymaga nie tylko dopracowania kontraktu, lecz również prowadzenia dalszych działań mających na celu budowanie relacji z usługodawcą, a więc stworzenia efektywnego systemu współpracy pomiędzy organizacjami. Przygotowując długoterminowy kontrakt, trzeba wypracowywać zasady współpracy z zagranicznym partnerem, m.in. określić szereg zmiennych, takich jak np.: zakres, cel i okres trwania projektu oraz sposób nadzorowania jakości.

Offshore outsourcing zabezpiecza firmę przed stratami operacyjnymi. Ale jednak w przypadku niewłaściwej realizacji powierzonych zadań przez partnera zagranicznego niesie ze sobą duże ryzyko związane z możliwością obniżenia standardu świadczonych usług. Może przyczynić się do pogorszenia wizerunku oraz spadku wiarygodności organizacji w oczach klientów, co zazwyczaj powoduje zmniejszenie wartości tworzonej przez przedsiębiorstwo[26].

W długim okresie koszty outsource offshoringu są z reguły większe niż w przypadku offshoringu w formie bezpośredniej inwestycji zagranicznej. Ale początkowo strategia ta wiąże się z mniejszymi nakładami kapitałowymi, gdyż infrastruktura oraz koszty związane z innymi udogodnieniami wynikającymi ze świadczeniem usług obciążają przede wszystkim zagranicznego partnera.

Gdy w późniejszym okresie firma decyduje się na utworzenie captive centre lub wdrożenie innej formy zamiast strategii outsource offshoringu, istnieje możliwość odkupienia części zasobów niezbędnych do świadczenia usługi, jak również wykorzystania doświadczeń zdobytych w okresie współpracy z zagranicznym partnerem[27].

Joint ventures

Joint ventures, czyli działania polegające na stworzeniu spółki z udziałem kapitału zagranicznego, są bardziej ryzykowne od offshoringu w formie bezpośredniej inwestycji zagranicznej. Kwestia ta jest znacząca szczególnie w zakresie spraw związanych z ochroną kapitału intelektualnego oraz tajemnic firmowych. Joint venture umożliwia jednakże przedsiębiorstwu skorzystanie z know-how zagranicznego partnera oraz wymaga mniejszych początkowych nakładów finansowych. Ryzyko offshoringu poprzez inwestycje joint ventures wiąże się z podziałem odpowiedzialności za proces wytwarzania usługi oraz kontroli nad nim. Ze względu na posiadanie udziału w firmie oraz możliwości czynnego sprawowania nadzoru oraz brania udziału w procesie decyzyjnym, forma ta jest mniej ryzykowna niż virtual captives oraz offshore outsourcing[28].

---

[25] R. Aron, J. Singh, *Getting the offshoring right*…, op. cit., s. 135–143.
[26] C. Foster, J. Funk, *The Offshore Solutions Spectrum*…, op. cit., s. 3.
[27] A. Vashistha, A. Vashistha, *The Offshore*…, op. cit., s. 90.
[28] *Offshore Outsourcing of Data Services by Insured Institutions and Associated Consumer Privacy Risks*, Federal Deposit Insurance Corporation, s. 10–15, http://www.fdic.gov/regulations/examinations/offshore/offshore_outsourcing_06-04-04.pdf.

Offshore i joint ventures mogą przybierać rożne formy, w zależności od umów zawartych pomiędzy współpracującymi ze sobą firmami. W niektórych przypadkach usługa, podlegająca offshoringowi stanowi samodzielny proces, który może być całkowicie (nawet pod względem zysku) wydzielony z organizacji i często przedsiębiorstwa, firmy, aby zmniejszyć ryzyko strategiczne, decydują się na współpracę z zagranicznym partnerem, z którym następnie dzielą się uzyskanym przychodem[29].

Joint venture zawierają także często międzynarodowe korporacje, bez współpracy z lokalnymi partnerami, w celu podzielenia kosztów i ryzyka związanego ze stworzeniem centrum offshore. Przedsiębiorstwa decydujące się na taką formę działalności łączą posiadane zasoby kapitałowe i intelektualne, aby zwiększyć powodzenie prowadzenia działalności na nowym rynku[30]. Do firm wykorzystujących ten model offshoringu można zaliczyć: IBM, Citi, JP Morgan Chase i wiele innych.

Virtual captives

Virtual captives, czyli inaczej *hybrid synthetic captives* lub *offshore dedicated centre* (ODC)[31], to model łączący zalety offshore outsourcingu i offshoringu w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Szczególnie poleca się ją dla przedsiębiorstw, które z jednej strony chcą mieć dużą kontrolę nad procesem świadczenia usług oraz obawiają się jego całkowitego wydzielenia ze względu na jego istotność dla funkcjonowania organizacji, a z drugiej strony nie są gotowe, z uwagi na brak odpowiedniego doświadczenia, na samodzielne utworzenie bezpośredniej inwestycji zagranicznej[32].

Rozwiązanie to polega na tym, że firma dysponuje w pewnym stopniu „na własność" danym procesem, tzn. ma nad nim pełną kontrolę, ale jest on jednak realizowany przy wykorzystaniu aktywów materialnych i niematerialnych innego dostawcy. ODC jest zarządzane przez zagranicznego partnera przy wykorzystaniu jego infrastruktury, wyposażenia oraz pracowników, a jednocześnie nadzorowane w dużym stopniu przez usługobiorcę. Zasoby materialne i niematerialne partnera zagranicznego są oddelegowane do pracy na rzecz konkretnego projektu, a firma współpracująca otrzymuje możliwość kontroli nad takimi zagadnieniami, jak np.: zatrudnianie pracowników, wprowadzanie rozwiązania technologicznych i weryfikacja jakości.

Strategia ta umożliwia przedsiębiorstwu monitorowanie sposobu wytwarzania usług i elastyczne wprowadzanie do nich zmian, jednocześnie przerzucając większość ryzyka operacyjnego na dostawcę. Istnieją oczywiście pewne negatywne strony tego rozwiązania. Należy do nich chociażby ryzyko związane z pozyskaniem i koniecznością zarządzania długookresową relacją z zagranicznym partnerem. Model ten jest mniej kosztowny niż bezpośrednia inwestycja zagraniczna, gdyż nie zakłada wstępnych wydatków związanych z rozpoczynaniem działalności oraz niezbędnymi udogodnieniami organizacyjnymi. ODC cechuje ponadto zdecydowanie mniejsze ryzyko związane z ewentualną utratą kontroli nad procesem świadczenia usług niż outsource offshoring[33].

Model ten jest przede wszystkim wykorzystywany przez instytucje finansowe, takie jak np.: Bank of America, Deutsche Bank i Merrill Lynch[34]. ODC jest coraz częściej oferowane korporacjom międzynarodowym przez takich znanych dostawców usług offshore, jak Infosys i Wipros.

Third-party transparent

W tym modelu, przedsiębiorstwo otwiera samodzielnie centrum offshore w celu świadczenia usług, które przybierały uprzednio formę outsourcingu i wykonywane były przez inną organizację w formie strategii outsourcingu. Logicznym następstwem takiej sytuacji jest działanie firmy outsourcingowej polegające na transferze swojej działalności do innego kraju. Strategia taka ma z reguły na celu dwa podstawowe zamierzenia: zmniejszenie kosztów klienta oraz jednoczesne zwiększenie marży dostawcy. W większości przypadków działania takie są podejmowane po akceptacji klienta, który jest informowany lub też bierze w pewnym stopniu czynny udział w postępowaniu usługodawcy.

---

[29] A. Vashistha, A. Vashistha, *The Offshore*…, op. cit, s. 92.
[30] H. Kehal, V. Singh, *Outsourcing and Offshoring in the 21th century: A Socio-Economic Perspective*, Idea Group, London 2006, s. 50.
[31] K. Vales, *The Offshoring Dilemma: Choosing an Appropriate*, http://www.faotoday.com/magazine.asp?artID=1742
[32] A. Vashistha, A. Vashistha, *The Offshore*…, op. cit, s. 92.
[33] K. Vales, *The Offshoring Dilemma*…, op. cit.
[34] C. Foster, J. Funk, *The Offshore Solutions*…, op. cit., s. 4.

Minusem takiej strategii dla usługobiorcy jest zdecydowanie wyższy koszt niż ten, który występuje w przypadku stworzenia własnej bezpośredniej inwestycji zagranicznej. Model ten wymaga zdecydowanie mniejszego zaangażowania ze strony przedsiębiorstwa, dla którego jest świadczony dany typ usługi. Za przykład firmy, która stosuje taką strategię dla swoich klientów, można podać Accenture[35].

Build-operate-transfer

Model ten występuje, gdy organizacja wynajmuje firmę outsourcingową, którą z reguły jest duży dostawca usług offshore, w celu stworzenia danego centrum usługowego. W określonej perspektywie czasowej jednostka offshore ma być przekazana usługobiorcy, tj. w większości przypadków zagranicznemu przedsiębiorcy. Jest to bardzo dobre rozwiązanie dla organizacji, które nie mają doświadczenia ani wiedzy niezbędnej do rozpoczęcia działalności w lokalizacji offshore, lecz chcą kontrolować proces świadczenia usługi, a w przyszłości maksymalnie korzystać z możliwość redukcji kosztów dzięki strategii captive.

Build-operate-transfer umożliwia zdobycie wiedzy koniecznej do skutecznego zarządzania jednostką zlokalizowaną za granicą oraz zebranie niezbędnych doświadczeń w celu prowadzenia dalszych działań mających na celu globalizację firmy poprzez otwieranie centrów captive. Typowy scenariusz zakłada, że utworzona jednostka może być długo zarządzana przez usługodawcę i dopiero w momencie gdy osiągnie odpowiednią gotowość operacyjną oraz gdy usługobiorca wykaże chęć przejęcia kontroli, przekazana pod jego zarządzanie. Wiele firm świadczących usługi polegające na otwieraniu centrów offshore dla innych organizacji decyduje się ostatecznie na ich sprzedaż, gdyż obawia się całkowitego odejścia klienta i otwarcia przez niego jednostki na bazie zdobytych doświadczeń. Za przykład międzynarodowych korporacji, których centra offshore były wcześniej tworzone przez inne organizacji można podać AIG i Aetna[36].

Korzyści i zagrożenia wynikające z poszczególnych modeli offshoringu

Wyniki badań nad kryteriami wyboru formy offshoringu opublikowane w raporcie NRG zatytułowanym *Offshoring in the Service Sector. A European Perspective*, przeprowadzone na grupie 247 przedsiębiorstw pochodzących ze Stanów Zjednoczonych oraz Holandii w 2006 r., ukazują dominującą rolę bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Stanowią one trzy czwarte wartości światowego offshoringu w usługach. Mniej niż połowa organizacji decyduje się na podjęcie działań offshoringowych przy współpracy z zagranicznymi podmiotami. Zdecydowanie przeważa wykorzystanie modelu bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Wyraźna preferencja offshoringu w formie captive cechuje działalność taką jak R&D, usługi inżynierskie, finansowe, podczas gdy działalność taka jak centra kontaktowe bardzo często podlega outsource offshoringowi.

Wśród kryteriów różnicujących poszczególne modele offshoringu wymienić należy:

Kontrolę – gdy kwestia ochrony danych osobowych, procesów lub jakości jest szczególnie ważna dla firmy, wtedy bardzo dobre rozwiązanie stanowi bezpośrednia inwestycja w formie offshoringu, gdyż minimalizuje on wszelkiego rodzaju ryzyko wynikające ze współpracy i budowania długookresowej relacji z inną firmą;

Ryzyko strategiczne – najmniejsze początkowe ryzyko strategiczne charakteryzuje model outsource offshoringu, największe jest związane z captive offshoringiem. Stosowanie wszelkiego rodzaju form pośrednich powoduje transfer części ryzyka na partnera zagranicznego;

Koszty początkowe – w momencie rozpoczynania działalności konieczne jest poniesienie kosztów związanych z infrastrukturą, zakupem software, hardware oraz innymi urządzeniami niezbędnymi do świadczenia danego typu usługi. Początkowy koszt stworzenia captive centre jest wysoki. W przypadku innych form offshoringu zakładających współpracę z zewnętrzną organizacją, usługobiorca nie ponosi kosztów związanych z rozpoczęciem inwestycji, bądź następuje ich podział pomiędzy obie współpracujące ze sobą strony;

[35] A. Vashistha, A. Vashistha, *The Offshore*…, op. cit, s. 92.
[36] A. Vashistha, A. Vashistha, *The Offshore*…, op. cit, s. 92.

Długookresową opłacalność inwestycji – bezpośrednia inwestycja zagraniczna jest najbardziej opłacalna w długim okresie, co przyczynia się w znacznym stopniu do zwiększania popularności tej formy inwestycji;

Wiedzę – bezpośrednia inwestycja zagraniczna jest zalecana, gdy otwiera się działalność, w której nie specjalizują się lokalne przedsiębiorstwa, oraz gdy firma ma doświadczenia i zna realia funkcjonowania na danym obszarze geograficznym. Jeżeli organizacja nie ma wystarczającej wiedzy dotyczącej sposobu świadczenia usługi oraz informacji o lokalnych warunkach rynkowych, wtedy zasadne wydaje się być skorzystanie ze współpracy z zagranicznym partnerem.

Offshoring a zarządzanie wartością przedsiębiorstwa

Offshoring jest koncepcją współgrającą ze strategią zarządzania wartością przedsiębiorstwa, gdyż może być wykorzystywany jako narzędzie operacyjne umożliwiające tworzenie wartości dzięki zwiększeniu efektywności prowadzonych działań, redukcji kosztów oraz zwiększeniu zasobów kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa. Strategia offshoringu w sferze usług jest szczególnie istotna na etapie tworzenia oraz utrzymania wartości. Wpływ offshoringu na kreowanie wartości przedsiębiorstwa może być wyliczony przy wykorzystaniu mierników takich jak ROI i NPV w ocenie efektywności inwestycji, przede wszystkim dla spółek giełdowych. Jednak nawet gdy nie można ze względu na brak danych dokonać tego rodzaju wyliczeń, offshoring ma duże znaczenie dla kreowania wartości w przedsiębiorstwie, a w konsekwencji zwiększenie jego innowacyjności.

Działania mające na celu zwiększenie wartości dla akcjonariuszy są związane z koniecznością wyboru przez przedsiębiorstwo i jego kierownictwo odpowiedniej strategii oraz doboru narzędzi, umożliwiających oddziaływanie na czynniki decydujące o wzroście wartości[37]. Offshoring przyczynia się do zwiększenia specjalizacji prowadzonych przez przedsiębiorstwa działań. W konsekwencji powoduje zapotrzebowanie na organizacje, które prowadzą działalność w wąskich dziedzinach wiedzy, dążąc do wykonania jej w najbardziej efektywny oraz w najlepszy możliwy sposób po stosunkowo najniższych kosztach. Specjalizacja oraz dążenie do podnoszenia standardów świadczonych usług jest przyczyną wzrostu innowacyjności prowadzonych działań.

Realizacja trzech etapów zarządzania wartością firmy czyli budowania, utrzymania i realizacji wartości powinna zostać zweryfikowana i uwzględniona w momencie tworzenia misji oraz wyznaczania celów strategicznych przedsiębiorstwa.

Można wymienić następujące zasady zarządzania wartością przedsiębiorstwa, które powinny być wdrożone w celu zwiększenia jego wartości rynkowej[38]:

1. Zorientowanie priorytetów biznesowych firmy oraz jej strategii na długookresowe interesy właścicieli;
2. Przejście od zarządzania przez funkcje do zarządzania procesami;
3. Wdrożenie zasad ewidencji kosztów i zysków;
4. Zbudowanie i wdrożenie system komunikowania się wewnątrz i na zewnątrz firmy;
5. Zaprojektowanie i wdrożenie systemu motywacyjnego ukierunkowanego na wzrost wartości.
6. Koncentracja oraz rozwijanie kluczowych kompetencji przedsiębiorstwa;
7. Zarządzanie kosztami mające na celu identyfikację i redukcję zbędnych obciążeń[39].

Trzy z wyżej wymienionych zasad łączą się w wysokim stopniu ze strategią offshoringu. Po pierwsze należy zwrócić uwagę na fakt, że jednym z podstawowych motywów podjęcia działań offshoringowych jest dążenie do wydzielenia części funkcji na zewnątrz. Oznacza to tym samym skoncentrowanie się przedsiębiorstwa na jego podstawowej działalności, co umożliwia mu kreowanie wartości dla akcjonariuszy. Ważne jest również to, że rezygnacja z obszarów działalności, w których przedsiębiorstwo nie tworzy przewagi konkurencyjnej, nie jest związane tylko i wyłącznie

[37] A. Cwynar, W. Cwynar, *Kreowanie wartości spółki przez długoterminowe decyzje finansowe,* Polska Akademia Rachunkowości, Rzeszów 2007.
[38] A. Herman, A. Szablewski red., *Orientacja na wzrost wartości współczesnego przedsiębiorstwa*, [w:] *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 1999, s. 51.
[39] Ibidem, s. 51.

z chęcią zmniejszania zakresu funkcjonowania przedsiębiorstwa. Taka strategia przedsiębiorstwa jest ukierunkowana na te obszary, które umożliwiają generowanie nowego potencjału[40]. Po drugie, powodzenie wdrożenia strategii offshoringu w sferze usług jest w dużym stopniu uzależnione od właściwego zarządzania procesami w przedsiębiorstwie. Dopiero wtedy, gdy dany proces jest zidentyfikowany oraz usystematyzowany, może on stać się przedmiotem strategii offshoringowej[41]. Aby przedsiębiorstwo efektywnie wdrożyło strategię offshoringu, musi bardzo dobrze znać proces, któremu ma podlegać. Trzecią ważną płaszczyzną, na której offshoring wspomaga strategię zarządzanie wartością firmy jest dążenie do redukcji kosztów, co jest jednym z warunków poprawy konkurencyjności i wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Obszary działalności, które nie przyczyniają się do tego należy poddać restrukturyzacji. Restrukturyzację przedsiębiorstwa umożliwia właściwie wdrożona strategia offshoringu, tak w formie bezpośredniej inwestycji zagranicznej, jak i outsourcingu może ona sprzyjać ograniczeniu kosztów stałych w przedsiębiorstwie.

Czynniki wpływające na wzrost wartości przedsiębiorstwa możemy podzielić na finansowe oraz niematerialne, które zostaną szerzej omówione w dalszej części tego rozdziału. W literaturze przedmiotu[42] przedstawiane są przede wszystkim finansowe aspekty tworzenia wartości przez przedsiębiorstwo. Lecz zasadne wydaje się także podkreślenie rosnącego znaczenia wartości niematerialnych, wraz z rozwojem się globalnej gospodarki opartej na wiedzy.

W tworzeniu wartości dla akcjonariuszy przydatny jest model działalności firmy skupiający uwagę na kliencie oraz wykorzystujący posiadane przez przedsiębiorstwo zasoby i umiejętności. W literaturze podawane są dwie koncepcje budowania przewagi konkurencyjnej: pierwsza, oparta na przewadze kosztowej oraz druga – strategia wyróżniania się. Przewaga kosztowa może tworzyć wartość dla akcjonariuszy, zarówno poprzez osiąganie wyższej marży zysku, jak również poprzez zdobycie większego udziału w rynku. Jest to jednak w większości przypadków przewaga krótkotrwała, która wynika z wdrożenia przez konkurencję modeli imitacyjnych[43]. Wypracowanie przewagi różnicującej jest dużo trudniejsze, ponieważ konieczne jest wyróżnienie przedsiębiorstwa, a także z uwagi na zdecydowanie silniejsze powiązanie procesu tworzenia wartości dla właścicieli z procesem tworzenia wartości dla klienta. Offshoring jest procesem wspomagającym tworzenie i utrzymanie przewagi kosztowej, jak również wyróżnienie przedsiębiorstwa ze względu na możliwość podniesienia jakości świadczonych usług.

Poniżej przedstawiony został w tabeli wpływ offshoringu na przykładowe działania operacyjne przedsiębiorstwa, mające na celu doprowadzić do wzrostu jego wartości.

[40] Ibidem, s.52

[41] Standaryzacja procesów jest niemożliwa w odniesieniu do offshoringu procesów badawczo-rozwojowych ze względu na innowacyjną formę działalności i niemożność wytyczenia standardów postępowania. Jest to kwestia wyjątkowo istotna z uwagi na rozwijające się tendencje do offfshoringu funkcji R&D. W takich przypadkach przedsiębiorstwa w celu utrzymania kontroli nad działalnością jednostek, zamiast wprowadzania norm i standardów podejmują działania mające na celu kontrolowanie bieżących zadań wykonywanych przez pracowników.

[42] Patrz: A. Rappaport, *Wartość dla akcjonariuszy, Poradnik menedżera i inwestora*, WIG Press, Warszawa 1999, s. 78–79.

[43] M. Mikołajek-Gocejna, *Zarządzanie współczesnym przedsiębiorstwem. Perspektywa procesu kształtowania wartości,* [w:] *Przedsiębiorstwo, wartość zarządzanie*, red. C. Suszyński, Wydawnictwo Naukowe PWE, 2007, s. 131.

Tabela nr 1. Wpływ offshoringu na przykładowe czynniki tworzenia wartości przedsiębiorstwa

Stopa wzrostu przychodów
Offshoring jest strategią otwierającą przedsiębiorstwu możliwości wejścia na nowe rynki ze względu na budowanie jego pozycji na arenie międzynarodowej, a ponadto zdobywanie wiedzy i umiejętności niezbędnych do prowadzenia działalności na skalę globalną; Globalizacja prowadzonej działalności umożliwia przedsiębiorstwu dostęp do międzynarodowych zasobów kapitału intelektualnego. Można postawić tezę, że w erze gospodarki opartej na wiedzy jest to jeden z czynników przesądzających o możliwościach tworzenia przez przedsiębiorstwo globalnej przewagi konkurencyjnej.
Wzrost marży operacyjnej
Scentralizowanie oraz skonsolidowanie usług finansowych jest działalnością prowadzoną coraz częściej w ramach offshoringowych centrów *shared service*. Rozwiązania takie są praktykowane w większości korporacji międzynarodowych i umożliwiają one wzrost jakości świadczonych usług dzięki wytworzeniu relacji w firmie opartej o model klient–dostawca oraz obniżenie kosztów działalności; Obniżenie kosztów poprzez outsourcing lub offshoring. Offshoring umożliwia redukcję kosztów całkowitych prowadzenia działalności dzięki pozyskaniu tańszej siły roboczej oraz zmniejszeniu kosztów operacyjnych; Dążenie do zwiększenia efektywności procesów w wyniku podejmowania działań mających na celu zwiększanie stopnia dojrzałości i efektywności procesów wpływa w znacznym stopniu na wzrost marży operacyjnej. Offshoring jest strategią wymuszającą podejmowanie działań mających na celu standaryzację i strukturyzowanie procesów zachodzących w przedsiębiorstwie, ze względu na konieczność utrzymania ich jakości w momencie delokalizacji określonych procesów.
Stawka podatku oraz inne formy zachęt dla inwestorów zagranicznych
Wybór lokalizacji offshoringu w dużej mierze polega na znalezieniu odpowiedniego państwa, które oferuje korzystne stawki i ulgi podatkowe. Wiele krajów stosuje zachęty dla bezpośrednich inwestorów zagranicznych, nie tylko w postaci niższych stawek podatkowych, lecz również w formie grantów ułatwiających rozpoczęcie i prowadzenie działalności. Przedsiębiorstwo podejmując decyzję dotyczącą lokalizacji offshoringu powinno dokonać analizy atrakcyjności poszczególnych państw również pod tym kątem.
Wydatki kapitałowe
Wybór formy offshoringu w znacznym stopniu wpływa na wydatki kapitałowe przedsiębiorstwa. Offshoring w formie bezpośredniej inwestycji zagranicznej wiąże się z koniecznością wynajmu lub zakupu majątku niezbędnego do prowadzenia określonej działalności gospodarczej na terenie innego państwa. Wdrożenie strategii offshoringu wymaga wprowadzenia systemu zarządzania pieniądzem, ryzykiem oraz kursami walut.

Źródło: opracowanie własne na podstawie A. Herman, A. Szablewski red., Orientacja na wzrost wartości współczesnego przedsiębiorstwa, [w:] Zarządzanie wartością firmy, Poltext, Warszawa 1999, s. 49.

Zakończenie

Z przeprowadzonych rozważań można wysnuć następujące wnioski:

Offshoring to proces wspomagający stworzenie i utrzymanie przewagi kosztowej, jak również wyróżnienie przedsiębiorstwa ze względu na możliwość podniesienia jakości świadczonych usług oraz ich innowacyjności.

Offshoring jest czynnikiem umożliwiającym przedsiębiorstwu rozwój i kreowanie wartości dzięki wykorzystaniu globalnych zasobów kapitału intelektualnego oraz zestawieniom procesów, których poszczególne części są wykonywane w różnych lokalizacjach geograficznych.

Odgrywa on istotną rolę na dwóch etapach zarządzania wartością: tworzenia i utrzymania wartości. Offshoring umożliwia tworzenie wartości przez przedsiębiorstwo poprzez pozytywny wpływ na działalność operacyjną podejmowaną w celu doprowadzenie do wzrostu wartości. Z drugiej strony niedoszacowanie ryzyka wiążącego się z tą strategią może doprowadzić destrukcji wartości.

Literatura

Aggarwal A., Pandey A., *The Next Big Opportunity Moving up the Value Chain From BPO to KPO*, Evalueserve Report, 2004.

Aron R., Singh J., *Getting the offshoring right*, „Harvard Business Review'' 2005, nr 83.

Aspray W., Mayadas F., Vardi M., *Globalization and Offshoring of Software*, 2006 ACM.

Berry J., *Offshoring opportunities*, Wiley 2006.

Carmel F., Tjia P., *Offshoring Information Technology*, Cambridge University Press, New York 2007.

Cwynar A., Cwynar W., *Kreowanie wartości spółki przez długoterminowe decyzje finansowe,* Polska Akademia Rachunkowości, Rzeszów 2007.

Estwood G., *The Financial Services Outsourcing*, Business Insights, London 1998.

Foster C., Funk J., *The Offshore Solutions Spectrum: Getting the Best Fit*, „Journal of Sourcing Leadership", 06/2006.

Johnson G., Scholes K., *Exploring cost strategy*, Engelewood Cliffs 1999, za: B. Niemczynowicz, *Strategia przywództwa kosztowego przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego" 2004, nr 9.

Kehal H., Singh V., *Outsourcing and Offshoring in the 21th century: A Socio-Economic Perspective*, Idea Group, London 2006.

B. Liberska, "Globalizacja. Mechanizmy i wyzwania.", Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A., Warszawa 2002.

Mayer, *Offshoring does not explain jobs cuts at European Banks*, Deutsche Bank Research, 2008, s. 2, http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000228953.pdf.

Mierau A., *Strategic Importance of Knowledge Process Outsourcing*, Technical University of Kaiserslautern, Kaiserslautern 2007.

New Research From Forrester States 60 Percent Of Fortune 1,000 Companies Not Outsourcing Offshore, http://findarticles.com/p/articles/mi_m0EIN/is_2003_Dec_8/ai_111017415.

Porter M., *Strategia konkurencji*, PWE, Warszawa 1998.

Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy, Poradnik menedżera i inwestora*, WIG Press, Warszawa 1999.

Rutkowski K., *Święty Graal współczesnego biznesu,* „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie" 2008, nr 3.

Herman A., Szablewski A. red., *Zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa 1999.

Szymański W., *Interesy i sprzeczności globalizacji*, *Wprowadzenie do ekonomii ery globalizacji*, Difin, Warszawa 2004.

UNCTAD, *Global Demand for Knowledge Process Outsourcing*, 06.2007 http://www.intracen.org/SERVICEXPORT/pdf/Ghaha-2007/KPO_GlobalDemandStudy.pdf.

Vales K., *The Offshoring Dilemma: Choosing an Appropriate*, http://www.faotoday.com/Magazine.asp?artID=1742.

Vashistha A., A. Vashistha, *The Offshore nation*, Tata McGraw Hill, 2006.

eFinanse
finansowy kwartalnik internetowy

Marta Czyżewska
Agnieszka Tomaka
Wojciech Pitura
Katedra Ekonomii
Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie

Barbara Przywara
Katedra Dziennikarstwa i Komunikacji Społecznej
Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie

Lucyna Orenkiewicz
Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych i Europeistyki
Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie

Karolina Pado
Samodzielny Zakład Badań nad Szkolnictwem Wyższym
Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie

Przedsiębiorcze postawy młodych a zapotrzebowanie na finansowanie *seed capital*

Wprowadzenie

Celem niniejszego artykułu jest zbadanie postaw przedsiębiorczych wśród młodzieży akademickiej, zidentyfikowanie skłonności i zamiarów młodych ludzi w odniesieniu do zakładania własnego biznesu, a także rozpoznanie ich potrzeb w zakresie finansowania początkowych faz podejmowanych przedsięwzięć. Podjęto także analizę rynku *seed capital* w Polsce, rodzącego się w ostatnich latach m.in. dzięki wsparciu funduszy unijnych. Tworzenie tego segmentu rynku private equity jest odpowiedzią na duże zapotrzebowanie na finansowanie wczesnych faz rozwoju przedsięwzięć, zwłaszcza mających innowacyjny charakter. Seed capital zwany kapitałem zalążkowym czy kapitałem na start ma z założenia stanowić wypełnienie istotnej luki kapitałowej dla finansowania przedsięwzięć biznesowych znajdujących się na etapie pomysłu. Czy jednak istnieje w Polsce kapitał rzeczywiście finansujący przedsięwzięcia od pomysłu?

Przedsiębiorczość wśród młodych – stosunek do prowadzenia własnej działalności gospodarczej

Ekonomiczna koncepcja człowieka jako *homo oeconomicus* zakłada, że jednostka w swoich działaniach kieruje się racjonalnym interesem – kalkulacją kosztów i zysków wynikających z podejmowanych decyzji. Koncepcja ta, będąca wprawdzie dużym uproszczeniem, odgrywa jednak praktyczną rolę w wyjaśnianiu i przewidywaniu działań jednostek w sferze życia gospodarczego. W teorii ekonomii przyjmuje się ponadto założenie, że jednostka (w zasadzie bez względu na system polityczno-gospodarczy) dokonuje swoich wyborów w sposób wolny, zaś naturalnym i głównym motywem jej działań jest własny interes. Jest to jednak koncepcja ściśle związana z kulturą Zachodu, w której fundamentalnymi wartościami są między innymi wolność i indywidualizm, zaś sukces jednostki zależny jest od jej postawy przedsiębiorczej. Wartości te są z kolei podwalinami współczesnych systemów gospodarczych opartych na wolnym rynku i konkurencji między przedsiębiorstwami.

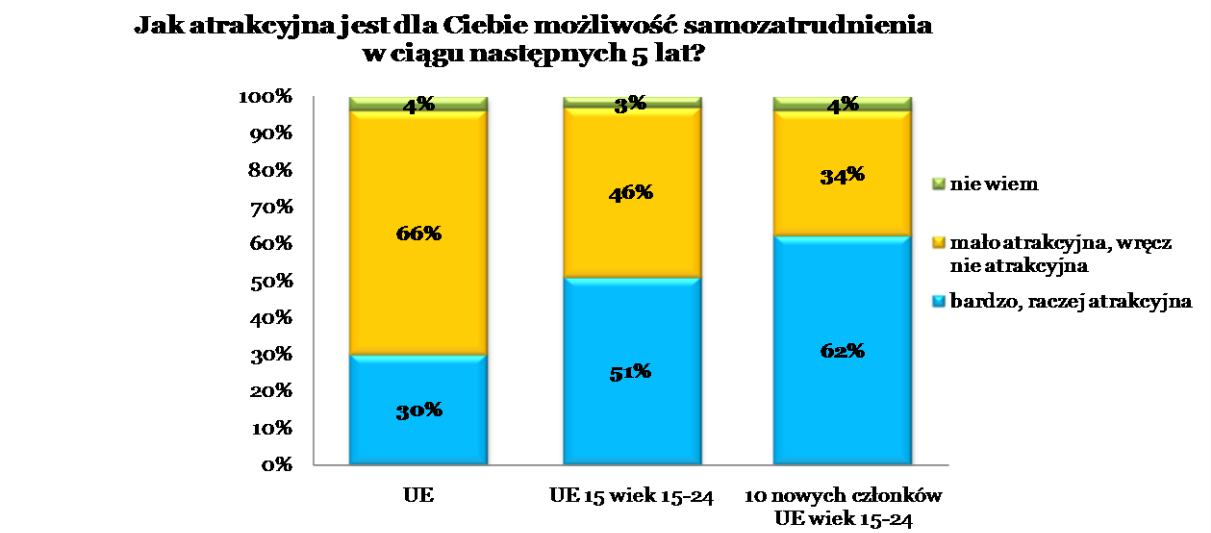
Przedsiębiorstwa są głównym czynnikiem stanowiącym bazę dla innowacji, wzrostu gospodarczego, powiększania dobrobytu oraz tworzenia większej ilości lepszych miejsc pracy. Coraz czę-

ściej słyszy się, że osoby młode są bardzo przedsiębiorcze, nie boją się nowych wyzwań i chętnie podejmują ryzyko otwarcia własnej działalności gospodarczej.

Popularne stały się hasła: „Polska młodzież jedną z najbardziej przedsiębiorczych w Europie", „Polak – przedsiębiorczy obywatel UE", czy też „Polacy w czołówce europejskich przedsiębiorców" – wszystko to za sprawą opublikowanego pod koniec 2007 roku badania „Eurobarometru Przedsiębiorczości 2007" przeprowadzonego wśród ponad 20 tysięcy młodych Europejczyków i Amerykanów.

Badania te wykazały, że jeśli chodzi o przedsiębiorczość i chęć założenia własnej działalności gospodarczej, to nadal prym wiodą Stany Zjednoczone – 42 % młodych Amerykanów (w tym 57% stanowią osoby w grupie wiekowej 15–24 lata) myśli o założeniu własnego biznesie. W Unii Europejskiej ponad połowa młodych obywateli (51% w wieku 15–24 lat) rozważa możliwość bycia przedsiębiorcą (dla porównania tylko 30% ogółu mieszkańców Unii ma podobne aspiracje) w porównaniu do 30% wszystkich mieszkańców Wspólnoty. Szczególnie wysoki odsetek osób chcących rozpocząć własną działalność jest widoczny w krajach przyjętych w 2004 roku i sięga on nawet 62% (wykres 1)[1].

Wykres nr 1.

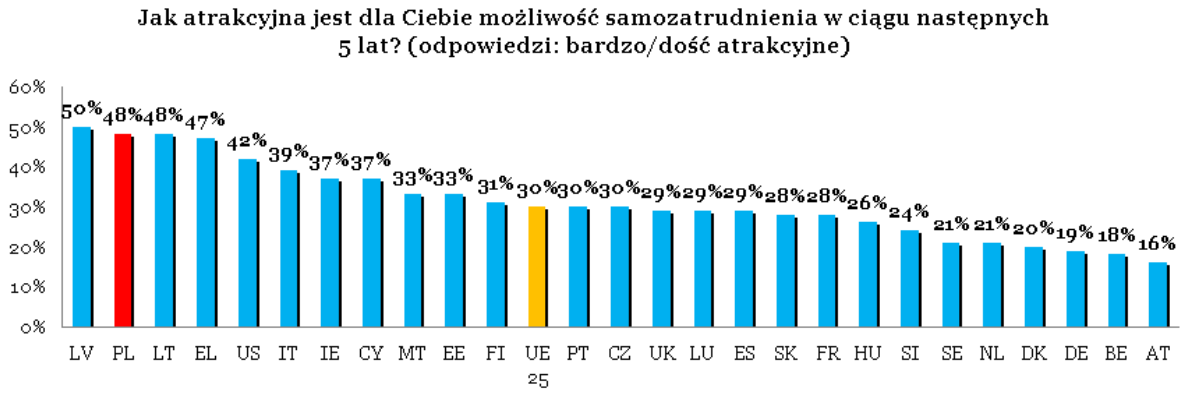


Źródło: Opracowanie własne na podstawie: MEMO/07/401, Brussels, 8th October 2007, http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/survey/eurobarometer_intro.htm.

Badania „Eurobarometru Przedsiębiorczości 2007" wykazały również, iż 48% badanych młodych Polaków zamierza założyć własną firmę w ciągu najbliższych pięciu lat (wykres 2). Polacy tym samym wyprzedzili swoich kolegów z USA, postrzeganych dotąd jako najbardziej przedsiębiorczych. Jedynie o 2% więcej niż Polaków jest – według wyników tychże badań – przedsiębiorczych Łotyszów. Stosunkowo niski jest ten wskaźnik dla krajów „starej UE" – zaledwie 28% młodych ludzi myśli o własnej firmie. Co więcej, na samym końcu listy plasują się takie państwa, jak: Holandia, Belgia oraz Niemcy. Nie dziwi więc fakt, iż mimo wielu starań Unii Europejskiej nadal trudno dogonić gospodarkę USA.

[1] MEMO/07/401, Brussels, 8th October 2007, materiał informacyjny pobrany ze strony internetowej: http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/07/401&type=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en.

Wykres nr 2



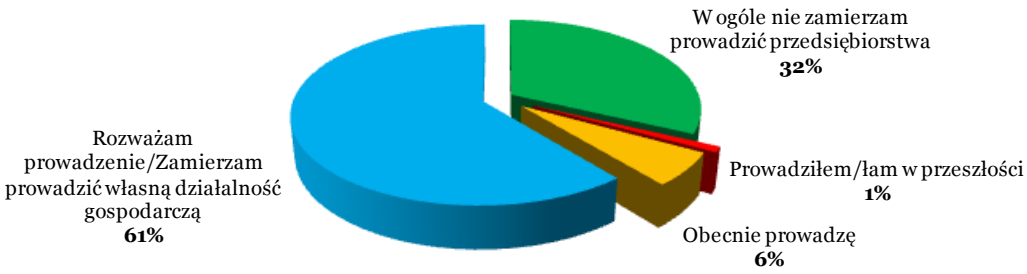
Źródło: MEMO/07/401, Brussels, 8th October 2007, materiał informacyjny pobrany ze strony internetowej: http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/survey/eurobarometer_intro.htm.

Duch przedsiębiorczości wśród młodych Polaków rozwija się. Badania Eurobarometru potwierdzają sondaże i przypuszczenia Akademickich Inkubatorów Przedsiębiorczości (AIP). Aż 62,3% studentów zapytanych przez AIP zgłaszała chęć założenia własnego biznesu. Najchętniej własną firmę założyliby mężczyźni z bogatych, wykształconych rodzin pochodzący z miast powyżej 100 tys. mieszkańców. Największy odsetek przedsiębiorczych młodych ludzi odnotowano w Lublinie i Gdańsku[2].

Z badań przeprowadzonych na dwustu trzydziestu trzech studentach rzeszowskich uczelni wynika, iż ponad 60% chciałoby w przyszłości prowadzić własną działalność gospodarczą. Wśród respondentów znalazły się i takie osoby (6%), które obecnie już są właścicielami firm (wykres 3)[3].

Wykres nr 3

Jaki jest Twój stosunek do podejmowania działalności gospodarczej?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

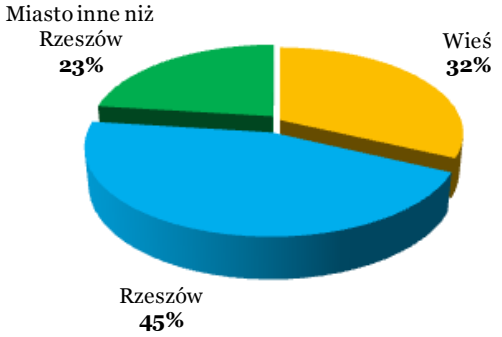
Największy odsetek studentów chcących mieć własne przedsiębiorstwo mieszka w Rzeszowie (45%). Drugą w kolejności najbardziej przedsiębiorczą grupą są mieszkańcy wsi (32%), zaś stosunkowo najrzadziej postawy przedsiębiorcze wykazuje młodzież z pozostałych miast Podkarpacia (wykres 4).

[2] K. Boczek, *Biznesmeni na uczelniach*, http://matura.onet.pl/1459733,3,poradnik_artykul.html, **stan z:10.11.2008r.**

[3] Zbadano: 97 osób studiujących na Politechnice Rzeszowskiej na kierunku marketing i zarządzanie; 67 osób – na Uniwersytecie Rzeszowskim na kierunku ekonomia oraz 69 osób – w Wyższej Szkole Informatyki i Zarządzania na kierunku ekonomia.

Wykres nr 4

Osoby chcące rozpocząć własną działalność gospodarczą według miejsca zamieszkania

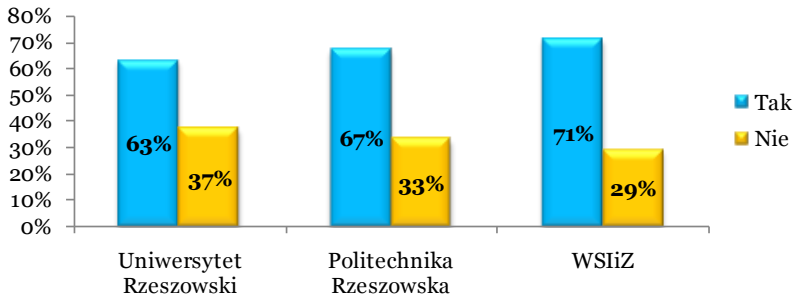


Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Badania nie wykazały istotnych różnic w poziomie przedsiębiorczości studentów z poszczególnych uczelni. Młodzi rzeszowianie są przedsiębiorczy bez względu na to, na której uczelni studiują (wykres 5).

Wykres nr 5

Czy chciał(a)byś w przyszłości lub obecnie prowadzisz własną działalność gospodarczą?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Takie wyniki pozwalają przypuszczać, iż przedsiębiorczość nie jest domeną konkretnej uczelni, przedmiotem wykładanym lepiej na jednej, a gorzej na drugiej, choć pojawiają się opinie, że szkoła niszczy samodzielność i kreatywność, a przedsiębiorczość jest cechą wrodzoną. Warto zwrócić uwagę na opinię Jerzego Cieślika, iż „szukania dobrych pomysłów też można się nauczyć" [4] i „nie ma przecież nic złego w przedsiębiorczości odtwórczej"[5]. Ponadto badania przeprowadzone w USA dowodzą, że przedsiębiorczości można się nauczyć poprzez systematyczne zdobywanie pewnych umiejętności, a także kształtowanie pożądanych cech, w tym czujności przedsiębiorczej[6].

Jeśli chodzi o branże czy dziedziny, w których badani zamierzają uruchamiać biznesy, to najczęściej są to: handel (26%), finanse (26%), informatyka i e-biznes (10%), budownictwo, konsulting (po 6%), marketing i reklama (5%), public relations, języki obce, medycyna (po 3%). Rzadziej wy-

[4] J. Cieślik, *Ambitna przedsiębiorczość*, wywiad przeprowadzony przez H. Dziarską, http://www.polskieradio.pl/krajiswiat/archiwum/DyskusjeOEkonomii/art.aspx?aid=240&s=DyskusjeOEkonomii.
[5] Ibidem.
[6] Ibidem.

mieniano turystykę, prawo, telekomunikację czy transport. Żaden ankietowany nie wiąże swej przyszłej działalności gospodarczej z rolnictwem.

Do podjęcia działalności w określonej branży składania przede wszystkim doświadczenie i wiedza z zakresu tej dziedziny (46%).

Większość planowanych biznesów kwalifikować się będzie do grupy mikroprzedsiębiorstw – 70% studentów w swojej przyszłej firmie planuje zatrudniać od 2 do 5 pracowników. Trzydzieści procent badanych nie zamierza zatrudniać pracowników i deklaruje działalność jednoosobową. Ponad połowa respondentów (64%) chce prowadzić działalność o zasięgu lokalnym lub regionalnym. Niewielki odsetek deklaruje, iż planowany biznes będzie obejmował swym zasięgiem całą Polskę, ewentualnie będzie wykraczał poza granice kraju.

Badania wykazują, że studenci wykazują spore zainteresowanie uruchamianiem własnego biznesu, a ich plany dotyczące założenia i prowadzenia działalności gospodarczej są wstępnie określone, co dobrze rokuje na przyszłość gospodarki kraju, a w szczególności na rozwój Podkarpacia.

Otrzymane rezultaty pozwalają wnioskować, iż prawdopodobnie zapotrzebowanie na kapitał finansujący start przedsięwzięć jest bardzo duże wśród młodzieży – pozycja materialna młodych zwykle jest trudna i wszelkie ich działania biznesowe będą wymagały ogromnego wsparcia, w tym przede wszystkim kapitałowego.

Przedsiębiorcze postawy studentów uczelni rzeszowskich a bariery w prowadzeniu własnego biznesu

Należy jednak podkreślić, iż nie wszyscy młodzi, którzy deklarują, że najchętniej pracowaliby we własnej firmie, faktycznie zamierzają ją założyć. Od chęci do konkretnych zamierzeń jest jeszcze daleka droga. Na drodze do realizacji marzeń o własnym biznesie staje bowiem szereg problemów, które dla młodych przedsiębiorców okazują się często istotnymi barierami.

Badania Eurobarometru wykazały, że aż 75 % Europejczyków sądzi, że bardzo trudno jest rozpocząć własną działalność gospodarczą ze względu na brak dostępnego wsparcia finansowego (wykres 6)[7].

Wykres nr 6

Źródło: MEMO/07/401, Brussels, 8th October 2007, materiał informacyjny pobrany ze strony internetowej: http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/survey/eurobarometer_intro.htm.

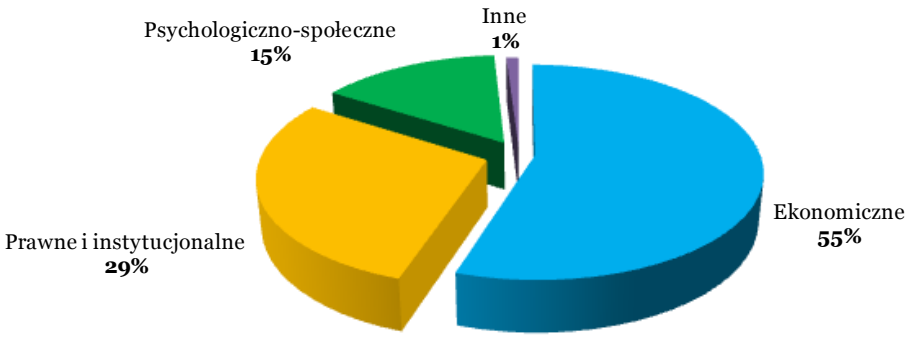
[7] MEMO/07/401, Brussels, 8th October 2007, materiał informacyjny pobrany ze strony internetowej: http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/07/401&type=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en.

Badanie przeprowadzone wśród rzeszowskich studentów także wykazuje, że wciąż bardzo poważny problem dla przedsiębiorców stanowią trudności w dostępie do kapitału. Problemy te w największym stopniu dotykają firm znajdujących się w początkowych fazach rozwoju. Nieugruntowana pozycja rynkowa, wiążąca się często z brakiem zdolności kredytowej, sprawia, że okazują się one mało wiarygodnym biznesowym partnerem dla banków. Środki finansowe mają ogromne znaczenie nie tylko w momencie startu przedsiębiorstwa, kiedy to kapitał potrzebny jest na wyposażenie firmy, ale też w pierwszym etapie jego funkcjonowania – by mogło rozwijać swą działalność oraz regulować bieżące zobowiązania wobec Urzędu Skarbowego, ZUS-u, czy pracowników.

Z przeprowadzonych badań wynika, że głównym hamulcem przedsiębiorczości są przede wszystkim bariery ekonomiczne – brak środków finansowych. Na drugim miejscu uplasowały się złożone procedury administracyjne (wykres 7). Duża grupa badanych wymieniają bariery natury psychologiczno-społecznej. Reprezentują oni pogląd, iż predyspozycje do bycia przedsiębiorcą są w dużym stopniu wrodzone, a o sukcesie decyduje ponadto wytrwałość, pracowitość, aktywność, brak strachu przed podejmowaniem wyzwań i gotowość do uczenia się w każdej życiowej sytuacji.

Wykres nr 7

Która grupa barier Twoim zdaniem stanowi największą przeszkodę w otwarciu własnej działalności gospodarczej przez studentów?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Młodzi ludzie dostrzegają szereg zalet pracy we własnej firmie. Badani studenci zwrócili uwagę na to, że decyzja o otwarciu własnego przedsiębiorstwa często jest wywoływana presją złej sytuacji na rynku pracy oraz brakiem ciekawych ofert i stanowisk pracy. Niemniej jednak znalazła się też taka grupa respondentów, która jako czynniki sprzyjające zakładaniu firm wymieniła: kreatywność, dobre pomysły, wiedzę, chęć bycia własnym szefem, zdobywanie cennych doświadczeń oraz chęć osiągnięcia dużych zarobków.

Wśród korzyści z bycia własnym szefem respondenci wymieniali przede wszystkim: większe poczucie niezależności niż w przypadku pracy na etat, większą swobodę i elastyczność w dysponowaniu własnym czasem, uwolnienie się od wielu innych ograniczeń, które niesie ze sobą praca najemna. W świetle uzyskanych wyników prowadzenie własnej firmy jest obecnie również nieco bardziej opłacalne finansowo niż praca na etat.

Pomimo chęci, zapału i ducha przedsiębiorczości wśród badanych studentów rzeszowskich dalsze wyniki badań wykazują, że osoby te mają nikłą wiedzę na temat biznesu. Zaledwie 5% badanych potrafi prawidłowo wskazać kroki niezbędne do założenia własnej firmy. Prawie połowa ankietowanych nie zna źródeł finansowania ani instytucji, do których można się zwrócić w celu pozyskania kapitału na rozpoczęcie działalności gospodarczej (wykres 8).

Wykres nr 8

Czy znasz źródła finansowania, z których możesz skorzystać, zakładając przedsiębiorstwo?

Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Dzieje się tak, mimo że w ostatnich latach bardzo intensywnie promowane są informacje dotyczące funduszy unijnych, rozwija się rynek kapitału podwyższonego ryzyka, a banki i inne instytucje finansowe intensywnie promują swoje oferty.

Młodzi rzeszowianie brak wiedzy na temat instytucji finansujących biznes, jak i całej przedsiębiorczości tłumaczą niedopasowaniem systemu nauczania. Powtarzane są zarzuty, iż system edukacji w Polsce w dużym stopniu opiera się na teorii, mało jest zajęć praktycznych, a jeśli już są prowadzone, to w sposób niezadowalający.

Widoczne jest duże zainteresowanie studentów doskonaleniem swych umiejętności oraz poszerzaniem wiedzy na temat uruchamiania i prowadzenia własnej działalności gospodarczej. Postulatem badanych jest wprowadzenie zajęć, na których studenci mogliby zdobywać wiedzę, jak zakładać i prowadzić własną firmę, skąd pozyskiwać kapitał na rozwój oraz uzyskać innego rodzaju wsparcie.

Badani studenci oczekują szkoleń, ale także konkretnych wskazówek, przede wszystkim w zakresie doradztwa związanego z prowadzeniem firmy, a także zastosowania nowoczesnych technologii w planowanym przedsiębiorstwie.

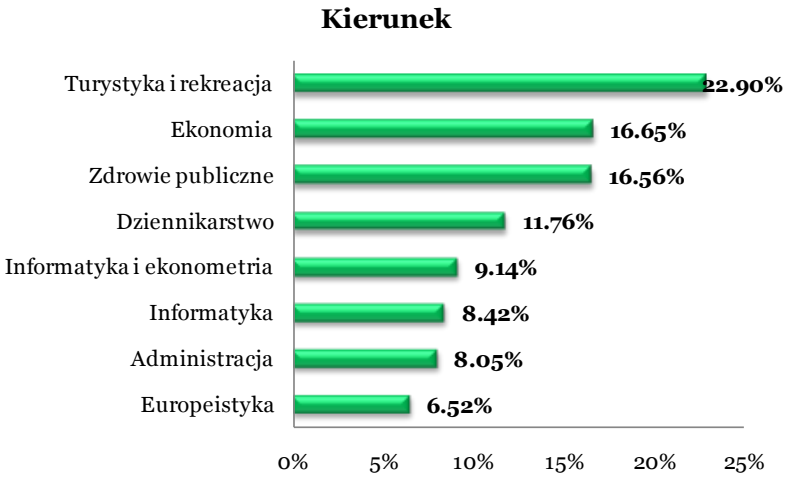
Konieczne jest także upowszechnianie informacji o rozwijających się nowych formach finansowania przedsięwzięć jak fundusze seed capital (fundusze finansujące przedsięwzięcie od jego „zalążku") czy o takich osobach jak anioły biznesu, czyli bogatych osobach (często przedsiębiorcach) skłonnych do inwestowania w ciekawe pomysły i młodych ambitnych ludzi.

Postawy przedsiębiorcze studentów WSIiZ a diagnoza potrzeb wsparcia instytucjonalnego

Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie, pragnąc wspomóc swoich studentów w realizacji ich przedsiębiorczych zamierzeń, planuje uruchomienie Akademickiego Inkubatora Przedsiębiorczości. Funkcjonujące w Polsce Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości (AIP) wspomagają bowiem młodych przedsiębiorców zarówno od strony organizacyjno-doradczej, ale także pomagają zdobyć kapitał na uruchomienie i rozwój inkubowanych przedsięwzięć studenckich. W sieci Akademickich Inkubatorów Przedsiębiorczości funkcjonuje fundusz seed capital kierujący kapitał do dobrze zapowiadających się przedsięwzięć znajdujących się w AIP.

W celu zbadania zapotrzebowania wśród społeczności akademickiej na usługi i wsparcie ze strony Inkubatora przy zakładaniu własnej firmy, przeprowadzono w pierwszej połowie 2008 roku kompleksowe badania ankietowe wśród wszystkich studentów Wyższej Szkoły Informatyki i Zarządzania. Na około 9 tysięcy studentów ankietę wypełniło 1 144 osób. Najwięcej osób w grupie respondentów studiuje na kierunku turystyka i rekreacja (23%). Studenci ekonomii oraz zdrowia publicznego stanowią po 17% badanych, a dziennikarstwa – 12%. Informatykę oraz informatykę i ekonometrię studiuje łącznie 17,5% respondentów (wykres 9).

Wykres nr 9



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Ponad dwie trzecie ankietowanych studiuje w trybie niestacjonarnym. Pięćdziesiąt dziewięć procent badanych stanowiły kobiety, natomiast 41% – mężczyźni. Siedemdziesiąt procent respondentów to studenci studiów licencjackich, natomiast pozostali – studiów jednolitych magisterskich oraz uzupełniających.

Z badanej populacji prawie jedna trzecia ankietowanych (366 osób, czyli 32%) wyraziła zamiar rozpoczęcia samodzielnej działalności gospodarczej[8]. Mężczyźni są bardziej skłonni do zakładania własnego biznesu – zamiar założenia własnej firmy wyraziło 38% mężczyzn i 27% kobiet. Biorąc pod uwagę rodzaj studiów, to nieco bardziej skłonni podjąć ryzyko założenia firmy są studenci studiów dziennych (34%) niż zaocznych (31%). Im wyższy rok studiów tym większy udział ankietowanych deklarujących chęć prowadzenia biznesu.

Osoby najbardziej przedsiębiorcze studiują na kierunku turystyka i rekreacja, informatyka i ekonometria oraz zdrowie publiczne. Najmniejszy odsetek stanowią przedsiębiorczy studenci europeistyki i administracji (wykres 10).

Wykres nr 10

Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

[8] Odrzucono wskazania tych osób, które w dalszej części niekonsekwentnie wypowiadały się na temat zamiaru prowadzenia własnej firmy.

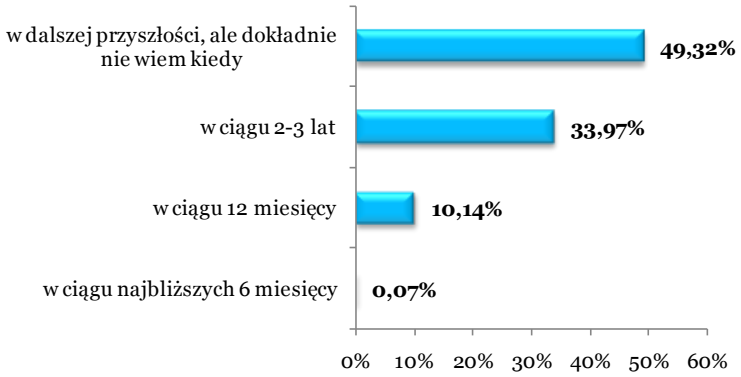
Osoby myślące o rozpoczęciu własnej działalności, częściej niż pozostała grupa ankietowanych, miały bezpośredni kontakt z osobami prowadzącymi własną firmę. Trzydzieści dziewięć procent wskazało na rodziców, a aż 80% na znajomych, którzy już mają własny biznes. W całej badanej próbie takie odpowiedzi wskazało analogicznie 32% i 69% badanych.

Można twierdzić, iż tradycje rodzinne, jak i bliskie kontakty z przedsiębiorcami skłaniają do podejmowania własnej działalności gospodarczej.

Najszybciej, tj. w ciągu 6 miesięcy, planuje otworzyć działalność niecały 1% zamierzających założyć własny biznes, w ciągu roku – prawie 10%, zaś 34% – w ciągu dwóch-trzech lat, połowa badanych w dalszej, nieokreślonej jeszcze przyszłości (wykres 11). Kobiety odkładają zamiar rozpoczęcia własnej działalności na później, natomiast mężczyźni częściej deklarują bliższy termin uruchomienia firmy. Najszybciej chcą rozpoczynać działalność studenci informatyki i ekonometrii oraz ekonomii.

Wykres nr 11

Kiedy planujesz założyć własną firmę?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Największa grupa badanych chciałaby działać w branży informatycznej. W następnej kolejności preferowane są branże: turystyczna, kosmetyczna, gastronomia, finanse i rachunkowość, handel oraz motoryzacja.

Ponad połowa zamierzających założyć własny biznes (53%) dostrzega potrzebę przeszkolenia się w zakresie rozpoczynania działalności. Aż 40% chciałoby skorzystać z usług Akademickiego Inkubatora Przedsiębiorczości. Im szybciej planują rozpocząć działalność, tym częściej deklarują chęć korzystania z oferty Inkubatora. Aż 88% procent badanych deklaruje zapotrzebowanie na środki finansowe na rozpoczęcie działalności.

Takie wyniki badań skłaniają uczelnię do utworzenia Akademickiego Inkubatora Przedsiębiorczości, który by wspierał studencką przedsiębiorczość zarówno w zakresie udostępnienia potrzebnej infrastruktury, jak i poprzez szkolenia, doradztwo czy pomoc w pozyskiwaniu środków na rozpoczęcie działalności gospodarczej. Widać także bardzo wyraźnie ogromne zapotrzebowanie na zalążkowe wsparcie kapitałowe.

Jak pokazuje rzeczywistość inkubatory przedsiębiorczości są istotnym instytucjonalnym wsparciem dla coraz dynamiczniej rozwijającej się przedsiębiorczości akademickiej.

Młodzież powinna zostać jak najlepiej wyposażana w potrzebną do prowadzenia biznesu wiedzę i praktyczne umiejętności nie tylko na etapie studiowania, ale i na wcześniejszych etapach edukacji. Jednakże ambitny młody człowiek, który chce podjąć ryzyko prowadzenia własnego biznesu, powinien konsekwentnie dążyć do osiągnięcia postawionego celu. Sukces przedsiębiorcy jest rzadko zbiegiem okoliczności, zdecydowanie częściej jest to efekt ciężkiej pracy oraz skutek podejmowania trafnych i przemyślanych decyzji.

Przeprowadzone badania dowodzą że Polacy są rzeczywiście przedsiębiorczym narodem. Mimo wielu hamulców i barier młode pokolenie Polaków coraz częściej chce rozwijać swą karierę w kraju. Zwłaszcza tę grupę przedsiębiorców cechuje entuzjazm, pasja oraz pomysłowość czyli warunki ko-

nieczne dla rozwijania innowacyjnych przedsięwzięć stanowiących podstawę nowoczesnej gospodarki. Istnieje zatem ogromny popyt na kapitał finansujący ryzykowne przedsięwzięcia znajdujących się we wczesnych fazach rozwoju. Zapotrzebowanie to często jest słabo uświadomione, nie przekłada się na konkretne oferty biznesowe trafiające do funduszy seed capital czy aniołów biznesu, badanym brakuje bowiem informacji na temat takowych możliwości finansowania.

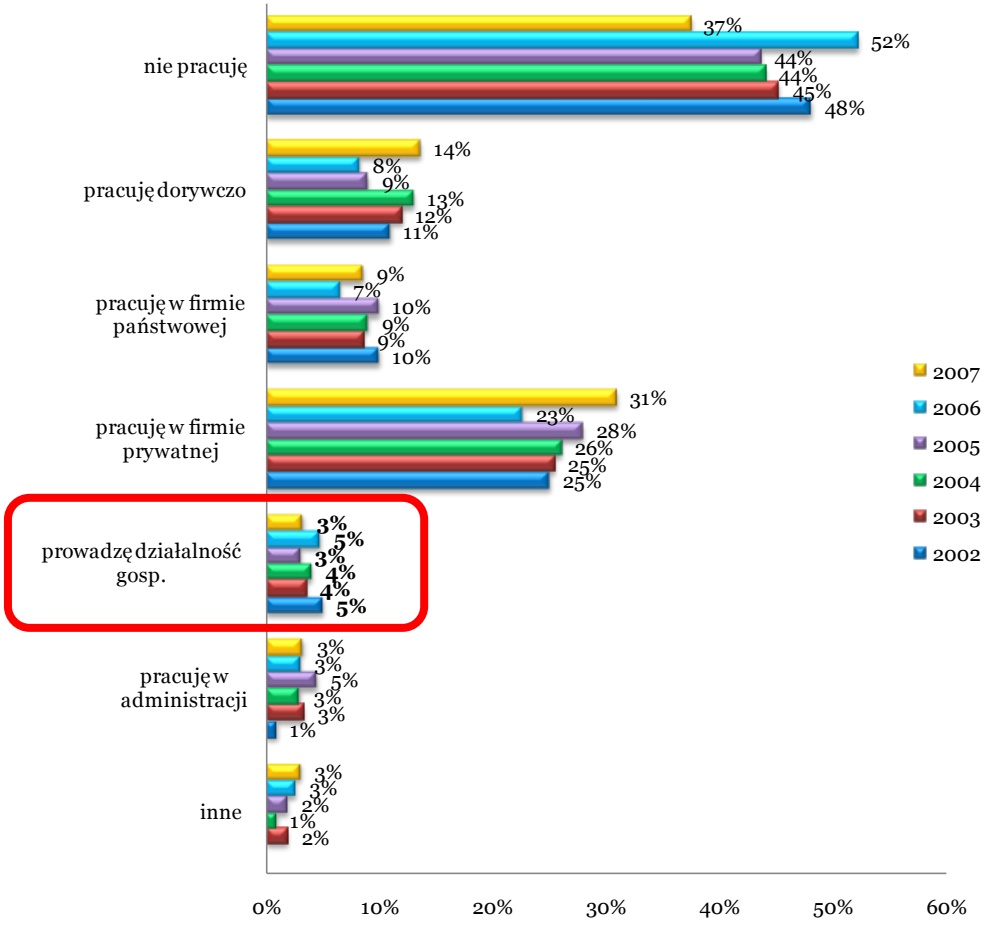
Przedsiębiorczość wśród absolwentów uczelni weryfikacją studenckich zamiarów przedsiębiorczych

Interesującym aspektem stanowiącym pewnego rodzaju weryfikację przedsiębiorczych zamiarów studentów mogą być badania prowadzone wśród absolwentów szkół wyższych. Badania takie corocznie prowadzi Zespół ds. Badania Potrzeb działający przy Wyższej Szkole Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie. Jednostka ta we współpracy ze Stowarzyszeniem Społeczno-Ekonomicznym „Absolwent" bada losy absolwentów WSIiZ po ukończeniu studiów.

Rzeczywistość jest taka, że około połowa absolwentów bezpośrednio po ukończeniu studiów pozostaje bez pracy. Jednakże są również i studenci przedsiębiorczy, którzy po studiach zakładają własny biznes (odsetek ten stanowi 3–5% ogółu absolwentów bezpośrednio po ukończeniu studiów). Stosunkowo częściej własną działalność gospodarczą zakładają absolwenci po takich kierunkach jak: ekonomia, turystyka i rekreacja oraz informatyka i ekonometria (wykres 12).

Wykres nr 12

Sytuacja zawodowa absolwentów WSIiZ bezpośrednio po ukończeniu studiów

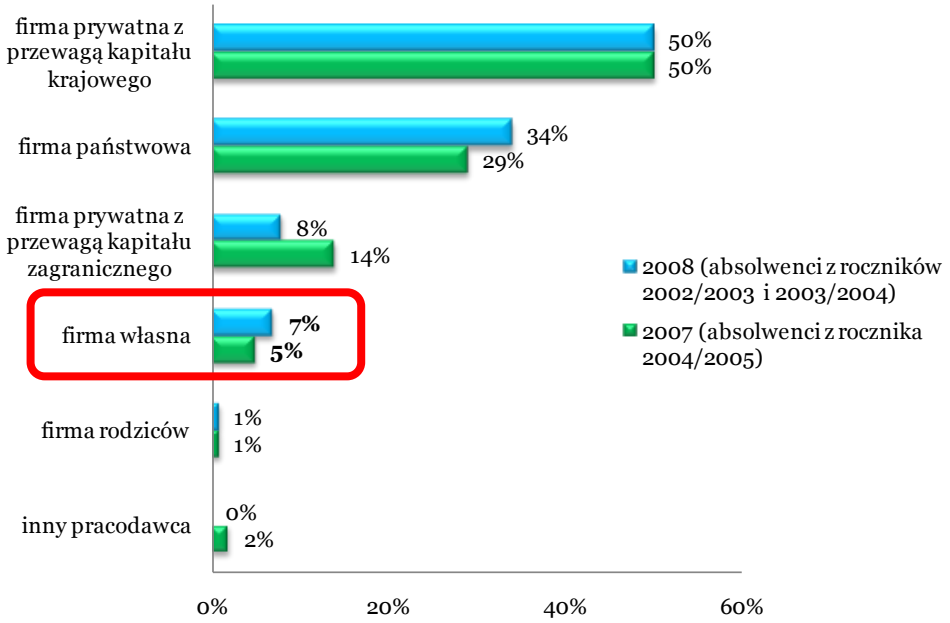


Źródło: Zespół ds. Badania Potrzeb WSIiZ.

Zarówno w roku 2003, jak i w 2004 4% absolwentów (bezpośrednio po ukończeniu studiów) deklarowało, że prowadzi własną działalność gospodarczą. W kwietniu 2008 roku własną firmę prowadziło 7% absolwentów z tych roczników. W 2005 roku bezpośrednio po ukończeniu studiów działalność gospodarczą prowadziło 3% absolwentów. W 2007 roku własną firmę posiadało już 5% absolwentów z tego rocznika (wykres 13).

Wykres nr 13

Rodzaj pracodawcy absolwentów WSIiZ



Źródło: Zespół ds. Badania Potrzeb WSIiZ.

Widać zatem, iż proces zakładania własnej firmy przechodzi zwykle pewien okres dojrzewania, aczkolwiek, gdy zestawić zamiary studentów dotyczące zakładania własnej firmy z faktycznymi działaniami absolwentów, to wyraźnie widać, iż zdecydowana większość studenckich planów często niestety pozostaje tylko w sferze marzeń i nie jest przekuwana na realne przedsięwzięcia biznesowe. Istotnym hamulcem jest brak kapitału oraz niedoinformowanie o istniejących możliwościach finansowania.

Finansowanie startu – podaż kapitału dla innowacyjnych przedsięwzięć

Badani studenci planujący własną działalność obok konieczności pomocy doradczo-szkoleniowej deklarują potrzebę wsparcia kapitałowego. W zasadzie rzadko zdarza się, by młody człowiek dysponował oprócz pomysłu kapitałem potrzebnym do uruchomienia przedsiębiorstwa.

Jak wskazuje wielu teoretyków tematu, największe trudności z pozyskaniem kapitału mają firmy, które są na etapie rozwijania pomysłu, tj. w fazie zalążkowej. Przedsiębiorca bardzo często nie jest w stanie przezwyciężyć tych barier samodzielnie, dlatego też stara się korzystać z pomocy zewnętrznych instytucji finansowych.

Na etapie pomysłu większość przedsiębiorstw ma ograniczone możliwości skorzystania z kredytu bankowego, który zazwyczaj jest niedostępny, ze względu na wysokie ryzyko finansowe takiej inwestycji.

W sytuacji, gdy istnieje pomysł, który może przerodzić się w wielki biznes, ale twórcom brakuje środków na jego realizację, należy zastanowić się nad tzw. finansowaniem *seed capital* czy business angels, których istotą (wynikającą z definicji terminu) jest finansowanie przedsięwzięć, które znajdują się zaledwie w umysłach jego twórców. Należy pamiętać, że jest to faza bardzo ryzykowna

i niewielu inwestorów jest skłonnych finansować takie pomysły. Okazuje się jednak, iż w Polsce fundusze *seed capital* bardzo rzadko inwestują w same tylko pomysły czy też przedsiębiorstwa znajdujące się w bardzo wczesnych fazach rozwoju. Wynika to przede wszystkim z bardzo dużego ryzyka niepowodzenia takich przedsięwzięć.

Polscy aniołowie biznesu, także starają się wybierać przedsiębiorstwa, które posiadają pewną przeszłość. Inwestycja w przedsięwzięcie, któro jest już na pewnym etapie wdrożenia jest o wiele mniej ryzykowna. Działalność aniołów biznesu istnieje od początku historii kapitalizmu. Już **Henry Ford**, ponad 100 lat temu, do realizacji swojego pomysłu skorzystał z kapitału udostępnionego mu przez zamożnych znajomych. W ten sposób powstała jedna z największych korporacji na świecie. Podobnym sukcesem może pochwalić się Jeff Bezos założyciel firmy Amazon.com, który kapitał na realizacje swoich planów pozyskał od aniołów biznesu.

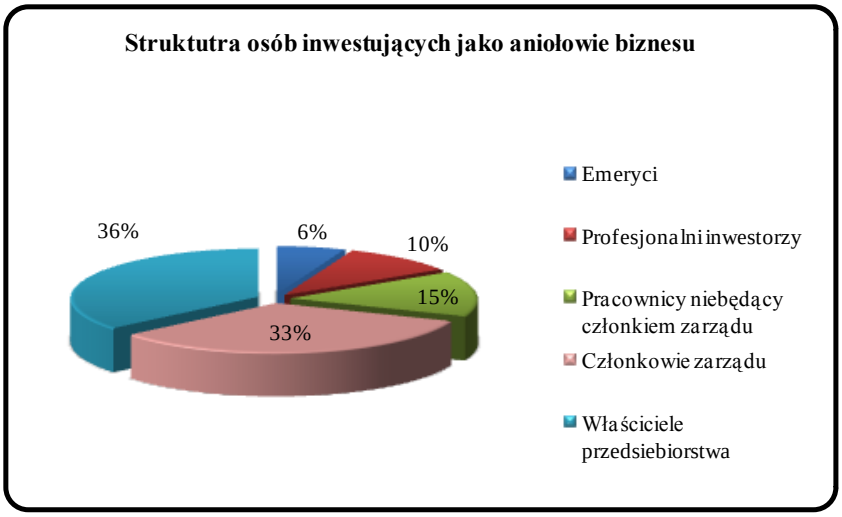
Charakteryzując aniołów biznesu działających w Polsce ze względu na płeć, wiek oraz posiadanego wykształcenia można stwierdzić, że typowy prywatny inwestor to:

- w 98%ach mężczyźni[9] (kobiety w znacznie mniejszym stopniu podejmują się roli anioła biznesu, niemniej jednak możemy spotkać business angels płci żeńskiej),
- osoba w wieku 35 – 65 lat[10],
- posiadająca wykształcenie wyższe, a także w wielu przypadkach ukończone studia podyplomowe,
- osoba, która posiada doświadczenie w prowadzeniu biznesu, w życiu odnosi wiele sukcesów jako przedsiębiorca bądź menedżer,

Według badań które zostały przeprowadzone w Wielkiej Brytanii osoby inwestujące jako business angels to[11]:

- emeryci,
- profesjonalni inwestorzy,
- pracownicy nie będący członkami zarządu,
- członkowie zarządu,
- właściciele przedsiębiorstwa (wykres 14).

Wykres 14



Źródło: Business Angels w Europie – Nieformalne inwestycje Private equity, http://www.private-equity.pl z dnia 11.10.2007 r.,

[9] M. Pietraszewski, *Proces inwestycyjny realizowany przez fundusze private equity*, Wyższa Szkoła Humanistyczno – Ekonomiczna we Włocławku, Włocławek 2007 r., s. 66 – 71,
[10] B. Mikołajczyk, M. Krawczyk, *Aniołowie biznesu w sektorze MSP*, Difin Warszawa 2007 r., s. 53,
[11] *Business Angels w Europie – Nieformalne inwestycje Private equity*, http://www.private-equity.pl z dnia 11.10.2007 r.,

W Polsce działa około 300 aniołów biznesu, którzy są w stanie zainwestować 350 mln zł. Najmłodsze i najbardziej ryzykowne inwestycje mogą liczyć na 30 – 40 mln zł. Typowa innowacyjna spółka potrzebuje na początek do osiągnięcia samodzielności i dalszego rozwoju co najmniej 200 tys. zł. Górna granica inwestycji powinna kształtować się na poziomie około 5 mln zł, chociaż w specyficznych sytuacjach kwota może być o wiele wyższa[12].

Grono aniołów biznesu w Polsce będzie się stale powiększać, co będzie miało wymierne skutki dla wielu młodych kreatywnych ludzi, którzy będą mogli zrealizować szereg innowacyjnych przedsięwzięć. Potencjał n rynku nieformalnych inwestorów jest bardzo duży. Z jednej strony w Polsce mieszka bardzo wielu bogatych ludzi, których majątek sięga prawie 76 mld zł[13]. Z drugiej zaś strony możliwe są powroty młodych ludzi, którzy pewien czas temu wyjechali z Polski, a teraz z bagażem doświadczeń i niekiedy wielkim kapitałem mogą wspomagać rodzime pomysły.

Luka kapitałowa, która ma miejsce na rynku podwyższonego ryzyka może zostać zniwelowana również poprzez działalność fundusze seed capital, które na rynku polskim radzą sobie coraz lepiej, wynikiem czego jest coraz większa liczba realizowanych inwestycji przez te instytucje.

Obecnie w Polsce na rynku alternatywnych źródeł finansowania działa 8 funduszy *seed capital*[14], które, jak wynika z badań przeprowadzonych przez Wyższą Szkołę Informatyki i Zarządzania, mogą sfinansować przedsięwzięcia o łącznej wartości około 160 mln zł[15]. Instytucje te są w stanie finansować przedsiębiorstwa, które zgłaszają zapotrzebowanie na minimum 200 tys. zł. Jednocześnie należy zauważyć, iż wartość pojedynczej inwestycji nie może przekroczyć sumy około 1 mln euro.

Fundusze *seed capital* działające na terytorium Polski odchodzą powoli od idei finansowania typowych „seedów", w wielu przypadkach niechętnie finansują fazy zalążkowe. Instytucje te starają się zdywersyfikować ryzyko poprzez wchodzenie w pomysły po części zrealizowane, które mają już gotowym produktem czy usługą.

Na obecnym etapie rozwoju gospodarki elektronicznej sukces odnoszą przede wszystkim te firmy, które starają się zrozumieć wpływ technologii informacyjnych związanych z Internetem na osiągane rezultaty i na tej podstawie określają możliwości wykorzystania systemów informatycznych[16]. Takim torem również idą fundusze *seed capital*, które chcąc osiągnąć jak najwyższą stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału, podejmują współpracę z firmami z branż: IT, e-commerce, telekomunikacja czy biotechnologia. Są to branże, które w dzisiejszych czasach rozwijają się najprężniej. Słusznie zauważył Michał Wrzesiński[17], że fundusze podwyższonego ryzyka nie inwestują tak naprawdę w dobre pomysły i dobrych menedżerów, a ich działalność inwestycyjna skierowana jest przede wszystkim na dobrze prosperujące i dobrze rokujące w danym momencie sektory gospodarki. Wielu przedsiębiorców dostrzega nowe możliwości prowadzenia działalności gospodarczej przy wykorzystaniu Internetu. Przedsięwzięcia, które bazują na nowoczesnych technologiach posiadają duży potencjał rozwojowy, a fundusze *seed capital* starają się to w pełni wykorzystywać.

Ostatnie lata dla polskiego rynku *seed capital* były bardzo owocne w powstawanie nowych funduszy zalążkowych. Na przełomie 2006 i 2007 roku została utworzona większość funduszy *seed capital* działająca na polskim rynku. Tendencja ta wskazuje na wzrost zainteresowania zarówno ze strony kapitałobiorców, jak i kapitałodawców, którzy są w stanie działać na tej samej płaszczyźnie i wpływać na rozwój całej gospodarki.

Jednym z zauważalnych mankamentów działalności funduszy *seed capital* na terytorium Polski jest fakt, że inwestycje jakie realizują fundusze, pochodzą z województw, na obszarze których zlo-

---

[12] M. Czyżewska, G, Humenny, P. Klimczak, W. Pitura. E. Wojnicka, *Czynniki kształtujące poziom popytu na rynku funduszy seed capital*, Ekspertyza dla Ministerstwa Rozwoju Regionalnego, E-service Sp z.o.o. z siedzibą w Rzeszowie, Rzeszów, kwiecień 2008

[13] M. Rudzinski, Raport 100 najbogatszych polaków, Forbes, 04/2008 r.

[14] AIP Seed Capital, BIB Seed Capital, Business Angel Seed Fund, E-Financial, IIF Seed Fund, MCI.Bio Ventures, Silesia Fund, Spółka Zarządzająca Funduszami Kapitału Zalążkowego SATUS, http://www.inwestycje.pl/katalog/kapital-zalazkowy, stan z: 10.10.2008 r

[15] Istnieją również fundusze *venture capital*, które znacznie rzadziej finansują wczesne fazy rozwoju, a ich możliwości są o wiele większe niż funduszy *seed*.

[16] Por. J. Jakieła, *E-biznes dla MŚP – korzystanie z innowacji w biznesie*, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie, Rzeszów 2008.

[17] Por. M. Wrzesiński, *Kapitał podwyższonego ryzyka. Proces inwestycyjny i efektywność*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2008.

kalizowana jest ich siedziba. Wpływa to na osłabienie obszarów, na których nie ma zlokalizowanych funduszy *seed capital*. Należy zadać sobie pytanie: czy wynika to z faktu braku pomysłów płynących w tych częściach kraju, czy może z „lokalnego patriotyzmu" funduszy.

Generalnie rynek *seed capital* znajduje się na początku swojej drogi rozwoju, a z roku na rok pojawiają się nowe fundusze[18], które są w stanie finansować wiele innowacyjnych pomysłów.

Polska jest krajem, w którym występuje znacząca ilość barier spowalniających rozwój rynku *seed capital*. Jedną z przyczyn niezadowalającego poziomu rozwoju rynku seed capital jest krótka historia tej formy finansowania, stąd nikła jeszcze świadomość przedsiębiorców, a więc i niedostateczny popyt. Wśród innych hamulców rozwoju *seed capital* jest wiele czynników ekonomicznych, prawnych oraz instytucjonalno-administracyjnych.

Z przeprowadzonych badań[19] wynika, że Polska jest krajem przesiąkniętym biurokracją. By można było powołać fundusz do działania, potrzeba bardzo dużo czasu i wytrwałości założycieli. Natomiast urzędnicy, którzy powinni służyć pomocą przy jego budowaniu, są w wielu przypadkach bardzo opieszali.

Prawo nie jest przychylne zakładaniu tego typu funduszy, a ustawodawcy powinni dążyć do jego zmiany na wzór krajów zachodnich czy USA. W Polsce istnieje wiele przepisów, które utrudniają założenie oraz prowadzenie funduszu.

Większość funduszy zalążkowych zakładanych w Polsce jest współfinansowana z funduszy UE, dlatego też muszą stosować się do przepisów unijnych i krajowych. Konieczność inwestowania w te branże czy przedsiębiorstwa, które są ujęte w rozporządzeniu dotyczącym finansowania funduszy kapitału zalążkowego[20], powoduje, że fundusze nie mogą rozwijać się w taki sposób, jak by sobie tego życzyli ich współzałożyciele.

Rynek inwestycji wysokiego ryzyka w Polsce jest jeszcze młody. Podaż kapitału przeznaczonego na tworzenie nowych innowacyjnych przedsiębiorstw jest niewielka w porównaniu z kapitałem inwestowanym w Europie czy w Stanach Zjednoczonych. Z pewnością w Polsce musi jeszcze wiele się zmienić, by nasz kraj mógł dorównać standardom europejskim czy amerykańskim, gdzie rocznie w początkowe fazy rozwoju przedsiębiorstw inwestuje się w ponad 50 tys. spółek. Polska jest niewątpliwie na początku drogi i *seed capital* dopiero zaczyna nabierać znaczenia w finansowaniu nowych start-upów [21].

Z badań przeprowadzonych przez A. Kornasiewicz wynika, że czynniki utrudniające rozwój funduszy wysokiego ryzyka, którego segment stanowi rynek *seed capital*, to:

- niska jakość kadry menedżerskiej w polskich przedsiębiorstwach (ponad 50% badanych respondentów uważa czynnik ten za barierę rozwoju rynku *venture capital* w Polsce);
- słaby rozwój rynku kapitałowego (ponad 40% respondentów wskazuje ten czynnik jako kolejny hamulec rozwoju *venture capital*);
- mała podaż atrakcyjnych rozwiązań technologicznych rokujących sukces rynkowy (ponad 31% respondentów uważa ten czynnik jako negatywny w odniesieniu do rynku wysokiego ryzyka w Polsce);
- system podwójnego opodatkowania (dochodu funduszy wysokiego ryzyka i dywidendy akcjonariusza (ten czynnik źle ocenia ponad 31% respondentów);
- brak atmosfery sprzyjającej popularyzacji funduszy wysokiego ryzyka (ponad 27% respondentów wskazuje ten czynnik jako barierę rozwoju rynku *venture capital*).

A. Kornasiewicz[22] podkreśla również inne czynniki utrudniające rozwój rynku inwestycji wysokiego ryzyka. Wskazuje na małą ilość przedsięwzięć innowacyjnych, które w swej działalności wykorzystywałyby wysoki technologie. Zwraca uwagę na polskie ośrodki naukowo-badawcze nieprze-

[18] W marcu 2008 powstaje fundusz **Xevin Investments, co wskazuje na zainteresowanie tego typu działalnością, a także wpływa na powiększenie kapitału dostępnego na rynku polskim**

[19] M. Czyżewska, G, Humenny, P. Klimczak, W. Pitura. E. Wojnicka, *Czynniki kształtujące poziom popytu na rynku funduszy seed capital*, Ekspertyza dla Ministerstwa Rozwoju Regionalnego, E-service Sp z.o.o. z siedzibą w Rzeszowie, Rzeszów, kwiecień 2008

[20] Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 13 lipca 2006 r. w sprawie udzielania pomocy finansowej funduszom kapitału zalążkowego.

[21] *Bariery rozwoju rynku kapitałowego dla polskich Aniołów Biznesu*, http://www.ipo.pl, stan z: 21.01.2008.

[22] Por. A. Kornasiewicz, *Venture capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, Cedetu, Warszawa 2004, s. 198–204.

dstawiające żadnych projektów, które mogłyby być wykorzystane komercyjnie. Dostrzega również brak komunikacji pomiędzy ośrodkami naukowo-badawczymi a przedsiębiorcami.

Zakończenie

W analizach postaw przedsiębiorczości jednostek zwraca się uwagę na wielorakie czynniki składające się na te postawy – są to między innymi: młody wiek, wysokie kwalifikacje, potrzeby sukcesu czy określone cechy charakteru (np. automotywacja, kreatywność). Przedstawione w artykule badania wskazują, że w każdej populacji istnieje odsetek osób, które można uznać za przedsiębiorcze. Postawy przedsiębiorcze złożone są z trzech komponentów: pewnych deklaracji (aspekt emocjonalny - nastawienia psychicznego, woli, chęci), określonej wiedzy (aspekt poznawczy – znajomość procedur, zasad funkcjonowania firmy) i konkretnego działania (aspekt behawioralny). Jak wynika z badań, większość studentów jest pozytywnie nastawiona do zakładania własnych przedsiębiorstw. Gorzej jest jeśli chodzi o wiedzę na ten temat i konkretne działania. Sami ankietowani zauważają bariery w realizacji swoich planów – są to głównie kwestie finansowe (brak kapitału początkowego), ale także aspekty legislacyjno-biurokratyczne. Losy absolwentów wskazują na nieliczną grupę osób rzeczywiście zakładających własne interesy, co może dowodzić, iż bariery wskazywane przez obecnych studentów są istotnymi hamulcami. Rolą uczelni w kształtowaniu postaw przedsiębiorczych jawią się zatem – edukacja – dostarczanie wiedzy koniecznej do organizowania swoich pomysłów w konkretną działalność, a także wskazywanie na źródła pozyskiwania kapitału dla nowopowstających firm oraz pomoc w zwiększeniu jego dostępności.

Coraz częściej zdarza się, że studenci już podczas trwania nauki starają się zadbać o swoją przyszłość, uruchamiając własne firmy. Na przestrzeni lat zauważa się, że niewielki odsetek absolwentów dojrzewa do prowadzenia własnej działalności gospodarczej, jednakże większość zamiarów dotyczących założenia własnej firmy pozostaje nadal w sferze marzeń.

Polska jest krajem, który posiada bardzo duży potencjał ludzki. Ilość młodych osób (uczniów, studentów), którzy są autorami nieprzeciętnych pomysłów na własny biznes jest bardzo duża. Dlatego też należy stworzyć taki system finansowy, który oferowałby kapitał osobom, które dopiero posiadają dopiero wizję swojego przedsięwzięcia.

Można z całą pewnością stwierdzić, że zarówno cechy specyficzne, jak i założenia teoretyczne dotyczące specyfiki inwestowania za pomocą *seed capital* potwierdzają tezę o jego przydatności w finansowaniu przedsięwzięć innowacyjnych.

Istnieje wiele barier hamujących rozwój finansowania *seed capital.* Leżą one zarówno po stronie popytowej jak i podażowej. Dotyczą zarówno relacji pomiędzy kapitałodawcami jak i kapitałobiorcami, a także warunków zewnętrznych.

Propagowane przez Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości hasło: „Przedsiębiorczość jako narodowa cecha Polaków" staje się rzeczywistością. Widzimy, powolne zmiany w zachowaniu i podejściu młodych ludzi do ich przyszłego życia zawodowego. Młode pokolenie Polaków coraz częściej chce realizować się oraz rozwijać swe skrzydła w kraju. Nie chcą już pracować za granicą na najniższych stanowiskach. Sukces dla nich nie jest dziełem ani zbiegu okoliczności, ani przypadku. Jest natomiast efektem ciężkiej pracy, perspektywicznego działania oraz trafnych decyzji. Gdy dodamy do tych czynników entuzjazm, pasję oraz pomysłowość, okaże się, iż nie ma rzeczy niemożliwych. Dzięki takiemu podejściu oraz za sprawą dynamiki biznesowej młodzieży polskiej, nasz kraj stoi przed szansą stania się europejskim liderem biznesu.

W Polsce jeszcze niewiele jest osób oraz instytucji (w porównaniu z krajami Europy Zachodniej czy Stanami Zjednoczonymi) skłonnych inwestować w przedsiębiorstwa na wczesnym etapie rozwoju, choć ich liczba z roku na rok rośnie. Reasumując, należy pamiętać, że sukces w biznesie można osiągnąć zawsze i wszędzie, jednak dobrym pomysłom potrzebny jest anioł biznesu, który na wczesnym etapie przedsięwzięcia wyciągnie swoją pomocną dłoń.

Literatura

Czyżewska M., Humenny G. , Klimczak P., Pitura W., Wojnicka E., *Czynniki kształtujące poziom popytu na rynku funduszy seed capital*, Ekspertyza dla Ministerstwa Rozwoju Regionalnego, E-service Sp z.o.o. z siedzibą w Rzeszowie, Rzeszów, kwiecień 2008

Business Angels w Europie – Nieformalne inwestycje Private equity, http://www.private-equity.pl

Gardawski J., *Socjologia gospodarki*, Difin, Warszawa 2006.

Jakieła J., *E-biznes dla MŚP – korzystanie z innowacji w biznesie*, Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie, Rzeszów 2008.

Kornasiewicz A., *Venture capital w krajach rozwiniętych i w Polsce*, Cedewu, Warszawa 2004.

Mikołajczyk B., Krawczyk M., *Aniołowie biznesu w sektorze MSP*, Difin Warszawa 2007.

Pietraszewski M., *Proces inwestycyjny realizowany przez fundusze private equity*, Wyższa Szkoła Humanistyczno – Ekonomiczna we Włocławku, Włocławek 2007 r.

Strojny J., *Kształtowanie postawy przedsiębiorczej – procesy socjalizacji i autokreacji*, [w:] P. Wachowiak, M. Dąbrowski, B. Majewski, *Kształtowanie postaw przedsiębiorczych a edukacja ekonomiczna*, Fundacja Promocji i Akredytacji Kierunków Ekonomicznych, Warszawa 2007.

Wrzesiński M., *Kapitał podwyższonego ryzyka – proces inwestycyjny i efektywność*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2008.

Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 13 lipca 2006 w sprawie udzielania pomocy finansowej funduszom kapitału zalążkowego.

http://matura.onet.pl/1459733,3,poradnik_artykul.html

http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/survey/eurobarometer_intro.htm.

http://www.polskieradio.pl/krajiswiat/archiwum/DyskusjeOEkonomii/art.aspx?aid=240&s=DyskusjeOEkonomii

http://www.private-equity.pl

http://www.inwestycje.pl/katalog/kapital-zalazkowy

http://www.ipo.pl.

eFinanse
finansowy kwartalnik internetowy

Agnieszka Kurczewska
Zakład Finansów i Rachunkowości MSP
Uniwersytet Łódzki

Struktura finansowa francuskich małych i średnich przedsiębiorstw w świetle badań własnych

Wprowadzenie

Strukturę finansową przedsiębiorstwa stanowi całokształt relacji i proporcji pomiędzy jego zasobami finansowymi. Stanowi ona podstawę do badania kondycji finansowej i oceny gospodarki zasobami firmy. Problematyka struktury finansowej przedsiębiorstw jest szeroko obecna w literaturze z zakresu nauki o finansach. Zdecydowanie mniej miejsca poświęca się jednak strukturze finansowej sektora MSP. Logika wskazuje, że struktura finansowa małych i średnich przedsiębiorstw powinna różnić się od struktury finansowej dużych przedsiębiorstw. Poniższe opracowanie ma za zadanie stać się przyczynkiem do empirycznej weryfikacji tej tezy.

Celem artykułu jest zbadanie i ocena struktury finansowej małych i średnich przedsiębiorstw Realizacja celu wymaga przeprowadzenia badań empirycznych. Wykorzystanych zostanie 8 wskaźników mierzących relacje między poszczególnymi elementami struktury finansowej tego sektora przedsiębiorstw. Wartości wskaźników prześledzone zostaną w okresie 16 lat (1989–2004), dla poszczególnych grup przemysłowych, przy wykorzystaniu bazy danych Komisji Europejskiej BACH. Do badań wybrano z bazy dane dla francuskich MSP.

Podjęcie tematu struktury finansowej MSP wymaga przeanalizowania dotychczasowego dorobku naukowego w tej dziedzinie. W tabeli nr 1 przedstawiono przegląd istotnych badań z obszaru struktury finansowej sektora, obejmujących przedsiębiorstwa z różnych krajów. Wymienione prace stały się inspiracją dla przeprowadzenia badań własnych. Szczególne znaczenie dla części badawczej pracy miało opracowanie D. Rivaud-Danset *Comparison between the financial structure of SME versus large enterprise using the BACH databank*, z której zaczerpnięto pomysł stworzenia wskaźników służących ocenie struktury finansowej przedsiębiorstw.

Tabela nr 1. Przegląd literatury dotyczącej badań struktury finansowej MSP.

tytuł	kraj	problematyka badawcza
PECKING ORDER THEORY AND THE FINANCIAL STRUCTURE OF MANUFACTURING SMEs FROM AUSTRALIA'S BUSINESS LONGITUDINAL SURVEY, A. Zoppa, R. McMahon	Australia	Weryfikacja hierarchii wyboru źródeł finansowania poprzez badanie struktury finansowej australijskich MSP działających w sferze przemysłu.
THE DYNAMICS OF CAPITAL STRUCTURE: EVIDENCE FROM SWEDISH MICRO AND SMALL FIRMS, A. Heshmati	Szwecja	Funkcjonowanie dźwigni finansowej w mikro i małych przedsiębiorstwach. Zależność między dźwignią finansową, rozwojem przedsiębiorstwa, jego wielkością, rentownością i wiekiem. Konstrukcja dynamicznego modelu struktury kapitałowej szwedzkich mikro i małych przedsiębiorstw.
THE DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE OF THE SMES: EVIDENCE FROM THE GREEK AND THE FRENCH FIRMS,	Francja, Grecja	Identyfikacja determinant struktury finansowej MSP w Grecji i Francji. Analiza porównawcza struktury finansowej greckich i francuskich MSP.

N. Daskalakis, M. Psillaki		
COMPARISON BETWEEN THE FINANCIAL STRUCTURE OF SME VERSUS LARGE ENTERPRISE D. Rivaud - Danset	7 krajów UE, Japonia, USA	Międzynarodowe porównanie struktury finansowej oraz rentowności małych, średnich i dużych przedsiębiorstw. Analiza klasterowa. Identyfikacja determinant rentowności MSP. Budowa modelu ekonometrycznego.
NEW APPROACHES TO THE ANALYSIS OF THE CAPITAL STRUCTURE OF SME´s: EMPIRICAL EVIDENCE FROM SPANISH FIRMS, C. Cardone-Riportella, L. Cazorla-Papis	Hiszpania	Ilościowa i jakościowa analiza czynników determinujących strukturę kapitałową hiszpańskich MSP w świetle teorii racjonowania kredytów, asymetrii informacji i relacji z instytucjami kredytowymi.
FINANCIAL POLICY AND CAPITAL STRUCTURE CHOICE IN U.K. SMES: EMPIRICAL EVIDENCE FROM COMPANY PANEL DATA, N. Michaelas, F. Chittenden, P. Poutziouris	Wielka Brytania	Analiza struktury kapitałowej MSP w Wielkiej Brytanii. Weryfikacja teorii dotyczących struktury finansowej małych i średnich przedsiębiorstw. Wskazania dla polityki wsparcia MSP.
ON CAPITAL STRUCTURE IN THE SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES: THE SPANISH CASE F. Sogorb Mira	Hiszpania	Weryfikacja teorii finansowych – teorii fiskalnej, teorii kompensacji i hierarchii wyboru źródeł finansowania poprzez analizę struktury kapitałowej małych i średnich przedsiębiorstw w Hiszpanii.
THE FINANCING OF SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES IN THE EURO AREA, European Central Bank	Kraje strefy euro	Analiza struktur finansowych małych i średnich przedsiębiorstw w krajach strefy euro. Analiza barier finansowych rozwoju MSP.

Źródło: opracowanie własne.

Strukturę finansową przedsiębiorstwa można analizować ilościowo i jakościowo. Analiza jakościowa ma za zadanie przedstawić, w jaki sposób struktura kapitałowo-majątkowa oddziałuje na zachowywanie się danego przedsiębiorstwa oraz na funkcjonowanie całego sektora podmiotów gospodarczych. Analiza ilościowa opisuje: podział, wzajemne relacje i przepływ zasobów finansowych w przedsiębiorstwach. Analiza struktury finansowej odpowiada na pytanie: dlaczego i w jaki sposób dokonują się zmiany w strukturze finansowej przedsiębiorstwa oraz identyfikuje pewne prawidłowości w jego zachowaniu. Dokonana w artykule analiza ma za zadanie, opierając się na danych dotyczących francuskich MSP, wyodrębnić specyfikę sektora w tym zakresie.

Charakterystyka badań własnych

W świetle przedstawionej literatury, podjęto badania własne, mające na celu wykazanie specyfiki francuskich małych i średnich przedsiębiorstw w zakresie struktury finansowej. Badanie specyfiki MSP przebiega dwutorowo. Po pierwsze analizowana jest stałość wartości relacji poszczególnych elementów struktury finansowej MSP. Ta część badania ma za zadanie odpowiedzieć na pytanie, czy można mówić o pewnych prawidłowościach w finansach małych i średnich przedsiębiorstw. Po drugie grupa małych przedsiębiorstw, ze względu na strukturę finansową, zostanie porównana ze średnimi, a przede wszystkim dużymi przedsiębiorstwami. W rezultacie, wyniki badania przybliżą odpowiedź na pytanie, czym i do jakiego stopnia MSP różnią się od dużych jednostek gospodarczych, a więc zbadana zostanie relacja między strukturą finansową przedsiębiorstwa a jego wielkością.

Badanie służy weryfikacji następującej hipotezy: struktura finansowa małych i średnich przedsiębiorstw różni się od struktury finansowej dużych przedsiębiorstw. Postawiono również dwie pomocnicze hipotezy badawcze:

1. Finansowanie krótkookresowe odgrywa większą rolę w finansowaniu małych i średnich niż dużych przedsiębiorstw.
2. Udział kapitału własnego w sumie bilansowej małych i średnich przedsiębiorstw jest niższy niż w dużych firmach.

Realizacja celów badania wymaga skonstruowania wskaźników pozwalających ocenić strukturę finansową przedsiębiorstw. Za kryterium doboru wskaźników przyjęto możliwość wykorzystania ich do weryfikacji przyjętych w badaniu hipotez. Użyto następujących wskaźników:

- Wskaźnik ogólnego zadłużenia;
- Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego;
- Wskaźnik relacji zadłużenia krótkoterminowego do przychodów ze sprzedaży ogółem;
- Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku;
- Wskaźnik pokrycia zaangażowanych kapitałów majątkiem;
- Wskaźnik dźwigni finansowej;
- Wskaźnik relacji rezerw na zobowiązania do kapitału własnego;
- Wskaźnik udziału finansowych aktywów trwałych w aktywach trwałych ogółem.

Dane wykorzystane do badań pochodzą z bazy danych Dyrektoriatu Generalnego ds. Ekonomicznych i Finansowych Komisji Europejskiej – BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised). BACH jest bazą danych zawierającą zharmonizowane roczne statystyki wyników finansowych przedsiębiorstw[1] dla 11 krajów Unii Europejskiej, Stanów Zjednoczonych i Japonii. Baza powstała w 1987 roku, zawiera jednak w większości dane z okresu 1980–2005. Zawartość BACH jest skategoryzowana wedle krajów, wielkości przedsiębiorstw i sektora ich działania. Sektory działania przedsiębiorstw są rozdzielone według dwóch najczęściej spotykanych klasyfikacji NACE[2] i MIG[3]. Struktura danych BACH w bazie jest następująca: poszczególne elementy bilansu przedstawione są jako odsetek sumy bilansowej, z kolei pozycje rachunku zysków i strat jako udział w obrotach ogółem. Aktywa ogółem, generowana wartość dodana i obroty przedsiębiorstw są dostępne w wartościach absolutnych.

W pracy wykorzystane zostaną dane BACH dla przedsiębiorstw francuskich (przede wszystkim MSP w myśl definicji Komisji Europejskiej) w okresie piętnastu lat – od 1989 do 2004 roku. Za początek badań przyjęto rok 1989 z uwagi na brak wcześniejszych danych uwzględniających wielkość przedsiębiorstw. Dane dla Francji w BACH pochodzą z Narodowego Banku Francji – Banque de France. Ogólna stopa pokrycia danych wynosi około 40% (przykładowo 38,6% w 1997), jednakże dla MSP jest ona z pewnością niższa (baza danych nie precyzuje jednak dokładnych wartości).

W bazie dostępne są dwa rodzaje danych – dane ruchome, inaczej schodkowe (ang. *sliding variables*) i dane zmienne (ang. *varied variables*). Zgodnie z zaleceniami i możliwościami[4] bazy danych BACH, w pracy użyto zmienne schodkowe, czyli dla danego roku zbadano dwie próby przedsiębiorstw każdej wielkości, co zapewnia większą reprezentatywność wyników badań. W badaniach posłużono się klasyfikacją głównych grup przemysłowych MIG (Main Industrial Groups):

- MIG 1 – przemysł energetyczny,
- MIG 2 – przemysł dóbr pośrednich,
- MIG 3 – przemysł związany z bieżącymi dobrami konsumpcyjnymi,
- MIG 4 – dobra kapitałowe,
- MIG 5 – przemysł związany z trwałymi dobrami konsumpcyjnymi.

[1] Z wyjątkiem przedsiębiorstw sektora finansowego.
[2] NACE jest europejską klasyfikacją działalności gospodarczej, europejskim odpowiednikiem Polskiej Klasyfikacji Działalności Gospodarczej (PKD).
[3] MIG (Main Industrial Groups) jest jedną z klasyfikacji produkcji przemysłowej, opartą o główne zużycie produkcji i używaną w statystykach Unii Europejskiej.
[4] Przy korzystaniu z danych zmiennych nie są dostępne istotne dane w postaci ilości przebadanych przedsiębiorstw, co uniemożliwia przeprowadzenie znacznej części badań.

Analiza struktury finansowej francuskich MSP

Do analizy struktury finansowej wykorzystano 8 wskaźników.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia (w1)

Wskaźnik ten informuje o stopniu zadłużenia jednostki, tj. obciążeniu majątku zobowiązaniami finansowymi. Im osiąga mniejsze wartości, tym mniejszy jest udział kapitałów obcych w finansowaniu majątku. Ukazuje on ryzyko, jakie ponoszą kredytodawcy, finansując podmiot gospodarczy.[5] Służy także wstępnej weryfikacji hipotezy głównej artykułu.

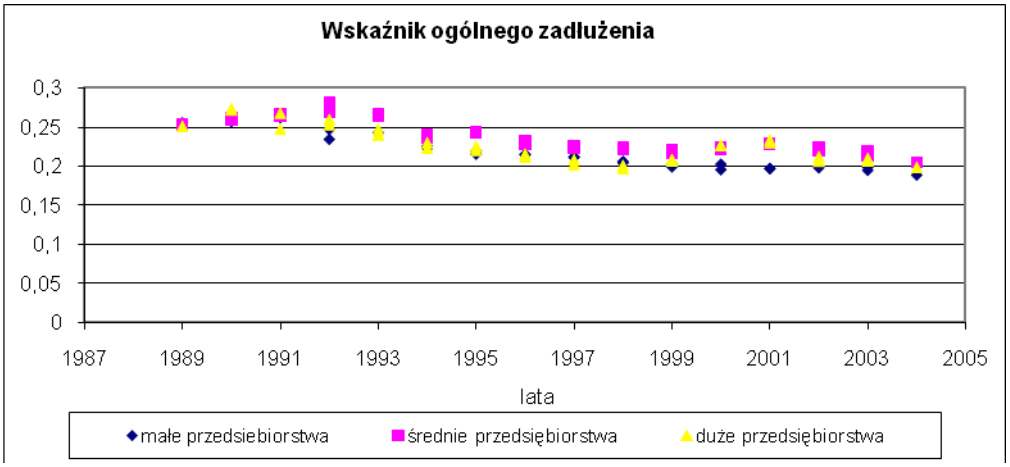
Tabela nr 2. Średnia wartość wskaźnika ogólnego zadłużenia w latach 1989–2004 dla poszczególnych grup przemysłowych.

grupa przemysłowa	małe przedsiębiorstwa	średnie przedsiębiorstwa	duże przedsiębiorstwa
MIG1	0,283684	0,373399	0,258800
MIG 2	0,224311	0,241824	0,263445
MIG 3	0,238470	0,257202	0,220556
MIG 4	0,175530	0,177062	0,152268
MIG5	0,212203	0,207599	0,168578

Źródło: wyliczenia własne, na podstawie bazy danych BACH.

Średnia wartość wskaźnika w latach 1989–2004, dla wszystkich grup przemysłowych:
– dla małych przedsiębiorstw: 0,216
– dla średnich przedsiębiorstw: 0,233
– dla dużych przedsiębiorstw: 0,222

Wykres nr 1. Wskaźnik ogólnego zadłużenia.



Źródło: opracowanie na podstawie badań własnych, dane z bazy BACH.

Z analizy wskaźnika ogólnego zadłużenia dla małych, średnich i dużych przedsiębiorstw wynika, że udział zadłużenia finansowego w aktywach ogółem wykazuje dość podobne wartości, niezależnie od rozmiaru przedsiębiorstwa. Przeciętna wielkość wskaźnika dla małych przedsiębiorstw wynosi 21,6%, dla średnich 23,3%, a dla dużych 22,2%. Widoczna jest jednak delikatna tendencja spadkowa wielkości wskaźnika dla wszystkich rozmiarów przedsiębiorstw. Warto zauważyć, że dla przedsiębiorstw z MIG 3–MIG 5 udział zadłużenia finansowego w aktywach ogółem dla dużych przedsiębiorstw jest mniejszy, niż dla średnich i małych, a największe zadłużenie notują średnie przedsiębiorstwa.

Wskaźnik osiąga wartości niższe niż przyjmowana najczęściej norma [0,57–0,67]. Spowodowane jest to przyjęciem w pracy zmodyfikowanej wersji wskaźnika ogólnego zadłużenia

[5] L. Szyszko, J. Szczepański, *Finanse przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2003, s. 343–344.

popularnego w analizie finansowej przedsiębiorstwa, mierzącego udział sumy zobowiązań krótko- i długoterminowych w sumie bilansowej. W badaniu zdecydowano się na analizę udziału jedynie finansowych elementów zobowiązań krótko- i długookresowych w sumie bilansowej (a dokładniej tych, które generują dodatkowe opłaty), uznając, ze jest ona bardziej adekwatna przy badaniu finansowej struktury przedsiębiorstw.

Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego (w2)

Wskaźnik pozwala określić natężenie krótkookresowych zobowiązań finansowych w sumie wszystkich zobowiązań przedsiębiorstw i tym samym posłuży do oceny struktury ich finansowania. Im większą wartość osiągnie, tym znaczniejszą rolę należy przypisywać finansowaniu krótkoterminowemu. Wskaźnik ten służy przede wszystkim weryfikacji pomocniczej hipotezy badawczej nr 1.

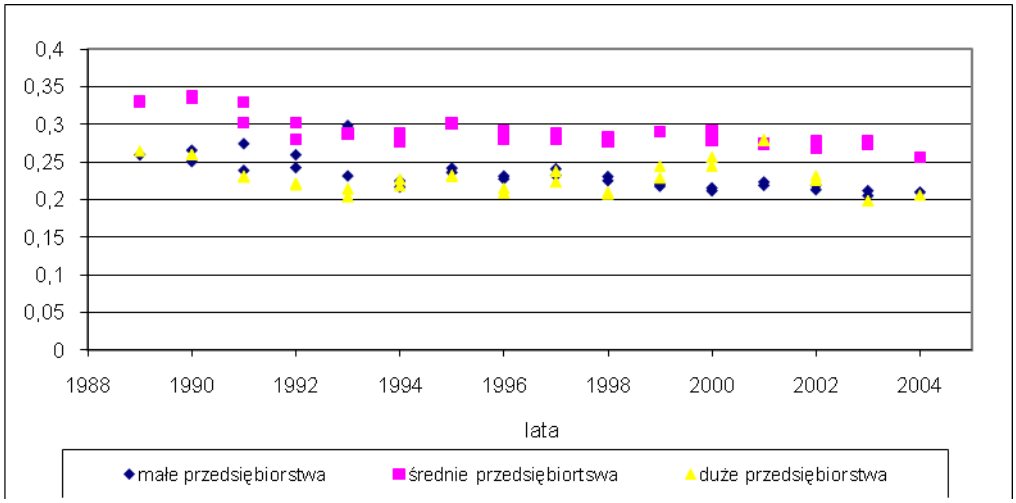
Tabela nr 3. Średnia wartość wskaźnika zadłużenia krótkoterminowego w latach 1989–2004 dla poszczególnych grup przemysłowych.

grupa przemysłowa	małe przedsiębiorstwa	średnie przedsiębiorstwa	duże przedsiębiorstwa
MIG 1	0,114333	0,086242	0,043239
MIG 2	0,200670	0,262079	0,226788
MIG 3	0,249567	0,296729	0,243127
MIG 4	0,262842	0,320353	0,238796
MIG 5	0,247704	0,356769	0,301182

Źródło: wyliczenia własne, na podst. bazy danych BACH.

Średnia wartość wskaźnika w latach 1989–2004, dla wszystkich grup przemysłowych:
– dla małych przedsiębiorstw: 0,230
– dla średnich przedsiębiorstw: 0,286
– dla dużych przedsiębiorstw: 0,231

Wykres nr 2. Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego.



Źródło: opracowanie na podstawie badań własnych, dane z bazy BACH.

Z analizy wartości wskaźnika zadłużenia krótkoterminowego wynikają dwa ciekawe wnioski. Po pierwsze, z wyjątkiem branży energetycznej, wskaźnik ten osiąga najwyższe wartości dla średnich przedsiębiorstw. Po drugie, zaskakujące jest podobieństwo wyników dla małych i dużych przedsiębiorstw. Przeciętna wartość wskaźnika w obu grupach w badanym okresie wyniosła 23% (dla średnich przedsiębiorstw 28,6%). Wynika stąd, że średnie przedsiębiorstwa częściej korzystają z zadłużenia krótkoterminowego niż przedsiębiorstwa małe, co zostanie poddane dalszej weryfikacji, przy pomocy następnego wskaźnika.

Wskaźnik relacji krótkoterminowego zadłużenia do sprzedaży ogółem (w3)

Wskaźnik ten mierzy udział krótkoterminowego zadłużenia w przychodach ze sprzedaży ogółem. Jego rolą jest dalsza weryfikacja wyników poprzedniego wskaźnika – wzmocnienie lub osłabienie tezy o większym znaczeniu finansowania krótkoterminowego w małych i średnich firmach w porównaniu z dużymi przedsiębiorstwami. Wskaźnik posłuży więc dalszej weryfikacji pomocniczej hipotezy badawczej nr 1.

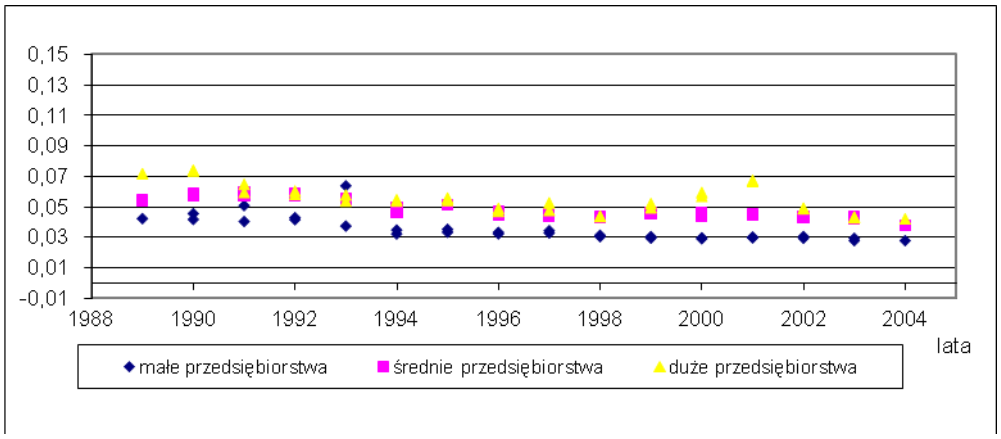
Tabela nr 4. Średnia wartość wskaźnika relacji krótkoterminowego zadłużenia do sprzedaży ogółem w latach 1989–2004 dla poszczególnych grup przemysłowych.

grupa przemysłowa	małe przedsiębiorstwa	średnie przedsiębiorstwa	duże przedsiębiorstwa
MIG 1	0,054745	0,063587	0,015998
MIG 2	0,031822	0,045481	0,061634
MIG 3	0,039172	0,051038	0,056509
MIG 4	0,032489	0,043986	0,041183
MIG 5	0,033538	0,050998	0,058569

Źródło: wyliczenia własne, na podstawie bazy danych BACH.

Średnia wartość wskaźnika w latach 1989–2004, dla wszystkich grup przemysłowych:
– dla małych przedsiębiorstw: 0,034
– dla średnich przedsiębiorstw: 0,047
– dla dużych przedsiębiorstw: 0,054

Wykres nr 3. Wskaźnik relacji krótkoterminowego zadłużenia do przychodów ze sprzedaży ogółem.



Źródło: opracowanie na podstawie badań własnych, dane z bazy BACH.

Dla małych przedsiębiorstw wskaźnik krótkoterminowego zadłużenia w badanym okresie przeciętnie wynosi 3,42%, dla średnich 4,74%, a dla dużych 5,40%. Nieznacznie wyższe wartości wskaźnika osiągają jednak średnie i duże przedsiębiorstwa (wyjątek stanowią przedsiębiorstwa z grupy przemysłowej MIG 1). Wyniki te są zastanawiające, przyjmuje się bowiem, że finansowanie krótkoterminowe pełni istotniejszą rolę w mniejszych podmiotach gospodarczych. Wskaźnik ten wykazuje się stosunkowo dużą stałością w czasie, która może stać się podstawą do ustalenia pewnej prawidłowości o udziale finansowego krótkoterminowego zadłużenia w przychodach firmy.

Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku (w4)

Wskaźnik mierzy udział kapitału własnego w sumie bilansowej, pozwala więc określić rolę funduszów własnych w finansowania majątku przedsiębiorstw. Im większą wartość osiąga, tym mniejsze znaczenie w firmie odgrywa kapitał obcy. Wskaźnik ten służy weryfikacji pomocniczej hipotezy badawczej nr 2.

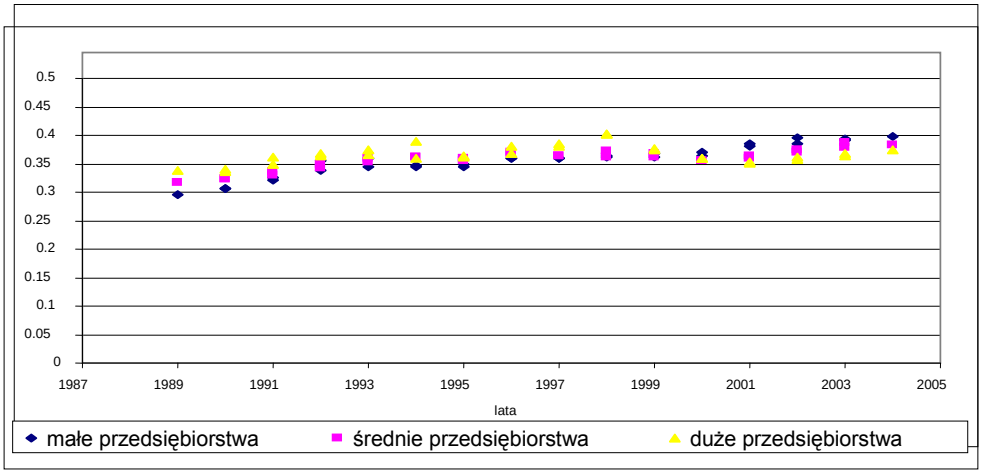
Tabela nr 5. Średnia wartość wskaźnika udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku w latach 1989-2004 dla poszczególnych grup przemysłowych.

grupa przemysłowa	małe przedsiębiorstwa	średnie przedsiębiorstwa	duże przedsiębiorstwa
MIG 1	0,305059	0,221736	0,163967
MIG 2	0,379279	0,378087	0,392593
MIG 3	0,359796	0,360113	0,438017
MIG 4	0,330578	0,322790	0,245698
MIG 5	0,362052	0,403761	0,357190

Źródło: wyliczenia własne, na podstawie bazy danych BACH.

Średnia wartość wskaźnika w latach 1989 – 2004, dla wszystkich grup przemysłowych:
– dla małych przedsiębiorstw: 0,361
– dla średnich przedsiębiorstw: 0,360
– dla dużych przedsiębiorstw: 0,369

Wykres nr 4. Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku.



Źródło: opracowanie na podstawie badań własnych, dane z bazy BACH.

Wskaźnik udziału funduszy własnych w sumie bilansowej przybiera podobne wartości niezależnie od rozmiaru przedsiębiorstwa. Przeciętnie, w latach 1989–2004, jego wielkość dla małych przedsiębiorstw wynosiła 36,1%, dla średnich 36%, a dużych 36,9%.

Wielkość tego wskaźnika w czasie ulega systematycznemu wzrostowi – w podanym przedziale czasowym rośnie od poziomu 30% do poziomu 40%. Z analizy wskaźnika wynika, że małe i średnie przedsiębiorstwa są przeciętnie tak samo dokapitalizowane, jak duże przedsiębiorstwa. Dla MIG 1, MIG 4 i MIG5, wskaźnik dla MSP wskazuje nawet wyższe wartości, niż dla dużych jednostek. Co nietypowe, wartość wskaźnika dla małych przedsiębiorstw ulega najmniejszym wahaniom.

Wskaźnik pokrycia zaangażowanych kapitałów majątkiem (w5)

Dzięki zastosowaniu wskaźnika kontynuowane będą badania udziału kapitałów (kapitał własny plus długookresowe zobowiązania) w finansowaniu majątku, tym razem oceniające stopień pokrycia zaangażowanych kapitałów majątkiem, rozumianym jako suma aktywów trwałych i kapitału pracującego (różnica między aktywami obrotowymi a zobowiązaniami krótkookresowymi). Inaczej mówiąc, wskaźnik pozwoli ocenić jaka istnieje relacja między kapitałami a majątkiem po spłaceniu zobowiązań krótkookresowych.

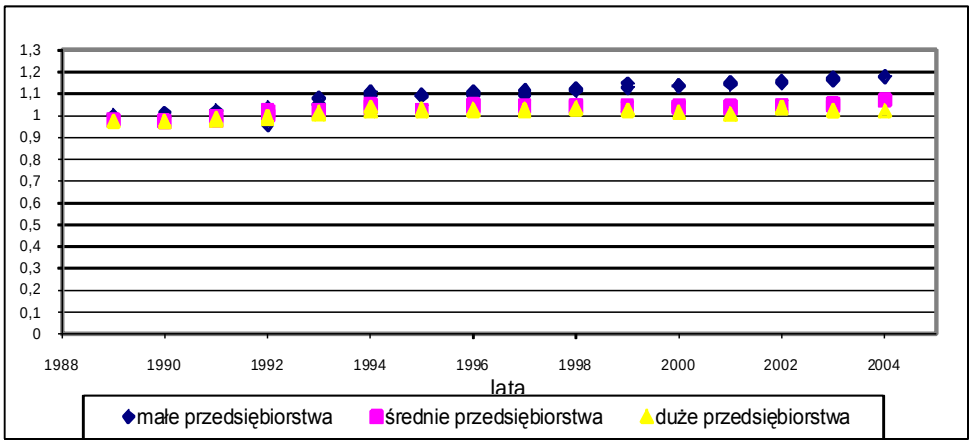
Tabela nr 6. Średnia wartość wskaźnika pokrycia zaangażowanych kapitałów majątkiem w latach 1989–2004 dla poszczególnych grup przemysłowych.

grupa przemysłowa	małe przedsiębiorstwa	średnie przedsiębiorstwa	duże przedsiębiorstwa
MIG 1	1,090401	1,021158	1,017315
MIG 2	1,122279	1,010050	0,967632
MIG 3	1,153553	1,032566	1,012509
MIG 4	1,051980	1,085739	1,113685
MIG 5	1,087067	1,061223	1,028032

Źródło: wyliczenia własne, na podstawie bazy danych BACH.

Średnia wartość wskaźnika w latach 1989–2004, dla wszystkich grup przemysłowych:
– dla małych przedsiębiorstw: 1,112
– dla średnich przedsiębiorstw: 1,022
– dla dużych przedsiębiorstw: 1,017

Wykres nr 5. Wskaźnik pokrycia zaangażowanych kapitałów majątkiem.



Źródło: opracowanie na podstawie badań własnych, dane z bazy BACH.

Wartość wskaźnika pokrycia zaangażowanych kapitałów majątkiem spada wraz ze wzrostem wielkości przedsiębiorstwa. Dla małych przedsiębiorstw jego wartość w badanym okresie wynosiła 111,2%, dla średnich 102,2%, a dla dużych 101,7%. Stopień pokrycia zaangażowanych kapitałów przybiera więc zbliżone wartości dla grupy średnich i dużych przedsiębiorstw. Dla wszystkich przedsiębiorstw zaobserwowano niewielką tendencję wzrostową wskaźnika, jednakże wyraźniejszą dla małych przedsiębiorstw.

Wskaźnik dźwigni finansowej (w6)

Wskaźnik mierzy udział zadłużenia długookresowego w strukturze kapitału, ocenia więc długookresową wypłacalność firmy. Określa stopień, do jakiego przedsiębiorstwa polegają na finansowaniu długim. Im wyższe wartości osiąga wskaźnik, tym większe ryzyko wiąże się z zadłużaniem się. Wskaźnik dźwigni finansowej informuje o efektywności wykorzystania kapitałów obcych w przedsiębiorstwie.

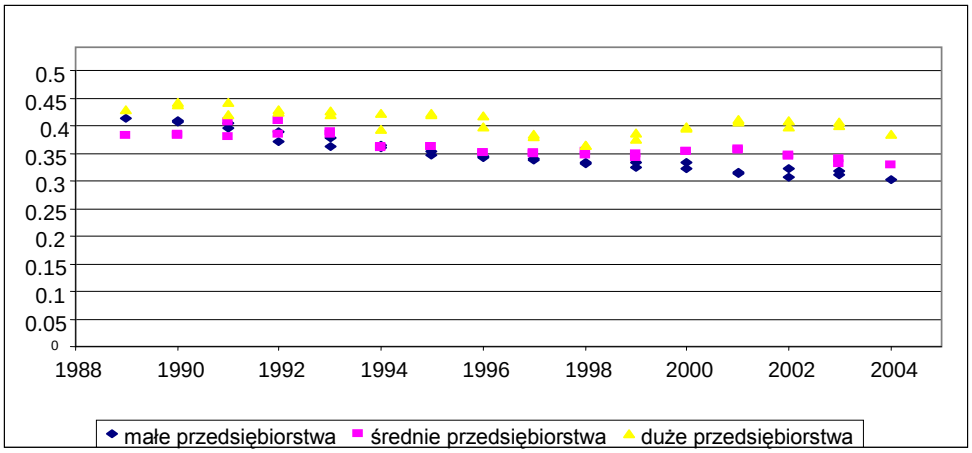
Tabela nr 7. Średnia wartość wskaźnika w latach 1989–2004 dla poszczególnych grup przemysłowych.

grupa przemysłowa	małe przedsiębiorstwa	średnie przedsiębiorstwa	duże przedsiębiorstwa
MIG 1	0,565531	0,695507	0,796188
MIG 2	0,349337	0,356761	0,403722
MIG 3	0,355277	0,367162	0,324623
MIG 4	0,318702	0,342223	0,471644
MIG 5	0,327717	0,287230	0,330454

Źródło: wyliczenia własne, na podstawie bazy danych BACH.

Średnia wartość wskaźnika w latach 1989–2004, dla wszystkich grup przemysłowych:
– dla małych przedsiębiorstw: 0,344
– dla średnich przedsiębiorstw: 0,358
– dla dużych przedsiębiorstw: 0,374

Wykres nr 6. Wskaźnik dźwigni finansowej.



Źródło: opracowanie na podstawie badań własnych, dane z bazy BACH.

W badanym okresie wartość wskaźnika dźwigni finansowej rośnie (choć w niewielkim stopniu) wraz z rozmiarem przedsiębiorstwa (wyjątek stanowi MIG 3, w tej grupie przemysłowej najwyższą wartość dźwigni finansowej osiągają średnie przedsiębiorstwa). Przeciętnie dla małych przedsiębiorstw wynosi ona 34,4%, dla średnich 35,8%, a dla dużych 37,4%.

Biorąc pod uwagę niższy poziom wskaźnika dźwigni finansowej i niższy udział kapitałów własnych w sumie bilansowej w MSP, wnioskować można, że we Francji kapitał małych i średnich przedsiębiorstw jest mniej stały, niż kapitał dużych przedsiębiorstw.

Wskaźnik relacji rezerw na zobowiązania do kapitału własnego (w7)

Wskaźnik mierzy udział rezerw na zobowiązania w posiadanym przez przedsiębiorstwa kapitale (różnicy między sumą pasywów a zadłużeniem krótko- i długoterminowym).

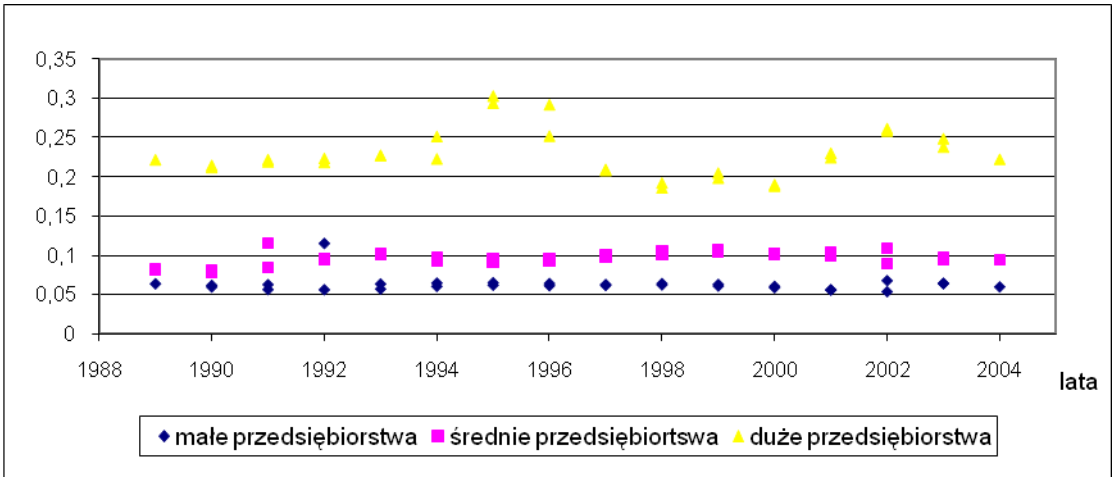
Tabela nr 8. Średnia wartość wskaźnika relacji rezerw na zobowiązania do kapitału własnego w latach 1989–2004 dla poszczególnych grup przemysłowych.

grupa przemysłowa	małe przedsiębiorstwa	średnie przedsiębiorstwa	duże przedsiębiorstwa
MIG 1	0,542909	0,753634	1,870813
MIG 2	0,060188	0,078097	0,143849
MIG 3	0,047487	0,072415	0,077655
MIG 4	0,076169	0,141507	0,372333
MIG 5	0,042160	0,069098	0,113442

Źródło: wyliczenia własne, na podstawie bazy danych BACH.

Średnia wartość wskaźnika w latach 1989–2004 dla wszystkich grup przemysłowych:
– dla małych przedsiębiorstw: 0,062
– dla średnich przedsiębiorstw: 0,097
– dla dużych przedsiębiorstw: 0,227

Wykres nr 7. Wskaźnik relacji rezerw na zobowiązania do kapitału własnego.



Źródło: opracowanie na podstawie badań własnych, dane z bazy BACH.

Wielkość wskaźnika wzrasta wraz z rozmiarem przedsiębiorstwa, przy czym wyniki dla małych i średnich przedsiębiorstw są do siebie bardziej zbliżone, niż średnich i dużych jednostek. Największy udział rezerw w kapitałach własnych wykazują przedsiębiorstwa duże – przeciętnie 22,7%, następnie średnie 9,7%, najmniej małe przedsiębiorstwa 6,2%.

Największe różnice w wielkościach wskaźnika widoczne są dla branży energetycznej (MIG 1). Zauważalna jest również większa „stałość" wskaźnika dla małych i średnich przedsiębiorstw.

Wskaźnik udziału finansowych aktywów trwałych w aktywach trwałych ogółem (w8)

Zadaniem wskaźnika jest zbadanie udziału finansowych aktywów trwałych przedsiębiorstw w aktywach trwałych ogółem. Pozwala to na ocenę skali inwestycji przedsiębiorstw w udziały i akcje (lub inne papiery wartościowe) innych firm i instytucji.

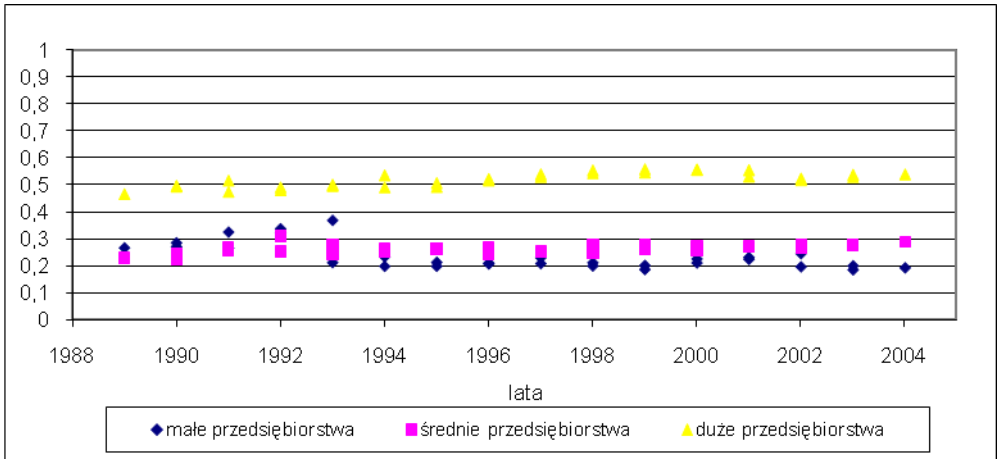
Tabela nr 9. Średnia wartość wskaźnika udziału finansowych aktywów trwałych w aktywach trwałych ogółem w latach 1989–2004 dla poszczególnych grup przemysłowych.

grupa przemysłowa	małe przedsiębiorstwa	średnie przedsiębiorstwa	duże przedsiębiorstwa
MIG 1	0,306661	0,117135	0,201348
MIG 2	0,239491	0,242240	0,461627
MIG 3	0,239324	0,276420	0,599266
MIG 4	0,218044	0,293382	0,574337
MIG 5	0,164625	0,273734	0,454989

Źródło: wyliczenia własne, na podstawie bazy danych BACH.

Średnia wartość wskaźnika w latach 1989–2004, dla wszystkich grup przemysłowych:
– dla małych przedsiębiorstw: 0,231
– dla średnich przedsiębiorstw: 0,263
– dla dużych przedsiębiorstw: 0,523

Wykres nr 8. Wskaźnik udziału finansowych aktywów trwałych w aktywach trwałych ogółem.



Źródło: opracowanie na podstawie badań własnych, dane z bazy BACH.

Z analizy wartości wskaźnika dla małych, średnich i dużych przedsiębiorstw wynika, że udział finansowych aktywów trwałych w aktywach trwałych ogółem rośnie wraz z rozmiarem przedsiębiorstwa. Tendencja ta powtarza się we wszystkich sektorach, z wyjątkiem MIG 1 – energetycznego. Należy jednak zauważyć, że sektor ten nie jest typowym sektorem działania MSP, próba statystyczna dla MIG 1 jest najmniejsza, a ponadto w ostatnich 3 latach wartość wskaźnika również dla małych przedsiębiorstw specjalizujących się w branży energetycznej gwałtownie spada (do średnio 0,12 w latach 2003–2005).

Udział finansowych aktywów trwałych w aktywach trwałych dla małych i średnich przedsiębiorstw jest bardziej wartościowo zbliżony do siebie, niż średnich i dużych przedsiębiorstw. Dla małych przedsiębiorstw przeciętnie wynosi on 23%, a dla średnich 26%. W dużych przedsiębiorstwach finansowe aktywa trwałe stanowią średnio ponad połowę (52%) aktywów trwałych.

Wnioski

W artykule analizie poddana została struktura finansowa francuskich przedsiębiorstw. Zbudowano osiem wskaźników, których wartości porównano w czasie, dla różnych grup przemysłowych i rozmiarów firm. Weryfikacja hipotez i wysnucie wniosków ogólnych wymaga interpretacji zbiorczej wskaźników struktury finansowej. Syntetyczna analiza wskaźników doprowadza do następujących wniosków.

Badania skłaniają się do potwierdzenia głównej hipotezy badawczej, zakładającej, że struktura finansowa małych i średnich przedsiębiorstw różni się od struktury finansowej dużych przedsiębiorstw. Wyraźne różnice w strukturze finansowej wykazały następujące wskaźniki struktury finansowej:

– wskaźnik relacji rezerw na zobowiązania do kapitału własnego (w7),

– wskaźnik udziału finansowych aktywów trwałych w aktywach trwałych (w8),

Badania potwierdzają więc konieczność rozpatrywania problematyki finansowej małych i średnich przedsiębiorstw w odróżnieniu od dużych przedsiębiorstw.

Badania nie potwierdziły jednoznacznie pomocniczej hipotezy badawczej nr 1, zakładającej, że krótkookresowe finansowanie odgrywa większą rolę w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw niż dużych przedsiębiorstw. Udział krótkoterminowego finansowego zadłużenia w obrotach dla wszystkich grup przedsiębiorstw osiągnął podobną wielkość. Badanie struktury zadłużenia wykazało, że największy udział krótkoterminowego zadłużenia finansowego w zadłużeniu ogółem posiadają średnie przedsiębiorstwa, w przedsiębiorstwach małych i dużych udział ten jest mniejszy i o podobnej wielkości (w2).

Badania nie potwierdziły jednoznacznie pomocniczej hipotezy badawczej nr 2, zakładającej, że udział kapitału własnego w sumie bilansowej małych i średnich przedsiębiorstw jest niższy, niż dużych firm. Dla większości grup przedsiębiorstw udział ten przyjmuje bardzo podobne wartości (wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku; w4).

Badania potwierdziły, często podkreślany w literaturze i praktyce gospodarczej fakt, że istotny wpływ na strukturę finansową przedsiębiorstwa ma rodzaj branży, czy grupy przemysłowej, do której należy przedsiębiorstwo. Wyraźnie widać różnice między tymi sektorami przedsiębiorstw, wyróżnia się zwłaszcza sektor energetyczny MIG 1.

Badania pokazują nietypowość średniej wielkości firm. Potwierdza to przede wszystkim – istotny z punktu widzenia rozważań w pracy – wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego (w2). Pozostałe wskaźniki dla średnich przedsiębiorstw nie zawsze bliższe są wartościowo małym przedsiębiorstwom, lecz czasem zbliżają się do tych osiąganych przez duże jednostki gospodarcze (wskaźniki w3, w5). W literaturze przedmiotu istnieje bardzo mało badań czy opracowań dotyczących jedynie średniej wielkości przedsiębiorstw. Najczęściej analizie poddawane są łącznie małe i średnie przedsiębiorstwa, małe i mikro przedsiębiorstwa lub duże jednostki gospodarcze. Wydaje się jednak, że większe rozpoznanie firm średniej wielkości mogłoby być bardzo przydatne, zwłaszcza przy badaniu zagadnień wzrostu przedsiębiorstwa.

Tabela nr 10 przedstawia średnie wartości wskaźników dla poszczególnych klas rozmiarów przedsiębiorstw. Badania pokazują stosunkowo dużą stałość wskaźników struktury finansowej w badanym okresie. W tabeli 11 przedstawiono wartości odchylenia standardowego oraz współczynnika zmienności[6] dla wszystkich wskaźników i rozmiarów firm. Zgodnie z przyjętymi zasadami statystyki, można uznać, że uzyskane wartości dla większości wskaźników mieszczą się w zakresie odpowiadającym niskiemu poziomowi zmienności. Jedynie wartość wskaźnika w3 i w8 dla małych firm przybierają wartości średniego poziomu zmienności.

Tabela nr 10. Średnie wartości wskaźników dla poszczególnych klas rozmiarów przedsiębiorstw.

WSKAŹNIK	ŚREDNIA WARTOŚĆ przedsiębiorstwa		
	małe	średnie	duże
Wskaźnik ogólnego zadłużenia (w1)	0,216	0,233	0,222
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego (w2)	0,230	0,286	0,231
Wskaźnik relacji krótkoterminowego zadłużenia do sprzedaży ogółem (w3)	0,034	0,047	0,054
Wskaźnika udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku (w4)	0,361	0,360	0,369
Wskaźnik pokrycia zaangażowanych kapitałów majątkiem (w5)	1,112	1,022	1,017
Wskaźnik dźwigni finansowej (w6)	0,344	0,358	0,374
Wskaźnik relacji rezerw na zobowiązania do kapitału własnego (w7)	0,062	0,097	0,227
Wskaźnik udziału finansowych aktywów trwałych w aktywach trwałych ogółem (w8)	0,231	0,263	0,523

Źródło: opracowanie własne.

Tabela nr 11. Miary rozproszenia wskaźników struktury finansowej.

WSKAŹNIK	ODCHYLENIE STANDARDOWE przedsiębiorstwa		
	małe	średnie	duże
Wskaźnik ogólnego zadłużenia (w1)	0,025	0,021	0,023
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego (w2)	0,022	0,021	0,022
Wskaźnik relacji krótkoterminowego zadłużenia do sprzedaży ogółem (w3)	0,008	0,006	0,009
Wskaźnika udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku (w4)	0,027	0,018	0,016
Wskaźnik pokrycia zaangażowanych kapitałów majątkiem (w5)	0,062	0,026	0,020
Wskaźnik dźwigni finansowej (w6)	0,034	0,021	0,023
Wskaźnik relacji rezerw na zobowiązania do kapitału własnego (w7)	0,010	0,008	0,030
Wskaźnik udziału finansowych aktywów trwałych w aktywach trwałych ogółem (w8)	0,048	0,017	0,025

[6] Współczynnik zmienności to iloraz bezwzględnej miary zmienności cechy i średniej wartości tej cechy, jest wielkością niemianowaną, najczęściej podawaną w procentach.

WSKAŹNIK	WSPÓŁCZYNNIK ZMIENNOŚCI		
	przedsiębiorstwa		
	małe	średnie	duże
Wskaźnik ogólnego zadłużenia (w1)	11,57%	9,01%	10,36%
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego (w2)	9,57%	7,34%	9,52%
Wskaźnik relacji krótkoterminowego zadłużenia do sprzedaży ogółem (w3)	23,53%	12,77%	16,67%
Wskaźnika udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku (w4)	7,48%	5,00%	4,34%
Wskaźnik pokrycia zaangażowanych kapitałów majątkiem (w5)	5,58%	2,54%	1,97%
Wskaźnik dźwigni finansowej. (w6)	9,88%	5,87%	6,15%
Wskaźnik relacji rezerw na zobowiązania do kapitału własnego (w7)	16,13%	8,25%	13,22%
Wskaźnik udziału finansowych aktywów trwałych w aktywach trwałych ogółem (w8)	20,78%	6,46%	4,78%

Źródło: opracowanie własne.

Literatura

Daskalakis N., Psillaki M., *The Determinants of Capital Structure of the SMEs: Evidence from the Greek and the French firms*, XXII^{èmes} Journées d'Economie Monétaire et Bancaire, Strasbourg 2005.

Heshmati A., *The dynamics of capital structure: evidence from Swedish micro and small firms, Research in Banking and Finance*, Working Paper Series in Economics and Finance, no 0440, Stockholm School of Economics, 2001.

Cardone-Riportella C., Cazorla-Papis L., *New approaches to the analysis of the capital structure of sme´s: empirical evidence from spanish firms*, Working Paper 01–10 Departamento de Economía de la Empresa, Business Economics Universidad Carlos III de Madrid, Madrid 2001.

Michaelas N., Chittenden F., Poutziouris P., *Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: empirical evidence from company panel data*, „Small Business Economics" 1999, nr 12.

Rivaud-Danset D., *Comparison between the financial structure of SME versus large enterprise using the BACH databank*, Final report for DGII, European Community, Institutions et Dynamiques Historiques de l'Économie, Centre National de la Recherche Scientifique, Paris 1998.

Sogorb Mira F., *On capital structure in the small and medium enterprises: the Spanish case*, Serie de Colección de Informes del Observatorio de Economía Europea del Instituto de Estudios Europeos, no2, 2002.

Finanse przedsiębiorstwa, red. L. Szyszko, J. Szczepański, PWE, Warszawa 2003.

The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area, European Central Bank Monthly Bulletin, August 2007.

Zoppa A., McMahon R., *Pecking order theory and the financial structure of manufacturing SMEs from Australia's business longitudinal survey*, "School of Commerce Research Paper Series", 2002, [02-1].