

*Magdalena Jasiniak*<sup>\*</sup>

## **WYNIKI FINANSOWE ZAGRANICZNYCH PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE – W UJĘCIU SEKCJI PKD 2007**

### **1. WPROWADZENIE**

Globalizacja sprawia, że przedsiębiorstwa zagraniczne stanowią integralną część również i polskiej gospodarki, a ich działalność stanowi przedmiot licznych badań w literaturze przedmiotu. Mimo, że coraz częściej podejmowane są próby oceny szeroko rozumianych efektów działalności osiągniętych przez te przedsiębiorstwa (również w kontekście porównania ich do efektów osiągniętych przez przedsiębiorstwa krajowe), analizy prowadzone na poziomie mikroekonomicznym nadal są w Polsce rzadkością. Niezwykle rzadko prowadzi się również analizy działalności przedsiębiorstw zagranicznych w ujęciu sektorowym. W konsekwencji konstruowane w literaturze przedmiotu wnioski dotyczące działalności przedsiębiorstw zagranicznych odnoszą się do grupy przedsiębiorstw ogółem.

Celem niniejszego artykułu jest ocena wyników finansowych przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce w latach 2009–2011.

Autorka stawia hipotezę, że sektor działalności jest jednym z czynników różnicujących wyniki finansowe przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce.

Z literatury przedmiotu wynika, że specyfika sektora działalności przedsiębiorstwa może mieć istotny wpływ na kształtowanie się wielkości i struktury kapitałowej przedsiębiorstwa. Kształtowanie się takich czynników jak m. in. natężenie konkurencji w branży, bariery wejścia oraz popyt na oferowane produkty i/lub usługi mogą determinować efektywność działania przedsiębiorstwa.

Zdaniem J. Kubiaka dział gospodarki jest podstawową cechą przedsiębiorstwa różnicującą pierwotne możliwości i warunki wykorzystania źródeł finansowania. „Inny będzie oczywiście udział majątku obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach handlowych, a inny w produkcyjnych, które zazwyczaj do prowadzenia działalności wykorzystują środki trwałe o znacznej warto-

---

<sup>\*</sup> Dr, Zakład Finansów Korporacji, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki.

ści. Branże różnią się także wykorzystaniem poszczególnych składników majątku obrotowego. Zupełnie odmienny jest udział zapasów w aktywach przedsiębiorstwa oraz polityka kredytowania odbiorców” [Kubiak 2005: 23]. Również D. Zawadzka wykazała, że „wartość zobowiązań przedsiębiorstw według terminu ich wymagalności zdeterminowana jest charakterem działalności podmiotów (branży), która odzwierciedla się w strukturze aktywów” [Zawadzka 2009: 63].

Z drugiej strony, w przypadku wskaźników płynności finansowej, badanych przez T. Dudycza wynika, że „tylko w nielicznych branżach można zaobserwować kształtowanie się średniej wartości wskaźnika istotnie powyżej lub poniżej zalecanego normatywu, jako stałą cechę”. Stąd też trudno jednoznacznie stwierdzić, że sekcja działalności przedsiębiorstwa ma istotny wpływ na kształtowanie się płynności finansowej przedsiębiorstw.

W przypadku analizy finansowej przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego dodatkową trudność stanowi zjawisko ukrytego transferu zysków do kraju macierzystego przedsiębiorstwa poprzez stosowanie m. in. cen transferowych, opłat za usługi menedżerskie, opłat licencyjnych, spłat pożyczek czy też manipulowanie terminami płatności [Buckley 2002: 198]. Trudno zatem oszacować faktyczny poziom zysków, a tym samym poziom rentowności tych przedsiębiorstw. Zagadnienie to stanowi jednak osobny przedmiot rozważań.

W dalszej części artykułu przeprowadzona zostanie analiza finansowych efektów działalności przedsiębiorstw zagranicznych, z uwzględnieniem sekcji działalności PKD tych przedsiębiorstw i podjęta zostanie próba oceny czy specyfika danej sekcji działalności ma wpływ na osiągnięte przez te przedsiębiorstwa efekty.

## 2. METODYKA BADAWCZA

W celu przeprowadzenia analizy wyników finansowych przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce wykorzystano zagregowane dane statystyczne gromadzone przez GUS. Przeprowadzona została analiza wybranych wskaźników<sup>1</sup>, typowych dla analizy finansowej działalności przedsiębiorstwa, tj.:

- rentowność obrotu brutto,
- rentowność kapitału własnego,
- płynności I stopnia,
- wskaźnik ogólnego zadłużenia,
- struktura zobowiązań.

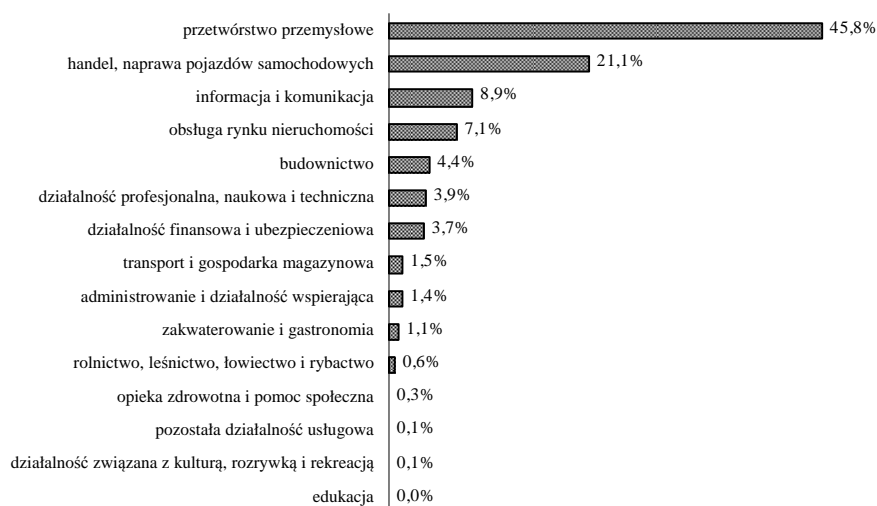
Zmiana systemu PKD 2004 na PKD 2007 w znacznym stopniu ogranicza możliwość prowadzenia analiz w ujęciu sektorowym. Dane gromadzone przez

---

<sup>1</sup> Do przeprowadzonej w ramach niniejszego artykułu analizy wykorzystano wskaźnik rentowności obrotu brutto, który został obliczony przez GUS, natomiast pozostałe wskaźniki zostały obliczone samodzielnie przez Autora artykułu.

GUS, opisujące działalność przedsiębiorstw zagranicznych według PKD 2007 obejmują zaledwie lata 2009–2011. Dane z lat wcześniejszych obejmują klasyfikacje PKD 2004, i są tym samym nieporównywalne. Dlatego też przeprowadzona w ramach niniejszego artykułu analiza ogranicza się do okresu 2009–2011. Wyniki finansowe osiągnięte przez przedsiębiorstwa w tym okresie mogą być w pewnym stopniu determinowane przez skutki kryzysu gospodarczego, ponadto tak krótki okres za jaki zgromadzone zostały dane statystyczne, ogranicza również metody analizy jakie mogą zostać wykorzystane, a sformułowane wnioski mogą jedynie mieć charakter poglądowy.

Do analizy wybrano te sekcje działalności, w których, według danych na koniec 2011 r., wartość zainwestowanego kapitału zagranicznego jest najwyższa (rys. 1).



Rys. 1. Udział kapitału zagranicznego w poszczególnych sekcjach działalności przedsiębiorstw w Polsce, według PKD 2007 (31.12.2011)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych statystycznych GUS.

Według danych GUS (stan na 31.12.2011 r.) wartość kapitału zagranicznego ulokowanego w Polsce wyniosła 164,6 mld zł. Według danych przedstawionych na rys. 1 większość kapitału koncentruje się w sekcji przemysłowej – sekcja C, tj. 75, 3 mld zł (45,8% kapitału zagranicznego ogółem) oraz sekcji handel, naprawa pojazdów samochodowych – sekcja G, tj. 34,7 mld zł (21,1% kapitału zagranicznego ogółem). Pozostała część kapitału ulokowana została w następujących sekcjach:

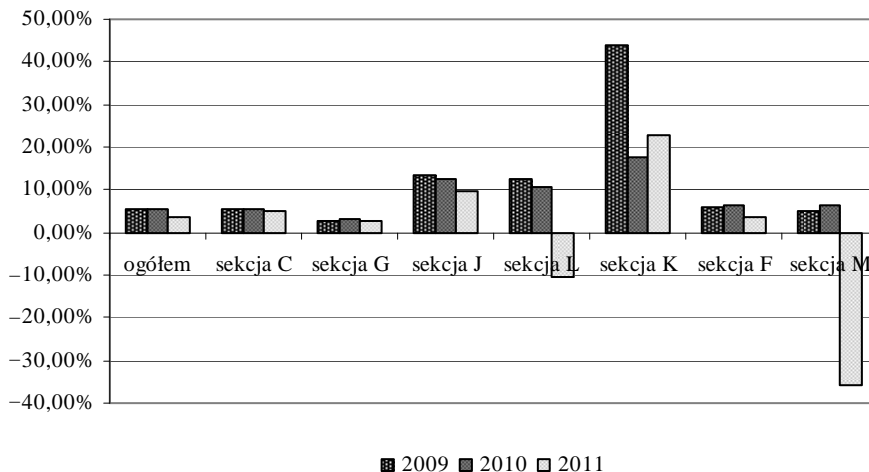
- informacja i komunikacja – sekcja J,
- obsługa rynku nieruchomości – sekcja L,
- budownictwo – sekcja F,
- działalność profesjonalna, naukowa i techniczna – sekcja M,
- działalność finansowa i ubezpieczeniowa – sekcja K.

Ponieważ wartość zainwestowanego kapitału zagranicznego w wymienionych powyżej sekcjach nie przekracza 1,5% kapitału ogółem, nie zostały one uwzględnione w dalszej analizie.

### 3. ANALIZA FINANSOWA DZIAŁALNOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW ZAGRANICZNYCH W POLSCE – W ŚWIETLE DANYCH STATYSTYCZNYCH

W ramach niniejszej części artykułu przedstawiono efekty finansowej działalności przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce w latach 2009–2011 w oparciu o wybrane wskaźniki.

Na rys. 2 przedstawiono wartości wskaźnika rentowności sprzedaży brutto dla badanych przedsiębiorstw.



U w a g a: sekcja C – przetwórstwo przemysłowe, sekcja F – budownictwo, sekcja G – handel i naprawy, sekcja J – informacja i komunikacja, sekcja K – działalność finansowa i ubezpieczeniowa, sekcja L – obsługa rynku nieruchomości, sekcja M – działalność profesjonalna, naukowa i techniczna.

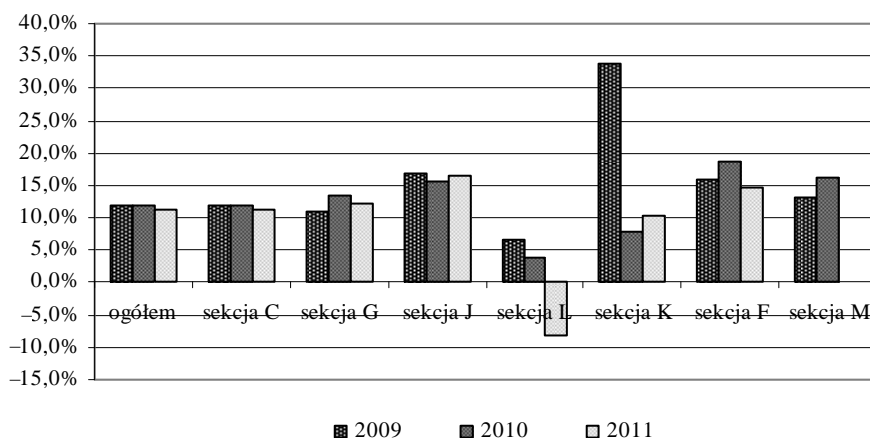
Rys. 2. Rentowność sprzedaży brutto według sekcji PKD 2007 w Polsce, w latach 2009–2011

Źródło: jak do rys. 1.

Przeciętna wartość wskaźnika rentowności sprzedaży brutto dla przedsiębiorstw zagranicznych ogółem wyniosła 5,7% w roku 2009 i spadła do poziomu 3,4% w roku 2011. W przypadku sekcji przetwórstwa przemysłowego, handlu i napraw, budownictwa wartości te są zbliżone. Do najbardziej rentownych sekcji działalności przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce należy działalność finansowa i ubezpieczeniowa (wskaźnik ten w 2009 r. osiągnął wartość 43,8% i znacząco różni się od wartości tego wskaźnika dla przedsiębiorstw ogółem) oraz informacyjna i komunikacyjna. W przypadku sekcji L i M odnotowano w 2011 r. wyraźny spadek rentowności sprzedaży.

Biorąc pod uwagę powyższe dane, można wyróżnić sektory, w przypadku których wartości omawianego wskaźnika są wyższe od wskaźnika liczonego dla przedsiębiorstw zagranicznych ogółem – tj. sekcje J, L, K. Nie są to sektory zdominowane przez zagranicznych inwestorów, co mogłoby wyjaśnić relatywnie wyższy poziom osiąganego zysku. Możliwe, że przyczyną relatywnie wysokiej zyskowności tych przedsiębiorstw może być w tym przypadku dobra koniunktura we wskazanych sektorach.

Rysunek 3 przedstawia poziom rentowności kapitału własnego analizowanej grupy przedsiębiorstw.



U w a g a: sekcja C – przetwórstwo przemysłowe, sekcja F – budownictwo, sekcja G – handel i naprawy, sekcja J – informacja i komunikacja, sekcja K – działalność finansowa i ubezpieczeniowa, sekcja L – obsługa rynku nieruchomości, sekcja M – działalność profesjonalna, naukowa i techniczna.

Rys. 3. Rentowność kapitału własnego według sekcji PKD 2007 w Polsce, w latach 2009–2011.

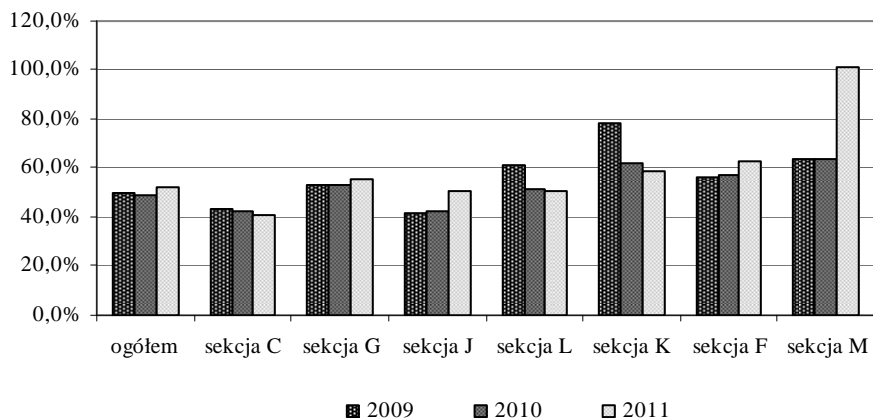
Źródło: jak do rys. 1.

Rentowność kapitału własnego przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce w okresie 2009–2011 oscylowała w granicach 12,0%. Podobną rentownością

charakteryzowały się przedsiębiorstwa sekcji przetwórstwa przemysłowego, handlu i napraw. Nieco wyższą od przeciętnej sekcje informacji i komunikacji oraz budownictwa (odpowiednio średnio 16,0% i 17,0% w analizowanym okresie). Znacznie niższym poziomem rentowności charakteryzowały się natomiast przedsiębiorstwa obsługi rynku nieruchomości (tj. średnio 0,8% w analizowanym okresie).

W przypadku wskaźnika rentowności kapitału własnego przedsiębiorstw zagranicznych – sektor działalności przedsiębiorstwa wydaje się mieć mniejsze znaczenie, z wyłączeniem przedsiębiorstw prowadzących obsługę rynku nieruchomości oraz działalność finansową i ubezpieczeniową. Jednakże warto w tym miejscu zwrócić uwagę na pewne zjawisko, które dotyczy właśnie przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego. Badanie własne, przeprowadzone przez autorkę w 2011 r. wśród krajowych i zagranicznych przedsiębiorstw regionu łódzkiego, oparte na jednostkowych danych finansowych, wykazało, że przedsiębiorstwa zagraniczne, częściej niż krajowe, charakteryzują się ujemną wartością kapitału własnego. Jeśli równocześnie uzyskują one stratę z działalności gospodarczej (co w takiej sytuacji ma miejsce dosyć często) – spowoduje to zniesienie się znaków ujemnych i paradoksalnie przedsiębiorstwo to uznane zostanie za przedsiębiorstwo rentowne.

Na rys. 4 przedstawiono poziom ogólnego zadłużenia analizowanej grupy przedsiębiorstw zagranicznych.

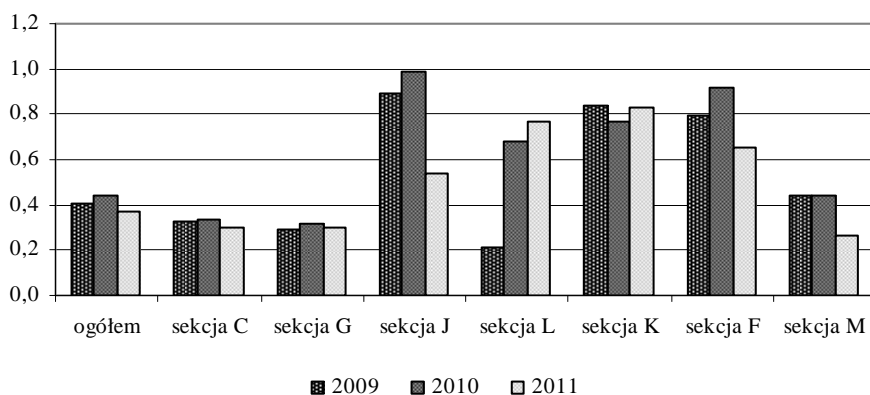


U w a g a: sekcja C – przetwórstwo przemysłowe, sekcja F – budownictwo, sekcja G – handel i naprawy, sekcja J – informacja i komunikacja, sekcja K – działalność finansowa i ubezpieczeniowa, sekcja L – obsługa rynku nieruchomości, sekcja M – działalność profesjonalna, naukowa i techniczna.

Rys. 4. Poziom ogólnego zadłużenia według sekcji PKD 2007 w Polsce, w latach 2009–2011

Źródło: jak do rys. 1.

Wartość wskaźnika ogólnego zadłużenia przedsiębiorstw zagranicznych ogółem w analizowanym okresie oscyluje w granicach 50,0%. Analizując poziom tego wskaźnika w poszczególnych sekcjach działalności przedsiębiorstw należy zauważyć, że znajduje się on w granicach 40–60% (wyłączając rok 2009 w przypadku działalności finansowej i ubezpieczeniowej, gdzie wartość tego wskaźnika wyniosła blisko 80,0% oraz rok 2011 w przypadku działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej, gdzie wartość tego wskaźnika przekroczyła 100% – w tym okresie przedsiębiorstwa te charakteryzowały się ujemnym wskaźnikiem rentowności sprzedaży brutto, co prawdopodobnie znalazło swoje odzwierciedlenie w zwiększeniu, w porównaniu do lat ubiegłych, udziału finansowania kapitałem obcym). Wydaje się zatem, że rodzaj działalności w przypadku przedsiębiorstw zagranicznych nie ma szczególnego znaczenia, jeśli chodzi o poziom ogólnego zadłużenia przedsiębiorstw. W większym stopniu determinuje on poziom płynności finansowej przedsiębiorstw zagranicznych (rys. 5) oraz strukturę zobowiązań tych przedsiębiorstw (rys. 6).



U w a g a: sekcja C – przetwórstwo przemysłowe, sekcja F – budownictwo, sekcja G – handel i naprawy, sekcja J – informacja i komunikacja, sekcja K – działalność finansowa i ubezpieczeniowa, sekcja L – obsługa rynku nieruchomości, sekcja M – działalność profesjonalna, naukowa i techniczna.

Rys. 5. Płynność I stopnia według sekcji PKD 2007 w Polsce, w latach 2009–2011

Źródło: jak do rys. 1.

Dla przedsiębiorstw zagranicznych ogółem, przeciętna wartość wskaźnika płynności finansowej I stopnia waha się w analizowanym okresie w przedziale 0,37–0,44, co wskazuje na raczej niską zdolność przedsiębiorstw zagranicznych do regulowania bieżących zobowiązań. W przypadku sekcji przetwórstwo przemysłowe, handel i naprawy oraz działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej wskaźnik ten przyjmuje wartości poniżej średniej dla przedsiębiorstw

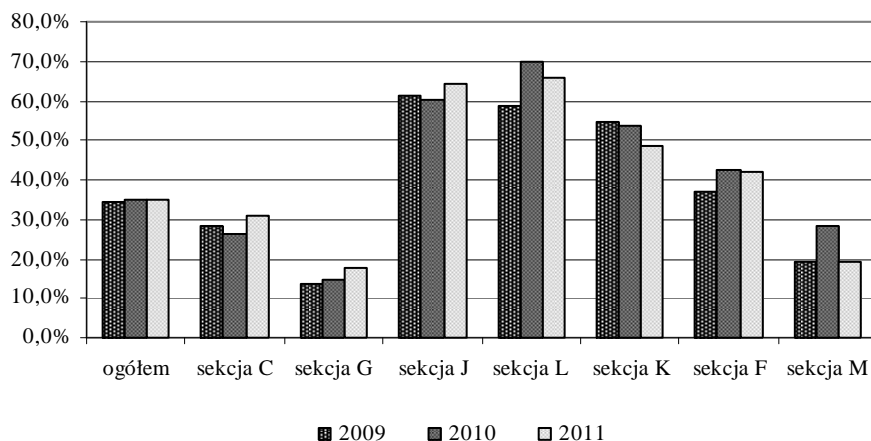
zagranicznych ogółem. Natomiast w przypadku pozostałych sekcji notuje się nawet dwukrotnie wyższe wartości tego wskaźnika. Tymczasem w literaturze przedmiotu utrzymuje się pogląd o stosunkowo niskiej płynności finansowej zagranicznych przedsiębiorstw z uwagi na relatywnie wysoki udział finansowania długiem. Taka sytuacja może dotyczyć sekcji przemysłu, handlu i napraw, oraz działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej. W przypadku dwóch ostatnich prawdopodobnie mamy do czynienia z sytuacją, w której przedsiębiorstwa utrzymują wysoki poziom zobowiązań krótkoterminowych, pochodzących zarówno od dostawców jak i jednostek powiązanych (np. własnych spółek córek). Natomiast sektor przemysłowy jest sektorem wysoce kapitałochłonnym, wymagającym wysokich nakładów na majątek trwały przedsiębiorstwa, co prawdopodobnie wymusza konieczność finansowania tego majątku kapitałem obcym. Wprawdzie, co do zasady majątek trwały przedsiębiorstwa finansowany jest kapitałem stałym. Jednakże przedsiębiorstwa zagraniczne, w większym stopniu niż krajowe, skłonne są do prowadzenia agresywnej polityki zadłużenia [Michalak 2013: 331–346] oraz prowadzenia działalności w warunkach podwyższonego ryzyka. W tym przypadku możemy mieć do czynienia z finansowaniem części majątku trwałego przedsiębiorstw przemysłowych krótkoterminowym kapitałem obcym.

Być może wynika to z faktu, że dostępność przedsiębiorstw zagranicznych do kapitału, w tym również krótkoterminowego, m. in. nadwyżek środków finansowych pozostających w dyspozycji siostrzanych filii zagranicznych, spółki macierzystej jak i źródeł zewnętrznych (zarówno w kraju goszczącym, macierzystym jak i krajach trzecich) [Najlepszy 2007: 199] jest niejednokrotnie większa niż ma to miejsce w przypadku przedsiębiorstw krajowych. Nie bez znaczenia jest tutaj międzynarodowy charakter tych przedsiębiorstw i zabezpieczenie zobowiązań jakie może udzielić spółka macierzysta. Z drugiej strony finansowanie kapitałem krótkoterminowym jest tańsze w stosunku do kapitału długoterminowego, co ma też swoje odzwierciedlenie w relatywnie wysokiej rentowności kapitału własnego tych przedsiębiorstw i nie niesie za sobą konieczności utrzymywania długookresowych powiązań z krajem goszczącym, co z punktu widzenia przedsiębiorstw zagranicznych jest zjawiskiem korzystnym.

Strukturę zobowiązań przedsiębiorstw zagranicznych w analizowanym okresie przedstawiono na rys. 6.

Przeciętny udział zobowiązań długookresowych w zobowiązaniach stanowił w analizowanym okresie około 35% w przypadku przedsiębiorstw zagranicznych ogółem. Jednak w zależności od sekcji działalności przedsiębiorstwa wyniósł on od przeciętnie 15% w przypadku sekcji handel i naprawy do powyżej 60% w przypadku sekcji informacja i komunikacja oraz obsługa rynku nieruchomości. Wysoki udział długoterminowych zobowiązań w wymienionych sekcjach, prawdopodobnie wynika bezpośrednio ze specyfiki działalności i konieczności gromadzenia kapitału na dłuższe okresy.





U w a g a: sekcja C – przetwórstwo przemysłowe, sekcja F – budownictwo, sekcja G – handel i naprawy, sekcja J – informacja i komunikacja, sekcja K – działalność finansowa i ubezpieczeniowa, sekcja L – obsługa rynku nieruchomości, sekcja M – działalność profesjonalna, naukowa i techniczna.

Rys. 6. Udział zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem przedsiębiorstw zagranicznych według sekcji PKD 2007 w Polsce, w latach 2009–2011

Źródło: jak do rys. 1.

Poza sektorem przetwórstwa przemysłowego – charakteryzujących się wysokim udziałem majątku trwałego, również w przypadku budownictwa, udział zobowiązań długookresowych jest relatywnie niski – mimo iż w obu przypadkach mamy do czynienia z raczej kapitałochłonnym rodzajem działalności. W odniesieniu do przedsiębiorstw przemysłowych – nie można również wykluczyć, że w kraju goszczącym realizowana jest zaledwie część procesu produkcyjnego, w związku z czym wartość majątku trwałego jest relatywnie niższa i wymaga mniejszych nakładów kapitałowych.

#### 4. PODSUMOWANIE I WNIOSKI KOŃCOWE

Przeprowadzona w ramach niniejszego artykułu analiza efektów działalności finansowej przedsiębiorstw zagranicznych, w oparciu o wybrane wskaźniki wskazuje, że sekcja działalności PKD może mieć istotny wpływ na poziom używanych przez przedsiębiorstwa zagraniczne wskaźników finansowych, w szczególności w przypadku:

- rentowności sprzedaży, gdzie najwyższą wartością wskaźnika charakteryzował się sektor działalności finansowej i ubezpieczeniowej,

– płynności I stopnia, gdzie relatywnie wysoką płynnością finansową charakteryzowały się sektory: informacji i komunikacji, obsługi rynku nieruchomości, działalności finansowej i ubezpieczeniowej oraz budownictwa,

– oraz struktury zadłużenia, gdzie w ramach sektorów przemysłowego i budownictwa odnotowuje się większy udział zobowiązań krótkoterminowych w zobowiązaniach ogółem.

W przypadku wskaźnika ogólnego zadłużenia zależność ta wydaje się mieć mniejsze znaczenie. Ponieważ jednak analizowany okres był zbyt krótki, a analiza została przeprowadzona w oparciu o dane zagregowane powyższe wnioski mają charakter wstępny. Zasadne wydaje się przeprowadzenie szerszych badań tym obszarze.

## BIBLIOGRAFIA

- Buckley A., 2002, *Inwestycje zagraniczne. Składniki wartości i ocena*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Kubiak J., 2005, *Hierarchia źródeł krótkoterminowego finansowania przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.
- Michalak A., 2013, *Strategie finansowania przedsiębiorstw w branżach kapitałochłonnych na przykładzie polskich i światowych przedsiębiorstw górniczych*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 4, Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego.
- Najlepszy E., 2007, *Finanse międzynarodowe przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa.  
[www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl).
- Zawadzka D., 2009, *Znaczenie zobowiązań krótkoterminowych w finansowaniu przedsiębiorstw w Polsce – analiza porównawcza według sekcji PKD*, [w:] *Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*, „Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie”, nr 76.

Magdalena Jasiniak

## WYNIKI FINANSOWE ZAGRANICZNYCH PRZEDSIĘBIORSTW W POLSCE – W UJĘCIU SEKCJI PKD 2007

W literaturze przedmiotu pojawiają się przesłanki iż sekcja działalności przedsiębiorstwa może stanowić istotny czynnik różnicujący wielkość i strukturę kapitałową przedsiębiorstwa. Artykuł zawiera analizę wybranych wskaźników finansowych przedsiębiorstw zagranicznych w Polsce według sekcji PKD 2007. Wyniki badania wskazują, że w przypadku poziomu rentowności sprzedaży, płynności finansowej jak i struktury kapitału obcego przedsiębiorstw zagranicznych, sektor działalności może stanowić jeden z czynników istotnie różnicujących finansowe efekty osiągnięte przez te przedsiębiorstwa.

---

**FINANCIAL RESULTS OF FOREIGN COMPANIES ACTIVITY IN POLAND  
– BY NACE (2007)**

In the literature there are some indications that the section of company activity might be an important factor differentiating the size and capital structure of the company. The paper contains an analysis of selected financial ratios for foreign companies in Poland by NACE sections (of 2007). The results show that, in some cases, the section of the company activity can vary the financial effects achieved by these companies.