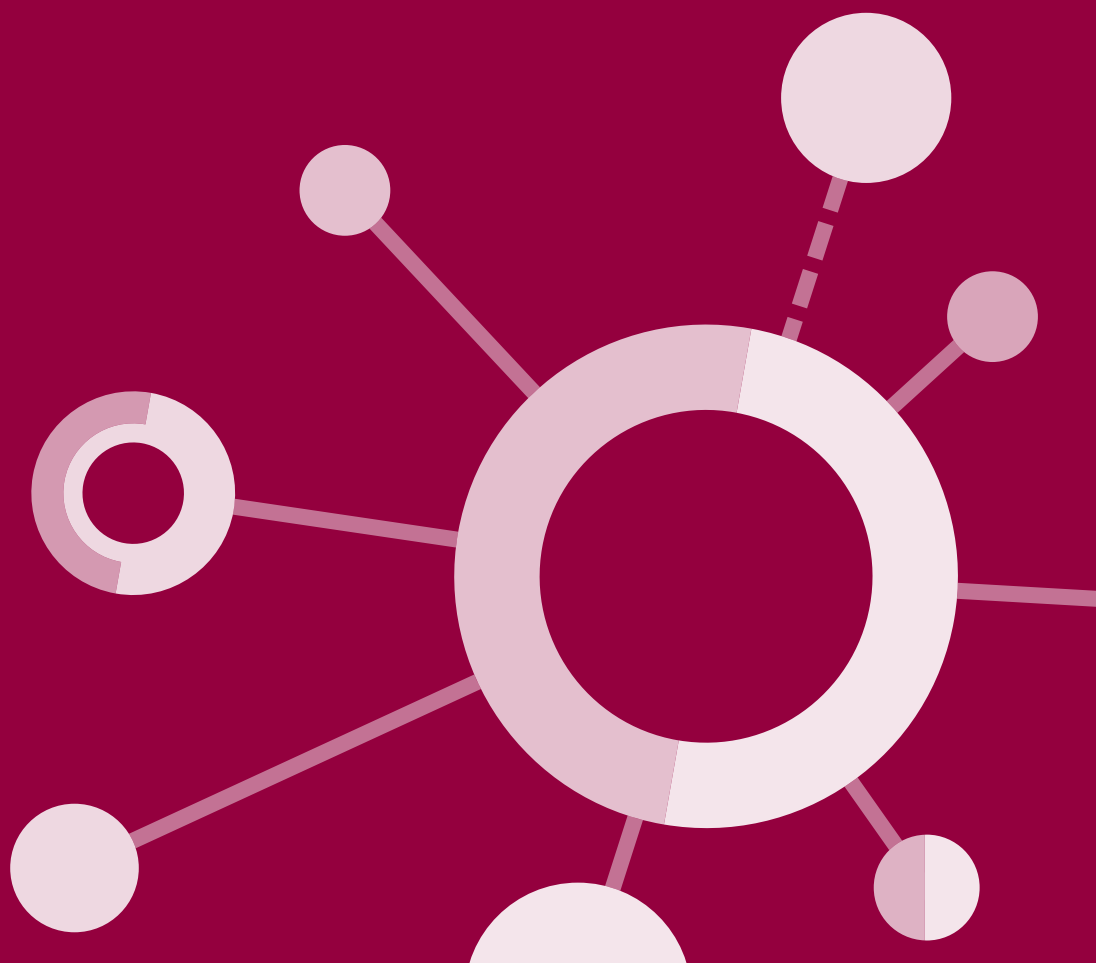


Edyta Mioduchowska-Jaroszewicz

Analiza finansowa grupy kapitałowej

Ujęcie interdyscyplinarne



Analiza finansowa grupy kapitałowej
Ujęcie interdyscyplinarne

UNIwersytet Szczeciński
ROZPRAWY I STUDIA T. (MCCCXXXII) 1258

Edyta Mioduchowska-Jaroszewicz

Analiza finansowa grupy kapitałowej Ujęcie interdyscyplinarne

Szczecin 2022

Rada Wydawnicza

Barbara Braid, Anna Cedro, Urszula Chęcińska, Rafał Klóska, Maciej Kowalewski

Ewa Mazur-Wierzbicka, Jarosław Nadobnik, Grzegorz Wejman, Renata Ziemińska, Magdalena Ziolo

Andrzej Skrendo – przewodniczący Rady Wydawniczej

Elżbieta Zarzycka – dyrektor Wydawnictwa Naukowego

Recenzent

dr hab. Andrzej Niemiec UE

Redakcja językowa

Maciej Zalewski / e-DYTOR

Korekta

Elżbieta Blicharska

Skład

Olga Furman-Szczotkowska

Projekt okładki

Olga Furman-Szczotkowska

Edyta Mioduchowska-Jaroszewicz ORCID: 0000-0003-0456-2994

Projekt finansowany w ramach programu Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego pod nazwą „Regionalna Inicjatywa Doskonałości” w latach 2019–2022 nr projektu 001/RID/2018/19, kwota finansowania 10 684 000,00



Wersja elektroniczna publikacji dostępna na licencji CC BY-SA 4.0

© Copyright by Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2022

DOI 1018276/987-83-7972-815-2

ISBN 987-83-7972-815-2 (online)

ISBN 978-83-7972-551-9 (print)

ISSN 0860-2751

WYDAWNICTWO NAUKOWE UNIWERSYTETU SZCZECIŃSKIEGO

Wydanie I | Ark. wyd. 7,0 | Ark. druk. 9,1 | Format 170 x 240

Spis treści

Wstęp	9
Rozdział 1	
Istota i specyfika funkcjonowania grupy kapitałowej	13
1.1. Rys historyczny funkcjonowania grup kapitałowych w Polsce i na świecie	13
1.2. Istota i definicja grupy kapitałowej.	14
1.3. Odmienne formy grup kapitałowych w Polsce i na świecie	22
Rozdział 2	
Wybrane narzędzia zarządzania finansami grupy kapitałowej i ich wpływ na wyniki finansowe	29
2.1. Ceny transferowe jako ważne narzędzie polityki podatkowej w zarządzaniu finansami grup kapitałowych.	29
2.2. <i>Cash management</i> w grupach kapitałowych.	37
2.3. Finansowanie wewnętrzne w grupach kapitałowych	43
Rozdział 3	
Źródła informacji o grupach kapitałowych.	49
3.1. Źródła danych na potrzeby analizy finansowej grup kapitałowych	49
3.2. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej	50
3.3. Metody konsolidacji sprawozdań finansowych.	59
Rozdział 4	
Ocena wstępna skonsolidowanego sprawozdania finansowego	69
4.1. Podstawy teoretyczne wstępnej analizy skonsolidowanych sprawozdań finansowych	69
4.2. Wstępna ocena majątku i źródeł finansowania.	73
4.3. Wstępna analiza wyniku finansowego.	75

Rozdział 5	
Ocena wskaźnikowa grupy kapitałowej.	81
5.1. Założenia metodyczne analizy wskaźnikowej grupy kapitałowej.	81
5.2. Klasyczne wskaźniki finansowe stosowane do oceny podmiotów gospodarczych . .	82
5.3. Specyficzne wskaźniki finansowe oceniające sytuację finansową grupy kapitałowej .	86
Rozdział 6	
Ocena transakcji między podmiotami grupy kapitałowej.	97
6.1. Charakterystyka transakcji między podmiotami tworzącymi grupę kapitałową . .	97
6.2. Model oceny transakcji między podmiotami grupy kapitałowej	99
6.3. Analiza wskaźnikowa wewnętrznych przepływów pieniężnych	102
Rozdział 7	
<i>Case study</i> – analiza finansowa grup kapitałowych funkcjonujących w Polsce.	107
7.1. Charakterystyka Grupy Kapitałowej LPP SA	107
7.2. Ocena wstępna Grupy Kapitałowej LPP SA	110
7.3. Analiza wskaźnikowa Grupy Kapitałowej LPP SA	117
7.4. Ocena transakcji między podmiotami grupy kapitałowej	122
7.5. Podsumowanie oceny sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej LPP SA w latach 2016–2017	126
Wnioski końcowe	131
Literatura	133
Spis tabel	141
Spis schematów	145

Wstep

Analiza finansowa jest narzędziem wspomagającym zarządzanie przedsiębiorstwem. Istotą tego typu narzędzi jest ocena zjawisk i procesów gospodarczych występujących w podmiotach gospodarczych i otoczeniu. Metody analizy finansowej są prostymi narzędziami bazującymi na danych źródłowych pochodzących ze sprawozdawczości finansowej podmiotów gospodarczych i danych otoczenia bliższego oraz dalszego.

Grupy kapitałowe są podmiotem gospodarczym bardzo popularnym w globalnej gospodarce polskiej i światowej. Grupa kapitałowa to jednostka dominująca wraz z jednostkami zależnymi. Nie ma osobowości prawnej, nie stanowi podmiotu gospodarczego, ale w świetle prawa bilansowego jest podmiotem rachunkowości (Ustawa o rachunkowości – UoR). Warto więc może unikać określenia „podmiot”. Można je zastąpić zespołem przedsiębiorstw, organizacją oraz holdingiem. W kontekście holdingu stosuje się określenia typu korporacja, konglomerat i koncern. Mamy też wiele innych określeń zdefiniowanych w punkcie 1.2 tej pracy. Podmioty należące do:

grup przedsiębiorstw odgrywają znaczącą rolę w polskiej gospodarce rynkowej oraz wywierają istotny wpływ na efekty działalności ogółu przedsiębiorstw niefinansowych (GUS, 2018, s. 13).

Grupa kapitałowa to specyficzny podmiot charakteryzujący się następującymi cechami:

- ma wspólny cel gospodarczy do realizacji,
- składa się z samodzielnych prawnie podmiotów gospodarczych w formie spółek kapitałowych (spółek z ograniczoną odpowiedzialnością lub akcyjnych),
- powiązana jest w sposób trwały więziami kapitałowymi,
- ma możliwość realizacji wspólnych celów, wynikającą z rodzaju i intensywności tworzących ją powiązań.

Problem oceny sytuacji finansowej grupy kapitałowej jest specyficzny, bo specyficzny to podmiot. Część popularnych narzędzi wykorzystywanych w badaniu kondycji finansowej typowego podmiotu gospodarczego można adaptować do analizy finansowej grupy kapitałowej. Możliwość adaptacji jest celem tworzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego: „Skonsolidowane sprawozdania finansowego to sprawozdania finansowe sporządzone dla grupy przedsiębiorstw ukazujące przedstawienie każdego przedsiębiorstwa oddzielnie, transakcje wewnątrz grupy oraz sytuację po konsolidacji; użyteczne dla właścicieli grupy, którym zależy na zapoznaniu się z pełnym obrazem grupy” (Ustawa, 1994). Specyfika grupy kapitałowej, jako podmiotu gospodarczego, nakazuje jednak uwzględnianie również w ocenie cech wyróżniających tego rodzaju podmiot. Autorka zaproponowała metodykę oceny grupy kapitałowej uwzględniającą przynajmniej

w pewnym stopniu specyfikę grupy kapitałowej, bazując na źródłach przez nią tworzonych, czyli skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych. Analiza finansowa grupy kapitałowej jest złożona i przedstawione sposoby oceny sytuacji finansowej grupy kapitałowej nie wyczerpują w całości cech specyficznych grup kapitałowych.

Książka składa się z siedmiu rozdziałów. Sześć pierwszych ma charakter teoretyczny, przedstawiono w nich pojęcia związane z grupą kapitałową, źródła informacji tworzone przez grupy kapitałowe i narzędzia analizy finansowej grupy kapitałowej. Każdy z tych rozdziałów zawiera pytania teoretyczne oraz zadania porządkujące wiedzę z zakresu przedstawionego w treściach tych rozdziałów. W rozdziale siódmym przedstawiono metodę badawczą, wykorzystując *case study* do zastosowania metod analizy finansowej w ocenie skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Książkę kończą wnioski sumujące wiedzę przedstawioną w poprzednich rozdziałach.

Dziękuję swoim studentom, którzy zawsze są dla mnie inspiracją do kolejnych publikacji. Dziękuję koleżankom, przede wszystkim Pani Profesor dr Mireli Romanowskiej, za wsparcie przy pisaniu tej książki, i oczywiście recenzentowi, którego uwagi były twórcze i inspirujące, i nadały tej pracy ostateczną formę.

Rozdział 1

Istota i specyfika funkcjonowania grupy kapitałowej

1.1. Rys historyczny funkcjonowania grup kapitałowych w Polsce i na świecie

Genezę grup kapitałowych datuje się na początek XIX wieku w Europie i połowę tego wieku w Stanach Zjednoczonych. Motywem tworzenia grup kapitałowych był wzrost rozmiarów przedsiębiorstw i potrzeba koordynacji ich działalności. Rosnące znaczenie powiązań kapitałowych jest związane z globalizacją gospodarki światowej, która odbywa się dzięki transakcjom na rynku kontroli przedsiębiorstw – fuzji, przejęć spółek joint venture (Romanowska, 2011, s. 26). Badacze spierają się co do czasu oraz miejsca powstania pierwszego holdingu. Można wyróżnić dwie grupy poglądów. Jedna z nich uważa, że to w Szwajcarii powstała pierwsza grupa kapitałowa, a wydarzeniem przesądzającym o tym ma być powstanie Banku für Orientalische Eisenbahnen w 1879 roku. Ta sama grupa badaczy twierdzi, że pierwszy holding mógł powstać w Londynie za sprawą utworzenia w 1886 roku spółki The Nobel Dynamite Trust Co, której funkcje są typowe dla współczesnego holdingu. Druga grupa badaczy uważa natomiast, że to Stany Zjednoczone są kolebką grup kapitałowych. Według nich wydarzeniem potwierdzającym tę tezę jest powstanie w 1870 roku Pensylwania Railroad Company, a drugim ważnym wydarzeniem jest wydanie aktów prawnych normujących funkcjonowanie grup kapitałowych w New Jersey (Kreft, 2004, s. 22–25). W drugiej połowie XX wieku grupa kapitałowa stała się powszechnie stosowaną strukturą działalności gospodarczej dużych przedsiębiorstw. Szybki rozwój przedsiębiorstw dokonywał się poprzez dywersyfikację ich działalności. Różnicowanie procesu produkcji i wzrost rozmiarów działalności motywowały do tworzenia grup kapitałowych. Powstawanie grup kapitałowych spowodowało proces globalizacji i koncentracji światowej gospodarki, a we współczesnym świecie stały się one nieodłącznym elementem rozwoju gospodarek wschodzących (Romanowska, 2011, s. 26).

Badania nad grupami kapitałowymi zapoczątkował w Polsce w latach sześćdziesiątych XX wieku zespół profesora Ber Hausa z Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, który podjął temat różnych form koncentracji przedsiębiorstw (Haus, 1964). Pierwsza wzmianka o spółce holdingowej pojawiła się w książce Ludwika Jankowiaka już w 1973 roku (Jankowiak, 1973). W praktyce jednak dopiero ustawa z 23 grudnia 1988 roku umożliwiała tworzenie takich grup, jak kapitałowa. Tak więc można uznać, że pierwsze holdingi powstały po 1989 roku po zmianie przepisów, jednak decydującym czynnikiem powstania grup kapitałowych okazały się przepisy antymonopolowe (Kreft, 2004, s. 22–25). W Polsce wyodrębnione ustawodawstwo antymonopolowe istnieje

od 1986 roku i ulega ono szybkim zmianom związanym z cyklem politycznym. W latach osiemdziesiątych było ono mało dolegliwe dla licznych przedsiębiorstw państwowych będących faktycznymi monopolistami. Od 24 lutego 1990 roku obowiązuje ustawa o przeciwdziałaniu praktykom monopolistycznym oraz istnieje Urząd Antymonopolowy, który od 1996 roku działa pod nazwą Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumenta (*Antymonopolowe ustawodawstwo*).

Pomimo że trudno określić, kiedy powstały pierwsze grupy kapitałowe, nie ma wątpliwości, że obecnie ta forma działalności jest powszechna i jest nierozłącznym elementem życia gospodarczego właściwie we wszystkich krajach, nie tylko o gospodarkach rynkowych (komunistyczna gospodarka Chin i Północnej Korei).

1.2. Istota i definicja grupy kapitałowej

Grupa kapitałowa nie ma jednej definicji. Istnieją różne regulacje dotyczące definiowania grupy kapitałowej, a także wiele pospolitych nazw funkcjonujących dla tego typu podmiotów. W polskich regulacjach podatkowych funkcjonuje pojęcie podatkowej grupy kapitałowej (PGK). Jest to spółka z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółka akcyjna, mająca siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, charakteryzująca się określonymi cechami (Ustawa, 1992, art.1a). Dodatkowo podatkowa grupa kapitałowa zgodnie z art. 1a ust. 1 ustawy o CIT tworzą co najmniej dwie spółki prawa handlowego mające osobowość prawną, między którymi dodatkowo musi wystąpić związek kapitałowy. Podatkowa grupa podatkowa ma status podatnika, jeżeli łącznie zostaną spełnione cztery warunki:

1. W skład podatkowej grupy kapitałowej wchodzi tylko spółki akcyjne i spółki z o.o. mające siedzibę na terytorium Polski, a kapitał zakładowy przypadający na każdą ze spółek wchodzących w skład grupy wynosi co najmniej 500 tys. zł. Dodatkowo spółka dominująca posiada 75% udziałów w kapitale zakładowym spółek zależnych, natomiast spółki zależne nie mają udziałów w kapitale zakładowym innych spółek wchodzących w skład grupy oraz spółki te nie mają zaległości podatkowych.
2. Umowa o utworzeniu podatkowej grupy kapitałowej została zawarta w formie aktu notarialnego na okres minimum trzech lat podatkowych i została zarejestrowana przez naczelnika urzędu skarbowego właściwego dla spółki dominującej.
3. Spółki wchodzące w skład grupy nie korzystają ze zwolnień podatkowych określonych w art. 17 ust. 1 pkt 34 lub 34a oraz ze zwolnień od podatku dochodowego na podstawie odrębnych ustaw. Ponadto w przypadku dokonania transakcji kontrolowanej z podmiotami powiązanymi, które nie wchodzi w skład grupy, nie ustalają lub nie narzucają warunków innych niż te, które wystąpiłyby pomiędzy spółkami jednoosobowymi.
4. Grupa osiąga za każdy rok podatkowy udział dochodów (zyski kapitałowe oraz dochody osiągnięte z innych źródeł przychodów) w przychodach w wysokości co najmniej 2%.

W kodeksie handlowym nie występuje definicja grupy kapitałowej. Za to kodeks handlowy definiuje pojęcie podmiotu powiązanego:

Podmiot powiązany to spółka kapitałowa, w której inna spółka handlowa albo spółdzielnia dysponuje bezpośrednio lub pośrednio co najmniej 20%

głosów na zgromadzenia wspólników albo na walnym zgromadzeniu, także jako zastawnik lub użytkownik, albo na podstawie porozumień z innymi osobami lub która posiada bezpośrednio co najmniej 20 udziałów albo akcji w innej spółce kapitałowej (Ustawa, 2000).

W zapisach tej ustawy występuje definicja spółki dominującej, czyli spółki handlowej w przypadku, gdy:

- a) dysponuje bezpośrednio lub pośrednio większością głosów na zgromadzeniu wspólników albo na walnym zgromadzeniu, także jako zastawnik albo użytkownik, bądź w zarządzie innej spółki kapitałowej (spółki zależnej), także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub
- b) jest uprawniona do powoływania lub odwoływania większości członków zarządu innej spółki kapitałowej (spółki zależnej) albo spółdzielni (spółdzielni zależnej), także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub
- c) jest uprawniona do powoływania lub odwoływania większości członków rady nadzorczej innej spółki kapitałowej (spółki zależnej) albo spółdzielni (spółdzielni zależnej), także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub
- d) członkowie jej zarządu stanowią więcej niż połowę członków zarządu innej spółki kapitałowej (spółki zależnej) albo spółdzielni (spółdzielni zależnej), lub
- e) dysponuje bezpośrednio lub pośrednio większością głosów w spółce osobowej zależnej albo na walnym zgromadzeniu spółdzielni zależnej, także na podstawie porozumień z innymi osobami, lub
- f) wywiera decydujący wpływ na działalność spółki kapitałowej zależnej albo spółdzielni zależnej, w szczególności na podstawie umów określonych w art. 7 umowa o zarządzanie spółką zależną lub o przekazywanie zysków (Ustawa, 2000).

17 sierpnia 2021 roku Rada Ministrów przyjęła projekt ustawy o zmianie ustawy Kodeks spółek handlowych. Do polskiego ustawodawstwa wprowadzone zostanie **prawo grup spółek**, zwane również **prawem holdingowym lub prawem koncernowym**. Dzięki zaproponowanym rozwiązaniom, zwiększy się także efektywność rad nadzorczych spółek kapitałowych. Chodzi m.in. o wyposażenie ich w możliwość samodzielnego (tzn. bez udziału zarządu) wyboru i zatrudnienia zewnętrznego doradcy, czy wprowadzenie zasady biznesowej oceny sytuacji (*Business Judgement Rule*).

Prawo holdingowe będzie regulować relacje prywatnoprawne między spółką dominującą a jej spółkami zależnymi. Będzie się to odbywać w sposób uwzględniający interes wierzycieli, członków organów oraz drobnych wspólników (akcjonariuszy), zwłaszcza spółki zależnej. Przewidziano odpowiedzialność spółki dominującej za skutki wydania wiążącego polecenia wykonanego następnie przez spółkę zależną uczestniczącą w grupie spółek. Jest to odpowiedzialność wobec (Ustawa, 2022):

- spółki zależnej,
- wierzycieli spółki zależnej,
- wspólników (akcjonariuszy) mniejszościowych spółki zależnej.

Uregulowano również odpowiedzialność odszkodowawczą spółki dominującej względem wierzycieli spółki zależnej w sytuacji, gdy egzekucja przeciwko spółce zależnej okaże się bezskuteczna, zaś szkoda występująca u wierzycieli spółki zależnej powstała w wyniku stosowania się przez tę spółkę do wiążącego polecenia spółki dominującej.

W projekcie ujęto także bezpośrednią odpowiedzialność spółki dominującej względem wspólników (akcjonariuszy) spółki zależnej. Chodzi o odpowiedzialność za obniżenie wartości udziału albo akcji spółki. Obniżenie to odnosi się do wartości udziałów (akcji) spółki zależnej w sytuacji, gdy spółka ta stosowała się do wiążących poleceń spółki dominującej.

Istotnym elementem ochrony interesów wspólników (akcjonariuszy) mniejszościowych jest przyznanie im prawa odkupu, tzw. *sell-out*. Aby umożliwić spółce dominującej sprawne zarządzanie grupą spółek – obok wiążących poleceń – wprowadzono:

- prawo dostępu do informacji spółki dominującej o spółkach zależnych,
- prawo rady nadzorczej spółki dominującej do sprawowania stałego nadzoru nad spółkami zależnymi należącymi do grupy spółek, ale tylko w zakresie realizacji interesu grupy spółek,
- prawo do przymusowego wykupu udziałów albo akcji należących do wspólników (akcjonariuszy) mniejszościowych spółki zależnej, tzw. *squeeze-out*.

Nowe prawo holdingowe, będzie cechowało:

1. Wzmocnienie nadzoru realizowanego przez właścicieli oraz rady nadzorcze w spółkach kapitałowych. Chodzi o realny dostęp do wszelkich rzetelnych i kompletnych informacji odnoszących się do spółki, dzięki czemu właściciele oraz rady nadzorcze będą mogły w profesjonalny sposób pozostawać odpowiednim partnerem do dyskusji z zarządem.
2. Wprowadzi prawo wyboru doradcy rady nadzorczej bez udziału zarządu oraz możliwość zawarcia z takim doradcą umowy przez radę nadzorczą. Uporządkowano kwestie kadencji i mandatu członków organów menedżerskich.
3. Pojawi się zapis o obowiązku lojalności i zachowania tajemnicy nawet po wygaśnięciu kadencji członka rady nadzorczej.
4. Zostanie wprowadzona zasada biznesowej oceny sytuacji, która może przesądzić o wyłączeniu odpowiedzialności za szkodę wyrządzoną spółce przez decyzje organów, które okażą się błędne – o ile były one podejmowane w granicach uzasadnionego ryzyka biznesowego w oparciu o adekwatne do okoliczności informacje. Dzięki temu członkowie organu, którzy starannie i lojalnie wykonywali swoje obowiązki, i którzy zdecydowali się na podjęcie przez spółkę ryzyka, zyskają ochronę na wypadek, gdyby *ex post* okazało się, że decyzja była nietrafną i doprowadziła do wyrządzenia spółce szkody. Jednocześnie w dalszym ciągu możliwe będzie sankcjonowanie działań lekkomyślnych.

Grupa kapitałowa, jako jednostka dominująca wraz z jednostkami zależnymi, jest pojęciem stosowanym przez ustawę o rachunkowości, a także szeroko opisanym i unormowanym przez Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej.

Grupa kapitałowa w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) nr 10 jest jednostką dominującą wraz z jej wszystkimi jednostkami zależnymi, niezależnie od formy prawnej (Suder, Zawadzki, Smolik, Supera, Rytko, Tendera, 2021, s. 52).

W ustawie o rachunkowości i MSSF używamy pojęć związanych z grupą kapitałową, wynikających z jej definicji – „podmiot dominujący” i „jednostka zależna”.

Tabela 1.1. Różnice między MSSF a Polskimi Standardami Rachunkowości (PSR)

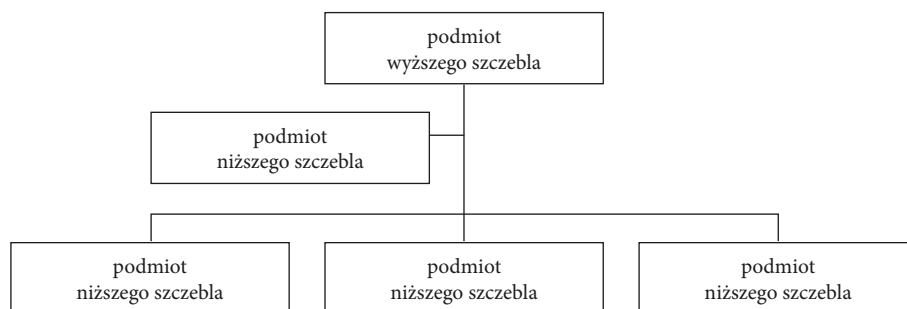
Definicja grupy kapitałowej według	
MSSF 10	Polskie Standardy Rachunkowości (PSR)
Grupa kapitałowa to jednostka dominująca oraz jej wszystkie jednostki zależne, niezależnie od formy prawnej	Grupa kapitałowa to jednostka dominująca wraz z jednostkami zależnymi, którymi mogą być spółki handlowe lub podmioty utworzone i działające zgodnie z przepisami obcego prawa handlowego
Jednostka dominująca, która kontroluje jedną lub więcej jednostek	Jednostka dominująca to spółka handlowa lub przedsiębiorstwo państwowe sprawujące kontrolę nad jednostką zależną
Jednostka zależna (w tym jednostka niebędąca spółką handlową, jak np. spółka osobowa), która jest kontrolowana przez inną jednostkę	Jednostka zależna to spółka handlowa lub podmiot utworzony i działający zgodnie z przepisami obcego prawa handlowego, który jest kontrolowany przez jednostkę dominującą

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Suder i in., 2021, s. 52; Ustawa, 1994.

W ustawie o rachunkowości, mamy również definicje innych jednostek związanych z grupą kapitałową (Ustawa, 1994):

- jednostki dominującej niższego szczebla,
- jednostki dominującej wyższego szczebla,
- jednostki zależnej,
- jednostki stowarzyszonej,
- jednostki powiązanej z jednostką.

Relacje pomiędzy jednostką dominującą niższego i wyższego szczebla przedstawiono na schemacie 1.1.



Schemat 1.1. Relacja między jednostką dominującą niższego a wyższego szczebla

Źródło: opracowanie własne.

W ustawie o rachunkowości szeroko definiowane są pojęcia związane z podmiotem powiązanym. Szerokie spektrum definicji przedstawiono w tabeli 1.2.

Tabela 1.2. Definicje podmiotu powiązanego według Ustawy o rachunkowości

Jednostka	Definicja
Dominująca niższego szczebla	spółka handlowa, która jest jednocześnie jednostką zależną od innej spółki handlowej lub przedsiębiorstwa państwowego i jednostką dominującą w stosunku do co najmniej jednej spółki handlowej
Dominująca wyższego szczebla	jednostka będąca spółką handlową lub przedsiębiorstwem państwowym, która jest jednostką dominującą w stosunku do jednostki dominującej niższego szczebla
Stowarzyszona	jednostka będąca spółką handlową lub podmiotem utworzonym i działającym zgodnie z przepisami obcego prawa handlowego, na którą inwestor wywiera znaczący wpływ
Powiązana	definiowana jako jednostka dominująca znaczącego inwestora wraz z jednostkami zależnymi, współzależnymi i stowarzyszonymi oraz jednostkami znajdującymi się wraz z jednostką pod wspólną kontrolą, a także wspólnika jednostki współzależnej
Dominująca	jednostka będąca spółką handlową lub przedsiębiorstwem państwowym, sprawująca kontrolę nad jednostką zależną, w szczególności: - mająca bezpośrednio lub pośrednio większość ogólnej liczby głosów w organie stanowiącym jednostki zależnej, także na podstawie porozumień z innymi uprawnionymi do głosu, wykonującymi prawa głosu zgodnie z wolą jednostki dominującej - będąca udziałowcem jednostki zależnej i uprawnioną do kierowania polityką finansową i operacyjną tej jednostki zależnej w sposób samodzielny lub przez wyznaczone przez siebie osoby lub jednostki na podstawie umowy zawartej z innymi uprawnionymi do głosu, posiadającymi na podstawie statutu lub umowy spółki, łącznie z jednostką dominującą, większość ogólnej liczby głosów w organie stanowiącym - będąca udziałowcem jednostki zależnej i uprawnioną do powoływania i odwoływania większości członków organów zarządzających, nadzorujących lub administrujących tej jednostki zależnej - będąca udziałowcem jednostki zależnej, której więcej niż połowę składu organów zarządzających, nadzorujących lub administrujących w poprzednim roku obrotowym, w ciągu bieżącego roku obrotowego i do czasu sporządzenia sprawozdania finansowego za bieżący rok obrotowy stanowią osoby powołane do pełnienia tych funkcji w rezultacie wykonywania przez jednostkę dominującą prawa głosu w organach tej jednostki zależnej, chyba że inna jednostka lub osoba ma prawa w stosunku do tej jednostki zależnej - będąca udziałowcem jednostki zależnej i uprawnioną do kierowania polityką finansową oraz operacyjną tej jednostki zależnej, na podstawie umowy zawartej z tą jednostką zależną albo statutu lub umowy tej jednostki zależnej
Zależna	spółka handlowa lub podmiot utworzony i działający zgodnie z przepisami obcego prawa handlowego, kontrolowana przez jednostkę dominującą
Współzależna	współkontrolowana przez wspólników na podstawie zawartej pomiędzy nimi umowy, umowy spółki lub statutu
Stowarzyszona	spółka handlowa lub podmiot utworzony i działający zgodnie z przepisami obcego prawa handlowego, w której znaczący inwestor ma zaangażowanie w kapitale, oraz na którą wywiera znaczący wpływ
Podporządkowana	to jednostki zależne, współzależne oraz stowarzyszone
Powiązana	to jedna lub więcej jednostek wchodząca w skład danej grupy kapitałowej

Źródło: opracowanie własne na podstawie zapisów w: Ustawa, 2021.

Jednostka dominująca będąca (Ustawa 2021, art. 55, 2b):

1. Jednostką, o której mowa w art. 3 ust. 1e pkt 1–6.
2. Spółką kapitałową, spółką komandytowo-akcyjną lub taką spółką jawną lub komandytową, której wszystkimi współnikami ponoszącymi nieograniczoną odpowiedzialność są spółki kapitałowe, spółki komandytowo-akcyjne lub spółki z innych państw o podobnej do tych spółek formie prawnej.
3. Jednostką dominującą grupy kapitałowej, jeżeli łączne dane jednostki dominującej oraz wszystkich jednostek zależnych każdego szerebla na dzień bilansowy roku obrotowego oraz na dzień bilansowy roku poprzedzającego rok obrotowy:
 - a) po dokonaniu wyłączeń konsolidacyjnych, o których mowa w art. 60 ust. 2 i 6, przekraczają wielkości, o których mowa w art. 49b ust. 1;
 - b) przed dokonaniem wyłączeń konsolidacyjnych, o których mowa w art. 60 ust. 2 i 6, przekraczają następujące wielkości:
 - 500 osób – w przypadku średniorocznego zatrudnienia w przeliczeniu na pełne etaty,
 - 102 mln zł – w przypadku sumy aktywów bilansu na koniec roku obrotowego,
 - 204 mln zł – w przypadku przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok obrotowy.

Sprawowanie współkontroli nad inną jednostką – to zdolność współnika jednostki współzależnej na równi z innymi współnikami, na zasadach określonych w zawartej pomiędzy nimi umowie, umowie spółki lub statucie do kierowania polityką finansową i operacyjną tej jednostki, w celu osiągnięcia wspólnie korzyści ekonomicznych z jej działalności.

Znaczący wpływ nad inną jednostką jest definiowany jako niemająca znamion sprawowania kontroli lub współkontroli zdolność jednostki do wpływania na politykę finansową i operacyjną innej jednostki, w szczególności przez:

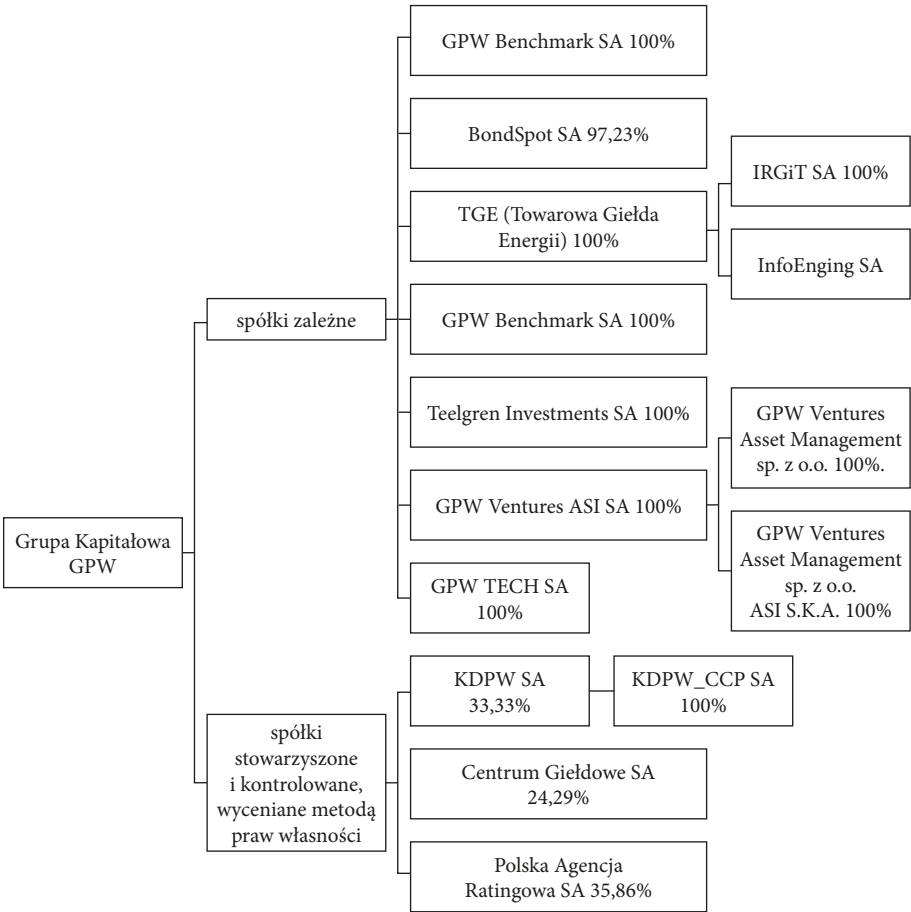
- udział w podejmowaniu decyzji w sprawie podziału zysku lub pokrycia straty,
- zasiadanie w organie zarządzającym, nadzorującym lub administrującym,
- przeprowadzanie istotnych transakcji z tą jednostką,
- udostępnianie tej jednostce informacji technicznych o zasadniczym znaczeniu dla jej działalności,
- możliwość powoływania i odwoływania członków organów zarządzających, nadzorujących lub administrujących,
- dysponowanie nie mniej niż 20% ogólnej liczby głosów w organie stanowiącym tej jednostki.

Wspólnik jednostki współzależnej to jednostka będąca spółką handlową lub przedsiębiorstwem państwowym, sprawująca wraz z innymi udziałowcami współkontrolę nad jednostką współzależną.

Zaangażowanie w kapitale jest definiowane w Ustawie o rachunkowości przez udział w kapitale innej jednostki, mający charakter trwałego powiązania; trwałe powiązanie występuje zawsze w przypadku nabycia, zakupu lub pozyskania w innej formie udziału w kapitale jednostki stowarzyszonej, chyba że zbycie udziału w krótkim okresie od dnia jego nabycia, zakupu lub pozyskania w innej formie jest wysoce prawdopodobne, poprzez zawarcie umowy lub podjęcie innych aktywnych działań dotyczących zbycia.

Występuje również pojęcie znaczącego inwestora, którym jest jednostka będąca spółką handlową lub przedsiębiorstwem państwowym, posiadająca zaangażowanie w kapitale innej jednostki

i wywierająca znaczący wpływ na tę jednostkę. Przykładową strukturę grupy kapitałowej przedstawiono na schemacie 1.2.



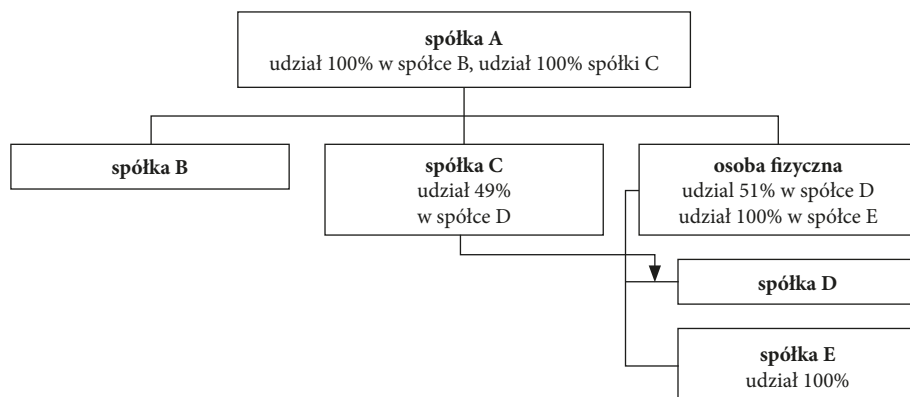
Schemat 1.2. Struktura Grupy Kapitałowej GPW i spółek stowarzyszonych

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Sprawozdanie, 2021.

Na schemacie 1.2 przedstawiono strukturę organizacyjną i powiązania kapitałowe Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie. Grupę Kapitałową TGE tworzą obecnie trzy podmioty: Towarowa Giełda Energii, InfoEngine oraz Izba Rozliczeniowa Giełd Towarowych, które uzupełniają się w zakresie oferty oraz budowania przejrzystego i bezpiecznego otoczenia biznesowego dla uczestników branży energetycznej. Działalność TGE znajduje się pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie prowadzenia obrotu produktami energetycznymi, takimi jak: energia elektryczna, gaz ziemny, prawa majątkowe, uprawnienia do emisji CO₂,

a od 2020 roku także produktami rolnymi. Wszystkie transakcje zawierane na prowadzonych przez TGE rynkach rozliczane są przez IRGiT. TGE konsekwentnie umacnia pozycję czołowej giełdy pod względem oferty handlowej w Europie Środkowo-Wschodniej. Wynika to m.in. z przyjętego modelu biznesowego, który umożliwia uczestnikom, działającym na różnych rynkach, zawieranie transakcji w jednym miejscu. Rynek towarowy odpowiada w GK GPW za ok. 35–40% przychodów. Jego rozwój stanowi jeden z filarów strategii grupy. Wolumen obrotów energią elektryczną i gazem pozycjonuje polską giełdę nie tylko jako największą w regionie, ale także jako silnego gracza w skali Europy. Usługi posttransakcyjne dla rynku finansowego prowadzonego przez GPW i BondSpot, na które składają się usługi depozytowe, rozliczeniowe i rozrachunkowe, oferowane są przez spółkę stowarzyszoną GPW – Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA (KDPW) i jej spółkę zależną KDPW_CCP SA (Sprawozdanie 2021).

Spółką dominującą Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie jest Giełda Papierów Wartościowych SA, **spółkami zależnymi** są: TGE SA, Info Engine SA, IRGIT SA, BondSpot SA, GPW Benchmark SA, Teelgren Investments SA, GPW Ventures ASI SA, GPW Ventures Asset Management sp. z o.o., GPW Ventures Asset Management sp. z o.o. ASI S.K.A., GPW TECH SA. Do **Grupy Kapitałowej (GPW) spółek stowarzyszonych** należą: KDPW SA, KDPW_CCP SA, Centrum Giełdowe SA, Polska Agencja Ratingowa SA. W tej grupie **spółką dominującą wyższego szczebla** jest Giełda Papierów Wartościowych SA, a dla niej **niższego szczebla** na przykład TGE SA. A spółka TGE SA jest **spółką dominującą wyższego szczebla** w stosunku do Info Engine SA, IRGIT SA, które są dla niej **spółkami niższego szczebla**. **Spółki powiązane Grupy Kapitałowej GPW SA** to wszystkie spółki zależne i stowarzyszone. Spółkami współzależnymi w tej grupie są Info Engine SA, IRGIT S.A i KDPW_CCP SA. **Spółkami podporządkowanymi Grupy Kapitałowej GPW SA** są wszystkie spółki zależne i stowarzyszone, czyli wszystkie powiązane. Relacje występujące między jednostkami według ustawy o rachunkowości przedstawiono na schemacie 1.3.



Schemat 1.3. Relacje występujące między jednostkami według Ustawy o rachunkowości

Źródło: Kalinowski, 2019.

Na podstawie schematu 1.3 możemy powiedzieć, że udział większościowy wiąże się z większością ogólnej liczby głosów w organie stanowiącym jednostki i tym samym oznacza sprawowanie kontroli.

W księgach Spółki A jako jednostki powiązane wykażemy Spółkę B i Spółkę C. W księgach Spółki B jako jednostki powiązane wykażemy Spółkę A i Spółkę C (ta sama grupa kapitałowa). W księgach Spółki C jako jednostki powiązane wykażemy Spółkę A i Spółkę B. Spółka D zostanie ujawniona jako jednostka, w której Spółka posiada zaangażowanie w kapitale. Spółka D wykaże Spółkę C i Spółkę E jako jednostki pozostałe. Spółka E wykaże Spółkę D jako jednostkę pozostałą (Kalinowski, 2019).

1.3. Odmienne formy grup kapitałowych w Polsce i na świecie

W polskiej literaturze i praktyce gospodarczej pojęcie grupy kapitałowej nie jest jednoznacznie rozumiane i występuje pod różnymi nazwami.

W praktyce gospodarczej możemy spotkać nazwy podmiotów gospodarczych funkcjonujących jako grupy kapitałowe:

- holding (Getin Holding, Emperia Holding, AmRest Holding, Eko Holding, Mostostal Zabrze – Holding, Polski Holding Farmaceutyczny, i inne),
- koncern (Polski Koncern Naftowy Orlen SA, Koncern Górniczo-Hutniczy Miedzi Polska Miedź – KGHM Polska Miedź),
- grupa (Grupa Metro AG Poznań, Grupa Lotos SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, Grupa PKP, Grupa Statoil Polska, Grupa Valeo w Polsce, Grupa Magnetii Marelli w Polsce, Grupa E. Leclerc Polska, Grupa Maspex i inne),
- konsorcjum (Konsorcjum Stali, Polskie Konsorcjum Energetyczne, Konsorcjum Budowy obiektów sportowych Sportinvest).

Grupy kapitałowe funkcjonują również jako trusty. **Trust** charakteryzuje się następującymi cechami (Białycki, Dorosz, Januszkiewicz, 1986, s. 269):

- powstaje najczęściej w drodze przejęcia jednego przedsiębiorstwa przez inne,
- może nastąpić w drodze zakupu większościowego pakietu akcji,
- organem zarządzającym jest centralna władza wykonawcza,
- zyski połączonych przedsiębiorstw płyną do kasy trustu, który rozdziela je między posiadaczy akcji według wysokości udziałów,
- jest jedną z form monopoli.

Istnieje również prywatna holenderska firma, która jest **trustem**, nosi nazwę **Trust International B.V. z siedzibą w Dordrecht**, a jest producentem sprzętu komputerowego. Działa na skalę międzynarodową w Europie, na Bliskim Wschodzie, w Afryce i Ameryce Łacińskiej. Obecnie posiada 19 oddziałów w Europie i Azji, zatrudnia około 250 osób (Trust, 2022).

Mamy również pojęcia bliskoznaczne pojęciu „grupa kapitałowa”, ale nie do końca oznaczające to samo. Mówimy tutaj o zgrupowaniu spółek kapitałowych i gospodarczych.

Zgrupowanie spółek to struktura organizacyjna, w skład której wchodzi dwie spółki lub z reguły większa liczba spółek podległych scentralizowanemu zarządzaniu. Mimo odrębnej osobowości prawnej zazwyczaj tylko jeden członek zgrupowania (podmiot dominujący) zajmuje pozycję w pełni niezależną ekonomicznie i sprawuje kontrolę we wszystkich lub kluczowych dziedzinach działalności zgrupowania, przy czym margines rzeczywistej autonomii jego członków bywa rozmaity (Koch, Napierała, 2011).

Zgrupowanie kapitałowe to zespół samodzielnych prawnie podmiotów gospodarczych, utworzony do realizacji wspólnych celów gospodarczych, oparty na łączących te podmioty powiązaniach (Trocki, 2004, s. 40–41).

Europejskie zgrupowanie interesów gospodarczych (skrót EZIG lub EEIG – ang. *European economic interest grouping*) – przewidziana przez prawo wspólnotowe i realizowana przez prawo polskie forma prawna prowadzenia działalności gospodarczej o charakterze ponadnarodowym, która łączy w sobie cechy spółki (jawnej) i konsorcjum (*Europejskie zgrupowanie...*).

Pojęcie zgrupowania kapitałowego jest tożsame ze stosowanym w literaturze i prawie niemieckim pojęciem koncernu.

Koncern (pool) jest ekonomiczną formą organizacji skupiającą przedsiębiorstwa, które należą do jednego właściciela, jednak zachowują odrębną osobowość prawną. Najczęściej koncern powstaje w wyniku koncentracji kapitału. Dokonuje się to na skutek fuzji firm, w drodze zakupu akcji lub udziałów, a także poprzez wydawanie przedsiębiorstwu dominującemu zgody na korzystanie z patentów i licencji innych członków koncernu. Współpraca oparta jest na koordynacji funkcjonowania przedsiębiorstw przez stały organ (Muchowska-Zawara, 2015, s. 6–7).

Konglomerat to kolejna forma związków podmiotów gospodarczych. Jest to typ układu gospodarczego wskazywany jako jedna z form grup kapitałowych, oparta na dywersyfikacji działalności produkcyjnej. Jednostki gospodarcze konglomeratu specjalizują się w różnych dziedzinach działalności. Dywersyfikacja konglomeratowa oznacza produkcję wyrobów niepowiązanych z dotychczasowymi wyrobami przedsiębiorstwa oraz działanie na innych rynkach. Osiągnięcie tego następuje na bardzo trudnej drodze wewnętrznego rozwoju, dlatego konglomeraty tworzy się głównie przez przyłączenie, a także łączenie przedsiębiorstw. **Konglomerat** może być kapitałowy, umowny, zarządzający, operacyjny (wytwórczy), finansowy (Wiankowski, Bogusławski, Borzęcki, Karmańska, 2000, s. 27–28).

Mamy również **konsorcja**, które definiujemy jako okresowe zrzeszenie producentów, handlowców, instytucji finansowych i innych, mające na celu prowadzenie na wspólny rachunek operacji finansowych, produkcyjno-handlowych, budowlanych, które wymagają wkładu kapitałowego przekraczającego możliwości poszczególnych uczestników (Lichtarski, 1992, s. 157–158).

Używamy też nazwy **kombinat**, mimo że kojarzy się z system gospodarki centralnie sterowanej z systemu komunistycznego, pod którą kryje się przedsiębiorstwo przemysłowe będące zespołem zakładów objętych wspólnym kierownictwem, połączonych więzią organizacyjną i najczęściej technologiczną. Obecnie też możemy znaleźć funkcjonujące kombinaty, na przykład budowlany, który nie jest przedsiębiorstwem państwowym – PPUH Kombinat Budowlany sp. z o.o. czy Kombinat Konopny sp. z o.o. Oprócz kombinatu w gospodarce socjalistycznej funkcjonowało pojęcie kooperacji. **Kooperacja** definiowana jest jako popularna forma współdziałania

przedsiębiorstw, przede wszystkim w przemyśle, polegająca na współpracy w wytwarzaniu określonych wyrobów. Kooperację podejmują przedsiębiorstwa tej samej branży lub różnych branż. Celem kooperacji jest specjalizacja, zwiększenie skali produkcji, obniżka kosztów i podniesienie jej jakości (Chmurowski, 1972, s. 43).

Podmioty powiązane są nazywane też **przedsiębiorstwem wielozakładowym**. Przedsiębiorstwo wielozakładowe składa się z jednego lub więcej zakładów. Przedsiębiorstwo wielozakładowe, a właściwie często wielofirmowe, to takie, które ma wydzielone jednostki o istotnym stopniu swobody. Typowym przykładem mogą być wszelkiego rodzaju holdingi o profilu produkcyjnym lub produkcyjno-handlowym.

Grupy biznesowe (*business group*) mogą stanowić dla niektórych synonim grupy kapitałowej. Charakteryzują się skoncentrowaną strukturą własności i występowaniem akcjonariusza kontrolującego, a także często powiązaniami kapitałowymi między poszczególnymi spółkami zależnymi i stosowaniem formy piramidy (Belezon, Berkovitz, 2007; Morck, Wolfenzon, Yeung, 2005; Aluchna, 2010a, s. 26–27).

Grupa przedsiębiorstw (*group of companies*) jest bardzo podobną nazwą do grupy kapitałowej. Cechy grupy przedsiębiorstw (GUS, 2012, s. 1):

- tworzą ją przedsiębiorstwa samodzielne pod względem prawnym, jednak wzajemnie od siebie zależne gospodarczo ze względu na istniejące między nimi powiązania w zakresie kontroli i/lub własności,
- w ramach grupy wyodrębnia się powiązania między jednostką dominującą a jednostkami zależnymi,
- może powstać zarówno w wyniku ukształtowania się określonych stosunków prawnych, jak i w wyniku wywierania przez jedno przedsiębiorstwo decydującego wpływu na działalność innego, w tym wskutek zawarcia umowy.

Można przyjąć na podstawie porównania ich definicji, że te pojęcia są dla siebie tożsame.

Istnieją również **grupy przemysłowe (*industrial group*)** i **grupy operacyjne (*corporate group*)**, które definiujemy jako zgrupowanie firm mających osobowość prawną, niezależnie działających na zdywersyfikowanych rynkach zarządzanych przez tego samego właściciela lub grupę właścicieli (Cuervo-Cazzura, 2006, s. 419–437; Mishra, Akbar, 2007, s. 32–38; Carney, 2008 s. 595–613, Aluchna, 2010a, s. 26–27).

Zagraniczne grupy kapitałowe funkcjonujące na rynkach międzynarodowych w powiązanych organizacjach noszą różne nazwy, często bardzo specyficzne. To zróżnicowanie i specyfikę przedstawiono w tabeli 1.3.

Tabela 1.3. Nazwa grupy kapitałowej w ujęciu międzynarodowym

Nazwa grupy kapitałowej w ujęciu międzynarodowym	Kraj używania pojęcia
Groups	Ameryka Południowa
Busines houses	Indie
Keiretsu (dawniej Zaibatsu)	Japonia

Nazwa grupy kapitałowej w ujęciu międzynarodowym	Kraj używania pojęcia
Konglomeraty	amerykańska gospodarka
Chaebol	Korea Południowa
Industrial.financial group	regiony gospodarek wschodzących
Business group	regiony gospodarek wschodzących
Quanxi qiye	Tajwan

Źródło: opracowanie własne na podstawie Aluchna, 2010b, s. 9.

Przedstawione w tabeli 1.3 zróżnicowanie w nazewnictwie nadaje pewne cechy charakterystyczne tego rodzaju podmiotom powiązanym. Przykładem jest grupa kapitałowa funkcjonująca jako *che-bole* południowokoreańskie, znane na naszym rynku pod nazwami Daewoo, Hyundai czy Samsung. Czebole to dziś podstawa koreańskiej gospodarki, a zrobienie w nich kariery jest marzeniem milionów Koreańczyków. Mówi się, że cały system edukacji jest nastawiony na przygotowanie idealnego pracownika tego koncernu. Nieprzypadkowo czebole odgrywają centralną rolę w Korei Południowej. To one wyprowadziły ten kraj z kryzysu i doprowadziły go do gospodarczego cudu. Działania polskich rządów z ostatniego dziesięciolecia budują model gospodarczy narodowych czempionów, w kierunku koreańskim wyraźnie skierowano zwłaszcza PKN Orlen. Najważniejsza polska spółka paliwowa kupiła grupę medialną, sieć kiosków, rozbudowuje ofertę gastronomiczną oraz usługi kulerskie. I jak wszystko na to wskazuje, to jeszcze nie koniec (Skąpski, 2021).

Reasumując, przez **grupę kapitałową należy rozumieć specyficzny podmiot gospodarczy, który:**

- ma wspólny cel gospodarczy do realizacji,
- składa się z samodzielnych prawnie podmiotów gospodarczych w formie spółek kapitałowych (spółek z ograniczoną odpowiedzialnością lub akcyjnych),
- podmioty są powiązane w sposób trwały więzami kapitałowymi,
- podmioty mają możliwość realizacji wspólnych celów, wynikających z rodzaju i intensywności tworzących je powiązań.

Pytania kontrolne:

1. Wyjaśnij pojęcie grupy kapitałowej.
2. Wymień jakie różnice występują między definiowaniem pojęcia grupy kapitałowej w UoR a MSR.
3. Czy występują inne nazwy na powiązania organizacyjno-finansowe pomiędzy podmiotami gospodarczymi, wymień je.
4. Określ nazwy grup kapitałowych w świecie.

Zadanie dla studenta:

Wybierz grupę kapitałową funkcjonującą na rynku polskim i znajdź następujące informacje na jej temat:

1. Jaka jest struktura organizacyjna spółek, struktura akcjonariatu, udział akcji, rozproszenie akcjonariuszy. Określ powiązania kapitałowe pomiędzy podmiotami tworzącymi grupę kapitałową.

2. Ile jest podmiotów zależnych, współzależnych, stowarzyszonych? Podaj ich nazwy.
3. Znajdź sprawozdanie finansowe jednostkowe i skonsolidowane wybranej grupy kapitałowej.
4. Uzupełnij, jaki rodzaj powiązań łączy przedstawiane spółki.

Tabela 1.4. Rodzaj powiązań między spółkami powiązanymi według Ustawy o rachunkowości

Opis przypadku (wskaz: bezpośrednie, pośrednie)	Rodzaj powiązań kapitałowych
Spółka ARA posiada 35% udziałów w spółce BOB	
Spółka ARA posiada 100% udziałów w spółce BETA, która posiada 15% udziałów w spółce CELA	
Spółka AGA posiada 80% udziałów w spółce BOB, która posiada 30% udziałów w spółce CELA Spółka ARA posiada również 100% udziałów w spółce DAB	

Źródło: opracowanie własne.

Rozdział 2

Wybrane narzędzia zarządzania finansami grupy kapitałowej i ich wpływ na wyniki finansowe

2.1. Ceny transferowe jako ważne narzędzie polityki podatkowej w zarządzaniu finansami grup kapitałowych

Ważnym motywem tworzenia grup kapitałowych jest stosowanie cen transferowych, których zastosowanie istotnie może wpłynąć na wyniki finansowe grupy kapitałowej.

Cena transferowa to uzgodniona cena transakcji (zdarzenia gospodarczego) dotycząca przemieszczanych dóbr, usług, kapitału lub wartości niematerialnych i prawnych pomiędzy członkami grupy, np. holdingu, koncernu, konglomeratu. Ceny takie są stosowane w grupach kapitałowych lub luźniejszych związkach firm tworzących wspólnotę gospodarczą. Według międzynarodowego ujęcia to *transfer pricing* (Kozłowska-Makóś, 2016, s. 65).

Natomiast według Sławomira Sojaka i Dariusza Baćkowskiego (2003, s. 39) cena transferowa to cena ustalona przez „zakład sprzedający, wydział” bądź spółkę-córkę przedsiębiorstwa wielonarodowego na produkt lub usługę dostarczoną do zakładu, wydziału bądź spółki-córki tego samego przedsiębiorstwa.

Ceny transferowe odgrywają bardzo dużą rolę w funkcjonowaniu grup kapitałowych głównie w operacyjnych i zarządczych grupach kapitałowych, których uczestnicy powiązani są operacyjnie. Ceny transakcyjne umożliwiają ukryty transfer korzyści pomiędzy uczestnikami grupy kapitałowej. Kształtowanie cen transakcyjnych powoduje transfer zysków pomiędzy uczestnikami grupy kapitałowej. Transfer zysków może być źródłem znacznych efektów finansowych grupy związanych z ograniczeniami obciążeń podatkowych i opłat celnych. Wyróżnia się dwa podstawowe działania z tego zakresu (Trocki, 2004, s. 273–274):

- transfer zysków zgodny z transferem dóbr: dokonuje się poprzez zaniżanie cen transakcyjnych,
- transfer zysków przeciwnych do transferów dóbr: dokonuje się poprzez zawyżanie cen transakcyjnych.

Biorąc pod uwagę dwa kierunki transferu, mamy do czynienia z czterema sytuacjami transferu zysków:

a) kosztowy (nadpłaty):

- koszt własny (koszty wynagrodzeń niezwiązane z wydajnością, zawyżone odsetki od pożyczek, rezygnacja),
- koszty nabycia (opłaty licencyjne za niedostarczone wartości użytkowe, zawyżone ceny nieruchomości, zawyżone ceny za dostawy towarów);

b) cenowy (rezygnacja z zysku):

- zaniżanie ceny dostaw i usług (opłaty licencyjne za niedostarczone wartości użytkowe, zawyżone ceny nieruchomości, zawyżone ceny za dostawy towarów),
- zaniżanie ceny dostaw i usług (sprzedaż składników majątkowych według ich wartości księgowej, zniżone ceny za dostarczone towary) (Trocki, 2004, s. 274).

W obrocie gospodarczym stosunkowo często dochodzi do transakcji między podmiotami powiązanymi, które dokonywane są na podstawie cen transferowych. Ze względu na powiązania kontrahentów ceny te mogą mieć charakter cen preferencyjnych, z korzyścią dla jednego z podmiotów. Poziom ustalonych cen transferowych wpływa bezpośrednio na poziom dochodów osiągniętych przez strony transakcji, a tym samym na poziom obciążeń podatkowych (Pagan, Wilkie, 1993; Rosa, 2009, s. 707).

Cena transferowa wpływa na skonsolidowane sprawozdanie poprzez kształtowanie określonych pozycji:

- przychody operacyjne sprzedawcy oraz koszty operacyjne nabywcy,
- wartość aktywów trwałych nabywcy poprzez amortyzację,
- koszty operacyjne (a przez to na poziom wyniku finansowego nabywcy),
- przychody sprzedawcy oraz jednocześnie na koszty operacyjne nabywcy,
- odsetki od udzielanych pożyczek (lub wielkość prowizji) wpływają na przychody finansowe pożyczkodawcy oraz koszty finansowe pożyczkobiorcy (Kabalski 2001, s. 161).

Świadomość wpływu kształtowania tych pozycji przez ceny transferowe w połączeniu z innymi metodami oceny pozwala ocenić prawidłowo kondycję finansową grupy kapitałowej.

Narzędziem sterowania wartością cen transferowych jest sposób ustalania. Sposób ustalania cen transferowych jest uzależniony od rodzaju transakcji (Kocoń, 2020, s. 88):

- tradycyjne (porównywalnej ceny niekontrolowanej, ceny odsprzedaży, „koszt plus”),
- zysku transakcyjnego (podziału zysku, marży transakcyjnej).

Według Ustawy o podatku dochodowym (Ustawa, 1992, art. 23p, art. 11d. ust.1–2), gdy nie jest możliwe zastosowanie powyższych metod, stosuje się inną, najbardziej odpowiadającą w danych okolicznościach.

W praktyce przedsiębiorstwo powinno stosować porównywalne ceny niekontrolowane (*Comparable Uncontrolled Price* – CUP) w transakcjach/zdarzeniach. Metoda cen niekontrolowanych polega na porównywaniu (zestawieniu) ceny w transakcjach powiązanych podmiotów od siebie niezależnych w podobnych okolicznościach, to oznacza, ustalanie cen poprzez:

- wewnętrzne porównywanie cen – porównywanie cen stosowane przez dany podmiot z podmiotami zależnymi, biorąc pod uwagę specyfikę działalności podmiotu,
- zewnętrzne porównywanie cen – na podstawie cen stosowanych przez podmioty niezależne.

Metoda CUP pozwala na określenie wartości rynkowej przedmiotu transakcji między podmiotami powiązanymi. **Metoda ceny odsprzedaży** polega na obniżeniu ceny określonej w transakcjach danego podmiotu z podmiotem niezależnym o marżę ceny odsprzedaży. Zastosowanie **metody „koszt plus”**

polega na ustaleniu ceny sprzedaży w transakcji z podmiotem powiązanym na poziomie odpowiadającym sumie kosztów bezpośrednio związanych z wytworzeniem/nabyciem przedmiotu i kosztów pośrednich z wyłączeniem kosztów ogólnych zarządu oraz odpowiedniego zysku, wynikającego z warunków rynkowych i pełnionych funkcji, przy uwzględnieniu porównywalnych funkcji, porównywalnego ryzyka i wielkości angażowanego kapitału. **Metoda transakcyjna** zwana rozsądną marżą „koszt plus” jest stosowana przy wycenie ceny transakcji producentów kontraktowych, przetwórców, przy sprzedaży półproduktów, transakcjach zaopatrzenia i dostaw, wspólnego eksploatowania środków trwałych i w transakcjach długoterminowych. **Metoda podziału zysku** polega na określeniu łącznych zysków, jakie w związku z daną transakcją osiągnęły powiązane ze sobą podmioty biorące udział w transakcji. Następnie zysk ten należy podzielić w proporcjach, w jakich dokonałyby tego podziału podmioty niezależne. Podziału tego dokonuje się przez określenie przychodów uzyskanych przez każdy z podmiotów powiązanych oraz poniesionych kosztów związanych z daną transakcją (Kocoń, 2020, s. 88–89).

Stosowanie cen transferowych wywołuje efekt podatkowy poprawiający efektywność funkcjonowania grupy kapitałowej. To jest narzędzie służące do przenoszenia dochodów pomiędzy podmiotami powiązanymi. Może się to odbywać za pomocą zwiększenia kosztów nabycia towarów lub usług lub poprzez zniżenie przychodu. W konsekwencji przenoszenie dochodów przyczynia się do obniżenia kwoty podatku dochodowego w danej grupie kapitałowej lub do poprawy wyniku finansowego w przedsiębiorstwie dominującym w danej grupie kapitałowej. Jeżeli w transakcjach dokonywanych między podmiotami powiązanymi dojdzie do zniżenia należnego podatku, organ podatkowy może ustalić dochód na takich zasadach, jakie byłyby stosowane, gdyby dane powiązania między podmiotami nie istniały.

Poniżej przedstawiono przykład obrazujący istotę zastosowania ceny transferowej.

Przykład:

Spółka A sprzedaje w kraju A towar importowany z kraju B, gdzie ma spółkę córkę – Spółkę B. Wartość rynkowa towaru dostarczanego przez spółkę B to 250 tys. EUR, a cena dla ostatecznego odbiorcy to 500 tys. EUR. W kraju A podatek dochodowy wynosi 20%, gdy w kraju B wynosi on 10%.

Jeżeli cena transferowa między spółkami B i A zostanie ustalona w wysokości:

- 250 tys. EUR (wartość rynkowa) – zobowiązanie podatkowe (bez uwzględniania kosztów uzyskania przychodu) wyniesie odpowiednio 50 tys. EUR w kraju A ($[500 \text{ tys.} - 250 \text{ tys.}] \times 20\%$) i 25 tys. EUR w kraju B ($250 \text{ tys.} \times 10\%$), w sumie 75 tys. EUR;
- 450 tys. EUR (powyżej wartości rynkowej) – zobowiązanie podatkowe (bez uwzględniania kosztów uzyskania przychodu) wyniesie zaledwie 10 tys. EUR w kraju A ($[500 \text{ tys.} - 450 \text{ tys.}] \times 20\%$) i 45 tys. EUR w kraju B ($450 \text{ tys.} \times 10\%$), w sumie 55 tys. EUR.

Wnioski z przykładu:

W przedstawionym przykładzie zastosowanie świadomej polityki cen transferowych może oznaczać dla grupy oszczędność w wysokości 20 tys. EUR. Aby ograniczyć ryzyko przerzucania dochodów za pomocą cen transferowych, państwa nakładające wysokie zobowiązania podatkowe wprowadziły do swoich systemów uregulowania nakładające na przedsiębiorstwa obowiązek ustalania cen transferowych na poziomie zgodnym z cenami rynkowymi. W większości krajów należących do OECD przedsiębiorstwa są zobowiązane przygotować specjalną dokumentację udowadniającą zgodność danej ceny transferowej z ceną rynkową.

Ceny transferowe stanowią narzędzie manipulowania, służące korporacji międzynarodowej do omijania obszarów o wysokich podatkach, barierach celnych, wysokim ryzyku kursowym i ograniczeniach w przepływie dywidend. Ceny transferowe są też narzędziem powodującym możliwości przesuwania dochodów między spółkami powiązanymi, które powodują powstanie przepływów pieniężnych w tych podmiotach. Poniżej w tabeli 2.1 przedstawiono przykład obrazujący przepływy pieniężne występujące w grupach kapitałowych. Przedsiębiorstwo X jest powiązane kapitałowo z przedsiębiorstwem Y. Przedsiębiorstwo X jest posiadaczem 60% udziałów w spółce Y.

Tabela 2.1. Przykład obrazujący przepływy pieniężne w podmiotach powiązanych kapitałowo

Rodzaj przepływu	Przedsiębiorstwo X – spółka dominująca		Przedsiębiorstwo Y – spółka córka	
	rok bieżący	rok następny	rok bieżący	rok następny
Sprzedaż według ceny rynkowej	3000	3000	1500	1500
Sprzedaż według ceny transferowej			2000	2000
Koszty wg ceny rynkowej	1500	1500	500	500
Koszty wg ceny transferowej	2000	2000		
Zysk netto wg ceny rynkowej	1500	1500	1000	1000
Zysk netto wg ceny transferowej	1000	1000	1500	1500
Amortyzacja	50	50	50	50
Przepływy z działalności operacyjnej wg ceny transferowej (formuła zysk netto + amortyzacja)	1050	1050	1550	1550
Przepływy z działalności operacyjnej wg ceny rynkowej (formuła zysk netto + amortyzacja)	1550	1550	1050	1050
Przepływy z działalności finansowej (wpływ z tytułu dywidendy) wg ceny rynkowej	0	$60\% \times 1000 = 600$	0	-600
Przepływy z działalności finansowej (wpływ z tytułu dywidendy) wg ceny transferowej	0	$60\% \times 1500 = 900$	0	-900
Przepływy pieniężne razem wg ceny rynkowej	1550	2150	1050	450
Przepływy pieniężne razem wg ceny transferowej)	1050	1950	1550	650

Źródło: opracowanie własne.

Przedsiębiorstwo X produkuje produkt B, który powstaje z materiału wytwarzanego przez przedsiębiorstwo Y. Przedsiębiorstwo Y sprzedaje materiały przedsiębiorstwu X za cenę wyższą niż cena rynkowa. Sytuacja ta powoduje, że przedsiębiorstwo Y ma wyższy zysk, a więc większy poziom przepływów operacyjnych ze względu na wyższą niż rynkowa cenę sprzedaży, natomiast przedsiębiorstwo X wyższe koszty, a więc niższy zysk, niższy poziom *cash flow*. W tej sytuacji wygenerowany w spółce Y zysk stanowi wyższą wartość do podziału pomiędzy właścicieli, i powstanie wyższej wartości gotówki operacyjnej, niż gdyby swoje materiały sprzedawała spółce spoza grupy kapitałowej, jednak sama wielkość przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej zostaje przesunięta do przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. W spółce X przepływy operacyjne są niższe w wyniku wzrostu kosztów zakupu materiału, jednak wpływy z działalności finansowej będą wyższe w wyniku wzrostu wypływów z tytułu dywidend. Należy jednak zwrócić uwagę, że wielkość przepływów pieniężnych ze sfery finansowej ulegnie zmniejszeniu w przedsiębiorstwie Y, a zwiększeniu w przedsiębiorstwie X w kolejnym roku, ponieważ podział zysku następuje po zamknięciu roku rozrachunkowego. W spółce X przepływy operacyjne są niższe w wyniku wyższego kosztu zakupu materiału, jednak wpływy z działalności finansowej będą wyższe w wyniku wyższego wydatku na dywidendę. Należy jednak zwrócić uwagę, że wielkość przepływów pieniężnych ze sfery finansowej ulegnie zmniejszeniu w przedsiębiorstwie Y, a zwiększeniu w przedsiębiorstwie X w kolejnym roku. Ponieważ podział zysku następuje po zamknięciu roku rozrachunkowego, sytuacja ta powoduje, że przedsiębiorstwo Y ma wyższy zysk, a więc większy poziom przepływów operacyjnych ze względu na wyższą niż rynkowa cenę sprzedaży, natomiast przedsiębiorstwo X wyższe koszty, a więc niższy zysk, ale wyższy poziom *cash flow*, z powodu wpływów z tytułu dywidendy. W przypadku, gdy zysk jest opodatkowany, zwiększa to ilość gotówki do dyspozycji podmiotu dominującego X.

Jednostki sprzedające swe wyroby na rynku zewnętrznym powinny stosować ceny oparte na metodach rynkowych. Najlepszą metodą wyceny transferów wewnętrznych jest cena zależna od kosztów produkcji lub z niewielką marżą, co jest warunkiem zachęcającym do dokonywania zakupów od firm powiązanych, nie zaś na rynku zewnętrznym. Stosowanie cen transferowych wewnątrz grupy kapitałowej powinno maksymalizować zysk grupy jako całości. W związku z tym powinno się określać górny i dolny limit efektywnej ceny ekonomicznej dla grupy:

- maksymalna cena transferowa nie powinna przekroczyć ceny identycznego dobra na rynku zewnętrznym,
- minimalna cena nie może być niższa od sumy kosztów bezpośrednio związanych z produkcją danego dobra powiększonego o koszty utraconych możliwości.

Nabywanie i sprzedaż dóbr oraz usług na rynku wewnętrznym pozwala unikać kosztów transakcyjnych, jakie istnieją na rynku zewnętrznym. Wyróżnić można kilka korzyści istnienia wymiany wewnętrznej określanej mianem internalizacji:

- ekonomia łącznych operacji wynikająca z redukcji liczby faz procesu produkcyjnego, jak magazynowanie, transport,
- ekonomia wewnętrznej kontroli i koordynacji pozwalająca na zmniejszenie zapasów, kosztów dostaw, kosztów opóźnień,
- ekonomia wynikająca z unikania rynku powodująca oszczędności na kosztach marketingu, dystrybucji, podtrzymywania kontaktów handlowych z dostawcami i odbiorcami,

- ekonomia trwałych związków dająca korzyści skali procesu produkcji i dystrybucji do odbiorców wewnętrznych, umożliwiających powstanie korzyści z wysokiej specjalizacji w zakresie obsługi klienta,
- ekonomia informacji dająca korzyści wynikające z braku konieczności ponoszenia kosztów zbierania informacji na rynku zewnętrznym o potencjalnych odbiorcach dóbr i usług (Kotula, 2004, s. 32–33).

Polityka cen transferowych ma odzwierciedlenie w sprawozdawczości i wpływa na decyzje odbiorców informacji. Jednostka dominująca, kierując cenami transferowymi, wpływa na sytuację majątkową i finansową grupy kapitałowej. Przedsiębiorstwa, ustalając swoją politykę bilansową, powinny wziąć pod uwagę to, że ceny transferowe mogą oddziaływać na decyzje kierownicze, pomagać w alokacji kapitału i maksymalizować zysk całej grupy oraz poszczególnych jej jednostek. Świadomość zarządu jednostki dominującej o ważności narzędzia będzie powodować możliwość wpływania na sytuację finansową grupy i każdej jednostki spółki oraz na decyzje użytkowników zewnętrznych informacji, pochodzących ze sprawozdań jednostkowych i skonsolidowanych. Z drugiej strony interesariusze zewnętrzni powinni mieć świadomość możliwości sterowania wynikami grup kapitałowych w wyniku stosowania takiego narzędzia, jakim jest cena transferowa (Mioduchowska-Jaroszewicz, 2010, s. 403–414).

Zadanie dla studenta:

Określ przepływy pieniężne występujące w grupach kapitałowych z wykorzystaniem cen transferowych.

Przedsiębiorstwo MAL jest powiązane kapitałowo z przedsiębiorstwem MIL. Przedsiębiorstwo MAL jest posiadaczem 75% udziałów w spółce MIL. Przedsiębiorstwo MAL produkuje buty, które powstają z materiału wytwarzanego przez przedsiębiorstwo MIL. Przedsiębiorstwo MIL sprzedaje materiały przedsiębiorstwu MAL. Które przedsiębiorstwo korzysta bądź traci na stosowaniu cen transferowych? Czy powiązanie kapitałowe pomaga w funkcjonowaniu na rynku? Załóż, że obie firmy nie płacą w badanych okresach podatku dochodowego, czyli zysk netto = zysk ze sprzedaży. Wyprowadź wnioski, odpowiadając na pytania zawarte w treści zadania.

Uzupełnij dane finansowe w tabeli 2.2.

Tabela 2.2. Dane finansowe – spółka MAL i MIL

Rodzaj transakcji	Przedsiębiorstwo MAL – spółka dominująca [tys. zł]		Przedsiębiorstwo MIL – spółka córka [tys. zł]	
	rok bieżący	rok następny	rok bieżący	rok następny
Sprzedaż	5000	5000		
Koszty wg ceny rynkowej	2000	2000	1000	
Koszty wg ceny transferowej	3000	3000		
Zysk netto wg ceny rynkowej			1000	
Zysk netto wg ceny transferowej	2000	2000		

Rodzaj transakcji	Przedsiębiorstwo MAL – spółka dominująca [tys. zł]		Przedsiębiorstwo MIL – spółka córka [tys. zł]	
	rok bieżący	rok następny	rok bieżący	rok następny
Amortyzacja	1000	1000		
Przepływy operacyjne według ceny rynkowej (formuła zysk netto + amortyzacja)				
Przepływy operacyjne wg ceny transferowej (formuła zysk netto + amortyzacja)				
Przepływy z działalności finansowej – dywidenda				
Przepływy pieniężne razem według ceny transferowej				
Przepływy pieniężne razem według ceny rynkowej				

Źródło: opracowanie własne.

Rozwiązanie do tabeli 2.2.

Tabela 2.3. Dane finansowe – spółka MAL i MIL (rozwiązanie)

Rodzaj transakcji	Przedsiębiorstwo MAL – spółka dominująca [tys. zł]		Przedsiębiorstwo MIL – spółka córka [tys. zł]	
	rok bieżący	rok następny	rok bieżący	rok następny
Sprzedaż	5000	5000	3000	3000
Koszty wg ceny rynkowej	2000	2000	1000	1000
Koszty wg ceny transferowej	3000	3000		
Zysk netto wg ceny rynkowej	3000	3000	2000	2000
Zysk netto wg ceny transferowej	2000	2000		
Amortyzacja	1000	1000	1000	1000
Przepływy operacyjne według ceny rynkowej (formuła zysk netto + amortyzacja)	4000	4000	3000	3000

Rodzaj transakcji	Przedsiębiorstwo MAL – spółka dominująca [tys. zł]		Przedsiębiorstwo MIL – spółka córka [tys. zł]	
	rok bieżący	rok następny	rok bieżący	rok następny
Przepływy operacyjne według ceny transferowej (formuła zysk netto + amortyzacja)	3000	3000		
Przepływy finansowe	0	75% z 2000 = 1500	0	-1500
Przepływy pieniężne razem według ceny transferowej	3000	4500	4000	1500
Przepływy pieniężne razem według ceny rynkowej	4000	5500	4000	1500

Źródło: opracowanie własne.

W tej sytuacji wygenerowany w spółce MIL zysk stanowi wyższą wartość do podziału pomiędzy właścicieli i powstanie wyższej wartości gotówki operacyjnej, niż gdyby swoje materiały sprzedawał spółce poza grupy kapitałowej (wg ceny rynkowej), jednak sama wielkość przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej zostaje przesunięta do przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej spółki matki – MAL. W spółce MAL przepływy operacyjne są niższe w wyniku wyższego kosztu zakupu materiału, jednak wpływy z działalności finansowej będą wyższe w wyniku wyższych wydatków z tytułu dywidend.

Należy jednak zwrócić uwagę, że wielkość przepływów pieniężnych ze sfery finansowej ulegnie zmniejszeniu w przedsiębiorstwie MIL, a zwiększeniu w przedsiębiorstwie MAL, w kolejnym roku, ponieważ podział zysku następuje po zamknięciu roku rozrachunkowego.

Pytania kontrolne:

1. Co stanowi istotę ceny transferowej?
2. Jakie rodzaje korzyści wynikają z korzystania z cen transferowych?
3. Wskaż kilka sposobów i efekty użycia cen transferowych na wynik finansowy.
4. Wymień motywy stosowania cen transferowych.

Zadanie dla studenta:

Określ przepływy pieniężne występujące w grupach kapitałowych z wykorzystaniem cen transferowych

Przedsiębiorstwo AGATA ma bezpośrednie udziały w firmie MAREK, jest posiadaczem 60% udziałów w spółce MAREK. Przedsiębiorstwo AGATA produkuje nawóz, który powstaje z komponentu wytwarzanego przez przedsiębiorstwo MAREK. Czy przedsiębiorstwa korzystające z cen transferowych mają z tego tytułu korzyści? Czy powiązanie kapitałowe pomaga w funkcjonowaniu na rynku? Załóż, że obie firmy nie płacą w badanych okresach podatku dochodowego, czyli zysk netto = zysk ze sprzedaży. Uzupełnij dane finansowe w tabeli 2.4.

Tabela 2.4. Dane finansowe – spółka AGATA i MAREK

Rodzaj transakcji	Przedsiębiorstwo AGATA – spółka dominująca [tys. zł]		Przedsiębiorstwo MAREK – spółka córka [tys. zł]	
	rok bieżący	rok następny	rok bieżący	rok następny
Przychody ze sprzedaży	10000	10000		
Koszty wg ceny rynkowej	9000	9000	5000	5000
Koszty wg ceny transferowej	8000	8000		
Zysk netto wg ceny rynkowej				
Zysk netto wg ceny transferowej				
Amortyzacja	5000	5000	4500	4500
Przepływy operacyjne według ceny transferowej				
Przepływy operacyjne według ceny rynkowej				
Przepływy z działalności finansowej – dywidenda według ceny transferowej			0	–1500
Przepływy pieniężne razem według ceny rynkowej			4000	1500
Przepływy pieniężne razem według ceny transferowej			4000	1500

Źródło: opracowanie własne.

Wyprowadź wnioski odpowiadając na pytania zawarte w treści zadania.

2.2. *Cash management* w grupach kapitałowych

Cash management w grupach kapitałowych ma na celu zapewnienie przedsiębiorstwu wystarczającej płynności, co jest bezwzględnym warunkiem jego egzystencji, stanowi część działalności przedsiębiorstwa odnosząc się do krótkoterminowych przepływów finansowych i rezerw pieniężnych. Służy w zasadzie do zapewnienia gotowości płatniczej, zminimalizowania kosztów zachowania płynności i zmaksymalizowania zysku z nadwyżek płynności. Za pioniera *cash managementu* uważa się ogólnie Mellon-Bank, który wprowadził taki system po raz pierwszy w 1969 roku. Systemy te od 1980 roku wykorzystują banki Stanów Zjednoczonych. W Republice Federalnej Niemiec jako pierwszy bank niemiecki z systemem *cash-management* pojawił się na rynku w 1983 roku

Commerzbank. Następnie w 1984 roku Dresdner Bank i w 1985 roku Deutsche Bank. Funkcje *cash management*, według Tondeli, to: planowanie popytu na pieniądź, dysponowanie środkami i kontrola płynności (Kluczevska, 2022). Cele *cash management*:

1. Utrzymanie płynności finansowej i bezpieczeństwa finansowego prowadzącego działalność.
2. Zapewnienie odpowiedniej rentowności prowadzonej działalności. Do tej grupy celów zarządzania gotówką zalicza się minimalizację: kosztów utrzymywania środków pieniężnych w kasie, kosztów realizacji płatności, i kosztów finansowania krótkoterminowego oraz ryzyka płynności i rentowności. Dodatkowo maksymalizację zysków z tytułu posiadanych aktywów pieniężnych (Szumielewicz, 2009, s. 62).

W grupach kapitałowych szczególnego znaczenia nabiera *cash pooling* i *netting* jako instrument wewnętrznego wyrównywania płynności finansowej. *Cash pooling* polega na konsolidowaniu płynności z kont operacyjnych spółek na jednym koncie celowym w celu wyrównania nadwyżek i przekroczenia płynności. Konto celowe wykazuje saldo netto płynności spółek grupy. *Cash pooling* prowadzi do centralizacji rezerw gotówkowych w grupie, ułatwia planowanie płynności i dysponowanie nią, a także minimalizuje straty z tytułu przechowywania środków pieniężnych. Dysponowane nadwyżki mogą być lokowane na atrakcyjnych lokatach (np. *overnight*) (Trocki, 2004, s. 262–263). *Cash pooling* jest niestandardową formą zarządzania finansami stosowaną przez podmioty należące do grup kapitałowych lub mające wielodziałową strukturę organizacyjną. Forma ta pozwala na optymalizację efektu odsetkowego poprzez kompensowanie sald na rachunkach bankowych grup kapitałowych lub wielozakładowego przedsiębiorstwa. Efekt ten uzyskuje się dzięki inwestowaniu nadwyżek środków pieniężnych zgromadzonych w bankach na poszczególnych rachunkach (subkontach) podmiotów o dodatnich saldach w niedobory pieniężne występujące na rachunkach bankowych (subkontach) tych podmiotów, które w danym momencie uzyskały ujemne salda (Dłubek, 2006, s. 42–43). *Cash pooling* niesie ze sobą korzyści, które może osiągnąć podmiot funkcjonujący jako grupa kapitałowa. Należą do nich:

- korzyści odsetkowe,
- usprawnienie i ujednolicenie procedur w zakresie współdziałania finansowego,
- poprawa płynności finansowej grupy.

Korzyści odsetkowe powstają w wyniku konsolidacji dodatnich i ujemnych sald z rachunków uczestników grupy kapitałowej na jednym rachunku. Kredyty w rachunkach bieżących zaciągane przez jednego członków grupy są kompensowane depozytami bankowymi posiadanymi przez innych.

Usprawnienie i ujednolicenie procedur w zakresie współdziałania finansowego wynika z faktu, że wdrożenie *cash rollingu* wiąże się z ujednoliceniem procedur określających współpracę z bankiem, standaryzuje i optymalizuje (efekt skali) opłaty i prowizje bankowe oraz stopy procentowe oferowane wszystkim uczestnikom grupy kapitałowej.

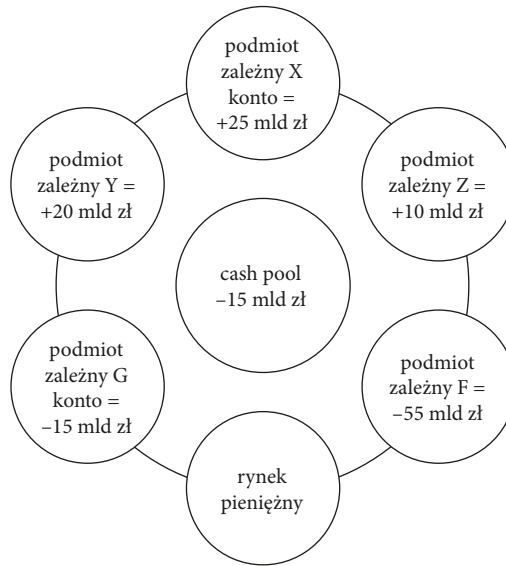
Poprawa płynności grupy kapitałowej jest możliwa przede wszystkim dzięki rozbudowanemu systemowi obserwowania struktury depozytów i kredytów pieniężnych, które stają się podstawą centralizacji zarządzania środkami pieniężnymi będącymi w dyspozycji członków grupy kapitałowej. Zarządzanie to koncentruje się na:

- kontrolowaniu stanu środków pieniężnych i stanu zadłużenia w bieżącym rachunku bankowym każdego członka grupy kapitałowej,
- badaniu zgłaszanego przez nich zapotrzebowania na środki pieniężne,

- dysponowaniu zasobami pieniężnymi w sposób zapewniający osiągnięcie możliwych w tym obszarze efektów synergicznych wynikających z faktu powiązań kapitałowych (Szumielewicz, 2003, s. 51–52).

Zastosowanie *cash pooling* zwiększa/zasila wartość inwestycji krótkoterminowych poprzez konsolidację rachunków bankowych, wzrost odsetek z lokat, dzięki czemu badane skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej charakteryzuje się wyższą płynnością finansową przedsiębiorstwa.

Przykład sposobu postępowania *cash pooling*u przedstawiono w schemacie 2.1.



Schemat 2.1. *Cash pooling* w grupie kapitałowej

Źródło: opracowanie własne na podstawie Trocki, 2004, s. 263.

Ze schematu 1.5 *cash pooling*u wynika, że suma środków na kontach grupy kapitałowej jest ujemna i wynosi 15 mld zł. *Cash pooling* ma zalety z podatkowego punktu widzenia. Na przykład brak obowiązku sporządzania dokumentacji podatkowych, jeżeli w roli *pool leadera* występuje bank niepowiązany z pozostałymi uczestnikami *cash pooling*u. Należy pamiętać, że obowiązujące przepisy nakładają obowiązek sporządzenia szczególnej dokumentacji podatkowej w zakresie cen transferowych dla transakcji dokonywanych między podmiotami powiązanymi w rozumieniu przepisów podatkowych po przekroczeniu określonych w przepisach progów wartości transakcji. Ten obowiązek dotyczy też umów pożyczek zawieranych między takimi podmiotami, jeśli wartość odsetek wynikających z umów przekracza 30 tys. euro. Sytuacja, w której umowa *cash pooling*u jest zawarta między jego uczestnikami będącymi podmiotami powiązanymi a bankiem – podmiotem niepowiązanym z uczestnikami, nie powstaje obowiązek sporządzania dokumentacji podatkowej dla cen transferowych (z zastrzeżeniem sytuacji, w której bank ma siedzibę w kraju stosującym szkodliwą konkurencję podatkową). Kolejną ważną zaletą *cash pooling*u, przy założeniu, że funkcję *pool leadera* pełni podmiot niepowiązany

z pozostałymi jego uczestnikami, jest brak stosowania przepisów o tzw. niedostatecznej kapitalizacji (Ustawa, 1992, art. 16 ust. 1 pkt 60 i 61). Warunkiem stosowania regulacji zawartych w przytoczonych przepisach jest udzielenie pożyczki spółce przez podmiot powiązany. Ponieważ umowa *cash pooling* jest zawierana przez każdego uczestnika z bankiem, a nie z podmiotem powiązanym, nie ma ponadto obowiązku ustalania wynagrodzenia dla uczestników wykazujących salda dodatnie, z których finansowane są ujemne salda innych uczestników, na zasadach rynkowych.

Korzyści *cash pooling* wynikają też z obniżenia kosztów działania grupy kapitałowej oraz poszczególnych spółek i wpływają na wzrost konkurencyjności podmiotów uczestniczących w systemie *cash pooling* (Dąbrowska, 2010, s. 133–144).

Grupa kapitałowa GAX ma trzy podmioty powiązane: podmiot zależny G, podmiot zależny A, podmiot zależny X. Na koniec 2019 roku analiza odsetek z rachunków bankowych podmiotów zależnych wyniosła –70 tys. zł. W 2020 roku dyrektor finansowy zdecydował zastosowanie *cash pooling* w grupie kapitałowej. Korzyści odsetkowe zastosowania *cash pooling* w grupie kapitałowej GAX wyniosły 45 tys. zł, bez zmian oprocentowania na rachunku oszczędności. Dane liczbowe przedstawiono w tabeli 2.5.

Tabela 2.5. Korzyści odsetkowe zastosowania *cash pooling*

Spółki grupy kapitałowej GAX	Stan na koniec 2019 roku [tys. zł]	
	saldo na rachunku bankowym	oprocentowanie/koszty odsetkowe
Spółka zależna G	2000	3%/60
Spółka zależna A	5500	2%/110
Spółka zależna X	–6000	4%/–240
Efekt odsetkowy		–70
	Stan na koniec 2020 roku [tys. zł]	
Spółka zależna G	2000	3%
Spółka zależna A	5500	
Spółka zależna X	–6000	
Efekt odsetkowy	1500	45

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 2.5 wskazano na korzyści odsetkowe wynikające z zastosowania *cash pooling* w grupie kapitałowej GAX. Korzyści wystąpią przy lepszej umowie dotyczącej oprocentowania rachunku. W literaturze i praktyce gospodarczej wyróżnia się trzy struktury *cash pooling*:

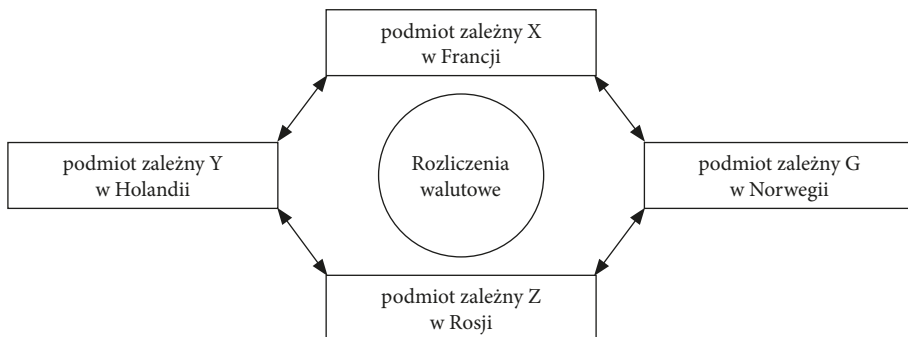
- *notional cash-pooling* (*cash pooling* wirtualny/kompensacyjny),
- *zero-balancing cash-pooling* (*cash pooling* realny/konsolidacyjny),
- *near-zero-balancing cash-pooling* (szczególna odmiana *zero-balancing cash pooling*).

Notional cash pooling, inaczej zwany *cash poolingiem* odsetkowym bądź systemem konsolidacji odsetek, polega na sumowaniu poszczególnych subkont, a następnie wyliczeniu odsetek od kwot netto zgromadzonych sald. Oznacza to, że w tym przypadku nie ma konieczności dokonywania fizycznego transferu środków na wspólny rachunek. Środki są przekazywane wyłącznie „na papierze”, natomiast odsetki nie są naliczone odrębnie dla poszczególnych rachunków, ale łącznie dla sumy sald dodatnich i ujemnych. Dzięki wykorzystywaniu efektu synergii i skali rozwiązanie to pozwala na znaczną redukcję kosztów związanych z bieżącym kredytowaniem oraz uzyskaniem lepszego oprocentowania lokat.

Zero-balancing cash-pooling wiąże się z koniecznością dokonywania fizycznego transferu środków pieniężnych z rachunków uczestników systemu na rachunek główny. W tym rozwiązaniu niezbędny jest udział dodatkowego podmiotu, agenta i najczęściej zostaje nim jeden z uczestników systemu. Jego rola polega na zarządzaniu kontem głównym specjalnie utworzonym na potrzeby rozliczeń (Panfil, 2008, s. 343).

Drugim istotnym problemem zarządzania w grupie kapitałowej jest tzw. *netting*, który występuje w dwóch odmianach: zwykłej i dewizowej. Zwykły *netting* polega na okresowym rozliczaniu należności i zobowiązań wewnętrznych grupy w celu ograniczenia strumieni pieniężnych pomiędzy uczestnikami grupy, dlatego zbierane są odpowiednie dane z księgowości poszczególnych spółek, porównywane są ze sobą i bilansowane. W rezultacie określone są należności i zobowiązania netto poszczególnych uczestników grupy. Informacje o należnościach i zobowiązaniach są przesyłane do spółek grupy oraz wyznaczane są terminy ich regulowania. Realizacja płatności wyrównawczych realizowana jest przez instytucję kredytową (Panfil, 2008, s. 343).

W przypadku gdy rozliczenia dotyczą należności i zobowiązań dewizowych, mamy do czynienia z tzw. *nettingiem* dewizowym, który określany jest również jako *clearing* i występuje w grupach kapitałowych, w których podmioty do nich należące mają swoje siedziby w krajach o różnych walutach. Rozliczenia takie wpływają ujemnie na wielkość wewnętrznych przepływów pieniężnych, powodując oszczędności opłat pobieranych przez banki, skrócenie okresu przelewów międzybankowych (*float*) i poprawę planowanej regulacji płatności. Wielostronny *netting* dewizowy przedstawiono na schemacie 2.2.



Schemat 2.2. Wielostronny *netting* dewizowy w grupie kapitałowej

Źródło: opracowanie własne.

Na schemacie 2.2 przedstawiono wielostronny *netting* dewizowy – konsolidację konsolidację kont i rozliczeń walutowych podmiotów funkcjonujących w ramach grupy kapitałowej podmiotów rozmieszczonych w różnych częściach świata.

Podsumowując rozważania tego punktu, przedstawiono badania empiryczne dotyczące zarządzania gotówką w polskich spółkach energetycznych przeprowadzone przez Panią Profesor Marię Sierpińską i dr. Konrada Kolegowicza, które niestety nie niosą ze sobą pozytywnych informacji. Analiza polskich spółek energetycznych notowanych na giełdzie wskazuje, że nie prowadzą one podobnej do firm globalnych polityki zarządzania gotówką (Kolegowicz, Sierpińska, 2020, s. 99), objawem tej polityki jest:

- utrzymywanie wyższego poziomu gotówki w stosunku do aktywów obrotowych i przychodów ze sprzedaży niż analizowane globalne firmy energetyczne,
- zarządy polskich spółek nie przywiązują dużej wagi do kwestii optymalizacji poziomu wolnej gotówki,
- nie identyfikują kosztów alternatywnych, które ograniczają rozwój firm (co może wynikać z braku dostępu do elastycznych, krótkoterminowych źródeł finansowania, braku programów rozwojowych w warunkach niezbędnej systematycznej przebudowy polityki energetycznej państwa stosownie do zmian w przepisach unijnych, konieczności zmiany źródeł energii i coraz ostrzejszych norm emisyjnych).

Spółki energetyczne, podobnie jak większość polskich podmiotów, nie wdrażają systemów zarządzania gotówką, które zawierałyby alternatywne sposoby pozyskania gotówki w sytuacji jej braku, aby nie stracić płynności. Programy takie mogą obejmować przedsięwzięcia związane z uwalnianiem środków, sprzedażą części środków, sprzedażą akcji i udziałów, sprzedażą spółek zależnych w grupach kapitałowych. W obszarze środków obrotowych przedsiębiorstwa mogą zmienić system zarządzania zapasami, skrócić termin płatności faktur oraz wydłużyć terminy płatności za dostawy. Brak programów równowagi gotówkowej w firmie może prowadzić do nierzetelnej lub wręcz błędnej wyceny aktywów, które zamierza sprzedać w celu pozyskania gotówki w sytuacji kryzysowej. To oznaka słabości zarządzania finansami. Racjonalne zarządzanie gotówką jest szczególnie ważne w sytuacjach kryzysowych, gdy ryzyko utraty płynności finansowej jest wysokie, natomiast w czasie boomu gospodarczego elastyczne zarządzanie gotówką jest ważnym narzędziem w uzyskaniu przewagi konkurencyjnej firmy na rynku (Kolegowicz, Sierpińska, 2020, s. 99).

Pytania kontrolne:

1. Co rozumiemy przez *cash management*?
2. Wymień cele i zalety *cash managementu*.
3. Wymień i zdefiniuj rodzaje *cash pooling*.

Zadanie dla studenta:

Spółka Alfa jest powiązana kapitałowo ze spółką Beta i spółką Delta. Spółka Alfa posiada 200 mln zł na rachunku bankowym, lokatę krótkoterminową wysokości 250 mln zł i kredyt w rachunku bieżącym na kwotę 300 mln zł. Spółka Beta ma na koncie 400 mln zł, 35 mln zł zainwestowanych w bonach skarbowych, i zadłużenie bieżące do spłaty w kwocie 550 mln zł. Spółka Delta posiada na rachunku bankowym 150 mln zł i zobowiązania wobec dostawców wysokości 600 mln zł. Dokonaj konsolidacji kont tych spółek, wykorzystaj założenia *cash pooling*. Wyprowadź wnioski.

2.3. Finansowanie wewnętrzne w grupach kapitałowych

Niezwykle ważną formą wewnętrznego finansowania w grupach kapitałowych jest udzielanie pożyczek podmiotom w ramach grupy kapitałowej, którą one tworzą. Z tym finansowaniem związane jest pojęcie niedostatecznej kapitalizacji, polegające na wykorzystywaniu możliwości powiązań kapitałowych istniejących w ramach grup kapitałowych.

Niedostateczna (cienka) kapitalizacja oznacza sytuację, w której właściciele wyposażają spółkę w kapitał zakładowy (czyli finansowanie udziałowe) w minimalnym stopniu, natomiast działalność spółki finansują kapitałem zwrotnym. Inaczej mówiąc, niedostateczna kapitalizacja stanowi pewnego rodzaju nadużycie przez udziałowców (akcjonariuszy) zwrotnej metody finansowania, polegające na zachwianiu proporcji między wielkością zadłużenia spółki wobec udziałowców (akcjonariuszy) a wielkością jej kapitału zakładowego. Z punktu widzenia polityki fiskalnej państwa omawiane zagadnienie jest istotne, ponieważ w momencie uruchomienia finansowania zwrotnego przez udziałowców podstawa opodatkowania ulega obniżeniu o odsetki od udzielonych pożyczek (kredytów). Co więcej, w odniesieniu do pożyczek od podmiotów zagranicznych jest to niekorzystne dla Skarbu Państwa, jeżeli zgodnie z umową o unikaniu podwójnego opodatkowania odsetki nie są opodatkowane w Polsce podatkiem u źródła. Korzystanie przez spółkę z finansowania zwrotnego, przy minimalnym wkładzie udziałowym wspólników, pogarsza ponadto sytuację wierzycieli spółki, gdyż o wiele łatwiejszy jest zwrot pożyczek udzielonych przez udziałowców niż zwrot ich wkładów kapitałowych, a zatem w tym pierwszym wypadku istnieje groźba uszczuplenia majątku spółki, z którego wierzyciele mogliby się potencjalnie zaspokoić. Mając na uwadze m.in. wskazane argumenty, polski ustawodawca wprowadził regulacje w prawie podatkowym ograniczające niedostateczną kapitalizację. Pojęcie niedostatecznej kapitalizacji na gruncie prawa podatkowego może być rozumiane *sensu largo* i *sensu stricto*. W obu tych znaczeniach termin „niedostateczna kapitalizacja” został użyty w raporcie OECD z 1987 roku. W znaczeniu szerokim niedostateczna kapitalizacja zachodzi wówczas, gdy podstawowym źródłem finansowania działalności spółki kapitałowej są pożyczki (kredyty) udzielone przez udziałowców (akcjonariuszy) spółki. W tym przypadku wniesione przez udziałowców (akcjonariuszy) pożyczki (kredyty) są w istocie ukrytymi wkładami do kapitału, a ich celem jest zastąpienie kapitału zakładowego spółki pożyczkami/kredytami wyłącznie dla osiągnięcia wymiernych korzyści podatkowych. W wąskim znaczeniu niedostateczna kapitalizacja oznacza zaś niekorzystny stosunek wartości zadłużenia spółki z tytułu pożyczek (kredytów), pochodzących od udziałowców (akcjonariuszy) tej spółki, do wartości kapitału zakładowego spółki. Jest on wyznaczany wskaźnikiem zadłużenia (ang. *debt – to – equity ratio*), który pełni rolę wskaźnika bezpiecznego poziomu zadłużenia spółki wobec jej udziałowców czy akcjonariuszy. Każdy przypadek, w którym zostanie przekroczony przyjęty w danym ustawodawstwie wskaźnik, jest równoznaczny z występowaniem niedostatecznej kapitalizacji i stanowi jednocześnie przesłankę stosowania przepisów ograniczających to zjawisko (ang. *thin capitalisation rules*).

Od 1 stycznia 2018 roku znowelizowane zostały polskie przepisy dotyczące niedostatecznej kapitalizacji. Z ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych usunięto dwie obowiązujące metody obliczania odsetek niepodlegających odliczeniu od finansowania (głównie kredytów). Zamiast tego wprowadzono nową metodę na reżim niedostatecznej kapitalizacji w polskim systemie podatkowym. Bazuje ona w zasadzie na dyrektywie UE ATAD z dnia 12 lipca 2016 roku

(Dyrektywa Rady (UE) nr 2016/1164). Zgodnie z aktualnym brzmieniem proponowanej nowelizacji ustawy o CIT nowy limit będzie liczony w stosunku do 30% EBITDA (zys operacyjny plus amortyzacja). Zreformowany sposób ma zastosowanie nie tylko do pożyczek otrzymanych od podmiotów powiązanych, lecz także do finansowania (w szerokim tego słowa znaczeniu, w tym również konkretnych przypadków leasingowych) od podmiotów trzecich. Dokładnie odsetki od finansowania dłużnego mogą być zaliczone do kosztów uzyskania przychodu do 3 mln zł w wysokości nieprzekraczającej 30% tzw. wskaźnika EBITDA (Ustawa, 1992), jednak pkt 14 art. 15c Ustawy o podatku CIT (Ustawa, 1992) stanowi, że przepisu tego nie stosuje się do nadwyżki kosztów finansowania dłużnego w części nieprzekraczającej w roku podatkowym 3 mln zł.

Cienka kapitalizacja umożliwia podejmowanie i realizację działań inwestycyjnych przewyższających możliwości spółki córki. Środki na ten cel spółki uzyskują od współników bądź akcjonariuszy w postaci kredytów lub pożyczek. Zyski osiągnięte przez te spółki przeznaczone są przede wszystkim na spłatę zaciągniętych od udziałowców lub akcjonariuszy kredytów lub pożyczek, wraz z odsetkami. Jeśli odsetki trafiają do zagranicznych właścicieli z siedzibami w państwach, z którymi Polska podpisała umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, to wówczas są one zwolnione od podatku. Odsetki są obciążone podatkiem, mogą jednak być zaliczone do kosztów uzyskania przychodów firmy. W takiej sytuacji następuje znacznie szybszy transfer środków ze spółek córek do spółki matki, niż w przypadku dywidendy. Wypłata dywidendy następuje po zamknięciu roku obrotowego i uchwale zwyczajnego zgromadzenia współników, która decyduje czy zostanie podjęta decyzja o wypłaceniu dywidendy. Wpływ cienkiej kapitalizacji na wyniki finansowe spółek powiązanych kapitałowo przedstawiono na schemacie 2.3.

Spółka dominująca	Kierunek wpływu	Spółka zależna
Pożyczka udzielona spółce zależna	→	Wzrost zadłużenia
Wzrost przychodów finansowych wyniku uzyskanych odsetek od udzielonej pożyczki	←	Zwiększone koszty uzyskania przychodów (odsetki od pożyczki)
		Amortyzacja od przeprowadzonych inwestycji pod zaciągniętą pożyczkę
		Zwiększony zysk netto, wzrost cash flow
		Podatek dochodowy mniejszy wyniku korzystania z pożyczki
		Wyższy zysk
Przychody finansowe – uzyskane dywidendy	←	Dywidenda

Schemat 2.3. Wpływ cienkiej kapitalizacji na wyniki finansowe spółek powiązanych kapitałowo

Źródło: Mioduchowska-Jaroszewicz, 2010.

Na schemacie 2.3 przedstawiono korzyści wynikające z korzystania z ciennej kapitalizacji. Udzielenie pożyczki przez spółkę matkę spółce córce daje możliwość powiększenia korzyści wynikających z korzystania z kapitału obcego jako źródła finansowania. Dodatni wpływ na wynik finansowy dzięki korzystaniu z pożyczki jest powszechnie znany. Jest to efekt dźwigni, czyli możliwość podnoszenia rentowności kapitału własnego przez korzystanie z obcych źródeł finansowania. Dodatkowym efektem przy korzystaniu w powiązaniach organizacyjnych z pożyczek, czyli ciennej kapitalizacji jest zwiększenie korzyści właścicieli – spółki zależnej poprzez „podwojony” zwrot zainwestowanego kapitału w formie odsetek od pożyczki i dywidendy od kwoty wniesionego kapitału zakładowego przez spółkę dominującą spółce zależnej. Spółka zależna ma korzyść z możliwości zaciągnięcia pożyczki, co nie wymaga badania zdolności i wiarygodności kredytowej. Uzyskuje ponadto dodatkowy zysk netto poprzez zmniejszenie kwoty podatku dochodowego, przez generowanie zwiększonych kosztów uzyskania przychodów w formie odsetek i być może amortyzacji, jeżeli cel pożyczki miał charakter inwestycyjny. Wyższy zysk netto, dodatkowa amortyzacja oraz zaciągnięta pożyczka zwiększa przepływy pieniężne spółki zależnej, co z podwójną siłą wpływa na poprawę płynności finansowej firmy. Przedstawiony sposób postępowania dotyczący wewnętrznego finansowania – cienką kapitalizację w grupie kapitałowej wskazuje na niewątpliwe generowanie większych korzyści właścicieli wynikających z powiązań organizacyjnych czy kapitałowych, czyli wzrostu przepływów pieniężnych w grupie kapitałowej.

Specyficzne formy finansowania dla korporacji międzynarodowych (Sierpińska, Sierpińska-Sawicz, Węgrzyn, 2019, s. 213–215) są następujące:

- fasadowe (*frontier loans*),
- równoległe.

Idea **pożyczki fasadowej** sprowadza się do wykorzystania dużej instytucji finansowej (najczęściej międzynarodowego banku komercyjnego) do przekazywania środków finansowych między podmiotami powiązanymi. Pożyczki fasadowe charakteryzują się skuteczną formą transferowania funduszy do spółek zależnych. Mechanizm polega na tym, że jedna firma, zamiast bezpośrednio udzielić drugiej firmie pożyczki, deponuje kwotę takiej pożyczki w banku, który następnie tę samą kwotę pożyczka jednostce powiązanej. Bank jest tzw. fasadą, za którą korporacja międzynarodowa może dość swobodnie dokonywać transferów funduszy. Działalność banku w takiej operacji nie jest obciążona praktycznie żadnym ryzykiem, ponieważ istnieje pełne zabezpieczenie w postaci złożonego depozytu. Wynagrodzeniem dla banku jest wówczas różnica pomiędzy odsetkami, jakie płaci pożyczkobiorca, a odsetkami, jakie bank wypłaca pożyczkodawcy z tytułu zdeponowania określonej kwoty. Taki sposób udzielania kredytów i pożyczek jest wolny od ryzyka niewypłacalności kredytobiorcy, co powoduje, że jest ona tańsza od klasycznego kredytu. Finansowanie fasadowe występuje zwykle w walucie lokalnej kraju, w którym spółka funkcjonuje, co dodatkowo pozwala wyeliminować ryzyko walutowe finansowania firmy. Zaletą jest uzyskanie gwarancji transferowania środków z danego podmiotu nawet w sytuacji wprowadzenia restrykcji, blokady transferów czy ograniczeń dewizowych przez kraj goszczący czy przez duże instytucje finansowe (międzynarodowe banki), ponieważ zawsze, nawet w obliczu trudności finansowych, rządy krajów kontynuują współpracę i raczej nie blokują miejscowym firmom regulowania swoich zobowiązań wobec tychże banków. Mogłoby to negatywnie wpłynąć

na wizerunek i wiarygodność danego kraju na rynku międzynarodowym. Tymczasem często zdarza się, że takie obostrzenia są stosowane wobec pojedynczych firm, które bezpośrednio chcą dokonać transferu środków za granicę. Korzyścią są też oszczędności odsetkowe powstające dzięki możliwości finansowania działalności filii zagranicznych w krajach utrzymujących się z wysokiej stopy procentowej. Dodatkową zaletą są oszczędności podatkowe z tytułu różnic w opodatkowaniu odsetek od zaciągniętych pożyczek od firm międzynarodowych i odsetek od pożyczek zaciągniętych w bankach komercyjnych. Finansowanie fasadowe daje także możliwość uzyskania dostępu do zablokowanych funduszy pieniężnych w sytuacji występowania restrykcji dewizowych bez potrzeby ich fizycznego transferu za granicę.

Pożyczki równoległe polegają natomiast na tym, że dwie niezależne spółki matki działające w dwóch różnych krajach wzajemnie finansują spółki zależne partnera umowy usytuowane we własnych krajach. Bezpośrednie finansowanie dotyczy podmiotów niezależnych kapitałowo, bowiem każda spółka matka finansuje spółkę córkę partnera umowy pożyczki równoległej w taki sposób. Ta forma finansowania pozwala ograniczać ryzyko, które ponoszą pożyczkodawcy, lecz przede wszystkim umożliwia ominięcie restrykcji dewizowych na transfer środków za granicę, zmniejszenie kosztów finansowania i wyeliminowanie ryzyka walutowego pożyczkodawców.

Pytania kontrolne:

1. Na czym polega finansowanie wewnątrzkorporacyjne na zasadzie cienkiej kapitalizacji?
2. Jakie są zalety finansowania wewnątrzkorporacyjnego?
3. Co to jest pożyczka fasadowa?
4. Na czym polega finansowanie równoległe?

Zadanie dla studenta:

Jakie korzyści będzie miała spółka BETA, udzielając spółce AGATA, pożyczki w kwocie 300 mln zł. Spółka AGATA w poprzednim roku obrotowym wygenerowała 25 mln zł zysku operacyjnego. Czy mamy do czynienia z cienką kapitalizacją?

Rozdział 3

Źródła informacji o grupach kapitałowych

3.1. Źródła danych na potrzeby analizy finansowej grup kapitałowych

W przedsiębiorstwie, a także w grupach kapitałowych czy też w innych organizacjach, można wyróżnić dwie grupy materiałów źródłowych wykorzystywane na potrzeby badania kondycji finansowej (Mioduchowska-Jaroszewicz, Porada-Rochoń, Romanowska, 2021, s. 20–21):

1. Wewnętrzne – są głównym źródłem informacji w organizacji, gdyż dotyczą badanej jednostki gospodarczej. Wewnętrzne źródła mogą mieć charakter:
 - a) ewidencyjny – są rezultatem przyjętych w firmie zasad ewidencji zarówno rachunkowej, jak i statystyki ekonomicznej; dane ewidencyjne obejmują:
 - dokumentację pierwotną i wtórną,
 - zapisy w analitycznych i syntetycznych urządzeniach ewidencyjnych,
 - sprawozdawczość finansową i rzeczową;
 - b) pozaewidencyjny – są uzupełnieniem informacji ze źródeł ewidencyjnych, brak tych informacji może utrudnić przeprowadzenie pełnej oceny oraz utrudnić wyciągnięcie poprawnych wniosków (Jerzemowska, 2007, s. 43); do danych pozaewidencyjnych można zaliczyć (Walczak, 2007, s. 72):
 - wyniki poprzednich analiz,
 - opracowane dane postulowane (m.in. kalkulacja wstępna, kosztorysy),
 - protokoły z przeprowadzonych kontroli i rewizji, a także wnioski pokontrolne,
 - protokoły z posiedzeń zarządu i rad nadzorczych,
 - informacje pochodzące od kompetentnych pracowników.
2. Zewnętrzne – informują o otoczeniu badanej firmy, umożliwiają porównywanie wyników badanej jednostki z wynikami osiąganymi przez spółki, które funkcjonują w otoczeniu rynkowym (Jerzemowska, 2006, s. 55). Szczególne znaczenie wśród źródeł zewnętrznych mają (Jerzemowska, 2006, s. 42):
 - roczniki statystyczne GUS,
 - informacje agencji ratingowych,
 - informacje giełdowe i bankowe,
 - publikacje fachowe,

- informacje wywiadowni gospodarczych,
- sprawozdania finansowe publikowane w Monitorze Polskim B lub Monitorze Spółdzielczym,
- informacje Krajowego Rejestru Sądowego.

W analizie finansowej każdego podmiotu wszystkie informacje o podmiocie i jego otoczeniu są niezwykle ważne, jednak zawsze głównym źródłem są dane liczbowe zestawione w sprawozdaniach finansowych, a w przypadku grupy kapitałowej skonsolidowane sprawozdania finansowe.

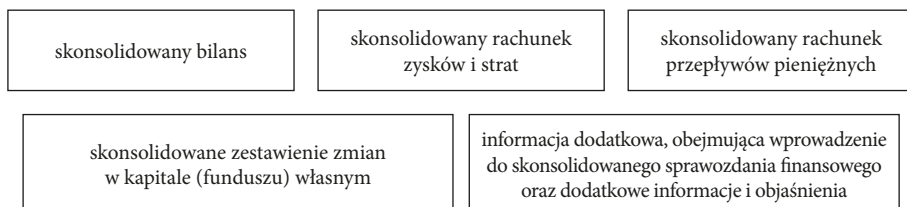
3.2. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej

Podstawowym źródłem, które jest niezbędne do wykonania analizy finansowej, jest sprawozdanie finansowe. Grupa kapitałowa i jej jednostka dominująca według art. 55 Ustawy o rachunkowości, mająca siedzibę lub miejsce sprawowania zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, sporządza **roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej**, obejmujące dane jednostki dominującej i jednostek od niej zależnych wszystkich szczebli, bez względu na ich siedzibę, zestawione w taki sposób, jakby grupa kapitałowa stanowiła jedną jednostkę. Sprawozdaniem tym obejmuje się również dane pozostałych jednostek podporządkowanych, zgodnie z zasadami określonymi w niniejszym rozdziale (Ustawa, 2021). Natomiast według **Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) nr 10** należy sporządzić skonsolidowane sprawozdanie finansowe jeżeli występuje relacja podmiot dominujący – jednostka zależna. Jest to sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej (podmiotu dominującego i jednostek od niego zależnych) prezentowane tak, jak sprawozdanie finansowe jednostki. Występują dwa wyjątki od tej reguły. Jeżeli w chwili przejścia jednostka zależna spełnia kryteria klasyfikacji jako przeznaczona do sprzedaży zgodnie z MSSF 5, rozlicza się ją zgodnie z tym standardem. Drugi wyjątek dotyczy jednostek inwestycyjnych (jednostka inwestycyjna nie konsoliduje swoich jednostek zależnych, lecz wycenia inwestycje w wartości godziwej przez wynik finansowy, zgodnie z MSSF 9) (Suder i in., 2021, s. 51).

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe składa się ze:

- **skonsolidowanego bilansu (według MSSF skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej),**
- **skonsolidowanego rachunku zysków i strat (według MSSF skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów),**
- **skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych (według MSSF skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych),**
- **skonsolidowanego zestawienia zmian w kapitale (funduszu) własnym (według MSSF skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym),**
- **informacji dodatkowej, obejmującej wprowadzenie do skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz dodatkowe informacje i objaśnienia (Ustawa, 2021, art. 55. 2).**

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe z jednej strony ma przedstawiać sytuację typowego, pojedynczego podmiotu, natomiast z drugiej strony jest sprawozdaniem finansowym przedstawiającym podmiot powiązany, więc musi charakteryzować się specyficznymi pozycjami. Na schemacie 3.1 przedstawiono elementy tworzące skonsolidowane sprawozdanie finansowe.



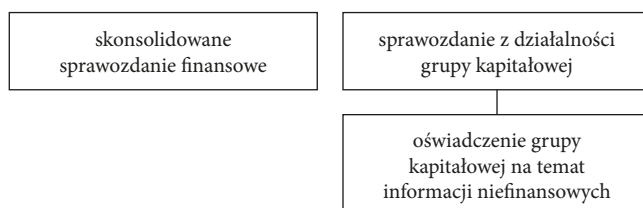
Schemat 3.1. Elementy tworzące skonsolidowane sprawozdanie finansowe

Źródło: opracowanie własne.

Do rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego dołącza się sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej, sporządzone odpowiednio według wymogów, o których mowa w art. 49 ust. 2–3a i 7, z tym że w przypadku informacji określonych w art. 49 ust. 2 pkt 5 należy podać **informacje o udziałach własnych posiadanych przez jednostkę dominującą, jednostki wchodzące w skład grupy kapitałowej** oraz osoby działające w ich imieniu. **Sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej** można sporządzić łącznie ze **sprawozdaniem z działalności jednostki dominującej** jako jedno sprawozdanie (Ustawa, 2021, art. 55.2a).

Do rocznego raportu grupy kapitałowej, oprócz skonsolidowanego sprawozdania finansowego, załącza się dodatkowo w **sprawozdaniu z działalności grupy kapitałowej**, ale jako wyodrębnioną część, **oświadczenie grupy kapitałowej na temat informacji niefinansowych** sporządzone odpowiednio według wymogów określonych w art. 49b ust. 2–8. Jednostka dominująca może nie sporządzać **oświadczenia grupy kapitałowej na temat informacji niefinansowych**, pod warunkiem że wraz ze **sprawozdaniem z działalności grupy kapitałowej** sporządzi odrębnie **sprawozdanie grupy kapitałowej na temat informacji niefinansowych** oraz zamieści je na swojej stronie internetowej w terminie sześciu miesięcy od dnia bilansowego. Jednostka zamieszcza w sprawozdaniu z działalności grupy kapitałowej informację o sporządzeniu odrębnego sprawozdania grupy (Ustawa, 2021, art. 55. 1) kapitałowej zgodnie z wymogami określonymi w art. 49b ust. 2–8. Do sprawozdania grupy kapitałowej na temat informacji niefinansowych przepisy art. 4a ust. 1, art. 45 ust. 4 i 5, art. 49b ust. 2–8, art. 52 ust. 3 pkt 2, art. 68 oraz art. 73 ust. 3 stosuje się odpowiednio (Ustawa, 2021, art. 55. 2c).

Na schemacie 3.2 przedstawiono elementy składające się na raport roczny grupy kapitałowej



Schemat 3.2. Elementy raportu rocznego grup kapitałowych

Źródło: opracowanie własne.

Przyjmuje się, że jednostka dominująca, która sporządza oświadczenie grupy kapitałowej na temat informacji niefinansowych albo sprawozdanie grupy kapitałowej na temat informacji niefinansowych zgodnie z wymogami ustawy, spełnia obowiązek ujawnienia wskaźników oraz informacji, o których mowa w art. 49 ust. 3 pkt 2 (Ustawa, 2021, art. 55. 2d).

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe można sporządzić również na inny dzień bilansowy, jeżeli obowiązek taki wynika z odrębnych przepisów (Ustawa, 2021, art. 55. 3).

Skonsolidowane sprawozdania finansowe emitentów papierów wartościowych, o których mowa w art. 4 rozporządzenia (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 lipca 2002 roku w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości (Dziennik Urzędowy, 2002) oraz banków sporządza się zgodnie z MSR 9 (Ustawa, 2021, art. 55. 5).

Skonsolidowane sprawozdania finansowe emitentów papierów wartościowych zamierzających ubiegać się lub ubiegających się o ich dopuszczenie do obrotu na jednym z rynków regulowanych krajów Europejskiego Obszaru Gospodarczego mogą być sporządzane zgodnie z MSR. Skonsolidowane sprawozdania finansowe jednostek dominujących niższego szczebla, wchodzących w skład grupy kapitałowej, w której jednostka dominująca wyższego szczebla sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe zgodnie z MSR, mogą być sporządzane zgodnie z MSR. Decyzję w sprawie sporządzania skonsolidowanych sprawozdań finansowych zgodnie z MSR, przez jednostki, o których mowa w ust. 6 i 7, podejmuje organ zatwierdzający jednostki dominującej (Ustawa, 2021, art. 55. 6–8).

Według art. 56.1 Ustawy o rachunkowości, **jednostka dominująca może nie sporządzać skonsolidowanego sprawozdania finansowego**, jeżeli na dzień bilansowy roku obrotowego oraz na dzień bilansowy roku poprzedzającego rok obrotowy łączne dane jednostki dominującej oraz wszystkich jednostek zależnych każdego szczebla (Ustawa, 2021, art. 55.1):

1. **Przed dokonaniem włączeń konsolidacyjnych**, o których mowa w art. 60 ust. 2 i 6, nie przekroczyły co najmniej dwóch z następujących trzech wielkości:
 - 38 400 tys. zł – w przypadku sumy aktywów bilansu na koniec roku obrotowego,
 - 76 800 tys. zł – w przypadku przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok obrotowy,
 - 250 osób – w przypadku średniorocznego zatrudnienia w przeliczeniu na pełne etaty.
2. **Po dokonaniu wyłączeń konsolidacyjnych**, o których mowa w art. 60 ust. 2 i 6, nie przekroczyły co najmniej dwóch z następujących trzech wielkości:
 - 32 mln zł – w przypadku sumy aktywów bilansu na koniec roku obrotowego,
 - 64 mln zł – w przypadku przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok obrotowy,
 - 250 osób – w przypadku średniorocznego zatrudnienia w przeliczeniu na pełne etaty.

Jednostka dominująca, która jest zwolniona ze sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego na podstawie ust. 1 pkt 1 lub 2, traci to prawo, jeżeli na dzień bilansowy roku obrotowego oraz na dzień bilansowy roku poprzedzającego rok obrotowy przekroczyła dwie z określonych w ust. 1 pkt 1 lub 2 wielkości, ze skutkiem dla bieżącego roku obrotowego (Ustawa, 2021, art. 55.1a).

Jednostka dominująca, zależna od innej jednostki, mającej siedzibę lub miejsce sprawowania zarządu na terytorium Europejskiego Obszaru Gospodarczego, może nie sporządzać skonsolidowanego sprawozdania finansowego, jeżeli (Ustawa, 2021, art. 55.2):

- **jednostka dominująca wyższego szczebla posiada 100% udziałów** tej jednostki, przy czym nie są brane pod uwagę udziały w tej jednostce posiadane przez członków jej organów administrujących, zarządzających lub nadzorujących z mocy prawa lub z tytułu zobowiązania określonego w jej statucie lub umowie, lub
- **jednostka dominująca wyższego szczebla posiada co najmniej 90% udziałów** tej jednostki, a pozostali udziałowcy tej jednostki zatwierdzili decyzję o niesporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Przepis ustawy dotyczącej art. 56.2 stosuje się, jeżeli spełnione zostały łącznie następujące warunki (Ustawa, 2021, art. 55.2a):

- jednostka dominująca wyższego szczebla obejmuje konsolidacją zarówno **zależną od niej jednostkę dominującą niesporządzającą skonsolidowanego sprawozdania finansowego**, jak i wszystkie jej jednostki zależne, które podlegałyby konsolidacji przez jednostkę dominującą z uwzględnieniem przepisów art. 57 i 58;
- kierownik jednostki dominującej niesporządzającej skonsolidowanego sprawozdania finansowego wypełni obowiązek określony w art. 69 ust. 4;
- jednostka dominująca niesporządzająca skonsolidowanego sprawozdania finansowego ujawni w informacji dodatkowej informacje wymienione w załączniku nr 1 do ustawy w części „Dodatkowe informacje i objaśnienia” w ust. 7 pkt 4.

W przypadku, o którym mowa w ust. 2a pkt 1, skonsolidowane sprawozdanie finansowe jednostki dominującej wyższego szczebla sporządzane jest zgodnie z przepisami prawa państwa Europejskiego Obszaru Gospodarczego, któremu podlega, lub MSR (Ustawa, 2021, art. 55.2b). Jednostka dominująca może nie sporządzać skonsolidowanego sprawozdania finansowego także wtedy, gdy wszystkie jednostki od niej zależne wyłącza się z obowiązku objęcia ich konsolidacją na podstawie art. 57 lub art. 58 (Ustawa, 2021, art. 55.3).

Według art. 57 Ustawy o rachunkowości, **konsolidacją można nie obejmować** jednostki zależnej, jeżeli:

1. Udziały tej jednostki zostały nabyte, zakupione lub pozyskane w innej formie, z wyłącznym ich przeznaczeniem do późniejszej odsprzedaży, w terminie jednego roku od dnia ich nabycia, zakupu lub pozyskania w innej formie.
2. Występują poważne długoterminowe ograniczenia w sprawowaniu kontroli nad jednostką, które wyłączają swobodne dysponowanie jej aktywami netto, w tym wypracowanym przez tę jednostkę zyskiem netto, lub które wyłączają sprawowanie kontroli nad organami kierującymi tą jednostką.
3. Bez ponoszenia niewspółmiernie wysokich kosztów lub bez zbędnej zwłoki nie można uzyskać informacji niezbędnych do sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego, przy czym może mieć to zastosowanie w wyjątkowych przypadkach, które zostaną odpowiednio udokumentowane.

Konsolidacją można nie obejmować jednostki zależnej, jeżeli dane finansowe tej jednostki są nieistotne dla realizacji obowiązku określonego w art. 4 ust. 1 (Ustawa, 2021, art. 58.1). W przeciwnym wypadku należy objąć konsolidacją dane finansowe takiej spółki (Ustawa, 2021, art. 58.2).

Celem skonsolidowanych sprawozdań finansowych jest prawidłowe, rzetelne i jasne przedstawienie sytuacji majątkowej, finansowej, wyniku finansowego oraz przepływów pieniężnych grupy kapitałowej w taki sposób, jak by była podmiotem pojedynczym.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe:

- sporządza się w postaci elektronicznej oraz opatruje się kwalifikowanym podpisem elektronicznym lub podpisem potwierdzonym profilem zaufanym ePUAP (Ustawa, 2021, art. 63c. 2a),
- jednostek wpisanych do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego sporządza się w strukturze logicznej oraz formacie udostępnianych w Biuletynie Informacji Publicznej na stronie podmiotowej urzędu obsługującego ministra właściwego do spraw finansów publicznych, nie dotyczy to sprawozdań finansowych sporządzanych zgodnie z MSR (Ustawa, 2021, art. 63c. 2b),
- podpisuje kierownik jednostki dominującej oraz inne osoby odpowiedzialne za sporządzenie tego sprawozdania; przepis art. 52 ust. 2 stosuje się odpowiednio (Ustawa, 2021, art. 63c. 3).

Roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe podlega zatwierdzeniu przez organ zatwierdzający jednostki dominującej nie później niż w ciągu sześciu miesięcy od dnia bilansowego, na który należy sporządzić roczne sprawozdanie finansowe jednostki dominującej.

Według Ustawy o rachunkowości art. 63d skonsolidowane sprawozdania finansowe oraz sprawozdania z działalności grup kapitałowych, w przypadku gdy jednostkami dominującymi są emitenci papierów wartościowych dopuszczonych, emitenci zamierzający ubiegać się lub ubiegający się o ich dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym jednego z krajów Europejskiego Obszaru Gospodarczego, sporządza się na podstawie przepisów ustawy, z uwzględnieniem przepisów o obrocie papierami wartościowymi.

Celem tworzenia skonsolidowanych sprawozdań jest m.in. umożliwienie weryfikacji, czy dana grupa przedsiębiorstw kontrolowana przez tych samych właścicieli nie ma dominującego udziału w rynku (monopol), ujawnienie sytuacji, w których deformowany jest obraz sytuacji finansowej jednostki dominującej poprzez transakcje wewnątrzgrupowe czy też ujawnienie sytuacji, w których część zysków danej grupy jest transferowana do tzw. rajów podatkowych (eKRS, 2020). Proces konsolidacyjny sprawozdań finansowych jest procesem zróżnicowanym w poszczególnych grupach kapitałowych, jest uzależniony od wielkości grupy kapitałowej, organizacji prac działów księgowości i sprawozdawczości finansowej, stosowanych przez poszczególne jednostki w grupie zasad rachunkowości, częstotliwości zmian w strukturze grupy kapitałowej i stosowanych standardów rachunkowości – polskich (PSR) lub międzynarodowych (MSSF) (Karniewska-Mazur, 2020, s. 32–33).

Najważniejszym i najpopularniejszym sprawozdaniem jest bilans. Bilans skonsolidowany jest typowym zestawieniem aktywów i pasywów. Aktywa przedstawiają sytuację majątkową, natomiast pasywa są źródłem finansowania aktywów, nazywanych kapitałem. Jednak mamy też **nietypowe pozycje wskazujące, że to bilans grupy kapitałowej.** Nietypowe pozycje zostały wcześniej przedstawione i opisane przez Ustawę o rachunkowości. **W tabeli 3.1 przedstawiono uproszczoną wersję bilansu z wyróżnieniem pozycji, które występują tylko w skonsolidowanym bilansie.**

Tabela 3.1. Wybrane pozycje skonsolidowanego bilansu

Aktywa	Pasywa
A. Aktywa trwałe ... II. Wartość firmy jednostek podporządkowanych 1. Wartość firmy – jednostki zależne 2. Wartość firmy – jednostki współzależne V. Inwestycje długoterminowe 3. Długoterminowe aktywa finansowe a) w jednostkach zależnych, współzależnych, niewycenianych metodą konsolidacji pełną lub metodą proporcjonalną - udziały lub akcje - inne papiery wartościowe - udzielone pożyczki - inne długoterminowe aktywa finansowe b) w jednostkach zależnych, współzależnych, wycenianych metodą konsolidacji pełną lub metodą proporcjonalną - udziały lub akcje - inne papiery wartościowe - udzielone pożyczki - inne długoterminowe aktywa finansowe ...	A. Kapitał (fundusz) własny ... V. Różnice kursowe z przeliczenia
	B. Kapitał mniejszości
B. Aktywa obrotowe ...	C. Ujemna wartość jednostek podporządkowanych I. Ujemna wartość – jednostki zależne II. Ujemna wartość – jednostki współzależne
III. Inwestycje krótkoterminowe 1. Krótkoterminowe aktywa finansowe a) w jednostkach zależnych i współzależnych b) w jednostkach stowarzyszonych	D. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania
C. Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy	
D. Udziały (akcje) własne	

Źródło: opracowanie własne.

Drugim ważnym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym jest **skonsolidowany rachunek zysków i strat**. Typowy rachunek zysków i strat jest zestawieniem przychodów, kosztów i wyników finansowych. Jest zestawieniem strumieniowym, czyli przedstawia zakres wymienionych pozycji za cały okres, w przeciwieństwie do bilansu, który przedstawia aktywa i pasywa na określony czas, zwany momentem bilansowym. Przy **skonsolidowanym rachunku zysków i strat** typowe jest także to, że będzie on prezentowany w **wariancie porównawczym i/lub kalkulacyjnym**. **Skonsolidowany rachunek zysków i strat** posiada pozycje specyficzne ze względu na

funkcjonowanie w grupie kapitałowej. W tabeli 3.2 przedstawiono uproszczoną, skróconą wersję skonsolidowanego rachunku zysków i strat.

Tabela 3.2. Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

Wariant porównawczy	Wariant kalkulacyjny
A. Przychody ze sprzedaży i zrównane z nimi: – od jednostek powiązanych nieobjętych metodą konsolidacji pełnej	A. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów – od jednostek powiązanych nieobjętych metodą konsolidacji pełnej
	...
L. Zysk (strata) na sprzedaży całości lub części udziałów jednostek podporządkowanych	
...	
N. Odpis wartość firmy	
I. Odpis wartości firmy – jednostek zależnych	
II. Odpis wartości firmy – jednostek współzależnych	
O. Odpis ujemnej wartości firmy	
I. Odpis ujemnej wartości firmy – jednostek zależnych	
II. Odpis ujemnej wartości firmy – jednostek współzależnych	
P. Zysk (strat) z udziałów w jednostkach podporządkowanych wycenianych metodą praw własności	
...	
U. Zyski (straty) mniejszości	
W. Zysk (strata) netto	

Źródło: opracowanie własne.

Analizując tabelę 3.2, możemy powiedzieć, że przedstawiono w niej specyficzne pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat. Analogicznie jak w typowym rachunku zysków i strat są dwa warianty (kalkulacyjny i porównawczy) zestawiania rachunku zysków i strat. Wybór wariantu zależy od sposobu przedstawiania prezentacji kosztów w tym sprawozdaniu. W tabeli nie ukazano różnicy w zakresie kosztów, tylko skupiono się na pozycjach specyficznych dla skonsolidowanych rachunków zysków i strat.

Pozostałe skonsolidowane sprawozdania finansowe są w mniejszym stopniu wykorzystywane w analizie finansowej grupy kapitałowej. Są mniej popularne i nie będą wykorzystywane w ocenie grup kapitałowych. Dodatkowo pozycje, które omówiono w skonsolidowanym bilansie i rachunku zysków i strat, są źródłem informacji w pozostałych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych.

Emitenci papierów wartościowych muszą sporządzać skonsolidowane sprawozdanie finansowe według Międzynarodowych Standardów Sprawozdań Finansowych (MSSF). W tabeli 3.3 zestawiono różnice między przepisami MSSF a Ustawą o rachunkowości.

Tabela 3.3. Porównanie MSSF z Ustawą o rachunkowości

MSR/ MSSF Przedmiot różnicy	Międzynarodowe Standardy Sprawozdań Finansowych (MSSF)	Polskie Standardy Rachunkowości (PSR)
Definicja sprawowania kontroli	Inwestor kontroluje przedmiot inwestycji, jeżeli: 1) ma władzę nad inwestycją 2) jest narażony na ryzyko lub posiada prawa do zmiennych zwrotów z tytułu zaangażowania w inwestycję i 3) ma możliwość wpływania na te zyski dzięki władzy sprawowanej nad inwestycją. Standard dostarcza szczegółowych wskazówek na temat wszelkich aspektów posiadania kontroli i kładzie nacisk na ocenę „kontroli faktycznej”. Przy tej ocenie należy kierować się profesjonalnym osądem. Standard potwierdza, iż kontrola może być uzyskana w różny sposób, niekoniecznie w drodze posiadania więcej niż 50% praw głosu	Ogólna definicja kontroli jako zdolność jednostki do kierowania polityką finansową i operacyjną innej jednostki, w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych z jej działalności
Ciągła ocena kontroli	Inwestor musi ocenić, czy fakty i okoliczności dotyczące jego kontroli nad przedmiotem inwestycji wskazują zmiany w jednym lub kilku aspektach kontroli	Brak
Potencjalne prawa głosu	Należy uwzględnić przy ocenie kontroli, jeżeli spełniają określone warunki	Brak
Zwolnienia z obowiązku sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego – progi w zakresie zatrudnienia, sumy bilansowej i przychodów ze sprzedaży	Niedozwolone	Dozwolone dla jednostek niepublicznych
Zwolnienia z obowiązku sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego, w przypadku gdy jednostka dominująca sama jest jednostką zależną	Dozwolone, jeśli jednostka dominująca wyższego szczebla posiada w jednostce zależnej całościowy lub częściowy udział, a jej pozostali właściciele zostali poinformowani, że jednostka dominująca nie będzie sporządzała skonsolidowanego sprawozdania finansowego i nie zgłosili sprzeciwu w tej sprawie. Wyłączenia nie stosuje się dla podmiotów publicznych lub ubiegających się o dopuszczenie na rynek	Dozwolone, jeśli: a) jednostka dominująca wyższego szczebla posiada 100% udziałów tej jednostki, przy czym nie są brane pod uwagę udziały w tej jednostce posiadane przez członków jej organów administrujących, zarządzających lub nadzorujących b) jednostka dominująca wyższego szczebla posiada co najmniej 90% udziałów tej jednostki, a pozostali udziałowców
		zatwierdzili decyzję o niesporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Dodatkowo przewidziano wiele warunków, które spółka musi spełnić, aby skorzystać ze zwolnienia Wyłączenia nie stosuje się dla podmiotów publicznych lub ubiegających się o dopuszczenie na rynek

MSR/ MSSF Przedmiot różnicy	Międzynarodowe Standardy Sprawozdań Finansowych (MSSF)	Polskie Standardy Rachunkowości (PSR)
Wyłączenie jednostki zależnej z konsolidacji ze względu na jej zakup wyłącznie w celu odsprzedaży, ograniczenia w sprawowaniu kontroli	Niedozwolone, jednak w przypadku zakupu jednostki wyłącznie w celu odsprzedaży można – opcjonalnie - zastosować uproszczony sposób konsolidacji, o którym mowa w Przykładzie 13 w Wytycznych stosowania do MSSF 5	Dozwolone
Specjalne uregulowania dla jednostek inwestycyjnych	Jednostka spełniająca definicyjne wymogi jednostki inwestycyjnej nie sporządza skonsolidowanych sprawozdań finansowych, jeżeli zgodnie z MSSF 10 wymaga się od niej wyceny wszystkich jej jednostek zależnych w wartości godziwej przez wynik finansowy	Jednostka sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe na ogólnych zasadach
Istotne zdarzenia i transakcje w przypadku niezgodności dat sprawozdań finansowych grupy kapitałowej	Ujmowane bezpośrednio w sprawozdaniu finansowym	Ujawnianie w informacji dodatkowej
Prezentacja udziałów niedających kontroli (mniejszościowych)	Prezentowane jako część kapitałów własnych grupy	Odrębna (obok kapitałów i zobowiązań/ rezerw) kategoria pasywów
Ujęcie transakcji z niedającymi kontroli udziałami przeprowadzane po dniu objęcia kontroli i niepowodujące utraty kontroli	Rozliczane jako transakcje kapitałowe, bez wpływu na wynik i wartość firmy	Zmiany udziału procentowego w aktywach netto jednostki zależnej ujmowane są jako koszty/przychody finansowe
Przypisanie strat jednostki przejmowanej do udziałów niedających kontroli	Straty alokuje się do udziałów niedających kontroli, nawet jeśli w wyniku tej alokacji udział niedający kontroli będzie wykazywał wartość ujemną	Jeżeli straty jednostek zależnych, przypadające na kapitały mniejszości, przekraczają kwoty gwarantujące ich pokrycie, to ich nadwyżka podlega rozliczeniu z kapitałem własnym grupy kapitałowej
Udziały pozostałe w jednostce po utracie kontroli nad nią	Wszelkie udziały pozostające własnością jednostki, która traci kontrolę na dzień utraty kontroli ujmują się w wartości godziwej	Brak regulacji w tym zakresie w UoR. W praktyce wartość ta określona zostanie proporcjonalnie do wartości aktywów netto jednostki zależnej

Źródło: opracowanie własne na podstawie Suder i in., 2021, s. 52.

Reasumując informacje zawarte w tabeli 3.1, skonsolidowane sprawozdania finansowe według MSSF cechuje większa dowolność w zakresie formy sporządzania niż według Polskich Standardów Rachunkowości (wynikających z zapisów Ustawy o rachunkowości). Ta dowolność powoduje, że takie skonsolidowane sprawozdanie nie ma stałej struktury skonsolidowanych: sprawozdań z całkowitych dochodów, sprawozdań z sytuacji finansowej, sprawozdania z przepływów pieniężnych i innych. W MSSF znacznie szerzej należy natomiast ujawniać zdarzenia gospodarcze, ujawniać

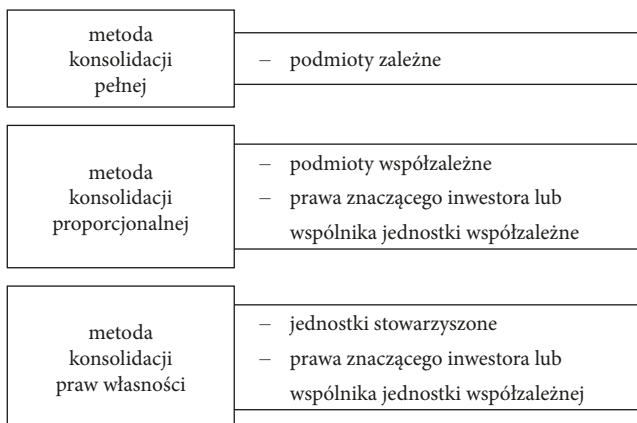
specyfiki działalności przedstawianego podmiotu wyników finansowych oraz w zdecydowanie mniejszym stopniu pozwalają na zwolnienia z obowiązku sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

3.3. Metody konsolidacji sprawozdań finansowych

Według art. 59.1. dane finansowe jednostki zależnej konsoliduje się **metodą konsolidacji pełnej** (Ustawa, 2021, art. 59.1). Dane jednostek **współzależnych** wykazuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym przy zastosowaniu **metody proporcjonalnej lub metody praw własności** (Ustawa, 2021, art. 59.2), natomiast udziały w jednostce stowarzyszonej wykazuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym metodą praw własności (Ustawa, 2021, art. 59.3). Jeżeli jednostki grupy kapitałowej, objęte konsolidacją, mają udziały w jednostkach współzależnych, to dane tych jednostek obejmuje się skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym przy zastosowaniu **metody proporcjonalnej lub metody praw własności**.

Mamy również możliwość **posiadania przez grupę kapitałową udziałów w jednostkach stowarzyszonych**, to oznacza, że dane tych jednostek wykazuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym **metodą praw własności**. W przypadku gdy te jednostki stowarzyszone sporządzają skonsolidowane sprawozdania finansowe, to metodę praw własności stosuje się do aktywów netto wykazanych w ich skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych (Ustawa, 2021, art. 59.4).

W przypadku posiadania przez grupę kapitałową praw znaczącego inwestora lub wspólnika jednostki współzależnej, dane tych jednostek wykazuje się **w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym odpowiednio metodą proporcjonalną lub metodą praw własności** (Ustawa, 2021, 59.5). na schemacie 3.5 przedstawiono metody konsolidacji sprawozdań finansowych.



Schemat 3.5. Metody konsolidacji sprawozdań finansowych

Źródło: opracowanie własne.

Metoda konsolidacji pełnej polega na sumowaniu, w pełnej wartości, poszczególnych pozycji odpowiednich sprawozdań finansowych jednostki dominującej i jednostek zależnych, dokonaniu włączeń (zostaną przedstawione i omówione poniżej) (Ustawa, 2021, art. 60.1). Wyłączeniu podlega wyrażona w cenie nabycia wartość udziałów posiadanych przez jednostkę dominującą i inne jednostki objęte konsolidacją w jednostkach zależnych z tą częścią, wycenionych według wartości godziwej aktywów netto jednostek zależnych, która odpowiada udziałowi jednostki dominującej i innych jednostek grupy kapitałowej objętych konsolidacją w jednostkach zależnych, na dzień rozpoczęcia sprawowania nad nimi kontroli. Jeżeli wartość posiadanych udziałów i odpowiadająca im część aktywów netto jednostek zależnych, wycenionych według ich wartości godziwych, różnią się, to mamy do czynienia z **wartością firmy jednostek podporządkowanych** albo z **ujemną wartością firmy jednostek podporządkowanych**. W tabeli 3.4 przedstawiono istotę tych różnic.

Tabela 3.4. Różnice między wartością posiadanych udziałów a odpowiadającą im częścią aktywów netto jednostek zależnych

Pozycja skonsolidowanego sprawozdania finansowego	Istota pozycji
SKONSOLIDOWANE AKTYWA TRWAŁE Wartość firmy jednostek podporządkowanych	nadwyżka wartości udziałów nad odpowiadającą im częścią aktywów netto wycenionych według ich wartości godziwych
SKONSOLIDOWANE PASYWA Ujemna wartość firmy jednostek podporządkowanych	nadwyżka odpowiedniej części aktywów netto wycenionych według ich wartości godziwych nad wartością udziałów

Źródło: opracowanie własne na podstawie Ustawa, 2021, art. 60.2 ust. 3 i 4.

Jeżeli **sprawowanie kontroli nad jednostką zależną powstaje lub zostaje wzmocnione w wyniku kilku znaczących transakcji lub transakcje te następują w znacznych odstępach czasu, to różnice**, o których mowa w ust. 2, **ustala się na każdy dzień nabycia poszczególnych części udziałów, przy czym po raz pierwszy ustala się je nie później niż na dzień powstania stosunku podporządkowania jednostki** (Ustawa, 2021, art. 60.3).

W przypadku zmian procentowego udziału jednostki dominującej lub grupy kapitałowej w aktywach netto jednostki zależnej w wyniku wydania (emisji) udziałów, powstała z tego tytułu różnicę, o której mowa w ust. 2, zalicza się **w całości do przychodów lub kosztów finansowych** (Ustawa, 2021, art. 60.4).

Dla ustalania podstaw wyceny aktywów netto w **wartościach godziwych oraz rozliczania wartości firmy lub ujemnej wartości firmy** stosuje się odpowiednio zasady określone w art. 28 ust. 5 i w art. 44b ust. 4, 11 i 12 (Ustawa, 2021, art. 60.5).

Wyłączeniu przy konsolidowaniu sprawozdań finansowych podlegają również w całości (Ustawa, 2021, art. 60.6):

- wzajemne należności i zobowiązania oraz inne rozrachunki o podobnym charakterze jednostek objętych konsolidacją,
- przychody i koszty operacji gospodarczych dokonanych między jednostkami objętymi konsolidacją,

- zyski lub straty powstałe w wyniku operacji gospodarczych dokonanych między jednostkami objętymi konsolidacją, zawarte w wartości aktywów podlegających konsolidacji,
- dywidendy naliczone lub wypłacone przez jednostki zależne jednostce dominującej i innym jednostkom objętym konsolidacją.

Jeżeli w ciągu roku obrotowego zbyto udziały w jednostce zależnej, to w skonsolidowanym rachunku zysków i strat wykazuje się odpowiednie wyniki, zestawione w tabeli 3.5.

Tabela 3.5. Wyniki transakcji zbycia udziału w jednostce zależnej

Pozycja skonsolidowanego sprawozdania finansowego (rachunku zysków i strat)	Istota pozycji
wyniki działalności osiągnięte przez tę jednostkę zależną do dnia zbycia udziałów przez jednostkę dominującą lub inną jednostkę objętą konsolidacją;	
wynik ze zbycia udziałów jednostki zależnej,	ustalony jako różnica między przychodem ze zbycia udziałów a odpowiadającą im częścią aktywów netto jednostki zależnej, skorygowana o nieodpisaną część wartości firmy lub ujemnej wartości firmy, dotyczącą zbytych udziałów

Źródło: opracowanie własne na podstawie Ustawa, 2021, art. 60.8.

Udziały w kapitale własnym jednostek zależnych, należące do osób lub jednostek innych niż objęte konsolidacją, wykazuje się w odrębnych pozycjach skonsolidowanych sprawozdań finansowych (kapitał mniejszościowy i zyski [straty] mniejszościowe) przedstawionych na schemacie 3.8. Istotę i relacje między kapitałem mniejszościowym a zyskiem mniejszościowym przedstawiono w tabeli 3.6.

Tabela 3.6. Istota i relacja między kapitałem mniejszościowym a zyskiem mniejszościowym

Nazwa	Definicja	Miejsce w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym
Kapitał mniejszościowy	Wartość początkową tych kapitałów ustala się w wysokości odpowiadającej im wartości godziwej aktywów netto, ustalonej na dzień rozpoczęcia sprawowania kontroli. Wartość tę zwiększa się lub zmniejsza odpowiednio o zmiany w aktywach netto jednostek zależnych	pozycja pasywów skonsolidowanego bilansu
Zyski (straty) mniejszościowe	Przypadające na inne osoby lub jednostki nieobjęte konsolidacją zyski lub straty Straty jednostek zależnych przypadające na kapitały mniejszości przekraczają kwoty gwarantujące ich pokrycie, to ich nadwyżka podlega rozliczeniu z kapitałem własnym grupy kapitałowej	po pozycji wynik finansowy netto w rachunku zysków i strat

Źródło: opracowanie własne na podstawie Ustawa, 2021, art. 60, pkt 4.

Zastosowanie **metody proporcjonalnej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym** polega na sumowaniu poszczególnych pozycji sprawozdań finansowych współnika jednostki współzależnej, w pełnej wartości, z częścią wartości poszczególnych pozycji sprawozdań finansowych jednostek współzależnych, proporcjonalną do posiadanych przez jednostki grupy kapitałowej objęte konsolidacją udziałów, dokonaniu włączeń, o których mowa w ust. 2 i 6 oraz innych korekt, o których mowa w ust. 8 (Ustawa, 2021, art. 61.1).

Stosując **metodę proporcjonalną do skonsolidowania sprawozdania finansowego, nie włącza się cen nabycia wartości udziałów** posiadanych przez jednostkę dominującą i inne jednostki objęte konsolidacją w jednostkach współzależnych z tą częścią, wycenionych według wartości godziwej aktywów netto jednostek współzależnych, która odpowiada udziałowi jednostki dominującej i innych jednostek grupy kapitałowej, objętych konsolidacją w jednostkach współzależnych na dzień rozpoczęcia spółkontroli. **Jeżeli wartość udziałów i odpowiadająca im część (wycenionych według ich wartości godziwych) aktywów netto jednostek współzależnych** różnią się, to mamy wartość firmy jednostek podporządkowanych lub ujemną wartość firmy jednostek podporządkowanych z zastrzeżeniem ust. 3 i 4 (Ustawa, 2021, art. 61.2). W tabeli 3.7 przedstawiono miejsce wartości udziałów w jednostkach współzależnych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Tabela 3.7. Miejsce wartości udziałów w jednostkach współzależnych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym

Nazwa	Definicja	Miejsce w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym
Wartość firmy jednostek podporządkowanych	dodatnia różnica między wartością posiadanych udziałów a odpowiadającą im częścią (wycenionych według ich wartości godziwych) aktywów netto jednostek współzależnych	pozycja skonsolidowanych aktywów trwałych
Ujemna wartość firmy jednostek podporządkowanych	ujemna różnica pomiędzy wartością posiadanych udziałów a odpowiadającą im częścią (wycenionych według ich wartości godziwych) aktywów netto jednostek współzależnych	pozycja skonsolidowanych pasywów

Źródło: opracowanie własne na podstawie Ustawa, 2021, art. 61.2.

Jeżeli **sprawowanie spółkontroli nad jednostką współzależną powstaje lub zostaje wzmocnione w wyniku kilku znaczących transakcji lub transakcje** te następują w znacznych odstępach czasu, to różnice, o których mowa w ust. 2, ustala się na każdy dzień nabycia poszczególnych części udziałów, przy czym po raz pierwszy ustala się je na dzień powstania stosunku podporządkowania (Ustawa, 2021, art. 61.3). W przypadku natomiast zmian procentowego udziału jednostki dominującej lub grupy kapitałowej w aktywach netto jednostki współzależnej, w wyniku wydania (emisji) udziałów, powstała z tego tytułu różnicę, o której mowa w ust. 2, zalicza się w całości do przychodów lub kosztów finansowych (Ustawa, 2021, art. 61.4). Dla ustalania podstaw wyceny aktywów netto w wartościach godziwych oraz rozliczania wartości

firmy lub ujemnej wartości firmy stosuje się odpowiednio zasady określone w art. 28 ust. 5 i w art. 44b ust. 4, 11 i 12 (Ustawa, 2021, art. 61.5).

Wyłączeniu podlegają również **odpowiednio w pełnych kwotach lub proporcjonalnie do posiadanych przez wspólnika jednostki współzależnej udziałów** (Ustawa, 2021, art. 61.6):

- wzajemne należności i zobowiązania oraz inne rozrachunki o podobnym charakterze jednostek objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym,
- przychody i koszty operacji gospodarczych dokonanych między jednostkami objętymi skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym,
- zyski lub straty powstałe w wyniku operacji dokonanych między jednostkami objętymi skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, zawarte w wartości aktywów podlegających konsolidacji,
- dywidendy naliczone lub wypłacone przez jednostki współzależne ich wspólnikom i innym jednostkom objętym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym.

Jeżeli w ciągu roku obrotowego **zbyto udziały w jednostce współzależnej**, to w skonsolidowanym rachunku zysków i strat powstają dwa wyniki, które przedstawiono w tabeli 3.8.

Tabela 3.8. Wyniki ze zbycia udziałów w jednostce współzależnej i ich miejsce w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym

Nazwa	Definicja	Miejsce w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym
Wynik osiągnięty przez jednostkę współzależną	wynik działalności osiągnięty przez tę jednostkę współzależną do dnia zbycia udziałów przez wspólnika jednostki współzależnej lub inną jednostkę objętą skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, proporcjonalnie do zbytych udziałów	pozycja skonsolidowanego rachunku zysku i strat
Wynik ze zbycia udziałów jednostki współzależnej	ustalony jako różnica między przychodem ze zbycia udziałów a odpowiadającą im częścią aktywów netto jednostki współzależnej, skorygowana o nieodpisaną część wartości firmy lub ujemnej wartości firmy, dotyczącą zbytych udziałów	pozycja skonsolidowanego rachunku zysków i strat

Źródło: opracowanie własne na podstawie Ustawa, 2021, art. 61.7.

Nie wykazuje się udziałów w kapitale własnym jednostek współzależnych, w tym zysków (strat) netto, należących do osób lub jednostek innych niż wspólnik jednostki współzależnej i jednostek tego grupy kapitałowej (Ustawa, 2021, art. 61.8).

Według artykułu 63.1 Ustawy o rachunkowości, **metoda praw własności** polega na wykazaniu w aktywach trwałych bilansu pozycji „**Udziały w jednostkach podporządkowanych wyceniane metodą praw własności**”, w cenie ich nabycia. Wartość udziałów może być powiększona lub pomniejszona o przypadające na rzecz jednostki dominującej, wspólnika jednostki współzależnej lub znaczącego inwestora – zwiększenia lub zmniejszenia kapitału własnego jednostki podporządkowanej. Zmiany kapitału własnego powinny dotyczyć dnia objęcia kontroli, uzyskania współkontroli lub znaczącego wpływu do dnia bilansowego, w tym

zmniejszenia z tytułu rozliczeń z właścicielami. Dodatkowo udział w zysku (stracie) netto jednostki podporządkowanej koryguje się o odpis wartości firmy lub ujemnej wartości firmy, z zachowaniem zasad, o których mowa w art. 44b ust. 10, 11 i 12, oraz odpis różnicy w wycenie aktywów netto według ich wartości godziwych i wartości księgowych, przypadających na dany okres sprawozdawczy.

W rachunku zysków i strat, stosując metody praw własności, wykazuje się, w oddzielnej pozycji, **udział w zysku (stracie) netto jednostki podporządkowanej**. Z zysku (straty) netto jednostki podporządkowanej wyłącza się zawarte w aktywach zyski lub straty z tytułu transakcji dokonanych między jednostkami objętymi sprawozdaniem finansowym a daną jednostką podporządkowaną, proporcjonalnie do posiadanych udziałów.

Tabela 3.9. Wyniki transakcji na udziałach wycenione metodą praw własności i ich miejsce w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym

Nazwa	Definicja	Miejsce w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym
Udziały w jednostkach podporządkowanych wyceniane metodą praw własności	udziały w cenie ich nabycia powiększonej lub pomniejszonej o, przypadające na rzecz jednostki dominującej, wspólnika jednostki współzależnej lub znaczącego inwestora zwiększenia lub zmniejszenia kapitału własnego jednostki podporządkowanej, jakie nastąpiły od dnia objęcia kontroli, uzyskania współkontroli lub znaczącego wpływu do dnia bilansowego, w tym zmniejszenia z tytułu rozliczeń z właścicielami, z tym że udział w zysku (stracie) netto jednostki podporządkowanej koryguje się o odpis wartości firmy lub ujemnej wartości firmy, z zachowaniem zasad, o których mowa w art. 44b ust. 10, 11 i 12, oraz odpis różnicy w wycenie aktywów netto według ich wartości godziwych i wartości księgowych, przypadających na dany okres sprawozdawczy	pozycja skonsolidowanych aktywów trwałych
Udział w zysku (stracie) netto jednostki podporządkowanej	z zysku (straty) netto jednostki podporządkowanej wyłącza się zawarte w aktywach zyski lub straty z tytułu transakcji dokonanych między jednostkami objętymi sprawozdaniem finansowym a daną jednostką podporządkowaną, proporcjonalnie do posiadanych udziałów	pozycja skonsolidowanego rachunku zysków i strat

Źródło: opracowanie własne na podstawie Ustawa, 2021, art. 61.8.

W przypadku trwałej utraty wartości **udziałów w jednostkach podporządkowanych**, ustalona na dzień nabycia udziałów **wartość firmy lub ujemna wartość firmy** podlega odpisaniu na wynik finansowy odpowiednio w kwocie równej różnicy między dotychczasową wartością udziałów a ich wartością ustaloną po uwzględnieniu trwałej utraty wartości (Ustawa, 2021, art. 63a).

Według art. 63b.1 Ustawy o rachunkowości, jednostki, których dane objęte są skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, a w szczególności jednostki zależne i współzależne, powinny **stosować jednakowe metody wyceny aktywów i pasywów oraz sporządzania sprawozdań finansowych, zgodne z przyjętymi zasadami (polityką) rachunkowości jednostki dominującej**,

z zastrzeżeniem ust. 2, czyli, że jeśli nie jest możliwe z ważnych przyczyn stosowanie jednakowych metod wyceny i sporządzania sprawozdań finansowych lub jeżeli jednostka dominująca sporządza sprawozdania finansowe zgodnie z MSR, a jednostki, których dane objęte są skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym nie sporządzają sprawozdań finansowych oraz skonsolidowanych sprawozdań finansowych zgodnie z MSR, to należy dokonać odpowiednich przekształceń sprawozdań finansowych tych jednostek, których dane finansowe są istotne dla realizacji obowiązku określonego w art. 4 ust. 1.

Sprawozdanie finansowe, o którym mowa w art. 55 ust. 1 sporządza się na ten sam dzień bilansowy i za ten sam rok obrotowy, co sprawozdanie finansowe jednostki dominującej. Jeżeli ten sam dzień bilansowy nie może być przyjęty przez poszczególne jednostki grupy kapitałowej, to konsolidacją można objąć sprawozdanie finansowe sporządzone za inny okres roczny niż rok obrotowy, pod warunkiem że dzień bilansowy tych sprawozdań finansowych przypada nie wcześniej niż na trzy miesiące przed dniem bilansowym przyjętym dla grupy kapitałowej. Dotyczy to również sprawozdań finansowych jednostek, dla których stosuje się metodę praw własności (Ustawa, 2021, art. 63c. 1).

Jednostka dominująca sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie później niż w ciągu trzech miesięcy od dnia bilansowego, na który jednostka dominująca sporządza roczne sprawozdanie finansowe (Ustawa, 2021, art. 63c. 2a).

Pytania kontrolne:

1. Wymień rodzaje skonsolidowanych sprawozdań finansowych.
2. Kiedy grupa kapitałowa powinna sporządzać skonsolidowane sprawozdanie finansowe? Wskaż kryteria.
3. Wskaż wyłączenia konsolidacyjne.
4. Wymień i scharakteryzuj metody konsolidacji sprawozdań finansowych.
5. Wskaż do jakich rodzajów podmiotów stosuje się odpowiednie metody konsolidacji.
6. Co jest celem tworzenia skonsolidowanych sprawozdań?
7. Scharakteryzuj pozycje skonsolidowanego bilansu i wskaż na ich specyfikę.
8. Opisz pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat, wskaż źródło ich powstawania.

Rozdział 4

Ocena wstępna skonsolidowanego sprawozdania finansowego

4.1. Podstawy teoretyczne wstępnej analizy skonsolidowanych sprawozdań finansowych

Ocena wstępna skonsolidowanego sprawozdania finansowego jest wprowadzeniem do badania kondycji finansowej grupy kapitałowej. Pozwala postawić wstępne hipotezy dotyczące sytuacji finansowej badanego podmiotu. Hipotezy, które zostaną potwierdzone lub zaprzeczone w kolejnym etapie badań, czyli analizie wskaźnikowej. Wstępna ocena jest bardzo ważnym etapem badania analitycznego, który koniecznie powinien się zawsze odbyć. Skupianie się na analizie wskaźnikowej jest błędem metodycznym wynikającym ze złudnej łatwości i uniwersalności analizy wskaźnikowej. Wstępna ocena skonsolidowanych sprawozdań finansowych często jest warunkiem koniecznym prowadzenia kolejnego etapu badań.

Wstępna ocena sytuacji spółki ma na celu:

- dokonanie wstępnej kontroli sytuacji finansowej w organizacji, dotyczącej ogółu przedsiębiorstwa lub tylko jego konkretnej części; wnioski z tej kontroli będą pomocne przy wyciąganiu wniosków dotyczących dalszego badania,
- zbadanie, które pozycje badanych sprawozdań finansowych mają znaczenie dla sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, tak aby w późniejszej analizie lepiej dobrać wskaźniki szczegółowe,
- ustalenie, które pozycje sprawozdań finansowych mają wpływ na problem pojawiający się w analizie rozwiniętej.

W celu oceny wstępnej sytuacji finansowej grup kapitałowych dokonujemy przekształcenia sprawozdania finansowego do postaci analityczno-syntetycznej. Proces syntezy sprawozdania finansowego powoduje otrzymanie formy analitycznej sprawozdania finansowego, głównie bilansu i rachunku zysków i strat. Syntetyzując bilans, głównie powinno się brać pod uwagę terminowość klasyfikacji aktywów i pasywów. Podział aktywów w rachunkowym bilansie na aktywa trwałe i obrotowe nie do końca spełnia oczekiwania użytkownika tego rodzaju sprawozdania finansowego. Również klasyfikacja pasywów na kapitał własny oraz zobowiązania i rezerwy na zobowiązania nie jest jednoznaczna pod względem jego wymagalności, co utrudnia pracę analitykowi. Jest to spowodowane wykorzystaniem

w badaniu kondycji finansowej przedsiębiorstwa wielu wskaźników finansowych opartych na danych bilansowych uwzględniających terminy zapadalności aktywów i wymagalności pasywów, przede wszystkim wskaźników płynności finansowej, sprawności działania i zadłużenia.

W tabeli 4.1 zaproponowano formę analityczno-syntetyczną bilansu z uwzględnieniem podziału aktywów na aktywa długoterminowe i krótkoterminowe, natomiast pasywów z podziałem na kapitał długoterminowy i krótkoterminowy.

Tabela 4.1. Bilans analityczno-syntetyczny

Aktywa długoterminowe	Kapitał długoterminowy
Aktywa trwałe (m.in. długoterminowe rozliczenia międzyokresowe) + należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy	Kapitał własny (– dywidenda do wypłaty)
	Kapitał obcy długoterminowy = rezerwy długoterminowe (m.in. rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego) + zobowiązania długoterminowe + zobowiązania z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy + ujemna wartość firmy + inne długoterminowe rozliczenia międzyokresowe
Aktywa krótkoterminowe	Kapitał krótkoterminowy
Aktywa obrotowe (m.in. krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe) – należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy Udziały (akcji) własnych	Kapitał obcy krótkoterminowy = rezerwy krótkoterminowe + + zobowiązania krótkoterminowe (– zobowiązania z tytułu do dostaw i usług powyżej 12 miesięcy) + zobowiązanie z tytułu wypłaty dywidendy + inne krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe

Źródło: opracowanie własne.

Przedstawiony w bilansie analityczno-syntetycznym podział aktywów i pasywów według ich terminowości nastrocza, niestety, wiele problemów klasyfikacyjnych i wymaga uzupełniania takiego bilansu o dane pochodzące z informacji dodatkowej (Mioduchowska-Jaroszewicz, Romanowska, 2016).

Przedstawiony w tabeli 4.1 podział aktywów na długoterminowe i krótkoterminowe rozwiązuje problem związany z zaliczeniem należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy do aktywów trwałych, które przyjęły ze swoją zawartością nazwę aktywów długoterminowych, oraz jednoznaczności przynależności pozycji C – należnych wpłat na kapitał (fundusz) podstawowy i D – udziałów (akcji) własnych, które zostały zakwalifikowane do aktywów krótkoterminowych.

Pasywa bilansu poddawane analizie są trudniejsze w ocenie, ponieważ klasyfikacja według wymagalności na kapitał długoterminowy i krótkoterminowy wymaga znacznie więcej zabiegów analitycznych niż przy aktywach. Podstawowym problemem są dwie pozycje – rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego i ujemna wartość firmy. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego wynika z przejściowych różnic między wartością księgową i podatkową aktywów

oraz pasywów. Powstające różnice mogą „wyrównać się” bądź w ciągu następnego roku obrotowego po dniu bilansowym, bądź w latach następnych. Brakuje jednoznacznych przesłanek kwalifikowania tej pozycji do zobowiązań długo- lub krótkoterminowych. Rezerwa ta wymaga corocznej aktualizacji, którą należałoby przeprowadzić nie później niż na dzień bilansowy, co powodowałoby zaklasyfikowanie jej do zobowiązań krótkoterminowych. Patrząc jednak na odbicie tej rezerwy po stronie aktywnej, to znaczy w aktywach z tytułu odroczonego podatku dochodowego, oraz na to, że ten rodzaj rezerwy w momencie jej powstania rozlicza się w długim okresie, powinna ona być traktowana jako kapitał długoterminowy.

Ujemna wartość firmy jest nadwyżką wartości godziwej aktywów netto przejętej spółki nad ceną jej przejęcia. Ma być zaliczona według Ustawy o rachunkowości (2002) do pasywnych międzyokresowych rozliczeń i zostaje rozliczona przez okres będący średnią ważoną okresu ekonomicznej użyteczności przejmowanych aktywów, które podlegają amortyzacji. Należy przewidywać, że ten okres przekroczy jeden rok obrotowy, co sugerowałoby ujęcie ujemnej wartości firmy w grupie kapitałów długoterminowych. Za takim podejściem przemawia również zaliczenie do aktywów trwałych dodatniej wartości firmy jako składnika wartości niematerialnych i prawnych (Hasik, 2002, 63–64).

Dodatkowym manewrem kształtującym bilans analityczno-syntetyczny jest uzupełnienie go o informacje dotyczące wypłaconego zobowiązania z tytułu dywidendy. Zalicza się go do kapitału krótkoterminowego i jednocześnie pomniejsza kapitał własny o kwotę wypłaconej dywidendy. Przesuwa się ponadto zobowiązania z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy do kapitału długoterminowego.

Podsumowując, przekształcenie księgowej formy bilansu do syntetycznej formy polega na:

- wyróżnieniu tylko głównych grup,
- podzieleniu aktywów na długoterminowe i krótkoterminowe,
- wyodrębnieniu kapitału długoterminowego i krótkoterminowego.

Przedstawiona w tabeli 4.1 forma bilansu analityczno-syntetycznego powinna być uzupełniona o wskaźniki struktury i wskaźniki dynamiki (bądź wskaźnika tempa zmian, inaczej zwanego wskaźnikiem przyrostu), aby tę formę sprawozdania można było nazwać analityczną.

Analityczno-syntetyczna forma rachunku zysków i strat wymaga wydzielenia trzech rodzajów pozycji, tj.: przychodów, kosztów i wyników finansowych (zysków bądź strat). Następnie należy zestawić te pozycje w trzech tabelach, uzupełniając je o wskaźniki struktury i dynamiki. Tak więc należy stworzyć trzy zestawienia analityczno-syntetyczne:

- przychodów,
- kosztów,
- wyniku finansowego.

W zestawieniu analityczno-syntetycznym przychodów przedsiębiorstwa powinny zostać ujęte wszystkie pozycje przychodowe, tj.: ze sprzedaży, pozostałe operacyjne i finansowe. W zestawieniu analityczno-syntetycznym kosztów, w zależności od przedstawionego wariantu kosztów (porównawczego czy kalkulacyjnego), powinny się znaleźć właściwe pozycje tych kosztów. Koszty według rodzaju (amortyzacja, zużycie materiałów i energii, usługi obce, podatki i opłaty, wynagrodzenia, ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia, pozostałe koszty rodzajowe, wartość sprzedanych towarów i materiałów) albo miejsca powstania (koszt sprzedanych produktów, towarów i materiałów,

koszty sprzedaży, koszty ogólne zarządu). Standardowo powinny te zestawienia obejmować pozostałe koszty operacyjne i koszty finansowe, z wyróżnieniem odsetek do spłaty.

W zestawieniu analityczno-syntetycznym wyniku finansowego powinny się znaleźć wszystkie rodzaje wyników finansowych wyróżnionych w źródłowym rachunku zysków i strat. Są nimi: zysk (strata) ze sprzedaży brutto (tylko w wariantcie kalkulacyjnym UoR), zysk (strata) ze sprzedaży, zysk (strata) z działalności operacyjnej, zysk (strata) brutto, podatek dochodowy i zysk (strata) netto oraz wszystkie wyniki, które wpływają z konsolidacji sprawozdania finansowego na przykład działami w zysku (stracie) netto jednostki podporządkowanej. Dodatkowo, aby te informacje były spójne z bilansem analityczno-syntetycznym, należałoby włączyć do tego zestawienia pomniejszenie zysku netto o wypłaconą dywidendę.

Aby zaś żeby stworzyć analityczną formę sprawozdania finansowego, trzeba wprowadzić wskaźniki struktury i dynamiki, czyli dokonać analizy pionowej i poziomej.

Analiza pionowa, często nazywana analizą struktury, może być wyrażona w formie procentowej lub jako ułamek. Jej zadaniem jest określenie, jaka część pewnej zbiorczej wielkości stanowi badana pozycja danego sprawozdania finansowego. Analizę pionową można wykonać w wersji (Gołębiewski, Grycuk, Taczała, Wiśniewski, 2020, s. 119–121):

- ogólnej – wielkość badanej pozycji odnosi się do wielkości zbiorczej, która zawiera wszystkie pozycje, np. do aktywów ogółem. Wersję tę powinno się stosować, gdy będą badane wszystkie aspekty działalności firmy;
- szczegółowej – podstawą do porównań jest pozycja, która obejmuje więcej niż dwie pozycje składowe, np. porównanie do aktywów obrotowych. Wersja szczegółowa stosowana jest wtedy, gdy przedsiębiorstwo chce szczegółowo przeanalizować wybrany składnik działalności spółki, oraz w przypadku gdy badana wartość jest bardzo niewielka, porównując taką wartość w wersji szczegółowej, możemy nieco zwiększyć wartość badanej pozycji.

Analiza pozioma bada, w jaki sposób zmieniają się poszczególne pozycje w sprawozdaniu finansowym w badanym czasie. Ma więc charakter dynamiczny. Aby analiza była dobrze wykonana, powinno się dokonywać porównań dla kilku okresów, co pomoże wyeliminować wahania przypadkowe. Analizę poziomą można przeprowadzić na podstawie bazy (Hasik, 2002, s. 227):

- stałej – pozycję sprawozdania finansowego porównuje się z pozycją pochodzącą z obranego roku w przeszłości, który jest nazywany rokiem bazowym,
- zmiennej – wartość badanej pozycji porównuje się z wartością z poprzedniego okresu, w każdym okresie do poprzedniego okresu.

Analiza pozioma obejmuje ocenę dynamiki, która (Hasik, 2002, s. 227–228):

- pozwala ocenić kierunek zmian badanej pozycji sprawozdania finansowego, gdy jest ona równa 100% badana wielkość nie zmienia się w porównaniu do poprzednich wielkości, gdy wielkość badanej pozycji jest wyższa niż 100% oznacza to wzrost tej pozycji, kiedy wartość wskaźnika jest mniejsza niż 100% oznacza to spadek badanej pozycji,
- umożliwia obserwację kierunku przyrostu przez lata oraz pozwala ocenić, czy wzrost badanych pozycji jest coraz mniejszy, czy coraz większy.

Obliczając wartości dynamiki, nie ma już potrzeby liczenia wskaźnika przyrostu, gdyż otrzymane wyniki będą takie same. W praktyce stosowane są zasady (Hasik, 2002, s. 229):

- gdy badany okres jest dłuższy, powinno się korzystać z dynamiki według bazy stałej,
- dla krótszych okresów powinno się korzystać z przyrostu według bazy zmiennej lub z dynamiki również według bazy zmiennej.

W wyniku przekształcenia sprawozdań finansowych do postaci analityczno-syntetycznej powstają zestawienia analityczne, odpowiednio dla aktywów, pasywów, przychodów, kosztów, wyniku finansowego. Format zestawienia analitycznego przedstawiono w tabeli 4.2.

Tabela 4.2. Format zestawienia analitycznego

Rodzaj aktywów, pasywów, przychodu, kosztu, wyniku finansowego	200a	Wskaźnik struktury [%]	200b	Wskaźnik struktury [%]	Wskaźnik dynamiki [%]
...	...	...	...	...	...

Źródło: opracowanie własne.

Zrobienie zestawień analitycznych powinno umożliwić wyprowadzenie wniosków, poprzez odpowiedź na zadane sobie następujące pytania:

- Jakie pozycje dominują w badanych zestawieniach w kolejnych okresach?
- Co stanowi o aktywach badanej grupy kapitałowej?
- Skąd pochodzą źródła finansowania w pasywach?
- Jakie źródła finansowania dominują?
- Jakie są źródła przychodów i kosztów?
- Co generuje zysk netto?
- Czy badana grupa kapitałowa rozwija się, czy jest w stagnacji, czy przechodzi recesję?
- Jakie rodzaje źródeł finansowania najszybciej przyrastają?
- Które rodzaje przychodów, kosztów najszybciej rosną, które najwolniej?
- Jakie rodzaje wyników zmieniają się najszybciej?

4.2. Wstępna ocena majątku i źródeł finansowania

Wstępna ocena aktywów powinna być uzupełniona o podstawowy wskaźnik struktury aktywów (wskaźnik unieruchomienia/elastyczności), który jest relacją aktywów trwałych do aktywów obrotowych, formuła wskaźnika przedstawia się następująco:

$$A = \frac{\text{aktywa trwałe}}{\text{aktywa obrotowe} + \text{należne wpłaty na kapitał podstawowy} + \text{udziały (akcje) własne}} \times 100$$

Wskaźnik jest miarą stopnia elastyczności (unieruchomienia) przedsiębiorstwa. Wartość wskaźnika powyżej 100% informuje o znacznym stopniu uruchomienia aktywów, wysokich

kosztach stałych i wysokim ryzyku operacyjnym. Odwrotnie twierdzimy kiedy wartość wskaźnika jest mniejsza niż 100%, wysoka elastyczność majątku, niższe koszty stałe i niskie ryzyko operacyjne (Mioduchowska-Jaroszewicz, Porada-Rachoń, Romanowska, 2021, s. 36–37). Struktura aktywów jest ściśle związana ze specyfiką działalności podmiotu gospodarczego. Wysokie unieruchomienie charakterystyczne jest dla grup kapitałowych posiadających dużą wartość majątku, najczęściej dotyczy to podmiotów, które zajmują się w swojej działalności produkcją. Wysoka elastyczność cechuje podmioty, które zajmują się działalnością usługową i handlową. Wnioski, jakie powinna nieść ze sobą interpretacja tego wskaźnika, to odpowiedź przede wszystkim na pytania:

1. Jaka jest elastyczność lub unieruchomienie, co ze sobą one niosą?
2. Jakim ryzykiem operacyjnym charakteryzuje się badana grupa kapitałowa?
3. Czy struktura aktywów jest odpowiednia do profilu działalności?
4. Jak struktura aktywów zmienia się w czasie, czy ta zmiana jest pozytywna, czy negatywna?

Kolejnym etapem badania wstępnego jest uzupełnienie zestawienia analitycznego pasywów o podstawowy wskaźnik struktury pasywów (wskaźnik samofinansowania/niezależności finansowej), którego relacja w grupie kapitałowej obejmuje:

$$B = \frac{\text{kapitał własny w tym kapitał mniejszościowy}}{\text{kapitał obcy}}$$

Wskaźnik jest miarą samofinansowania, niezależności finansowej (Mioduchowska-Jaroszewicz i in. 2021, s. 41). Wartość wskaźnika większa od 100% jest interpretowana jako wysoki poziom płynności finansowej, wiarygodności i niezależności finansowej, niskie ryzyko finansowe prowadzonej działalności. Wartość wskaźnika mniejsza od 1 oznacza niski poziom płynności finansowej lub jej brak, wysokie ryzyko utraty zdolności płatniczej. Struktura pasywów ma wiele czynników warunkujących jej kształtowanie, jednak do tej pory żaden badacz nie wskazał jaka jest odpowiednia, optymalna, normalna, najbardziej efektywna, zapewniająca sukces struktura kapitału. Na pewno struktura kapitału grupy kapitałowej zależy od: wieku, formy organizacyjno-prawnej, sektora, etapu rozwoju itd. Oceniając podstawowy wskaźnik struktury kapitału, należy odpowiedzieć na następujące pytania:

1. Czy badana grupa kapitałowa charakteryzuje się wysokim samofinansowaniem, czy niskim?
2. O czym mówi nam struktura jej pasywów?
3. Jaki poziom ryzyka finansowego cechuje badaną grupę kapitałową?
4. Jak struktura pasywów zmienia się w czasie, czy ta zmiana jest pozytywna, czy negatywna?

Im większe wartości wykazuje ten wskaźnik, w tym większym stopniu jednostka finansuje działalność z własnych źródeł. Gdy wartość tego wskaźnika jest większa od 1, to finansowanie kapitałem własnym jest wyższe niż finansowanie kapitałem obcym (Mioduchowska-Jaroszewicz i in. 2021, s. 41).

Kolejnym etapem oceny wstępnej jest zbadanie prawidłowości powiązań między aktywami a pasywami, w tym celu użyjemy analityczno-syntetycznej wersji bilansu. W celu zbadania prawidłowości wykorzystujemy złotą zasadę finansową, wskazującą, że aktywa przedsiębiorstwa nie mogą być dłużej związane z danym składnikiem aktywów niż wynosi okres jego pozostawiania

w przedsiębiorstwie. Złota zasada finansowania zostaje zachowana, gdy spełnione są warunki określone poniższymi wzorami (Waśniewski, Skoczylas, 2003, s. 133–134):

$$I. \frac{\text{Aktywa długoterminowe}}{\text{Pasywa długoterminowe}} \leq 1$$

$$II. \frac{\text{Aktywa krótkoterminowe}}{\text{Pasywa krótkoterminowe}} \geq 1$$

Pozycje uwzględnione w formułach złotej zasady finansowej:

- aktywa długoterminowe (stałe) bądź długookresowy majątek – to bilansowa suma aktywów trwałych, która jest powiększona o należności z tytułu dostaw i usług z okresem wymagalności powyżej 12 miesięcy,
- aktywa krótkoterminowe to bilansowa suma aktywów obrotowych pomniejszona o należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy, powiększona o należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy i udziały (akcje) własne,
- pasywa długookresowe (kapitał stały) jest bilansową sumą kapitału własnego zwiększoną o rezerwy na odroczony podatek dochodowy, pozostałe rezerwy długoterminowe, zobowiązania długoterminowe, zobowiązania z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy, długoterminowe rozliczenia międzyokresowe, ujemną wartość firmy,
- pasywa krótkoterminowe (bieżące) lub krótkoterminowy kapitał, to suma bilansowa rezerw krótkoterminowych oraz zobowiązań krótkoterminowych zmniejszona o zobowiązania z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy oraz powiększona o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe.

Pierwszy ze wzorów wyraża zasadę, że długookresowe aktywa powinny być finansowane w całości kapitałem długookresowym. Drugi wzór natomiast, przedstawiający złotą zasadę finansowania ukazuje, że zobowiązania krótkoterminowe powinny być w całości pokryte aktywami krótkoterminowymi. Zachowanie dwóch powyższych relacji daje przedsiębiorstwu możliwość zachowania zdolności płatniczej, zatem jest ono w stanie każdorazowo spłacić w terminie swoje zobowiązania (Engelhardt, 2012, s. 159–160). Prawidłowość finansowania aktywów pasywami wymaga spełnienia dwóch nierówności ze złotej zasady finansowej.

4.3. Wstępna analiza wyniku finansowego

Analizę wstępną wyniku finansowego należy uzupełnić syntetycznym badaniem efektywności działania podmiotu gospodarczego, wykorzystując układy nierówności zwane modelami następstwa szeregowego bądź modelami efektywności gospodarowania. Na podstawie znajomości prawidłowych tendencji, które powinny zachodzić między poszczególnymi wskaźnikami, ustala się układy nierówności. Poszczególne wskaźniki umieszczane są według rosnącej skali dynamiki. Najczęściej w praktyce gospodarczej do wstępnej ocenie wyniku finansowego

wykorzystuje się modele kwantytatywne. Poniżej przedstawiono ogólną formę takiego modelu (Urbańczyk, Jurek, 1998, s. 57, 60–61).

$$iR < iA < iK < iP < iZ,$$

gdzie:

i – indeks

R – zatrudnienie

A – aktywa (majątek)

K – koszty działalności

P – przychody

Z – zysk.

Ocena modelu efektywności gospodarowania według wielkości kwantytatywnych (Mioduchowska-Jaroszewicz i in., 2021, s. 87–90):

- szybszy wzrost zysku niż przychodów ogółem występuje wtedy, gdy nastąpi względna obniżka kosztów własnych, to znaczy wtedy, gdy dynamika przychodów ogółem będzie wyprzedzać dynamikę kosztów ogółem,
- wyższa dynamika zysku niż dynamika przychodów ogółem może wynikać z osiągania wyższych marż na sprzedaży,
- część modelu dotycząca szybszego wzrostu majątku niż zatrudnienia w jednostce gospodarczej, jest to istota gospodarowania intensywnego, ukierunkowanego na wzrost przychodów i zysku poprzez postęp techniczny i technologiczny, dążącego do substytucji pracy żywej pracą uprzedmiotowioną,
- natomiast spełnienie nierówności $iA < iK$ pokazuje lepsze wykorzystanie ponoszonych nakładów stanowiących podstawę oceny rozwoju gospodarczego,
- ponadto szybszy wzrost przychodów ogółem niż przyrost majątku ogółem oznacza, że występuje produktywność aktywów, która została osiągnięta dzięki wzrostowi wydajności pracy $iA < iZ$.

Model racjonalnego gospodarowania można tworzyć na różnych poziomach powstawania wyniku finansowego. Najbardziej istotnymi poziomami są:

- działalność podstawowa (tworzona dla zysku ze sprzedaży),
- działalność operacyjna (tworzona dla zysku operacyjnego),
- działalność całkowita (tworzona dla zysku netto).

Model tworzony dla każdego rodzaju zysku ma odpowiednie do siebie pozycje, które go tworzą. Tak więc przy zysku ze sprzedaży jest to zatrudnienie bezpośrednio produkcyjne, aktywa operacyjne, koszt wytworzenia sprzedanych produktów, towarów i materiałów (bądź koszty działalności operacyjnej – wariant porównawczy) i przychody ze sprzedaży. Tworząc model dla zysku operacyjnego, różnica w stosunku do poprzedniego modelu, dotyczy kosztów i przychodów. W tym przypadku bierzemy pod uwagę koszty operacyjne i przychody operacyjne. Nierówność kwantytatywna dla zysku netto obejmuje wszystkie pozycje ogólne, czyli zatrudnienie ogółem, aktywa ogółem, koszty ogółem i przychody ogółem (Mioduchowska-Jaroszewicz i in., 2021, s. 89–90).

Pytania kontrolne:

1. Na czym polega ocena wstępna sytuacji finansowej grupy kapitałowej?
2. Opisz cechy charakterystyczne analizy pionowej i poziomej.
3. Scharakteryzuj wskaźnik unieruchomienia.
4. Opisz jakie wyniki możemy wyprowadzić z oceny wskaźnika samofinansowania.
5. Na czym polega ocena wstępna wyniku finansowego?
6. W jaki sposób zbudowany jest model efektywności gospodarowania?

Zadanie dla studenta:

Na podstawie wybranego skonsolidowanego sprawozdania finansowego dokonaj oceny wstępnej sytuacji finansowej grupy kapitałowej przynajmniej za dwa okresy, dokonaj porównań.

Rozdział 5

Ocena wskaźnikowa grupy kapitałowej

5.1. Założenia metodyczne analizy wskaźnikowej grupy kapitałowej

Ocena wskaźnikowa to drugi etap badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W tym etapie wykorzystamy dwie grupy wskaźników:

- klasyczne wskaźniki w badaniu kondycji finansowej przedsiębiorstwa,
- specyficzne wskaźniki bazujących na skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych, możliwych do wykorzystania w ocenie działalności grupy kapitałowej.

Wprowadzenie dwóch grup wskaźników spowoduje powstanie dwóch poziomów oceny:

I poziom oceny – z wykorzystaniem klasycznych wskaźników finansowych, które dają się porównać w czasie i w przestrzeni (na przykład ze średnimi sektorowymi, najmocniejszymi w sektorze konkurentami).

Klasyczna analiza wskaźnikowa oznacza, że to są wskaźniki typowe, wykorzystywane w ocenie sytuacji finansowej zarówno podmiotów sporządzających, jak i tych, które muszą przedstawiać skonsolidowane sprawozdanie finansowe, czyli grup kapitałowych. Ponieważ regulacje prawne dotyczące sporządzania przez grupę kapitałową skonsolidowanego sprawozdania finansowego stawiają nacisk, aby skonsolidowanie oddawało cechy podmiotu tak, jakby działał on jako pojedynczy podmiot na rynku, dlatego niezbędne wydaje się wyodrębnienie tego poziomu oceny grupy kapitałowej.

II poziom oceny – stosujemy specyficzne wskaźniki finansowe, które uwzględniają specyfikę skonsolidowanych sprawozdań finansowych, czyli specyfikę grup kapitałowych.

Pani Profesor Anny Karmańska ze Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, pierwsza w Polsce w 1999 roku, przedstawiła specyficzne podejście do oceny skonsolidowanych sprawozdań finansowych. W swoich publikacjach podkreśla stosowanie dodatkowych, specyficznych wskaźników finansowych do oceny skonsolidowanego sprawozdania finansowego (Karmańska, 1999; Karmańska, 200a; Karmańska, 200b; Karmańska, 2004; Karmańska, 2006). W najnowszej publikacji Anny Karmańskiej-Wiśniewskiej (2020, s. 155–180) przedstawiono różne wskaźniki i wyniki aplikacji do oceny skonsolidowanego sprawozdania finansowego przykładowej grupy kapitałowej Deutsche Börse Group. Autorki w tej publikacji wskazują sześć części analizy odpowiadających sześciu zestawom wskaźników (osiem wskaźników), z których każdy

koncertuje się na różnych częściach analizy finansowej, czyli wyróżniają wskaźniki (Karmańska, Wiśniewska, 2020, s. 161–176):

- rentowności (osiem wskaźników),
- stosunki wpływu oddzielnych podmiotów z grupy na jej wynik finansowy (pięć wskaźników),
- średnich możliwości płatniczych w grupie kapitałowej (dziesięć wskaźników),
- analizy przepływów pieniężnych grupy kapitałowej (pięć wskaźników),
- analizy średniego zadłużenia podmiotów grupy kapitałowej i ich zdolności do obsługi zadłużenia (siedem wskaźników),
- stosunki praw udziałowców mniejszościowych (trzy wskaźniki).

Zawarta w niniejszej publikacji propozycja zawiera węższy zestaw wskaźników do oceny grupy kapitałowej, bo na I poziomie oceny zawiera klasyczną analizę z czternastoma wskaźnikami, a na II poziomie oceny – dwanaście wskaźników specyficznych.

5.2. Klasyczne wskaźniki finansowe stosowane do oceny podmiotów gospodarczych

Klasyczna analiza wskaźnikowa, czyli I poziom oceny obejmuje czternaście wskaźników z czterech grup/płaszczyzn/obszarów oceny: rentowności (pięć wskaźników: działalności podstawowej, sprzedaży netto, ekonomiczna sprzedaży, kapitału własnego, operacyjna aktywów), płynności finansowej (trzy wskaźniki: bieżąca płynność finansowa, płynność szybka, płynność gotówkowa), sprawności działania (trzy wskaźniki: okres spłaty należności krótkoterminowych, okres spłaty zobowiązań, okres szybkość obrotu zapasami) i zadłużenia (trzy wskaźniki: stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym i rezerwami długoterminowymi, trwałość struktury finansowania, ogólnego zadłużenia).

Wskaźniki finansowe z I poziomu oceny powinny być porównywane w przestrzeni. To porównywanie jest możliwe z wykorzystaniem publikowanych wskaźników wartości sektorowych (średniej arytmetycznej, mediany, wartości najniższej, najwyższej) (Dudycz, Hamrol, Niemiec, Skoczylas, 2005; Dudycz, Skoczylas, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021). Formuły wskaźników zestawiono w tabeli 5.1.

Tabela 5.1. Zestaw wskaźników finansowych do oceny grupy kapitałowej

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Rentowność sprzedaży działalności podstawowej	Zysk ze sprzedaży	Przychody ze sprzedaży
Rentowność netto sprzedaży	Zysk netto	Przychody ogółem
Rentowność ekonomiczna sprzedaży	Zysk operacyjny + amortyzacja	Przychody ze sprzedaży + pozostałe przychody operacyjne
Rentowność kapitału własnego*	Zysk netto	Średni (kapitał własny + kapitał mniejszościowy)
Rentowność operacyjna aktywów	Zysk operacyjny	Średnie aktywa razem

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Bieżąca płynność finansowa	Aktywa obrotowe + należne wpłaty na kapitał podstawowy + udziały (akcje) własne – należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy	Zadłużenie krótkoterminowe**
Płynność szybka	Inwestycje krótkoterminowe + należności krótkoterminowe – należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy	Zadłużenie krótkoterminowe**
Płynność gotówkowa	Inwestycje krótkoterminowe	Zadłużenie krótkoterminowe**
Okres spłaty należności krótkoterminowych	Średnie należności krótkoterminowe $\times 365$	Przychody ze sprzedaży
Okres spłaty zobowiązań	Średnie zobowiązania krótkoterminowe $\times 365$	Przychody ze sprzedaży
Szybkość obrotu zapasami	Średnie zapasy $\times 365$	Przychody ze sprzedaży
Stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym i rezerwami długoterminowymi*	Kapitał własny + kapitały mniejszościowe + rezerwy długoterminowe	Aktywa trwałe + należności z tytułu dostaw i usług powyżej 12 miesięcy
Trwałość struktury finansowania*	Kapitał własny + kapitały mniejszościowe + zadłużenie długoterminowe***	Aktywa ogółem
Ogólne zadłużenie	Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	Pasywa razem

* wskaźnik uwzględnia kapitał mniejszościowy, który występuje w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym konsolidowanym metodą pełną lub sporządzonym według Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (Toborek-Mazur, 2006, s. 3–4). Obliczając wartość wskaźnika na podstawie jednostkowego sprawozdania, należy tę pozycję pominąć

** rezerwy, zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe krótkoterminowe

*** rezerwy, zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe długoterminowe

Źródło: opracowanie własne na podstawie Karmańska, 2006, s. 36–43; Zaleska, 2005, s. 78–81; Waśniewski, Skoczylas, 2003, s. 310–318; Mioduchowska-Jaroszewicz, 2005, s. 73–76. Mioduchowska-Jaroszewicz, 2013a, s. 171–172.

Wskaźniki rentowności informują, jakie korzyści osiąga przedsiębiorstwo ze swojej działalności. Jeżeli w przedsiębiorstwie występuje nadwyżka przychodów ze sprzedaży nad kosztami, można mówić o występującej w firmie rentowności (Walczak i in., 2007, s. 374). Występująca w firmie rentowność związana jest z osiąganiem dodatniego wyniku finansowego. Analiza rentowności jest uważana za najważniejszy wskaźnik oceniający sytuację przedsiębiorstwa, gdyż (Wędzki, 2006, s. 492):

- pozwala oszacować wielkość pomnażanego kapitału właścicieli,
- wyraża funkcje celu spółki, z którą powinny być zgodne takie obszary, jak płynność finansowa czy sprawność zarządzania,
- daje możliwość określenia czynników wpływających na wartość dla właścicieli.

Wskaźniki rentowności obejmują dwie grupy wskaźników efektywności sprzedaży i zaangażowanych kapitałów. Efektywność sprzedaży została zbadana wskaźnikiem rentowności netto sprzedaży, rentowności sprzedaży podstawowej i rentowności ekonomicznej sprzedaży, natomiast opłacalność zaangażowanych kapitałów wskaźnikami rentowności kapitału własnego (ROE) i rentowności operacyjnej aktywów (ROA).

Wskaźniki badające opłacalność sprzedaży należy oceniać na tle ich średnich w sektorze lub też wielkości osiąganych przez przodujące przedsiębiorstwa z tego sektora. Wielkość tych wskaźników zależy od czasu trwania cyklu produkcyjnego i kosztów zamrożenia kapitałów potrzebnych do uruchomienia produkcji. Poziom rentowności sprzedaży często wiąże się z udziałem w rynku danego przedsiębiorstwa. Im większa rentowność sprzedaży, każdego rodzaju, tym przedsiębiorstwo jest bardziej konkurencyjne na rynku. Wzrost rentowności sprzedaży wiąże się z wyższą płynnością finansową, umożliwiającą prowadzenie większych inwestycji, wypłatę dywidend czy spłatę zadłużenia (Urbańczyk, 2001, s. 169–171).

Wskaźniki rentowności kapitału własnego i rentowności aktywów operacyjnych są miernikami wyników działalności użytecznymi dla akcjonariuszy i zarządzających firmą, gdyż ilustrują zdolność firmy do generowania zysku z każdej złotówki kapitału własnego i aktywów. Maksymalizacją wartości wskaźników są zainteresowani akcjonariusze, udziałowcy i menedżerowie. Wskaźnik rentowności kapitału własnego ocenia efektywność zaangażowanych kapitałów nie tylko podstawowych, lecz także kapitałów, które zostały wniesione przez właścicieli w formie nadwyżki ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej, dopłat do kapitału czy też wypracowanego zysku, którego wielkość zasilila kapitał własny. W ocenie tego wskaźnika nie tylko istotne są porównania w czasie i z planem, ale bardzo ważne są porównania w przestrzeni, dające możliwość oceny efektywności kapitału właścicieli na tle innych przedsiębiorstw z tego sektora, a także porównania z alternatywnymi kierunkami inwestowania (Waśniewski, Skoczylas, 2003, s. 310–318).

Wskaźniki płynności finansowej mają na celu ocenę płynności i wypłacalności grupy kapitałowej na podstawie bilansu. To, co badamy wskaźnikami sektorowym, tj. bieżąca, szybka i gotówkowa płynność, to zdolność do bieżącego regulowania swoich zobowiązań, czyli tych których okres zapłaty przypada w ciągu 12 miesięcy od momentu bilansowego. Mamy również płynność ocenianą relacjami wpływów i wydatków. Wskaźniki sektorowe nie obejmują jednak tego zakresu wskaźników, wynika to z braku szerokiego obowiązku sporządzania sprawozdań finansowych (tylko podmioty duże i publiczne sporządzają rachunek z przepływów pieniężnych). Gdy brak płynności występuje w dłuższym okresie, może on doprowadzić do utraty wiarygodności przedsiębiorstwa lub nawet spowodować jego likwidację (Zaleska, 2012, s. 72). Wskaźnik bieżącej płynności określa równowagę między aktywami bieżącymi a pasywami bieżącymi. W literaturze zwykle twierdzi się, że minimalna, bezpieczna wartość tego wskaźnika to 120–130%, a maksymalna 200%. Im jest ona mniejsza, tym gorsza płynność finansowa i tym większe ryzyko jej utraty. Maksymalna wartość wskaźnika wyznacza granicę uzasadnionej płynności, poza którą wielkość aktywów obrotowych jest nadmierna w stosunku do wymagalnych zobowiązań (nadpłynność finansowa) – ze wszystkimi tego konsekwencjami. Ten tzw. standard wskaźnika należy jednak traktować elastycznie, ponieważ różnice między sektorami pod tym względem bywają znaczne. Informacje uzyskane za pomocą tego wskaźnika mogą być zawodne, nie wszystkie bowiem

należności i zapasy dadzą się w krótkim czasie zamienić w płynne środki pieniężne (Śliwa, 1998, s. 101). Wskaźniki płynności szybkiej służą do oceny stopnia pokrycia zobowiązań krótkoterminowych płynnymi środkami obrotowymi. Za optymalną wielkość tego wskaźnika uważa się 100%. Wartości wskaźnika niższe niż 100% wskazują na niewystarczającą wartość płynnych środków w stosunku do zobowiązań bieżących. Wartości wyższe niż 100% tego wskaźnika świadczą o nieefektywnym wykorzystywaniu środków pieniężnych i mogą wskazywać na należności przeterminowane (Skoczylas, 2001, s. 229). Wskaźnik płynności gotówkowej stanowi relację najbardziej płynnych ze środków obrotowych – środków pieniężnych do zobowiązań bieżących. Wyjaśnia, jaką kwotę wymagalnych zobowiązań pokryć może przedsiębiorstwo z bezpośrednio dostępnych środków płatniczych. Wskaźnik ten obrazuje zdolność przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań bieżących z gotówki i jej ekwiwalentów. Za optymalną wielkość tego wskaźnika uważa się wartość w granicach 20%. Zbyt wysoka wartość wskaźnika informuje o złym gospodarowaniu gotówką w przedsiębiorstwie, natomiast niska – o niewystarczającej ilości gotówki do spłaty najpotrzebniejszych zobowiązań (Urbańczyk, 1998, s. 161).

Kolejną grupę wskaźników stanowią wskaźniki szybkości obrotu (efektywności), służą one do oceny efektywności wykorzystania aktywów. Wskaźniki te informują o tempie rotacji aktywów ogółem bądź określonych części majątku. Przedsiębiorstwo nie powinno posiadać ani nadmiernie dużo, ani zbyt mało majątku w stosunku do rzeczywistych potrzeb. Zbyt dużo majątku naraża jednostkę gospodarczą na ponoszenie zbędnych kosztów związanych z zaangażowaniem dodatkowego kapitału, a zbyt niski poziom grozi zmniejszeniem produkcji i utratą szansy rentownej sprzedaży. Do najszerzej stosowanych wskaźników sprawności zarządzania aktywami należą wskaźniki rotacji należności (Tarczyński, 1997, s. 220–224) i zobowiązań krótkoterminowych (Skowronek, 2000, s. 236–239). Wskaźnik rotacji należności może być wyrażony długością cyklu rozrachunkowego lub też częstotliwością spłaty. Cykl inkasa należności wyrażony w dniach to odwrócona wartość wskaźnika rotacji należności krótkoterminowych w liczbie cykli pomnożona przez 365 dni (lub liczba dni w badanym okresie). Otrzymana wartość informuje o okresie kredytowania odbiorców. Należy podkreślić, że w literaturze, często przy liczeniu rotacji należności, uwzględnia się sprzedaż netto. Wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych określa z jaką częstotliwością firma przeciętnie spłaca swoje zobowiązania. Wskaźnik ten ilustruje zjawisko kredytowania firmy przez wszelkiego rodzaju jej wierzycieli. W bardziej obrazowy sposób wskaźnik ten wyrażony jest w dniach, określając przeciętny okres spłaty zobowiązań (nazywany cyklem rotacji zobowiązań w dniach) (Mioduchowska-Jaroszewicz, 2005, s. 72–73).

Stopień pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym i rezerwami długoterminowymi informuje o poziomie finansowania aktywów trwałych środkami własnymi przedsiębiorstwa, im większy poziom wskaźnika, tym bezpieczniejsza działalność.

Trwałości struktury finansowania informuje, jaka część aktywów ogółem stanowi kapitał długoterminowy, wysoki poziom tego wskaźnika wskazuje na działalność obciążoną mniejszym ryzykiem utraty wypłacalności, niższym ryzykiem finansowym, wysokim bezpieczeństwem finansowym.

Jeżeli chodzi o normy wskaźników zadłużenia, które literatura podaje, należałoby przyjąć stwierdzenie T. Waśniewskiego, że „[...] nie ma bowiem i być nie może żadnych standardowych relacji kapitału obcego do kapitału własnego” (Waśniewski, Miklewicz, 1994, s. 166). W praktyce

gospodarczej poziom finansowania działalności z kapitału własnego nie jest prosty i zależy od wielu czynników. Najważniejsze czynniki to: koszt pozyskania źródeł finansowania, dostępność poszczególnych rodzajów źródeł finansowania oraz przyjęta do realizacji strategia działania.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia informuje, jaki jest udział kapitału obcego (długoterminowego i krótkoterminowego) w finansowaniu aktywów (majątku) (Zaleska, 2005, s. 78–79). Wartość bliska 1 wskazuje na wysoki udział kapitału obcego w strukturze majątku, co świadczy o wysokim ryzyku finansowym. W przedsiębiorstwach cechujących się wysoką stratą, która przewyższa poziom pozostałych składników kapitału własnego, wartość tego wskaźnika jest ujemna. Im większa wartość wskaźnika, tym większe ryzyko ponosi kredytodawca. Niekoniecznie oddaje on jednak faktyczną zdolność firmy do stałej spłaty zadłużenia, ponieważ wartość bilansowa aktywów jest często różna od wartości rynkowej. Wadą tego wskaźnika jest brak informacji na temat wahań zysków i przepływów pieniężnych, które mogą wpływać na zdolność do spłaty odsetek i rat kapitałowych (Helfert, 2004, s. 180).

5.3. Specyficzne wskaźniki finansowe oceniające sytuację finansową grupy kapitałowej

Specyficzne wskaźniki finansowe oceniające sytuację finansową grupy kapitałowej mają na celu ocenę pozycji skonsolidowanego sprawozdania finansowego, które nie występuje w typowych podmiotach, sporządzających tylko sprawozdania jednostkowe Ustawa o rachunkowości (UoR) szczególnie wyodrębniła specyficzne pozycje tego sprawozdania w przeciwieństwie do Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), które dążą do zatarcia tych różnic. Uznano dlatego za stosowne wyodrębnienie **II poziomu oceny sytuacji finansowej grupy kapitałowej**, żeby pokazać jakie są istotne różnice w pozycjach skonsolidowanego sprawozdania finansowego, które też należałby ocenić w badaniu kondycji finansowej grupy kapitałowej.

II poziom oceny to wskaźniki finansowe, które oceniają sytuację grupy kapitałowej, a możemy je znaleźć w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Wskaźniki finansowe oparte na danych z grupy kapitałowej to wskaźniki specyficzne, bo znajdujące zastosowanie tylko w ocenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

W kolejnych tabelach 5.2–5.13 zebrano wskaźniki finansowe oceny grupy kapitałowej. Analizując informacje finansowe ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego, wyodrębniono dwanaście wskaźników finansowych do oceny grupy kapitałowej:

1. Wpływ efektywności jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy.
2. Wpływ udziałów jednostek podporządkowanych na skonsolidowany wynik finansowy.
3. Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy.
4. Stopa mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy.
5. Stopa praw mniejszościowych do aktywów razem.
6. Stopa praw akcjonariuszy mniejszościowych do podziału w skonsolidowanym wyniku finansowym brutto.
7. Wpływ ujemnej wartości firmy jednostek podporządkowanych na poziom finansowania grupy kapitałowej.
8. Wpływ różnic konsolidacyjnych na finansowanie własne.

9. Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy uwzględniający spółki stowarzyszone wyceniane metodą praw własności.
10. Udział przychodów jednostek nieskonsolidowanych w przychody ze sprzedaży grupy kapitałowej.
11. Udział długoterminowych aktywów finansowych w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych, wycenianych metodą praw własności w aktywach.
12. Stopa inwestycji krótkoterminowych w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych.

Tabela 5.2. Wpływ efektywności jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Wpływ efektywności jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy	Zysk (strata) netto jednostki dominującej	Skonsolidowany zysk/strata netto (wynik netto grupy kapitałowej)

Źródło: opracowanie własne.

Podstawowym wskaźnikiem uwzględniającym powiązania kapitałowe i funkcjonowanie w grupie kapitałowej jest wskaźnik wpływu efektywności jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy. Wskaźnik ten jest ważny, ponieważ informuje, jaka część zysku bądź straty grupy kapitałowej została wypracowana przez podmiot dominujący.

Im wyższa wartość wskaźnika, tym większa rola podmiotu dominującego w kształtowaniu zysku bądź straty netto grupy kapitałowej. Nie ma określonych optymalnych kryteriów wskazujących na idealny poziom tego wskaźnika.

Tabela 5.3. Wpływ udziałów jednostek podporządkowanych na skonsolidowany wynik finansowy

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Wpływ udziałów jednostek podporządkowanych na skonsolidowany wynik finansowy	Zysk (strata) na sprzedaży całości lub części jednostek podporządkowanych	Skonsolidowany zysk (strata) netto (wynik netto grupy kapitałowej)

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik wpływu udziału jednostek podporządkowanych na skonsolidowany wynik finansowy ma wskazać, jaki wpływ ma zysk bądź strata uzyskana ze sprzedaży całości lub części jednostek podporządkowanych (jednostka gospodarcza powiązana z inwestorem, z reguły powiązania wynika, że posiadanie przez inwestora udziałów w spółce podporządkowanej ma wpływ na wynik całej grupy kapitałowej) na skonsolidowany wynik finansowy. Im wyższa wartość wskaźnika, tym wyższy wpływ. Wartość wskaźnika nie ma znaczenia dla efektywności funkcjonowania grupy kapitałowej, natomiast jego zwiększona wartość może świadczyć o prowadzonej restrukturyzacji lub zmianach organizacyjnych w badanej grupie kapitałowej. Wysoka wartość wskaźnika może oznaczać problemy finansowe, których rozwiązaniem jest uzyskanie środków ze sprzedaży jednostek podporządkowanych.

Tabela 5.4. Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy	Zysk (strata) na sprzedaży całości lub części jednostek podporządkowanych + odpisy wartości firmy jednostek zależnych, współzależnych + odpisy ujemnej wartości firmy jednostek zależnych, współzależnych	Skonsolidowany zysk (strata) (wynik netto grupy kapitałowej)

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy określa wpływ powiązań kapitałowych. Odpisy różnic konsolidacyjnych wynikają z zysku lub straty na sprzedaży całości lub części jednostek podporządkowanych, odpisów dodatnich i ujemnych wartości firmy jednostek zależnych i współzależnych, oznacza to że wskaźnik ma wartość dodatnią lub ujemną tylko wtedy, gdy badana spółka (lub już grupa kapitałowa, bo mogła powstać po tej transakcji) sprzedała lub kupiła podmiot w całości lub tylko udziały w jakimś podmiocie z rynku. W wyniku tego zdarzenia – wydano gotówkę, powiększył lub pomniejszył się majątek firmy. W rachunkowości pozycja „wartość firmy” pozwala na księgowe przedstawienie sytuacji, gdy jedna firma dokonuje zakupu drugiej za cenę wyższą niż jej wartość księgowa. Wartość firmy dodatnia powstaje wtedy, gdy badana grupa kapitałowa dokonała nadpłaty, przejmując spółkę X, w stosunku do wartości godziwej jej aktywów. Pozycja „wartość firmy”, będzie właśnie różnicą między ceną zakupu spółki X (wartością inwestycji) a wartością aktywów netto spółki X. Jeśli zakup przedsiębiorstwa dokonany jest po cenie niższej niż jego wartość godziwa, powstaje tzw. ujemna wartość firmy (*negative goodwill*), co oznacza sukces zakupowy. Wartość wskaźnika zależy od sukcesów zakupowych i sprzedażowych grupy kapitałowej w zakresie struktury organizacyjnej (czyli kupna niepowiązanych lub sprzedaży podmiotów powiązanych). Rosnąca dodatnia wartość wskaźnika wskazuje na rosnący korzystny wpływ „transakcji przejęć” na wartość skonsolidowanego zysku (straty) grupy kapitałowej. W przypadku przeważających ujemnych odpisów wartości firmy nie ma wpływu na ogólną ocenę sytuacji finansowej grupy kapitałowej, ponieważ zakup w przypadku księgowych zapisów obciąża tylko skonsolidowany wynik. Ujemna wartość firmy pomniejszy natomiast koszty uzyskania przychodów, ale nie oznacza strat dla grupy kapitałowej.

Tabela 5.5. Stopa mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Stopa mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy	Kapitały mniejszościowe (udziały niekontrolujące)	Kapitał własny w tym kapitały mniejszościowy

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik nazywany stopą mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy bada jaką część zasilania własnego stanowi kapitał mniejszościowy. To prosty wskaźnik struktury, który ocenia

udział kapitału mniejszościowego w sumie kapitału własnego i kapitału mniejszościowego. O czym świadczy? Wzrost wartości wskaźnika znaczy większe zasilanie w kapitał od udziałowców mniejszościowych. Analizując ten wskaźnik, możemy ocenić udział akcjonariuszy, którzy w polskich warunkach ma strukturę zwartą, czyli charakteryzuje się wysokim poziomem koncentracji własności (Tamowicz, Dzierżanowski, 2002) i albo udziałowców mniejszościowych nie ma w ogóle, albo mamy ich znikomą liczbę. Jeszcze do 2011 roku (Mioduchowska-Jaroszewicz, 2012, s. 33–37), wartość akcjonariuszy mniejszościowych w polskich grupach kapitałowych rosła w siłę, jednak reformy funduszy emerytalnych, a później zmiany polityki Giełdy Papierów Wartościowych w Polsce na bardziej restrykcyjną, spowodowała minimalizację potencjału kapitału mniejszościowego. Często wartość tego wskaźnika w polskich grupach kapitałowych jest niższa niż 1% lub równa 0.

Tabela 5.6. Stopa praw mniejszościowych do aktywów razem

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Stopa praw mniejszościowych	Kapitały mniejszościowe (udziały niekontrolujące)	Skonsolidowane aktywa razem (aktyw razem grupy kapitałowej)

Źródło: opracowanie własne.

Stopa praw mniejszościowych określa prawa własności do majątku grupy kapitałowej. Poziom wskaźnika zależy od siły akcjonariuszy mniejszościowych. Im wyższy stopień kapitału mniejszościowego, tym wyższy poziom (stopień) praw własności do aktywów razem. Oznacza to większe korzyści ekonomiczne akcjonariuszy mniejszościowych z aktywów badanej grupy kapitałowej. Podobnie jak wskaźnik stopy mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy, jego wartość w współczesnych grupach kapitałowych jest niska lub na poziomie zerowym.

Tabela 5.7. Stopa udziału akcjonariuszy mniejszościowych w skonsolidowanym wyniku finansowym brutto

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Stopa praw akcjonariuszy mniejszościowych do podziału wyniku finansowego	Zyski (straty) mniejszościowe	Skonsolidowany zysk (strata) brutto (wynik brutto grupy kapitałowej)

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik stopy praw akcjonariuszy mniejszościowych do podziału wyniku finansowego wskazuje, jaka część skonsolidowanego zysku brutto należy do akcjonariuszy mniejszościowych. Trzeba pamiętać, że ten zysk lub strata jest przed opodatkowaniem, więc są to potencjalne korzyści akcjonariuszy. Wartość wskaźnika we współczesnych grupach kapitałowych jest marginalna.

Tabela 5.8. Wpływ ujemnej wartości firmy w jednostkach podporządkowanych na poziom finansowania grupy kapitałowej

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Wpływ ujemnej wartości firmy w jednostkach podporządkowanych na poziom finansowania grupy kapitałowej	Ujemna wartość firmy w jednostkach podporządkowanych	Skonsolidowane pasywa ogółem (pasywa grupy kapitałowej)

Źródło: opracowanie własne.

Wpływ ujemnej wartości firmy na poziom finansowania grupy kapitałowej informuje, o ile zmniejszyła się wartość kapitału własnego po uwzględnieniu utraty wartości firmy w jednostkach podporządkowanych.

Tabela 5.9. Wpływ różnic kursowych z przeliczenia na finansowanie własne

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Wpływ różnic kursowych na finansowanie własne	Różnice kursowe z przeliczenia udziałów w zagranicznych podmiotach zależnych	Skonsolidowany kapitał własny (kapitał własny grupy kapitałowej)

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik wpływu różnic kursowych z przeliczenia na finansowanie własne informuje, że o ile kapitał własny może być powiększany lub pomniejszany z tytułu różnic kursowych wynikających z posiadania udziałów jednostkach zagranicznych, w formie zysków bądź strat w zależnych jednostkach zagranicznych.

Tabela 5.10. Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy, uwzględniając spółki stowarzyszone wyceniane metodą praw własności

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy uwzględniający spółki stowarzyszone wyceniane metodą praw własności	Zysk (strata) na sprzedaży całości lub części jednostek podporządkowanych + odpisy wartości firmy jednostek zależnych + odpisy ujemnej wartości firmy jednostek zależnych + udział w zyskach (stratach) netto jednostek podporządkowanych, wycenianych metodą praw własności	Skonsolidowany zysk/strata netto (wynik finansowy netto grupy kapitałowej)

Źródło: opracowanie własne.

Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy uwzględniający spółki stowarzyszone wyceniane metodą praw własności informuje, w jakim stopniu na wynik całej grupy

kapitałowej wpływa rezultat sprzedaż całości lub części jednostek podporządkowanych i udziałów w zyskach jednostki podporządkowanej. Im większa wartość, tym wyższy wpływ wyników związanych z reorganizacją grupy kapitałowej i zysków (strat) spółek stowarzyszonych na wynik grupy kapitałowej. Nie ma jednoznacznej pożądanej wartości wskaźnika, na pewno wartość dodatnia jest pozytywna.

Tabela 5.11. Udział przychodów jednostek nieskonsolidowanych w przychodach ze sprzedaży grupy kapitałowej

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Udział przychodów jednostek nieskonsolidowanych w przychodach ze sprzedaży grupy kapitałowej	Przychody ze sprzedaży jednostek powiązanych nieobjętych metodą konsolidacji pełnej	Skonsolidowane przychody ze sprzedaży (w przychodach grupy kapitałowej)

Źródło: opracowanie własne.

Udział przychodów jednostek nieskonsolidowanych w przychodach ze sprzedaży grupy kapitałowej wskazuje na poziom generowanych przychodów przez jednostki niepodlegające konsolidacji we wszystkich przychodach grupy kapitałowej. Im wyższa wartość, tym większy wpływ jednostek nieskonsolidowanych na wyniki grupy kapitałowej. Tendencja rosnąca wskaźnika może być kontrowersyjna (i może dlatego nieuwzględniana w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym) i wcale nie oznacza sytuacji pozytywnej. Najczęściej przychody te stanowią znikomą część przychodów lub równą 0.

Tabela 5.12. Udział długoterminowych aktywów finansowych w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych, wycenianych metodą praw własności w aktywach grupy kapitałowej

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Udział długoterminowych aktywów finansowych w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych, wycenianych metodą praw własności w aktywach	Długoterminowe aktywa finansowe w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych wycenianych metodą praw własności w aktywach	Skonsolidowane aktywa ogółem (aktywa razem grupy kapitałowej)

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik udziału długoterminowych aktywów finansowych w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych, wycenianych metodą praw własności w aktywach informuje o poziomie inwestycji w aktywa jednostek zależnych, współzależnych i stowarzyszonych wycenianych metodą praw własności. Poziom tych inwestycji zależy od zakresu i rozległości struktury kapitałowej, czyli wartości udziałów wycenianych metodą praw własności (czyli nie wszystkich udziałów spółek w spółkach należących do grupy kapitałowej).

Tabela 5.13. Stopa inwestycji krótkoterminowych w jednostkach stowarzyszonych i będących spółkami jednostek współzależnych

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Stopa inwestycji krótkoterminowych w jednostkach stowarzyszonych i będących spółkami jednostek współzależnych	Inwestycje krótkoterminowe w jednostkach stowarzyszonych i będących spółkami jednostek współzależnych	Skonsolidowane aktywa ogółem

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik stopy inwestycji krótkoterminowych w jednostkach stowarzyszonych i będących spółkami jednostek współzależnych informuje o poziomie udziału inwestycji krótkoterminowych pochodzących z jednostek stowarzyszonych i będących spółkami jednostek współzależnych w skonsolidowanych aktywach ogółem. To prosty wskaźnik struktury, który informuje o udziale inwestycji w spółki stowarzyszone i współzależne. Im wyższa wartość, tym większy zakres inwestycji w spółki stowarzyszone i współzależne.

Analiza wskaźnikowa zaproponowana do oceny grupy kapitałowej ma szczególne znaczenie z dwóch względów:

1. Daje możliwość zastosowania wskaźników możliwych do porównania ze średnimi sektorowymi, przy uwzględnieniu specyfiki źródeł informacji, czyli skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Podawane formuły w publikacjach z zakresu analiz sektorowych nie uwzględniają specyfiki skonsolidowanych sprawozdań finansowych.
2. Wskazują na potrzebę uzupełniania klasycznych wskaźników finansowych o specyficzne wskaźniki pochodzące ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Analiza wskaźnikowa jest trudnym etapem badania skonsolidowanych sprawozdań finansowych z wielu powodów. Najtrudniejszym problemem jest wybór i obliczenie wskaźników na podstawie skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Grupy kapitałowe funkcjonujące na polskim rynku sporządzają skonsolidowane sprawozdanie finansowe według Ustawy o rachunkowości lub według MSSF. Ocena wskaźnikowa na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych według Ustawy o rachunkowości nie jest skomplikowana, ponieważ ma stały zakres informacji zawartych w sprawozdaniu. Niestety, inaczej jest w przypadku skonsolidowanych sprawozdań sporządzanych według MSSF. Zróżnicowany zakres informacji zawartych w takich sprawozdaniach nie pozwala policzyć według wystandaryzowanych formuł wskaźników i porównywać ich często w czasie, a przede wszystkim z innymi grupami kapitałowymi. Dostęp do skonsolidowanych sprawozdań finansowych według MSSF jest znacznie tańszy i łatwiejszy, ponieważ większość spółek akcyjnych funkcjonujących na rynku kapitałowym jest grupami kapitałowymi, które obowiązkowo muszą sporządzać je z zastosowaniem międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej (MSSF). Najtrudniejsze jest uchwycenie specyfiki działalności grupy kapitałowej, pokazanie tego, jaki jest efekt działania w grupie kapitałowej. Analiza wskaźnikowa na podstawie skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie jest w stanie dać nam odpowiedź na tak postawione pytanie.

Pytania kontrolne:

1. Wskaż i scharakteryzuj poziomy oceny analizy wskaźnikowej.
2. Jakie grupy wskaźników wykorzystujemy w ocenie grupy kapitałowej?
3. Na czym polega specyfika analiza wskaźnikowej grupy kapitałowej?

Zadanie dla studenta:

Na podstawie wybranego skonsolidowanego sprawozdania finansowego dokonaj oceny wskaźnikowej sytuacji finansowej grupy kapitałowej przynajmniej za dwa okresy, dokonaj porównań sektorowych.

Rozdział 6

Ocena transakcji między podmiotami grupy kapitałowej

6.1. Charakterystyka transakcji między podmiotami tworzącymi grupę kapitałową

Związki zachodzące między podmiotami powiązanymi są naturalną cechą prowadzonej działalności, umożliwiają wpływanie na wynik, sytuację finansową oraz operacyjną tych jednostek, które są przedmiotem inwestycji (Gierusz, Martyniuk, 2016, s. 91). Te naturalne związki pozwalają poprawiać sytuację finansową nie zawsze zgodnie z regulacjami prawnymi, dlatego ważna jest informacja o tego rodzaju związkach.

Wprowadzenie obowiązku raportowania i publikowania informacji o transakcjach między podmiotami tworzącymi grupę kapitałową dało możliwość oceny transakcji między podmiotami powiązanymi. Obowiązek przedstawiania w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym transakcji z podmiotami powiązanymi jako informacji uzupełniającej istnieje od 2008 roku. Został wprowadzony przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR), jest to informacja MSR 24, „transakcja z podmiotem powiązanym jest przekazaniem zasobów, usług lub zobowiązań pomiędzy jednostką sprawozdawczą a podmiotem powiązanym, niezależnie od tego, czy transakcja jest odpłatna”. Cel ujawniania informacji na temat podmiotów powiązanych według MSR 24 (Międzynarodowy standard rachunkowości 24, s. 5):

1. Związki między podmiotami powiązanymi są naturalną cechą działalności handlowej i gospodarczej, na przykład jednostki często prowadzą część swej działalności poprzez jednostki zależne, wspólne przedsięwzięcia oraz jednostki stowarzyszone. W takich okolicznościach możliwość wpływania przez jednostkę na politykę finansową i operacyjną spółek będących przedmiotem inwestycji odbywa się poprzez kontrolę, współkontrolę lub przy użyciu znaczącego wpływu.
2. Związki między podmiotami powiązanymi mogą wpływać na zysk lub stratę oraz sytuację finansową jednostki.
3. Podmioty powiązane mogą zawierać transakcje, których podmioty niepowiązane zawierać nie mogą, na przykład jednostka sprzedająca swojej jednostce dominującej dobra po koszcie wytworzenia może nie sprzedawać ich na takich samych warunkach innemu odbiorcy, ponadto transakcje między podmiotami powiązanymi mogą nie być realizowane w takich samych kwo-tach, jak transakcje między podmiotami niepowiązanymi.

4. Na zysk lub stratę oraz sytuację finansową jednostki mogą wpływać związki między podmiotami powiązanymi nawet wtedy, gdy transakcje między podmiotami powiązanymi nie występują. Już samo istnienie związku może wpływać na transakcje jednostki z innymi podmiotami. Jednostka zależna może na przykład zakończyć związki z partnerem handlowym w momencie nabycia przez jednostkę dominującą jednostki współzależnej w ramach tej samej grupy kapitałowej prowadzącej taką samą działalność jak poprzedni partner handlowy. Z kolei dany podmiot może powstrzymać się od działań na skutek znaczącego wpływu innego podmiotu – jednostka może na przykład otrzymać od swej jednostki dominującej zakaz włączania się w działalność badawczo-rozwojową.

W świetle powyższego, wiedza na temat transakcji między podmiotami powiązanymi, nierozliczonych sald należności i zobowiązań oraz związków między nimi może wpływać na ocenę działalności jednostki przez użytkowników sprawozdania finansowego, w tym na ocenę ryzyka i szans stojących przed jednostką. Sytuacje wymieniane przez zapis regulacyjny standard MSR 24 dotyczą:

- zakupu lub sprzedaży towarów (gotowych lub niezakończonych),
- zakupu lub sprzedaży nieruchomości i innych aktywów,
- świadczenia lub korzystania z usług,
- umów agencyjnych,
- umów leasingowych,
- transferu prac badawczych i rozwojowych, umów licencyjnych,
- finansów (łącznie z pożyczkami i wnoszeniem kapitału w gotówce lub wkładem niepieniężnym),
- gwarancji i zabezpieczeń,
- kontraktów menedżerskich.

Standard MSR 24 pozwolił zidentyfikować wartość transakcji między podmiotami powiązanymi i umożliwia ustalenie modelu oceny transakcji między podmiotami grupy kapitałowej.

Ocena transakcji między podmiotami tworzącymi grupę kapitałową pozwala ocenić efektywność gotówkową grupy kapitałowej, a także wskazać wymierny motyw funkcjonowania w grupie kapitałowej. Jak ważnym jest przedstawianie transakcji między podmiotami powiązanymi, niech ilustruje fragment artykułu:

spółki założone przez właściciela In Post na Cyprze obracały kapitałem za pomocą różnych instrumentów. Były to zwłaszcza pożyczki od In Postu dla cypryjskich spółek biznesmena, a następnie – przelewy i pożyczki pomiędzy tymi ostatnimi. Zdaniem dziennikarzy takie transfery robi się po to, by obniżyć dochód spółki macierzystej oraz podwyższyć dochody firmy zarejestrowanej na Cyprze, gdzie opodatkowanie jest niższe. Właściciel In Post w ten sposób unikał pełnego opodatkowania w Polsce (Machinacje, 2021).

Przedstawiony fragment artykułu dotyczy raportu z dziennikarskiego dochodzenia nazywanego Pandora Papers. Przedstawia jeden z przykładów transakcji między grupami kapitałowymi, wskazując jaki jest ich cel. Transakcje między podmiotami powiązanymi stanowią jeden z motywów tworzenia grup kapitałowych. Ten motyw jednak często ma negatywny wymiar i dokonuje się na granicy prawa podatkowego.

Podmioty tworzące grupy kapitałowe prowadzą działalność gospodarczą między sobą. Na tej podstawie powstają transakcje, które powinny być wyeliminowane na etapie tworzenia

skonsolidowanego sprawozdania finansowego, jednak nie wszystkie zdarzenia są wykluczane, a nawet jeżeli są, to tworzą wewnętrzne przepływy pieniężne. Ten rodzaj przepływów tworzy dodatkową wartość dodaną, często niewidoczną w wynikach finansowych przedstawianych w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych. Ocena wewnętrznych przepływów nie jest łatwa, ponieważ tylko skonsolidowane sprawozdania finansowe zestawiane według MSSF zawierają takie transakcje.

Podmioty tworzące grupę kapitałową dokonują transakcji sprzedaży produktów, towarów i materiałów, udzielają pożyczek, uzyskują z udzielanych pożyczek odsetki, a z posiadanych udziałów dywidendy, nabywają dłużne papiery wartościowe i dokonują też innych transakcji. Powstanie tych zdarzeń jest mocno uregulowane prawnie, a wynika to ze stosowania cen transferowych i regulacji dotyczących finansowania zwrotnego, nazywanego „cienką kapitalizacją”. W wyniku tych transakcji powstają przepływy pieniężne nazwane tu wewnętrznymi przepływami pieniężnymi, które na etapie konsolidacji sprawozdania z przepływów pieniężnych są eliminowane i nie wpływają na ostateczną wartość skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych grupy kapitałowej, co oznacza w praktyce, że dokonując oceny grupy kapitałowej jako podmiotu jednolitego (bo taki jest cel tworzenia skonsolidowanych sprawozdań finansowych), pomijamy przepływy, które występują między podmiotami powiązanymi.

Wartość wewnętrznych przepływów pieniężnych stanowi o „gotówkowym efekcie synergii”, który decyduje o motywach łączenia się w grupy kapitałowe. Nieuwzględnianie ich w publikowanych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych jest spowodowane korzyściami podatkowymi i gotówkowym efektem synergii, powstającym w wyniku łączenia się podmiotów w grupy kapitałowe. Gotówkowy efekt synergii (Mioduchowska-Jaroszewicz, 2013b) jest odmienny od typowego efektu synergii, upatrywanego w poprawie wyników finansowych w ujęciu memoriałowym lub/i rynkowym. W końcu wartość wewnętrznych przepływów pieniężnych wpływa na wartość grupy kapitałowej i realną efektywność grupy kapitałowej.

Wewnętrzne przepływy pieniężne stanowią istotę funkcjonowania i tworzenia grup kapitałowych na całym świecie. Badania prowadzone nad motywami tworzenia grup kapitałowych wskazują, że łączenie się przedsiębiorstw w grupy kapitałowe jest sposobem na przeniesienie zysków ze spółki dominującej do spółek zależnych w celu wygenerowania wewnętrznych przepływów pieniężnych grupy, które zwiększają wartość spółki. Łączenie się podmiotów w grupy kapitałowe powoduje tworzenie się wewnętrznego rynku kapitałowego, który stanowi wartość dodaną grup kapitałowych. Wewnętrzny rynek finansowy podmiotów powiązanych jest wynikiem istnienia narzędzi polityki podatkowej i bilansowej. Identyfikacja przepływów pieniężnych, wynikających z istnienia wewnętrznego rynku w podmiotach powiązanych pozwoli na prawidłową ocenę sytuacji finansowej grupy kapitałowej.

6.2. Model oceny transakcji między podmiotami grupy kapitałowej

W celu oceny transakcji między podmiotami tworzącymi grupę kapitałową wyprowadzono formułę do obliczania wewnętrznych przepływów pieniężnych. Pomiar wewnętrznych przepływów

pieniężnych będzie z wykorzystaniem równania (pierwsza wersja równania na wewnętrzne przepływy pieniężne została przedstawiona w książce Mioduchowska-Jaroszewicz, 2013a):

$$CF_w = \Sigma(Z_w(S_w) - \Delta N + \Delta ZOB + Pods - Kods - Pu + Po)$$

gdzie:

CF_w – wartość wewnętrznych przepływów pieniężnych w grupie kapitałowej

$Z_w(S_w)$ – zysk (strata) z wzajemnych transakcji

ΔN – zmiana stanu należności

ΔZOB – zmiana stanu zobowiązań

$Pods$ – przychody z tytułu odsetek

$Kods$ – koszty z tytułu odsetek

Pu – pożyczki udzielone

Po – pożyczki otrzymane.

Zmiana stanu należności jest różnicą między wartością należności z końca i początku okresu. Każde zwiększenie stanu należności wykazuje się ze znakiem minus (zaangażowanie środków pieniężnych), czyli można byłoby to utożsamiać z wypływem środków pieniężnych z przedsiębiorstwa. Zmniejszenie stanu należności w kontekście przepływów pieniężnych charakteryzuje się kwotami dodatnimi, a to wskazuje na „uwolnienie” środków pieniężnych, co powinno spowodować wpływ środków pieniężnych z tytułu spłaty rozrachunków. Nie zawsze jednak zmiana stanu należności wywołuje ruch środków pieniężnych, w przypadku takich należności w badaniu zewnętrznych i wewnętrznych przepływów pieniężnych nie wykazuje się ich. Do tego rodzaju zmian stanu należności należą:

- zmiany stanu należności inwestycyjnych,
- zmiany stanu z tytułu konwersji należności dotyczących działalności operacyjnej,
- zmiany stanu należności dotyczących aportu,
- zmiany stanu należności przedawnionych,
- utworzenie odpisów aktualizujących należności.

Zmiana stanu zobowiązań jest różnicą między wartością zobowiązań z końca okresu badawczego a jego początkiem. Wzrost wartości zobowiązań w ujęciu przepływów gotówki wykazuje się ze znakiem plus, co wiąże się z wpływem środków pieniężnych, natomiast spadek wartości zobowiązań, w tym ujęciu przepływów gotówki, wykazuje się jako kwotę ujemną, co wiąże się z wypływem gotówki z podmiotu. W zmianie stanu zobowiązań nie wykazuje się w szczególności zmian z tytułu:

- zobowiązań inwestycyjnych,
- konwersji zobowiązań dotyczących działalności operacyjnej,
- zobowiązań z tytułu podatku dochodowego odnoszonego bezpośrednio na kapitał własny,
- zobowiązań umorzonych.

Zysk bądź strata powstałe z różnicy między przychodami a kosztami wzajemnych transakcji powodują wzrost środków pieniężnych bądź zmniejszenie stanu środków pieniężnych. Tak otrzymaną wartość powiększono o przychody z tytułu odsetek i pomniejszono o koszty z tytułu odsetek oraz uwzględniono saldo pożyczek udzielonych i otrzymanych.

W pomiarze wewnętrznych przepływów pieniężnych należy uwzględnić zdarzenia gospodarcze występujące między podmiotami powiązanymi zestawione w transakcjach między podmiotami powiązanymi. Schematy obliczania wewnętrznych przepływów pieniężnych na podstawie tych zdarzeń gospodarczych zestawiono w tabeli 6.1.

Tabela 6.1. Obliczanie wewnętrznych przepływów pieniężnych

Znak matematyczny	Zdarzenie gospodarcze występujące pomiędzy podmiotami powiązanymi
	Sprzedaż netto
–	Zakup netto
=	Zysk (strata) ze sprzedaży
	Należności
+/-	Zmiana stanu należności od podmiotów powiązanych
	Zobowiązania wobec podmiotów powiązanych (w tym saldo zaliczek)
+/-	Zmiana stanu zobowiązań wobec podmiotów powiązanych
–	Odsetki zapłacone
+	Odsetki naliczone
+	Sprzedaż środków trwałych
–	Zakup środków trwałych
+	Otrzymane dywidendy
–	Zapłacone dywidendy
–	Pożyczki udzielone
+	Pożyczki otrzymane
+	Naliczone odsetki od udzielonych pożyczek
–	Zapłacone odsetki od zaciągniętych pożyczek
	Poręczenia kredytów zaciągniętych przez podmioty powiązane
+	Dopłaty wniesione do spółki zależnej
=	Wartość wewnętrznych przepływów pieniężnych

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 6.1 przedstawiono sposób obliczania wewnętrznych przepływów pieniężnych na podstawie transakcji między podmiotami powiązanych zestawianymi w nocie objaśniającej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym sporządzanym według MSR 24.

6.3. Analiza wskaźnikowa wewnętrznych przepływów pieniężnych

Wielkość wewnętrznych przepływów finansowych zależy od rozmiaru grupy kapitałowej, o czym decyduje wielkość sprzedaży lub aktywów. W celu oceny wewnętrznych przepływów finansowych i możliwości dokonywania porównań obliczono relacje wewnętrznych przepływów finansowych z aktywami i przychodami ze sprzedaży badanej grupy kapitałowej. W ten sposób powstały dwa wskaźniki, które zestawione w tabeli 6.1 i 6.2. Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej aktywów przedstawiono w tabeli 6.2.

Tabela 6.2. Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej aktywów

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej aktywów	Wewnętrzne przepływy pieniężne	Średnie skonsolidowane aktywa ogółem

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej aktywów (wyznaczony według formuły 6.2), oznacza ogólną zdolność aktywów przedsiębiorstwa do wypracowania wewnętrznych przepływów pieniężnych. W wyniku jego zastosowania można odpowiedzieć na pytanie, ile złotych nadwyżki pieniężnej z wewnętrznej działalności przypada na 1 złotówkę aktywów. Wzrost wartości wskaźnika informuje o wzroście wewnętrznej efektywności gotówkowej. Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej sprzedaży przedstawiono w tabeli 6.3.

Tabela 6.3. Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej sprzedaży

Nazwa wskaźnika	Licznik wskaźnika	Mianownik wskaźnika
Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej aktywów	Wewnętrzne przepływy pieniężne	Skonsolidowane przychody ze sprzedaży

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej sprzedaży przedstawiony według formuły w tabeli 6.3 będzie informować o tym, ile wewnętrznych środków pieniężnych zainkasowano z każdej jednostki memoriałowej przychodów ze sprzedaży. Wzrost wartości tego wskaźnika będzie wskazywać na większy zakres generowania wewnętrznych przepływów pieniężnych z przychodów, czyli lepszą wewnętrzną efektywność gotówkową badanej grupy kapitałowej.

Pomiar i ocena wewnętrznych przepływów pieniężnych jest trudna. Wynika to z tego, że dość często brakuje informacji o transakcjach występujących w spółkach powiązanych. Pojawia się informacja: „Transakcje i salda z jednostkami zależnymi zostały wyeliminowane. Nie wystąpiły transakcje z innymi podmiotami”. Inną trudnością jest brak formy, jaka obowiązywałaby w celu sformalizowania podawanych informacji, co umożliwiłoby łatwiejszą i szybszą ocenę wewnętrznych przepływów finansowych w grupach kapitałowych. Obecny stan informacji prezentowanych w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych dotyczących transakcji z powiązanymi podmiotami powoduje, że pomiar i ocena są znacząco pracochłonne i często uniemożliwiają zachowanie zasad porównywalności. Istnieje potrzeba wprowadzenia ujednoliconej formy przekazywania informacji dotyczących zdarzeń gospodarczych występujących w podmiotach powiązanych, a często niezamieszczanych w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych w wyniku ich eliminacji na cele konsolidacji albo w ogóle nie ujmowanych zdarzeń zachodzących z podmiotami nieobjętymi konsolidacją.

Pytania kontrolne:

1. Co jest źródłem transakcji z podmiotami powiązanymi?
2. Podaj sposób pomiaru wewnętrznych przepływów pieniężnych.
3. Na czym polega ocena wewnętrznych przepływów pieniężnych?

Zadanie dla studenta:

Na podstawie wybranego skonsolidowanego sprawozdania finansowego dokonaj oceny wewnętrznych przepływów pieniężnych grupy kapitałowej za dwa okresy.

Rozdział 7

Case study – analiza finansowa grup kapitałowych funkcjonujących w Polsce

7.1. Charakterystyka Grupy Kapitałowej LPP SA

Grupa kapitałowa LPP to polski producent odzieży i akcesoriów modowych z siedzibą w Gdańsku, mający w swoim portfolio 5 marek: Reserved, House, Cropp, Mohito, Sinsay. Sieć sprzedaży LPP składa się z ponad 1700 sklepów zlokalizowanych w 20 krajach. LPP tworzy ponad 25 tys. miejsc pracy w swoich biurach, centrum dystrybucyjnym oraz sieci sprzedaży w Polsce, krajach Europy, Azji i Afryki. LPP SA jest notowana na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w ramach indeksu WIG20 oraz należy do prestiżowego indeksu MSCI Poland. Przedsiębiorstwo od początku swojego istnienia związane jest z Pomorzem – w Gdańsku znajduje się jego centrala oraz projektowane są kolekcje Reserved, Cropp i Sinsay. Odzież dwóch pozostałych marek – House i Mohito powstaje w krakowskim oddziale LPP. Grupa Kapitałowa LPP SA („GK”, „Grupa”) składa się z LPP SA (jednostka dominująca) i jej spółek zależnych. Czas trwania jednostki dominującej oraz jednostek wchodzących w skład grupy kapitałowej jest nieoznaczony. Podstawowym przedmiotem działania grupy jest:

- sprzedaż detaliczna odzieży,
- sprzedaż hurtowa odzieży.

Skład grupy kapitałowej przedstawiono tabeli 7.1.

Tabela 7.1. Spółki zależne wchodzące w skład Grupy Kapitałowej LPP SA

Nazwa podmiotu zależnego, siedziba
1. LPP Retail sp. z o.o. Gdańsk, Polska
2. DP & SL sp. z o.o. Gdańsk, Polska
3. IL & DL sp. z o.o. Gdańsk, Polska
4. Amur sp. z o.o. Gdańsk, Polska

Nazwa podmiotu zależnego, siedziba
5. LPP Estonia OU Tallin, Estonia
6. LPP Czech Republik SRO Praha, Czechy
7. LPP Hungary KFT Budapest, Węgry
8. LPP Latvia LTD Ryga, Łotwa
9. LPP Lithuania UAB Wilno, Litwa
10. LPP Ukraina AT Przemyślany, Ukraina
11. RE Trading OOO Moskwa, Rosja
12. LPP Slovakia SRO Bańska Bystrzyca, Słowacja
13. LPP Romania Fashion SRL Bukareszt, Rumunia
14. RE TRADING OOO Moskwa, Rosja
15. LLC Re Development Moskwa, Rosja
16. Gothals LTD, Nikozja, Cypr
17. LPP Croatia DOO Zagrzeb, Chorwacja
18. LPP Deutschland GmbH Hamburg, Niemcy
19. IPMS Management Services FZE Ras Al. Khaimah, ZEA
20. LPP Reserved UK LTD Altrincham, Wielka Brytania

*grupa Kapitałowa LPP posiada we wszystkich podmiotach zależnych 100% udział w kapitale

Źródło: Akcjonariat, 2018.

W skład Grupy Kapitałowej LPP SA wchodzi pięć spółek krajowych (łącznie ze spółką dominującą) i 15 spółek zagranicznych. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe GK za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2017 roku obejmuje wyniki jednostkowe LPP SA oraz wyniki zagranicznych spółek zależnych i jednej polskiej spółki zależnej. Trzy zależne spółki krajowe prowadzą działalność w zakresie wynajmu nieruchomości, w których prowadzone są sklepy Reserved, Cropp, House, Mohito w Polsce, natomiast jedna zależna spółka krajowa LPP Retail sp. z o.o. zajmuje się obsługą salonów na terenie kraju. Grupa kapitałowa osiąga także przychody ze sprzedaży usług. Są to w całości przychody podmiotu dominującego, głównie są to usługi dotyczące *know-how* w zakresie prowadzenia salonów firmowych przez kontrahentów krajowych. Odbiorcy towarów LPP SA są zlokalizowani w Polsce i poza granicami (podmioty zależne

oraz jednostki niepowiązane). Prawie 31% sprzedaży LPP SA skierowane było na rynki zagraniczne, z czego 97,5% trafiło do spółek zależnych, które budują sieć salonów Reserved, Cropp, House, Mohito, Sinsay na swoim terenie i są zaopatrywane w towary handlowe przez LPP SA. Udział jednego z odbiorców powiązanych z LPP SA przekroczył 10% wartości sprzedaży spółki w 2017 roku. Odbiorcą tym była zależna spółka rosyjska Re Trading OOO. Sprzedaż do tej spółki wynosiła 726 mln zł, co stanowiło 12,9% przychodów LPP SA. Udział pozostałych odbiorców nie przekroczył 10% sprzedaży LPP SA. LPP jest właścicielem największego i najnowocześniejszego centrum dystrybucyjnego odzieży w Europie Środkowo-Wschodniej zlokalizowanego w Pruszczu Gdańskim o łącznej powierzchni 66 tys. m².

Obecnie centrum zarządza łańcuchem dostaw od kilkuset producentów z około 20 krajów i dystrybucją produktów do ok. 1700 sklepów LPP w 19 krajach. Dziennie z magazynów wyjechać może w świat nawet 1500 tys. sztuk odzieży sygnowanej markami należącymi do firmy. W magazynach znajduje się 740 tys. miejsc do składowania opakowań, a centrum ma możliwość przyjęcia i obsłużenia w każdym tygodniu 200 kontenerów 40'. LPP nie posiada własnych fabryk. Odzież marek grupy produkowana jest głównie w Azji, ale także w Polsce i innych krajach europejskich. Obecnie w Polsce na potrzeby LPP pracuje 50 zakładów odzieżowych, w których ponad 1000 pracowników szyje na pełny etat kolekcje na zlecenia. Od 1997 roku firma ma placówkę w Szanghaju, której pracownicy odpowiedzialni są m.in. za pozyskiwanie dostawców, wsparcie poszczególnych etapów produkcji, a także kontrolę jakości. Ważnym zadaniem biura jest także weryfikacja przestrzegania zapisów Code of Conduct w zakresie zasad bezpieczeństwa oraz przestrzegania praw pracowniczych przez dostawców. W 2015 roku LPP uruchomiło biuro przedstawicielskie w stolicy Bangladeszu – Dhace. Osoby tam zatrudnione są odpowiedzialne za koordynację i nadzór produkcji kolekcji w tamtejszych fabrykach.

LPP SA od 2001 roku jest spółką notowaną na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. W momencie debiutu cena jednej akcji wynosiła 48 zł. W 2014 roku LPP znalazło się w indeksie WIG20 skupiającym 20 największych spółek notowanych na warszawskiej GPW. W tym samym roku LPP znalazło się w indeksie MSCI. W 2017 roku średnia wartość jednej akcji LPP wynosiła około 6190 zł. W 2017 roku kurs akcji LPP kształtował się w przedziale od 5090,00 zł do 9 062,95 zł (według cen zamknięcia). Notowania akcji podczas ostatniej sesji (według cen zamknięcia) w 2016 roku wynosiły 5673,60 zł, a rok później cena kształtowała się na poziomie 8910,00 zł. Zysk netto GK na jedną akcję zwykłą na koniec 2017 roku wynosił 241,36 zł, a rok wcześniej 96,19 zł. Według danych własnych spółki liczba głosów na WZA jest następująca:

- Marek Piechocki – 27,2%,
- Jerzy Lubianiec – 27,2%,
- Forum TFI SA – 6,25,
- Pozostali – 39,3%.

Założyciele LPP – Marek Piechocki (prezes zarządu LPP) i Jerzy Lubianiec (przewodniczący rady nadzorczej LPP) posiadają tzw. akcje uprzywilejowane, co wspólnie pozwala na dysponowanie ponad 50% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy¹.

¹ Sytuacja na dzień 15.05.2018.

7.2. Ocena wstępna Grupy Kapitałowej LPP SA

Pierwszym krokiem w ocenie wstępnej grupy kapitałowej jest zbadanie struktury i dynamiki aktywów Grupy Kapitałowej LPP SA, wyniki zestawiono w tabeli 7.2.

Tabela 7.2. Zestawienie analityczne aktywów z podziałem na aktywa długoterminowe i krótkoterminowe latach 2016–2017

AKTYWA	2016 [mln zł]	Struktura [%]	2017 [mln zł]	Struktura [%]	Dynamika [%]
Aktywa długoterminowe	1840	50,0	1921	45,6	104
Aktywa trwałe	1840	50,0	1920	45,6	104
1. Rzeczowe aktywa trwałe	1291	35,1	1348	32,0	104
2. Aktywa niematerialne	44	1,2	64	1,5	147
3. Wartość firmy	210	5,7	210	5,0	100
4. Znak towarowy	78	2,1	78	1,8	100
5. Inwestycje w jednostkach zależnych	0	0,0	0	0,0	74
6. Należności i pożyczki	6	0,2	5	0,1	78
7. Aktywa z tytułu podatku odroczonego	144	3,9	159	3,8	110
8. Rozliczenia międzyokresowe	67	1,8	57	1,4	86
Aktywa krótkoterminowe	1840	50,0	2287	54,4	124
Aktywa obrotowe	1840	50,0	2287	54,4	124
1. Zapasy	1164	31,7	1473	35,0	126
2. Należności z tytułu dostaw i usług	165	4,5	200	4,7	121
3. Należności z tytułu podatku dochodowego	75	2,0	6	0,2	8
4. Należności i pożyczki	2	0,0	2	0,0	105
5. Pozostałe aktywa niefinansowe	29	0,8	48	1,1	161
6. Rozliczenia międzyokresowe	38	1,0	44	1,1	118
7. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	366	9,9	515	12,2	141
Aktywa RAZEM	3679	100	4207	100	114

Źródło: opracowanie własne.

Zestawienie analityczne aktywów wskazuje, że w 2016 roku podział na aktywa długoterminowe i krótkoterminowe idealnie dzieli się po połowie. W 2017 roku sytuacja ulega zmianie i zyskują na znaczeniu aktywa krótkoterminowe. Głównym składnikiem aktywów długoterminowych (aktywów trwałych) są rzeczowe aktywa trwałe, które stanowią 35,1% aktywów ogółem w 2016 roku, a w 2017 roku 32%. Głównym składnikiem aktywów krótkoterminowych (aktywów obrotowych) są zapasy, z udziałem 31,7% w 2016 roku, a w 2017 roku już 35% w aktywach ogółem. Znaczną częścią aktywów są również środki pieniężne i ich ekwiwalenty, których udział rośnie z 9,9% do 12,2%. Trzecią znaczną część aktywów obrotowych stanowią należności z tytułu dostaw i usług, których udział wynosi około 5%. Zmiany w strukturze aktywów wynikają z wyższej dynamiki aktywów obrotowych niż aktywów trwałych. Aktywa obrotowe rosną o 24%, a aktywa trwałe o 4%. Aktywa razem rosną o 14%, co świadczy o dynamicznym rozwoju grupy kapitałowej.

Reasumpcję zmian w strukturze i dynamice między aktywami trwałymi a obrotowymi jest wskaźnik unieruchomienia przedstawiony w tabeli 7.3.

Tabela 7.3. Wskaźnik unieruchomienia w latach 2016–2017

Nazwa pozycji i wskaźnika	2016	2017
Aktywa trwałe	1839	1920
Aktywa obrotowe	1839	2287
Unieruchomienia	100,00	82,71

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik unieruchomienia w 2016 roku wynosił 100% a w 2017 roku 83%. Można więc wnioskować, że firma zwiększyła swoje aktywa obrotowe i dzięki temu jej sytuacja na rynku się poprawiła. Rośnie elastyczność i maleje ryzyko operacyjne.

Kolejny etap badania wstępnego to ocena wstępna pasywów, obliczenia zestawiono w tabeli 7.4.

Tabela 7.4. Zestawienie analityczne pasywów z podziałem na pasywa długoterminowe i krótkoterminowe latach 2016–2017

PASYWA	2016 [mln zł]	Struktura [%]	2017 w [mln zł]	Struktura [%]	dynamika [%]
PASYWA DŁUGOTERMINOWE	2402	65	2677	64	111
KAPITAŁ WŁASNY	2135	58	2443	58	114
1. Kapitał podstawowy	4	0	4	0	101
2. Akcje własne	-43	-1	-43	-1	100
3. Kapitał ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	251	7	278	7	110

PASYWA	2016 [mln zł]	Struktura [%]	2017 w [mln zł]	Struktura [%]	dynamika [%]
4. Pozostałe kapitały	1608	44	1823	43	113
5. Różnice kursowe z przeliczenia jednostek	-115	-3	-208	-5	181
6. Zyski zatrzymane	430	12	590	14	137
Kapitał udziałowców niekontrolujących	0	0	0	0	
KAPITAŁ OBCY	1543	42	1764	42	114
Zobowiązania długoterminowe	267	7	233	6	87
1. Kredyty bankowe i pożyczki	195	5	142	3	73
2. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	3	0	1	0	913
3. Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego	4	0	7	0	188
4. Rozliczenia międzyokresowe	66	2	83	2	127
5. Inne zobowiązania długoterminowe	0	0	0	0	180
Pasywa krótkoterminowe	1276	35	1531	36	120
Zobowiązania krótkoterminowe	1276	35	1531	36	120
1. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	881	24	1323	31	150
2. Zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego	7	0	53	1	718
3. Kredyty bankowe i pożyczki	315	9	56	1	18
4. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	28	1	44	1	153
5. Rezerwy	10	0	10	0	103
6. Rozliczenia międzyokresowe	34	1	44	1	129
PASYWA RAZEM	3678	100	4207	100	114

Źródło: opracowanie własne.

Analiza zestawienia analitycznego pasywów w latach 2016–2017 wskazuje, że pasywa w latach 2016–2017 składają się w 58% z kapitału własnego, a w 64–65% z kapitału długoterminowego.

To oznacza, że dominującym źródłem finansowania jest kapitał wniesiony przez właścicieli i wypracowany w trakcie działania grupy kapitałowej. Głównym składnikiem kapitału własnego były pozostałe kapitały, czyli kapitał zapasowy i rezerwowy oraz zyski zatrzymane, wszystkie te pozycje powstały z nadwyżek wypracowanych w trakcie działania grupy kapitałowej. Kapitał obcy stanowiący 42% pasywów, jest głównie zadłużeniem krótkoterminowym, czyli o negatywnym charakterze niosącym za sobą dodatkowe ryzyko niewypłacalności. Dodatkowo zadłużenie krótkoterminowe rośnie najszybciej, bo o 20%. Oprócz tego wszystkie dominujące rodzaje pasywów rosną w badanym okresie. Jedynym malejącym rodzajem kapitału jest zadłużenie długoterminowe, które zmalało o 13%, głównie w wyniku spadku kredytów i pożyczek długoterminowych o 27%. Mimo tych negatywnych aspektów, struktura i dynamika pasywów jest prawidłowa.

Zmiany w strukturze pasywów podsumowuje wskaźnik samofinansowania, przedstawiony w tabeli 7.5.

Tabela 7.5. Wskaźnik samofinansowania w latach 2016–2017

Nazwa pozycji i wskaźnika	2016	2017
Kapitał własny	2135	2443
Kapitał obcy	1543	1764
Samofinansowania	1,6	1,5

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik samofinansowania w 2016 roku wynosił 1,6, a w roku 2017 – 1,5. Wskaźnik ten się zmniejszył, co może oznaczać mniejszą stabilność finansową. Zmniejszyła się także zdolność kredytowa przedsiębiorstwa. Rośnie ryzyko finansowe.

Prawidłowość powiązań między aktywami a pasywami sprawdzamy złotą zasadą finansową. W tabeli 7.6 zestawiono pozycje wykorzystywane do oceny złotej zasady finansowej i wartość tej złotej zasady.

Tabela 7.6. Zestawienie danych do obliczenia złotej zasady finansowej i jej wartość w latach 2016–2017

Nazwa pozycji i wskaźnika	2016	2017
Aktywa długoterminowe (AD)	1839	1920
Pasywa długoterminowe (PD)	2402	2677
Aktywa krótkoterminowe (AK)	1839	2287
Pasywa krótkoterminowe (PK)	1276	1531
Nierówność AD/PD	0,74	0,71
Nierówność AK/PK	1,54	1,51

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie tabeli 7.6 możemy stwierdzić, że złota zasada finansowa została spełniona w latach 2016–2017. Spełnienie złotej zasady oznacza, że aktywa badanej grupy kapitałowej są prawidłowo finansowane. Grupa kapitałowa ma płynność długoterminową i krótkoterminową.

Kolejnym etapem badania wstępnego są przychody, koszty i wyniki finansowe. Na podstawie skonsolidowanego rachunku zysków i strat zestawiono analitycznie przychody, koszty i wyniki finansowe. Zestawienie analityczne przychodów przedstawiono w tabeli 7.7.

Tabela 7.7. Zestawienie analityczne przychodów w latach 2016–2017

Rodzaje przychodów	2016 [tys. zł]	[%]	2017 [tys. zł]	[%]	Dynamika
Ze sprzedaży	6 019 046	99,56	7 029 425	99,43	116,79
Pozostałe przychody operacyjne	25 436	0,42	35 770	0,51	140,63
Finansowe	1307	0,02	4754	0,07	363,73
OGÓŁEM	6 045 789	100	7 069 949	100	117

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 7.7 możemy stwierdzić, że największą dynamikę wzrostu można odnotować w przychodach finansowych (264%). Mają one jednak mały wpływ na przychody ogółem (0,2%). Największy udział w przychodach mają przychody ze sprzedaży (ponad 99%), co wskazuje, że struktura przychodów jest prawidłowa, ponieważ zgodna ze specyfiką działalności. Przychody ogółem wzrosły o 17%, w wyniku przede wszystkim wzrostu przychodów ze sprzedaży o 16,79%. Wzrost przychodów ogółem o 17% wskazuje, że spółka dynamicznie się rozwijała w badanym okresie.

Zestawienie analityczne kosztów przedstawiono w tabeli w tabel 7.8.

Tabela 7.8. Zestawienie analityczne kosztów w latach 2016–2017

Rodzaj kosztu	2016 [tys. zł]	[%]	2017 [tys. zł]	[%]	Dynamika
Koszt własny sprzedaży	2 933 810,00	51	3 719 966	54	127
Koszty sprzedaży	2 405 007,00	42	2 751 848	40	114
Koszty ogólne	203 799,00	4	348 091	5	171
Koszty finansowe	33 650,00	1	19 517	0	58
Pozostałe koszty operacyjne	124 019,00	2	77 363	1	62
OGÓŁEM	5 700 285	49	6 916 785	46	121

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie zestawienia analitycznego kosztów w latach 2016–2017 można stwierdzić, że dominują dwa rodzaje kosztów – koszt własny sprzedaży (tak nazwany w sprawozdaniu GK LPP) w przedziale 51–54% oraz koszty sprzedaży w przedziale 42–40%. Koszty ogólne związane z kosztami administracji są na poziomie 4–5%. Struktura kosztów wydaje się prawidłowa, natomiast dynamika kosztów jest wysoka, i odpowiada też wzrostowi przychodów. Najszybciej rosną koszty ogólne, co nie jest prawidłową sytuacją, mimo że nie stanowią znaczącego udziału w kosztach ogółem. Koszty ogółem wzrosły o 21%, w wyniku wzrostu kosztu własnego sprzedaży o 27% i kosztów sprzedaży o 14%. Wzrostu kosztów nigdy nie odczytujemy pozytywnie, jednak kiedy rosną przychody, rosną też koszty. Kolejnym etapem badania powinna być dlatego analiza relacji między dynamiką aktywów, kosztów, przychodów i wyniku finansowego, w tym celu wykorzystujemy model efektywności gospodarowania.

Kolejnym etapem badania jest analiza wstępna wyniku finansowego, z wykorzystaniem zestawienia analitycznego przedstawionego w tabeli 7.9.

Tabela 7.9. Zestawienie analityczne wyniku finansowego w latach 2016–2017

Rodzaj wyniku finansowego	2016 [tys. zł]	[%]	2017 [tys. zł]	[%]	Dynamika [%]
Brutto ze sprzedaży	2 933 810	1679	3 719 966	844	127
Ze sprzedaży	325 004	186	620 027	141	191
Wynik z pozostałej działalności operacyjnej (pozostałe przychody operacyjne – pozostałe koszty operacyjne)	–98 583	–56	–41 593	–9	42
Z działalności operacyjnej	226 421	130	578 434	131	255
Na operacjach finansowych (przychody finansowe – koszty finansowe)	–32 343	–19	–14 763	–3	46
Brutto	194 078	111	563 671	128	290
Podatek dochodowy	19 303	11	122 897	28	637
Netto	174 775	100	440 774	100	252

Źródło: opracowanie własne.

Analiza zestawienia analitycznego wyniku finansowego w latach 2016–2017 wskazuje, że głównym generatorem zysku netto w badanych latach był zysk ze sprzedaży brutto. W 2016 roku zysk brutto stanowił 1679% zysku netto, a w 2017 roku już tylko 844%. Zmniejszenie rozbieżności pomiędzy wartościami zysku brutto i zysku netto jest sytuacją pozytywną, ponieważ pozostałe rodzaje poziomów działalności (wyników): z pozostałej działalności operacyjnej i na operacjach finansowych wpływają negatywnie na wartość zysku netto. W 2016 roku strata z pozostałej działalności operacyjnej pomniejszała zysk netto o 56%, a w 2017 roku o 9%, natomiast strata na

operacjach finansowych pomniejszyła zysk netto o 19% w 2016 roku, a w 2017 roku o 3%. Za to obciążenie podatkiem dochodowym rośnie z 11% w 2016 roku, do 28% w 2017 roku, co wynika z bardzo wysokiej dynamiki podatku dochodowego, który wzrósł o 537%. Sytuacją pozytywną jest to, że poziom zysku operacyjnego stanowi 130% zysku netto, a w 2017 roku 131%, na tej podstawie można mówić o stałej tendencji w wytwarzaniu zysku z działalności operacyjnej. Wszystkie rodzaje wyników tworzących zysk netto rosną. Zysk netto wzrósł o 152%. Zysk brutto ze sprzedaży o 27%, ze sprzedaży o 91%, z działalności operacyjnej o 155% i brutto o 190%.

Następnym krokiem jest zbadanie relacji w przyroście najważniejszych elementów tworzących wynik finansowych modelem efektywności gospodarowania.

Model efektywności gospodarowania dla całokształtu działalności z poziomu zysku netto w latach 2016–2017 kształtuje się następująco:

$$iRogółem < iA\ razem < iK\ ogółem < iP\ ogółem < iZ\ netto,$$

gdzie:

iRo – indeks dynamiki zatrudnienia ogółem,

iA razem – indeks dynamiki aktywów ogółem,

iK ogółem – indeks dynamiki koszty ogółem,

iP ogółem – indeks dynamiki przychodów ogółem,

iZ netto – indeks dynamiki zysku netto.

Tabela 7.10. Dane uzupełniające do obliczenia modelu efektywności gospodarowania

Zatrudnienie ogółem	Wartość [tys. zł]
2016	9582
2017	16408
Indeks dynamiki	1,71

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie danych zawartych w tabelach 7.3, 7.7–7.10 podstawiono indeksy dynamiki do modelu efektywności gospodarowania dla zysku netto.

$$1,71 > 1,15 < 1,21 > 1,17 < 2,52$$

W obliczaniu indeksów dynamiki wykorzystano zestawienia analityczne aktywów, kosztów, przychodów i wyniku finansowego, a także wartość zatrudnienia zaczerpnięte ze sprawozdania finansowego. Wynosiło ono w 2016 roku 9582 osób, a w 2017 roku 16 408 osób. Model efektywności

gospodarowania nie został spełniony, istnieje dysharmonia między tempem przyrostu kosztów ogółem a przychodami ogółem. Koszty rosną szybciej niż przychody ogółem. Mimo to zysk netto przyrasta najszybciej. Brak zgodności w tempie przyrostu kosztów i przychodów powinna wyjaśnić szczegółowa analiza kosztów.

7.3. Analiza wskaźnikowa Grupy Kapitałowej LPP SA

Następnym etapem badania jest analiza wskaźnikowa na podstawie skonsolidowanego i jednostkowego sprawozdania finansowego, czyli wyników dla całej grupy kapitałowej i podmiotu dominującego. Uwzględniono dwa poziomy oceny, które w rozdziale drugim przedstawiono teoretycznie.

Pierwszy poziom oceny wskaźnikowej

W pierwszym poziomie oceny skupiamy się na klasycznych wskaźnikach finansowych wykorzystywanych w analizach sektorowych. Wyniki oceny z tego poziomu oceny wskaźnikowej zestawiono w tabeli 7.11.

Tabela 7.11. Klasyczne wskaźniki finansowe w grupie kapitałowej i podmiocie dominującym LPP SA oraz średnia i mediana dla sektora odzieżowego w latach 2016–2017

Nazwa wskaźnika	2016				2017			
	GK	PD	sektorowa		GK	PD	sektorowa	
			Ś	M			Ś	M
Rentowności netto sprzedaży [%]	2,9	5,5	9,84	8,02	6,2	8,2	7,41	6,63
Rentowności sprzedaży [%] (podstawowa)	5,4	0,5	13,19	8,52	8,8	4,5	12,03	7,46
Rentowności ekonomicznej sprzedaży [%]	8,2	3,3	4,52	2,68	12,3	6,9	3,60	2,42
Rentowności kapitału własnego [%]	8,2	13,4	4,88	3,48	18,0	19,4	2,10	2,62
Rentowność operacyjna aktywów [%]	6,2	0,2	6,73	4,74	13,7	12,0	6,11	4,64
Płynność bieżąca	1,44	1,21	3,18	2,56	1,49	1,23	3,02	2,34
Płynność szybka	0,62	0,47	1,91	1,60	0,50	0,42	1,64	1,43
Płynność gotówkowa	0,29	0,11	0,67	0,40	0,34	0,17	0,64	0,32
Okres spływu należności w dniach	15	29	29	40	11	21	50	42
Okres spłaty zobowiązań w dniach	78	90	26	24	80	90	33	26
Szybkość obrotu zapasami w dniach	71	65	63	49	77	72	76	57

Nazwa wskaźnika	2016				2017			
	GK	PD	sektorowa		GK	PD	sektorowa	
			Ś	M			Ś	M
Pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym i rezerwami długoterminowymi	1,16	1,00	3,50	2,25	1,28	1,05	2,82	2,21
Wskaźnik trwałości struktury finansowania	0,65	0,67	0,70	0,75	0,64	0,66	0,65	0,71
Wskaźnik zadłużenia ogólnego [%]	41,96	40,10	37,55	33,64	41,92	38,29	41,84	36,88

Sektor według klasyfikacji PKD – produkcja odzieży

GK – grupa kapitałowa

PD – podmiot dominujący

Ś – średnia arytmetyczna

M – mediana

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 7.11 przedstawiono wskaźniki finansowe do oceny grupy kapitałowej (GK) i podmiocie dominującym (PD) w latach 2016–2017, do porównania zestawiono średnie (Ś) i medianę (M) sektorowe. Analiza wskaźników rentowności sprzedaży (netto, podstawowa, ekonomiczna) wskazuje, że w grupie kapitałowej i podmiocie dominującym rentowność wzrasta. Jeżeli porównamy te wskaźniki między grupą kapitałową a podmiotem dominującym to w przypadku rentowności netto i ekonomicznej wyższa efektywność występuje w grupie kapitałowej niż w podmiocie dominującym. Wskaźniki rentowności sprzedaży grupy kapitałowej i podmiotu dominującego w porównaniu ze średnią sektorową i medianą są natomiast niższe niż w sektorze odzieżowym.

Wskaźniki rentowności kapitału własnego i rentowności operacyjnej aktywów ulegają znacznej poprawie w 2017 roku i przewyższają średnie sektorowe. Stopa zwrotu z kapitału własnego jest wyższa w podmiotach dominujących niż w grupie kapitałowej, natomiast odwrotnie w przypadkach wskaźników rentowności operacyjnej.

Wskaźniki płynności finansowej bieżącej i gotówkowej w grupie kapitałowej i podmiocie dominującym są na odpowiednim poziomie, kształtują się na poziomie norm ogólnie przyjętych, ale mają tendencje malejącą, natomiast wskaźnik szybkiej płynności jest poniżej norm i średnich sektorowych. Jego wartość może niepokoić. Poza tym wszystkie wskaźniki płynności finansowej kształtują się poniżej średnich sektorowych.

Wskaźniki obrotowości należności krótkoterminowych i zobowiązań krótkoterminowych są niższe w grupie kapitałowej niż w podmiocie dominującym, czyli efektywność zarządzania odroczoneymi płatnościami i zaciągniętym kredytem kupieckim jest lepsza niż w grupie kapitałowej.

Wskaźniki obrotowości zapasów są wyższe w grupie kapitałowej niż w podmiocie dominującym, co oznacza że opłacalność gospodarowania w podmiocie dominującym jest lepsza w badanej

grupie kapitałowej. Obrótowość należności krótkoterminowych jest niższa w sektorze. Obrótowość zobowiązań krótkoterminowych jest wyższa niż w sektorze. Zapasy w LPP są dłuższe w magazynie niż innych podmiotach tego sektorach.

Wskaźniki pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym i rezerwami długoterminowymi kształtują się prawidłowo w grupie kapitałowej i podmiocie dominującym. Średnie sektorowe i mediana jest wyższa w badanej grupie kapitałowej. Podobnie zachowuje się wskaźnik trwałości struktury finansowania.

Wskaźniki zadłużenia ogólnego w grupie kapitałowej i podmiocie dominującym są na podobnym poziomie. Wartości wskaźników wskazują, że poziom zadłużenia wynosi około 40%. Średnie sektorowe wskazują, że w sektorze ten poziom kapitału obcego jest niższy.

Drugi poziom oceny wskaźnikowej

W drugim poziomie oceny wskaźnikowej grupy kapitałowej oceniamy pozycje sprawozdania finansowego charakteryzujące specyfikę grupy kapitałowej czyli charakteryzujące skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

Pierwszym wskaźnikiem z tej grupy jest wskaźnik wpływu efektywności jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy, obliczenia dla Grupy Kapitałowej LPP zestawiono w tabeli 7.12.

Tabela 7.12. Wpływ efektywności jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy w latach 2016–2017

Nazwa pozycji i wskaźnika	2016	2017
Zysk (strata) netto jednostki dominującej [tys. zł]	280 071	493 427
Skonsolidowany wynik finansowy [tys. zł]	174 775	440 851
Wpływ jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy	1,60	1,12

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik informuje, jaką część wyniku finansowego grupy kapitałowej wygospodarował podmiot dominujący. W obu latach wartości były powyżej jedności, co oznacza, że podmiot dominujący ma znaczący wpływ na kształtowanie się wyniku całej grupy kapitałowej, jednak tempo wpływu jest malejące.

Wskaźnik wpływu udziałów jednostek podporządkowanych na skonsolidowany wynik finansowy jest równy zero, ponieważ w badanym okresie nie wstąpiła sprzedaż całości lub części jednostek podporządkowanych w badanym okresie w latach 2016–2017. Równocześnie nie wystąpiły odpisy różnic konsolidacyjnych wynikające ze sprzedaży jednostek podporządkowanych w ocenianych latach.

Kolejnym wskaźnikiem w ocenie grupy kapitałowej jest stopa mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy kapitałowej, przedstawiono w tabeli 7.13.

Tabela 7.13. Stopa mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy w latach 2016–2017

Nazwa pozycji i wskaźnika	2016	2017
Kapitał mniejszościowy [tys. zł]	0	–15
Kapitał własny + kapitał mniejszościowy [tys. zł]	2134731	2443431
Stopa mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy	0	–0,0006%

Źródło: opracowanie własne.

Kapitał mniejszościowy był ujemny w 2017 roku, wynosił –15 tys. zł, co to znaczy?

W myśl ustawy kapitał mniejszości ustala się wyłącznie na podstawie wartości godziwej aktywów netto jednostki zależnej, wobec czego tylko nabyta wartość firmy może być ujęta i wykazana w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych. Tę wartość firmy, wynikającą z zastosowania metod konsolidacji pełnej i proporcjonalnej, wykazuje się zgodnie z ustawą w skonsolidowanym bilansie odrębnie od wartości firmy powstałej z połączeń prawnych. W myśl MSSF nie rozróżnia się w bilansie dwóch źródeł pochodzenia wartości firmy i wykazuje się łącznie, w jednej pozycji bilansu. Godne podkreślenia jest też odmiennosc sposobu ujmowania udziałów niekontrolujących według MSSF, czyli kapitałów mniejszościowych według UoR (Ustawa, 2018).

Zgodnie z ustawą kapitał mniejszości wykazuje się w odrębnej grupie pasywów, pod pozycją kapitałów własnych grupy, a zaliczenie do nich udziałów w ujemnych aktywach netto (zobowiązaniach netto) spółki zależnej i wykazanie ich ujemnej kwoty zależy od tego, czy udziałowcy mniejszościowi zobowiązali się do pokrycia niedoboru kapitałowego w spółce zależnej (art. 60 ust. 9 ustawy). Jeżeli nie ma to miejsca, kapitał mniejszościowy wykazuje się w kwocie zerowej, a nieprzypisany do nich udział w stratach spółki zależnej obciąża udziały kontrolujące (jednostki dominujące). Odmienne traktowanie udziałów niekontrolujących i kapitałów mniejszości – w myśl MSSF i ustawy – powoduje zarazem odmienne ustalanie i wykazywanie wyników oraz innych zysków lub strat kapitałowych w sprawozdaniu całkowitym dochodu (rachunku zysków i strat) (Ustawa, 2018).

Grupa kapitałowa w roku 2016 ma zerowy udział kapitału mniejszościowego w pasywach. W 2017 roku udział kapitału mniejszościowego ma wartość ujemną, pomniejszając wartość kapitału własnego grupy dominującej. W myśl MSSF (a według takich zostało sporządzone sprawozdanie finansowe Grupy LPP) zalicza się do kapitału własnego grupy i wykazuje się odrębnie od kapitału własnego, należnego podmiotowi dominującemu i jego właścicielom. W konsekwencji, w zależności od sytuacji majątkowej podmiotu zależnego, mogą mieć wartość dodatnią, a także

ujemną. Ujemny kapitał mniejszościowy w 2017 roku oznacza, że udziałowcy mniejszościowi zobowiązali się do pokrycia niedoboru kapitałowego w spółce zależnej w kwocie 15 tys. zł. Wartość ujemna wskaźnika stopy mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy oznacza, że o 0,0006% kapitał własny grupy kapitałowej został pomniejszony.

Następnie oceniono stopę praw udziałowców mniejszościowych do aktywów razem w Grupie Kapitałowej LPP w latach 2016–2017, dane i wyniki przedstawiono w tabeli 7.14.

Tabela 7.14. Stopa praw mniejszościowych do aktywów razem w latach 2016–2017

Nazwa pozycji i wskaźnika	2016	2017
Kapitał mniejszościowy [tys. zł]	0	–15
Skonsolidowane aktywa razem [tys. zł]	3 677 930	4 206 819
Stopa praw mniejszościowych do aktywów razem	0	–0,0004%

Źródło: opracowanie własne.

Stopa praw mniejszościowych do aktywów razem jest równa 0 i w kolejnym roku ujemna. Wartość stopy wskazuje, że akcjonariusze mniejszościowi nie mają praw do aktywów tej grupy kapitałowej i nawet są zobowiązani do pokrycia strat w spółkach zależnych.

Kolejny wskaźnik zaprezentowany w tabeli 7.15 to stopa udziału akcjonariuszy mniejszościowych w skonsolidowanym w wyniku finansowym brutto.

Tabela 7.15. Stopa udziału akcjonariuszy mniejszościowych w skonsolidowanym wyniku finansowym brutto w latach 2016–2017

Nazwa pozycji i wskaźnika	2016	2017
Zyski (straty) mniejszościowe [tys. zł]	0	– 77
Skonsolidowany zysk (strata) brutto [tys. zł]	194 078	563 671
Stopa udziału akcjonariuszy mniejszościowych w skonsolidowanym wyniku finansowym brutto	0	– 0,02%

Źródło: opracowanie własne.

W 2016 roku grupa kapitałowa nie ma zysków (strat) mniejszościowych, natomiast w 2017 roku grupa kapitałowa generuje stratę mniejszościową na poziomie –77 tys. zł, co powoduje, że poziom stopy udziału akcjonariuszy mniejszościowych wynosi –0,02%. Strata mniejszościowa obniża poziom zysków grupy kapitałowej o 0,02% wyniku transakcji w spółkach zależnych.

Kolejny wskaźnik w ocenie z poziomu drugiego, czyli wpływ ujemnej wartości firmy w jednostkach podporządkowanych na poziom finansowania grupy kapitałowej nie występuje w badanym okresie, z powodu braku ujemnej wartości firmy w jednostkach podporządkowanych.

Następny wskaźnik w tym zestawie wskaźników to wskaźnik wpływu różnic kursowych z przeliczenia na finansowanie własne zestawiony w tabeli 7.16.

Tabela 7.16. Wpływ różnic kursowych z przeliczenia na finansowanie własne w latach 2016–2017

Nazwa pozycji i wskaźnika	2016	2017
Różnice kursowe z przeliczenia [tys. zł]	113 829	–93 239
Skonsolidowany kapitał własny (dane w tys. zł)	2 134 731	2 443 446
Wpływ różnic kursowych z przeliczenia na finansowanie własne [%]	5,33	–3,82

Źródło: opracowanie własne.

Różnice kursowe z przeliczenia w 2016 roku były dodatnie, czyli grupa kapitałowa w tym roku odnotowała korzyści z posiadania udziałów w zagranicznych podmiotach zależnych badanej grupy kapitałowej, i te udziały podniosły wartość kapitału własnego grupy kapitałowej o 5,33%. W 2017 roku sytuację mamy przeciwną, ponieważ różnice kursowe były ujemne i negatywnie wpływały na poziom kapitału własnego grupy kapitałowej, obniżając go o 3,82%.

Następnymi wskaźnikami w ocenie grupy kapitałowej, których nie można policzyć, ponieważ pozycje występujące w formułach tych wskaźników nie występują w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych w Grupie Kapitałowej LPP SA, są:

1. Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy uwzględniający spółki stowarzyszone wyceniane metodą praw własności (brak spółek stowarzyszonych).
2. Udział przychodów jednostek nieskonsolidowanych w przychodach ze sprzedaży grupy kapitałowej (nie posiada takich przychodów, bądź nie ujawniono ich w sprawozdaniu z całkowitych dochodów).
3. Udział długoterminowych aktywów finansowych w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych, wycenianych metodą praw własności w aktywach (brak takich pozycji jak: długoterminowe aktywa finansowe w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych, wycenianych metodą praw własności).
4. Stopa inwestycji krótkoterminowych w jednostkach stowarzyszonych i będących spółkami jednostek współzależnych (brak inwestycji krótkoterminowych w jednostkach stowarzyszonych i będących spółkami jednostek współzależnych).

7.4. Ocena transakcji między podmiotami grupy kapitałowej

Ostatnim etapem oceny finansowej grupy kapitałowej, według zaproponowanej tu metodyki, jest analiza transakcji między podmiotami powiązanymi. Do badania tego etapu należy wykorzystać dane zawarte w informacjach dodatkowych, które są też nazywane notami objaśniającymi do skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Zestaw transakcji pomiędzy podmiotami powiązanymi

jest raportowany jako nota objaśniająca występującą w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych według MSSF (MSR 24). Nazwy not przedstawiających taki rodzaj transakcji jest różnie przedstawiany i też niejednoznacznie nazywany, wynika to z braku sztywnych reguł MSSF. W skonsolidowanym sprawozdaniu Grupy Kapitałowej LPP, nota nosi nazwę – informacja o podmiotach zależnych, z podziałem na:

- transakcje z podmiotami, w których LPP SA posiada bezpośrednio udziały,
- transakcje z podmiotami powiązanymi, poprzez kluczowy personel,
- wynagrodzenia kadry kierowniczej jednostki dominującej.

Dane zestawione ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego GK LPP SA w latach 2016–2017 przedstawiono w tabeli 7.17.

Tabela 7.17. Transakcje z podmiotami powiązanymi w latach 2016–2017

Podmioty powiązane	Zobowiązania [tys. zł]		Należności [tys. zł]		Przychody [tys. zł]		Zakupy [tys. zł]	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
DP&SL sp. z o.o.	94	0	0	0	4	4	8565	3732
IL&DL sp. z o.o.	0	0	0	205	4	4	3169	1768
Amur sp. z o.o.	0	0	0	0	4	4	189	0
LPP Retail sp. z o.o.	0	0	0	0	4	0	0	0
BBK	0	0	4	30	586	637	0	0
RAZEM	94	0	4	235	602	649	11923	5500

Źródło: opracowanie własne.

Grupa Kapitałowa LPP SA, przedstawiając raport roczny za 2015 rok, w informacji dotyczącej transakcji między podmiotami powiązanymi zestawiała dane o nich bez uwzględniania szczegółów dotyczących spółek zależnych, z którymi dokonywała transakcji. Dane o tych operacjach zestawiono w tabeli 7.18.

Tabela 7.18. Transakcje z podmiotami powiązanymi w latach 2014–2015

Podmioty powiązane	Zobowiązania [tys. zł]		Należności [tys. zł]		Przychody [tys. zł]		Zakupy [tys. zł]	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Zależne spółki krajowe	98	0	2	8	14	14	9885	10 650
RAZEM	98	0	2	8	14	14	9885	10 650

Źródło: opracowanie własne.

Informacja podana w raporcie finansowym z 2015 roku w części dotyczącej transakcji pomiędzy podmiotami powiązanymi:

Wielkości podane w tabeli obrazują tylko transakcje wzajemne pomiędzy LPP SA a polskimi spółkami zależnymi, nieobjętymi konsolidacją, i są prezentowane z punktu widzenia jednostki dominującej. Dane, które wykazane są jako zobowiązania LPP SA są należnościami w spółkach powiązanych, a koszty są przychodami w podanych spółkach. Wszystkie transakcje z podmiotami powiązanymi były zawierane na warunkach rynkowych. Przychody od spółek krajowych pochodzą z wynajmu pomieszczeń biurowych na potrzeby działalności tychże firm. Koszty związane z krajowymi spółkami zależnymi dotyczą wynajmu nieruchomości, w których prowadzone są sklepy Cropp i RESERVED, MOHITO i House. Terminy płatności ustalone dla spółek zależnych mieszczą się w przedziale od 45 do 120 dni.

W Grupie Kapitałowej LPP SA w informacji przedstawiającej transakcje między podmiotami powiązanymi nie występują wszystkie pozycje wskazane w schemacie na obliczenie wewnętrznych przepływów pieniężnych. Na podstawie schematu 6.1 uproszczono obliczanie wewnętrznych przepływów pieniężnych, dostosowując dane do informacji. W tabeli 7.19 zestawiono wartości wewnętrznych przepływów pieniężnych w latach 2015–2017 w Grupie Kapitałowej LPP SA.

Tabela 7.19. Obliczanie wewnętrznych przepływów pieniężnych z podmiotami powiązanymi w latach 2014–2017

Znak matematyczny	Zdarzenie gospodarcze występujące pomiędzy podmiotami powiązanymi	2014 [tys. zł]	2015 [tys. zł]	2016 [tys. zł]	2017 [tys. zł]
	Przychody	602	649	14	14
–	Zakupy	9885	10 650	11 923	5500
=	Zysk (strata) ze sprzedaży	–9283	–10 001	–11 909	–5486
	Należności	2	8	4	235
+/-	Zmiana stanu należności od podmiotów powiązanych		6	–4	231
	Zobowiązania wobec podmiotów powiązanych (w tym saldo zaliczek)	98	0	94	0
+/-	Zmiana stanu zobowiązań wobec podmiotów powiązanych		–98	94	–94
=	Wartość wewnętrznych przepływów pieniężnych		–10 093	–11 819	–5349

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 7.19 przedstawiono wartość transakcji z podmiotami powiązanymi; we wszystkich badanych okresach wartość tych transakcji jest ujemna. Rodzaj strumienia przepływu występującego między podmiotami powiązanymi, niezależnie od tego czy jest dodatni (nadwyżka), czy ujemny (niedobór) nie wskazuje na nadwyżkę lub brak środków występujących w badanej grupie kapitałowej, ale informuje o saldzie przepływów finansowych zdarzeń gospodarczych występujących między podmiotami powiązanymi w grupie kapitałowej. Saldo ujemne wskazuje, że wartość tych przepływów pomniejsza wartość grupy kapitałowej (przedstawiana jako wartość przepływów pieniężnych) wygenerowanej przez tego rodzaju podmiot. Tak więc wartość grupy kapitałowej została pomniejszona o wartość wewnętrznych przepływów pieniężnych, w: 2015 roku o 10 093 tys. zł; 2016 roku o 11 819 tys. zł; 2017 roku o 5349 tys. zł. Wartość tego salda wewnętrznych przepływów pieniężnych wskazuje również, że te kwoty nie zostały ujęte w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. W celu oceny wielkości obliczonych wewnętrznych przepływów pieniężnych i dokonania porównań, obliczono i oceniono dwa wskaźniki:

- wewnętrznej wydajności gotówkowej aktywów,
- wewnętrznej wydajności gotówkowej sprzedaży.

W tabeli 7.20 zestawiono obliczone wskaźniki wewnętrznej wydajności gotówkowej aktywów i sprzedaży w Grupie Kapitałowej LPP SA, w celu ich oceny i dokonania porównań z innymi wskaźnikami finansowymi.

Tabela 7.20. Obliczenia wskaźników opartych na wewnętrznych przepływach pieniężnych w latach 2015–2016

Nazwa pozycji	2015	2016	2017
Wartość wewnętrznych przepływów pieniężnych [tys. zł]	–10 093	–11 819	–5349
Średnie aktywa [tys. zł]	3 305 829	3 942 375	2 103 409
Przychody ze sprzedaży [tys. zł]	5 130 353	6 019 046	7 029 425
Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej aktywów	–0,3%	–0,3%	–0,3%
Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej sprzedaży	–0,2%	–0,2%	–0,1%

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie danych zestawionych w tabeli 7.20 wskaźniki wewnętrznej wydajności gotówkowej aktywów w badanym okresie utrzymują się na takim samym poziomie –0,3%, natomiast wskaźniki wydajności gotówkowej sprzedaży w latach 2015–2016 na poziomie –0,2%, a w 2017 roku rośnie do –0,1%. Wartość tych wskaźników oceniająca wewnętrzne przepływy pieniężne wskazuje, że poziom tych przepływów jest niski (bo nawet nie osiąga jednego procenta) i ma znaczenie marginalne w ocenie wpływu na wartości grupy kapitałowej.

7.5. Podsumowanie oceny sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej LPP SA w latach 2016–2017

Analiza sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej LPP SA w latach 2016–2017 przy wykorzystaniu wszystkich etapów oceny finansowej grupy kapitałowej pozwoliła wyprowadzić następujące wnioski:

- struktura aktywów jest prawidłowa,
- aktywa są prawie równomierne rozłożone między aktywami trwałymi a aktywami obrotowymi, i pomiędzy aktywami długoterminowymi a aktywami krótkoterminowymi,
- głównym składnikiem aktywów trwałych są rzeczowe aktywa trwałe, a aktywów obrotowych – zapasy,
- dynamika aktywów jest prawidłowa, aktywa rosną o 14%, Grupa LPP SA rozwija się,
- aktywa Grupy LPP SA nie są unieruchomione, wskaźnik elastyczności (unieruchomienia) na poziomie poniżej 100%),
- dominującym źródłem finansowania grupy kapitałowej jest kapitał długoterminowy, a w tym kapitał własny w 58% pasywów razem,
- 42% źródeł finansowania stanowią kapitały krótkoterminowe,
- wzrost zadłużenia wynika ze wzrostu zobowiązań krótkoterminowych o 20%, a kapitałów własnych o 14%, zadłużenia długoterminowego o 11%,
- rośnie ryzyko niewypłacalności,
- spada samofinansowanie,
- badana grupa ma płynność długoterminową i krótkoterminową,
- głównym składnikiem przychodów są przychody ze sprzedaży,
- dynamika przychodów jest prawidłowa, bo rosną o 17%,
- struktura kosztów jest prawidłowa, dominują koszty sprzedanych produktów, towarów i usług (według skonsolidowanego raportu rocznego za 2017 rok te koszty nazwano kosztem własnym sprzedaży) i koszty sprzedaży; dominacja tych rodzajów kosztów świadczy o produkcyjno-handlowym charakterze tej grupy kapitałowej,
- koszty ogółem rosną o 21%, wynik wzrostu kosztu własnego sprzedaży o 27%, koszty sprzedaży o 14% i koszty ogólne zarządu o 71%,
- głównym generatorem wyniku finansowego jest zysk brutto ze sprzedaży, znacząca część tego wyniku finansowego w 2016 roku była pomniejszona o stratę z pozostałej działalności operacyjnej i na operacjach finansowych, w 2017 roku ta sytuacja uległa poprawie,
- model efektywności gospodarowania nie jest spełniony, ponieważ koszty rosną szybciej niż przychody ogółem, zysk netto rośnie, przyczyną może być strata z pozostałej działalności operacyjnej i na operacjach finansowych,
- wyniki analizy wskaźnikowej grupy wskazują, że rentowność rośnie, ale jest niższa niż średnie sektorowe,
- płynność finansowa spada choć spełnia przyjęte normy, jest niższa niż w sektorze,
- wskaźniki obrotowości zapasów, należności krótkoterminowe i zobowiązania krótkoterminowe są różnicowane w stosunku do siebie, w stosunku do poprzednich okresów i średnich sektorowych,

- wzrost efektywności gospodarowania aktywami obrotowymi dotyczy tylko rotacji należności krótkoterminowych, bo średni czas spłaty jest krótszy niż w sektorze,
- aktywa trwałe są prawidłowo finansowane, co świadczy o płynności długoterminowej,
- zadłużenie ogólne wynosi około 40%, jest nieznacznie powyżej średniej,
- podmiot dominujący ma wpływ na wynik finansowy grupy kapitałowej,
- kapitał mniejszościowy nie ma wpływu na poziom finansowania kapitałem własnym i nie ma praw do aktywów grupy,
- strata mniejszościowa obniża wynik finansowy grupy w znikomym stopniu,
- różnice kursowe wpływają na kapitał własny w 2016 roku dodatnio, a w 2017 roku ujemnie,
- transakcje między podmiotami grupy kapitałowej (źródłem, których są wewnętrzne przepływy pieniężne) wynoszą w latach 2015–2016 około 10–12 mln zł, w 2017 roku spadają do około 5 mln zł,
- relacja wartości wewnętrznych przepływów pieniężnych do aktywów i przychodów ze sprzedaży jest poniżej 1%, czyli wydajność wewnętrznych przepływów pieniężnych jest znacznie poniżej 1%.

Reasumując, sytuacja finansowa Grupy Kapitałowej LPP SA w latach 2016–2017, oceniając na podstawie danych pochodzących głównie ze skonsolidowanych sprawozdań finansowych, jest dobra. Najbardziej niepokojący jest poziom wartości większości wskaźników finansowych kształtujących się poniżej średnich sektorowych. Dodatkowo niepokoi dynamika kosztów przewyższająca dynamikę przychodów i występujący zysk, co może wskazywać, że klasyfikacja kosztów w raporcie rocznym nie jest prawidłowo przedstawiona.

Wnioski końcowe

Książka *Analiza finansowa grupy kapitałowej* składa się z siedmiu rozdziałów, w sześciu opisano teoretyczne aspekty dotyczące grup kapitałowych oraz metod wykorzystywanych do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw. W pierwszym rozdziale próbowano zdefiniować grupę kapitałową. Grupa kapitałowa to pojęcie zawarte w Ustawie o rachunkowości. Zapis tej definicji jest szeroki, jednak ma wymiar rachunkowo-prawny. W porównaniu z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, bardzo mocno rozbudowany i wskazujący na różne nazwy, trudne pojęcia związane ze specyfiką grupy kapitałowej. Tak więc na przykład: jednostka wyższego szczebla, jednostka niższego szczebla, jednostka współzależna, jednostka zależna itd. Dodatkowo brak definicji grupy kapitałowej w Kodeksie handlowym, oraz jednoznaczności w nazywaniu podmiotu w Polsce i zagranicą, powodują zamęt w badaniu sytuacji finansowej podmiotu powiązanego. Zatem grupa kapitałowa to podmiot składający się z dwóch lub więcej podmiotów gospodarczych w formie spółek kapitałowych (spółek z ograniczoną odpowiedzialnością lub akcyjnych). Podmioty te są powiązane w sposób trwały więziami kapitałowymi i mają możliwość realizacji wspólnych celów wynikających z rodzaju i intensywności tworzących je powiązań.

Problemem w ocenie sytuacji finansowej grupy kapitałowej jest źródło informacji stanowiące podstawy analizy finansowej grupy kapitałowej. Skonsolidowaną sprawozdawczość finansową cechuje z jednej strony podobieństwo do pojedynczego podmiotu gospodarczego, a z drugiej strony pewne specyficzne cechy, które wskazują na sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej. Na zawartość źródeł informacji ma wpływ sposób konsolidacji sprawozdań finansowych. Grupy kapitałowe wykorzystują w zarządzaniu finansami różne sposoby zwiększania efektywności gospodarowania wynikającego z powiązań kapitałowych. Autorka wypracowała specyficzne narzędzia oceny analizy finansowej, którymi próbuje wyeliminować te problem z oceny sytuacji finansowej grupy kapitałowej. W celu weryfikacji proponowanych metod oceny sytuacji finansowej grupy kapitałowej dokonano wielokierunkowej analizy sytuacji finansowej grupy kapitałowej – Grupy Kapitałowej LPP SA. Wyciągnięcie jednoznacznych wniosków z tej analizy jest zadaniem bardzo trudnym. Spółka ta bowiem nie osiąga zawrotnych wyników, nie wszystkie jej wskaźniki prezentują się optymistycznie, a mimo to jest to jednostka, która dobrze rokuje na przyszłość. Mam nadzieję, że ta książka okaże się pomocna w rozwijaniu wiedzy i umiejętności z analizy finansowej grup kapitałowych, a wyodrębnienie wewnętrznych przepływów pieniężnych do oceny sytuacji finansowej grupy kapitałowej tylko pomoże lepiej ocenić tak specyficzny podmiot.

Literatura

- Aluchna, M. (2007). *Struktura własności a efektywność przedsiębiorstwa. Przypadek polskich spółek giełdowych*. Warszawa: Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, SGH, 77.
- Aluchna, M. (2010a). *Kierunki rozwoju polskich grup kapitałowych. Perspektywa międzynarodowa*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza, Szkoła Główna Handlowa.
- Aluchna, M. (2010b). Międzynarodowa analiza porównawcza grup kapitałowych. *Przegląd Organizacji*, 9, 4–7.
- Akcjonariat (2018). Pobrano z: <https://www.lppsa.com/relacje-inwestorskie/akcjonariat> (31.07.2022).
- Antymonopolowe ustawodawstwo. Hasło w: Encyklopedia PWN. Pobrano z: <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/antymonopolowe-ustawodawstwo;3870150.html?msclkid=1da8bb93cec011ec82daf6355403addc> (11.02.2022).
- Bačkowski, D. (1999). Ceny transferowe – istota i metody kontroli przez administracje podatkowe. *Zeszyty Teoretyczne Rady Naukowej SKwP*, 50, 19–27.
- Belezon, S., Berkovitz, T. (2007). *Innovation in business groups*. Pobrano z: <http://ssrn.com/abstract=1026110> (12.02.2022).
- Białecki, K., Dorosz, A., Januszkiewicz, W. (1986). *Słownik handlu zagranicznego*. Warszawa: PWE.
- Carney, M. (2008). The many features of Asian business groups. *Asia Pacific Journal of Management*, 25, 595–613.
- Chmurowski, J. (1972). *Mały Słownik Podstawowych Pojęć Ekonomicznych*. Warszawa: Zarząd Propagandy i Agitacji Głównego Zarządu Politycznego WP. Pobrano z: <https://www.computerworld.pl/sownik/termin/50009/Przedsiębiorstwo.wielozakladowe.html> (07.02.2022).
- Cuervo-Cazzura, A. (2006). Business Groups and Their Types. *Asia Pacific Journal of Management*, 23, 419–437.
- Dąbrowska, M. (2010). Usługa cash-pooling jako instrument zarządzania środkami pieniężnymi w przedsiębiorstwie. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, Zeszyty Naukowy*, 89, 133–144.
- Dłubek, M. (2006). Cash pooling – zaawansowany instrument optymalizujący przepływy finansowe grupy kapitałowej. *Prawo Przedsiębiorcy*, 32, 42–43.

- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2005). Wskaźniki sektorowe za lata 2002 i 2003. *Rachunkowość*, 3, 1–48.
- Dudycz T., Skoczylas, W. (2006). Wskaźniki sektorowe za rok 2004. *Rachunkowość*, 5, 1–24.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2007). Wykorzystanie wskaźników sektorowych do oceny przedsiębiorstwa. *Rachunkowość*, 7
- Dudycz T., Skoczylas, W. (2008), Wskaźniki sektorowe za rok 2006. *Rachunkowość*, 5, 1–28.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2009). Wskaźniki sektorowe za rok 2007. *Rachunkowość*, 6, 1–24.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2010). Ocena sytuacji finansowej sektorów w roku 2008. *Rachunkowość*, 6, 1–12.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2011). Sektorowe wskaźniki finansowe za rok 2009 i ich porównywalności. *Rachunkowość*, 4, 1–24.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2012). Sytuacja finansowa przedsiębiorstw według sekcji i działów w roku 2010 cz. I. *Rachunkowość*, 3, 1–28.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2013), Wskaźniki finansowe przedsiębiorstw według działów (branż) za rok 2011. *Rachunkowość*, 3, 51–76.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2014). Sytuacja finansowa przedsiębiorstw według działów (branż) w 2012 roku. *Rachunkowość*, 3, 55–80.
- Dudycz T., Skoczylas W. (2015), Wskaźniki finansowe przedsiębiorstw według działów (sektorów) za rok 2013, *Rachunkowość*, 3, 71–96.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2016). Sektorowe wskaźniki finansowe: wskaźniki finansowe przedsiębiorstw według działów (sektorów) za rok 2014. *Rachunkowość*, 4, 70–96.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2017). Wskaźniki finansowe przedsiębiorstwa według działów (sektorów) za 2015 roku. *Rachunkowość*, 4, 57–84.
- Dudycz T., Skoczylas W. (2018). Wskaźniki finansowe przedsiębiorstwa według działów (sektorów) za 2016 roku. *Rachunkowość*, 4, 67–94.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2019). Wskaźniki finansowe przedsiębiorstwa według działów (sektorów) za 2017 roku. *Rachunkowość*, 4, 57–84.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2020). Wskaźniki finansowe przedsiębiorstw według działów (sektorów) za 2018 roku. *Rachunkowość*, 4, 67–94.
- Dudycz, T., Skoczylas, W. (2021). Wskaźniki finansowe przedsiębiorstw według działów (sektorów) za 2019 roku. *Rachunkowość*, 68–95.
- Dudycz, T., Hamrol, M., Niemiec, A., Skoczylas, W. (2005). Finansowe wskaźniki sektorowe – pomoc przy analizie finansowej i ocenie zdolności przedsiębiorstwa do kontynuacji działalności. *Rachunkowość*, 3, 1–6.
- Duże zmiany w Kodeksie spółek handlowych. Prawo holdingowe.* Pobrano z: <https://ksiegowosc.infor.pl/wiadomosci/5307275,Duze-zmiany-w-Kodeksie-spolek-handlowych-Prawo-holdingowe.html> (07.02.2022).

- Dyrektywa Rady (UE) 1164 (2016). Dyrektywa z dnia 12.07.2016 r. ustanawiająca przepisy mające na celu przeciwdziałanie praktykom unikania opodatkowania, które mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie rynku wewnętrznego. Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej z dnia 19.07.2016. OJ L 193, 19.7.2016, 1–14.
- Dziennik Urzędowy (2002) Rozporządzenie (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19.07.2002 r. w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości, Dziennik Urzędowy UE Polskie wydanie specjalne, 13 (29) 609.
- eKRS, (2020). *Skonsolidowane sprawozdanie finansowe*. Pobrano z: <https://www.ekrs.pl/skonsolidowane-sprawozdanie-finansowe/> (10.09.2020).
- Engelhardt, J. (2012). *Zasady oceny działalności gospodarczej przedsiębiorstw*. Warszawa: CeDeWu.pl.
- Europejskie zgrupowanie interesów gospodarczych – co to takiego? Business Insider Polska, 24 stycznia 2022, 18:15. Pobrano z: <https://businessinsider.com.pl/poradnik-finansowy/czym-jest-europejskie-zgrupowanie-interesow-gospodarczych-i-jakie-daje-mozliwosci/2cs36s9> (07.02.2022).
- Gierusz, B., Martyniuk, T. (2016). Pomiar i ujawnianie transakcji między podmiotami powiązany-
mi w regulacjach prawa bilansowego i podatkowego. *Studia Oeconomica Posnaniensia*, 4 (11), 78–93. DOI: 10.18559/SOEP.2016.11.6.
- Gołębiewski, G., Grycuk, A., Taczała, A., Wiśniewski, P. (2020). *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*. Warszawa: Wydawnictwo Difin.
- GUS (2012). *Grupy przedsiębiorstw w Polsce w 2010 roku*. Warszawa: Główny Urząd Statystyczny.
- GUS (2018). *Grupy przedsiębiorstw w Polsce w 2017 roku*. Warszawa: Główny Urząd Statystyczny.
- Hasik, W. (2002). Porównywalność informacji sprawozdawczej a nowelizacja ustawy o rachunkowości (57–69). W: Misińska, D., Szafraniec, J., Cebrowska, T. (red.). *Rachunkowość i rewizja u progu 2002 roku*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu.
- Haus, B. (1964). *Formy organizacji pracy w przemyśle*. Warszawa: PWE.
- Helfert, E.A. (2004). *Techniki analizy finansowej*. Warszawa: PWE.
- Jankowiak, L. (1973). *Przedsiębiorstwa wielonarodowe i ich wpływ na gospodarkę światową*. Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Jerzemowska, M. (red.) (2006). *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*. Warszawa: PWE.
- Kabalski, P. (2001). *Rachunkowość w zarządzaniu cenami transferowymi*. Gdańsk: Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr sp. z o.o.
- Kalinowski, T. (2019). Rozrachunki i transakcje z jednostkami powiązanymi. *Rzeczpospolita*, 7.08.2019. Pobrano z: <https://www.rp.pl/rachunkowosc/art9253251-rozrachunki-i-transakcje-z-jednostkami-powiazanymi> (11.04.2021).
- Karmańska, A., Wiśniewska D., (2020). The concept of a ratio analysis of consolidated financial statements applied to listed capital groups on the example of the Deutsche Börse Group. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 110, 155–180. DOI:10.5604/01.3001.0014.5555.
- Karmańska, A. (1999). Jak czytać sprawozdania grup kapitałowych. *Rzeczpospolita*, 4 listopada.

- Karmańska, A. (2000a). Analiza wskaźnikowa skonsolidowanych sprawozdań finansowych. *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*, 3 (602), 18–20.
- Karmańska, A. (2000b). Model analizy wskaźnikowej skonsolidowanych sprawozdań finansowych. *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa*, 3, 18–20.
- Karmańska, A. (2004). Uwarunkowania i specyfika analizy wskaźnikowej sprawozdań grupy kapitałowej. (334-352). W: Walentynowicz P., Nogalski B. (red.). *Zarządzanie w grupach kapitałowych: aspekty organizacyjne, finansowe, właścicielskie i personalne*. Gdynia: Wydawnictwo Wyższej Szkoły Administracji i Biznesu, 47–59.
- Karmańska, A. (2006). Specyfika analizy wskaźnikowej skonsolidowanych sprawozdań finansowych, *Problemy rachunkowości*, 1 (24), 36–43.
- Karniewska-Mazur, M. (2020). Organizacja procesu sprawozdawczego w grupie kapitałowej. *Controlling i zarządzanie*, 2 (34). Pobrano z: <https://controllingzarzadzanie.embuk.eu/e-wydanie/3143,3-marca-2020/3445,marzec-2020/97165,organizacja-procesu-sprawozdawczego-w-grupie-kapitałowej.html> (18.02.2022).
- Koch, A. Napierała, J. (red.) (2011). *Prawo spółek handlowych. Podręcznik akademicki*. Warszawa: Wydawnictwo Lex Wolters Kluwer business.
- Kocoń, K. (2020). Rola cen transferowych w optymalizacji podatkowej. *Problemy finansów i rachunkowość współczesnych przedsiębiorstw w nowych warunkach otoczeniu*, *Zeszyty Naukowe, Wydział Zarządzania Górniczej Szkoły Handlowej, Globalna Gospodarka, Zarządzania, Prawo i Administracja*, 13, Katowice.
- Kolegowicz, K., Sierpińska, M. (2020). Cash management in Energy Companies. *Inżynieria Materialna – Lipiec – Grudzień 2020 July – Decemeber – Journal of the Polish Mineral Engineering Society*. Pobrano z: <http://doi.org/10.29227/IM-2020-02-48>.
- Kotula, M (2004). Ceny transferowe i motywy ich stosowania. *Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstw*, 1, 20–27.
- Kozłowska-Makós, D. (2016). Wpływ cen transferowych na rozliczenia z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych. *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, 4, 65–73.
- Kreft, Z. (2004). *Holding. Grupa Kapitałowa*. Warszawa: PWE.
- Kluczevska, K. (2022). *Cash management*. Pobrano z: mfiles.pl/pl/index.php/Cash_management (30.07.2022).
- Machinacje światowej elity. Dziennikarskie śledztwo odsłania sekrety bogaczy, *Washington Post*, *BBC*, *Süddeutsche Zeitung*, *Angora – Persykop* 42, 17.X.2021.
- Międzynarodowy standard rachunkowości 24 . Pobrano z: <https://polanskiaudyt.pl/wp-content/uploads/2012/11/MSR-24-Ujawnianie-informacji-na-temat-podmiot%C3%B3w-pow%C4%85zanych.pdf> (12.03.2022).
- Mioduchowska-Jaroszewicz, E., Porada-Rachoń, M., Romanowska, M. (2021). *Analiza finansowa w praktyce gospodarczej*. Szczecin: Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.

- Mioduchowska-Jaroszewicz, E., Romanowska, M. (2016), Analityczno-syntetyczna forma sprawozdania finansowego. *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego* 44, 1, 57–68.
- Mioduchowska-Jaroszewicz, E. (2013a). *Przepływy pieniężne w grupie kapitałowej*. Szczecin: Wydawnictwo Volumina.
- Mioduchowska-Jaroszewicz, E. (2013b). Pomiar efektu synergii w grupie kapitałowej, *Przegląd Organizacji*, 7, 9–14.
- Mioduchowska-Jaroszewicz, E. (2012). Ocena siły akcjonariuszy mniejszościowych, *Przegląd Organizacji*, 12, 33–37.
- Mioduchowska-Jaroszewicz, E. (2010). Wpływ stosowania cen transferowych na przepływy finansowe w grupach kapitałowych. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, 587, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 26, 403–414.
- Mioduchowska-Jaroszewicz, E. (2005). *Metody i kierunki analizy wypłacalności przedsiębiorstw*, Szczecin: Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.
- Mishra, A., Akbar, M. (2007). Empirical examination of diversification strategies in business groups. Evidence from Mering markets, *International Journal of Emering Markets*, 2, 22–38, DOI: <https://doi.org/10.1108/17468800710718877>.
- Morck, R., Wolfenzon, D., Yeung, B. (2005). *Corporate governance, economic entrenchment and growth*. Pobrano z: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10692/w10692.pdf (29.07.2022).
- Muchowska-Zawara, K. (2015). *Prawne problemy funkcjonowania konsorcjum uczestniczących w obrocie regulowanym przez prawo zamówień publicznych*. Warszawa: Wydawnictwo C.H. Beck.
- Panfil M. (red.) (2008). *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa. Studium przypadków*. Warszawa: Difin.
- Pagan, C.J, Wilkie, J.S. (1993). *Transfer Pricing Strategy in a Global Economy*. Amsterdam: IBFD Publications BV.
- Poppe, H. (1988). Die von Konzernverrechnungspreisen in der Praxis. *Der Betrieb*, 41, 973–977.
- Romanowska, M. (red.) (2011), *Grupy kapitałowe w Polsce*. Warszawa: PWE.
- Rosa, A. (2009). Istota stosowania cen transferowych przez przedsiębiorstwo. (701–707) W: *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*. Wrocław: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D. (2000). *Finanse przedsiębiorstw*. Warszawa: Dom Wydawniczy ABC.
- Sierpińska, M., Sierpińska-Sawicz, A., Węgrzyn, R. (2019). *Controlling finansowy w przedsiębiorstwie*. Warszawa: PWN.
- Sikacz, H. (2011). *Ocena sytuacji finansowej operacyjnych grup kapitałowych*. Warszawa: Wolters Kluwer business.
- Skowronek, C. (red.) (2000). *Analiza ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa*. Lublin: Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej.

- Sojak, S., Baćkowski, D. (2003). *Ceny transferowe, aspekt podatkowy*. Warszawa: Dom Wydawniczy ABC.
- Skąpski, K. (2021). *Polska drugą Koreą, czyli Orlen chce być czebolem*. Pobrano z: <https://kurierhistoryczny.pl/artukul/polska-druga-korea-czyli-orlen-chce-byc-czebolem,724> (31.01.2022).
- Sprawozdanie (2021). Sprawozdanie Zarządu z działalności jednostki dominującej i Grupy Kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. 2021. Pobrano z: https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/raporty/R2021/PL/jednostkowe/Sprawozdanie_Zarzadu_dzialalnosc_GK_GPW_2021.xhtml (20.02.2022).
- Suder, J., Zawadzki, P., Smolik, M., Supera, K., Rytko, A., Tendera, P. (2021). *Praktyczny przewodnik po MSSF*. Pobrano z: <https://www2.deloitte.com/pl/pl/pages/audit/articles/praktyczny-przewodnik-po-mssf-2021.html> (19.05.2020).
- Szumielewicz, W. (2009). *Cash management w grupach kapitałowych*. Warszawa: Difin.
- Śliwa, J. (1998). *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Od diagnozy do projekcji*. Warszawa: FRR w Polsce.
- Tamowicz, P., Dzierżanowski, M. (2002). *Własność i kontrola polskich korporacji – ewolucja struktur własnościowo-kontrolnych*. Gdańsk: Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową.
- Tarczyński, W. (1997). *Rynki kapitałowe. Metody ilościowe, cz. I*. Warszawa: Placet Agencja Wydawnicza.
- Toborek-Mazur, J. (2006). Kapitał mniejszości w rachunkowości. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie*, 796, 47–52.
- Trocki, M. (2004). *Grupy kapitałowe. Tworzenie i funkcjonowanie*. Warszawa: PWN.
- Trust. (2022). Hasło w: <https://www.moneygrabbing.co.uk/czym-wlasciwie-jest-trust> (08.08.2022).
- Urbańczyk, E. (1998). *Metody ilościowe w analizie finansowej przedsiębiorstwa*. Szczecin: Fundacja na Rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego.
- Urbańczyk, E. (red.) (2001). *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*. Szczecin: Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.
- Urbańczyk, E., Jurek, M. (1998). *Wielokierunkowa analiza wyniku finansowego przedsiębiorstwa*. Szczecin: Fundacja na Rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego.
- Ustawa (1992). Ustawa z 15.02.1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych. Dz.U.2021.0.1800. Pobrano z: <https://arslege.pl/podatkowa-grupa-kapitalowa/k70/a20033/> (07.02.2020).
- Ustawa (1994). Ustawa z 29.09.1994 r. o rachunkowości, Dz.U. 1994 Nr 121 poz. 591.
- Ustawa (2000). Ustawa z 15.07.2000 r. o w sprawie ogłoszenia jednolitego tekstu ustawy Kodeks spółek handlowych art. 4. pkt 5 Dz.U.2020.07.1526.
- Ustawa (2018). Ustawa z dnia 26.01.2018 r. o zmianie ustawy o Krajowym Rejestrze Sądowym oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. 2018 poz. 398.
- Ustawa (2021). Ustawa z 1.02.2021 o rachunkowości. Dz. Ustaw RP 2021 r., poz. 217.
- Ustawa (2022). Ustawa z 9.02.2022 r. o zmianie ustawy Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw. Dz.U.2022.807. Pobrano z: <https://www.prawo.pl/akty/dz-u-2022-807,19229432>.
- Walczak, M. (red.) (2007). *Analiza finansowa w zarządzaniu współczesnym przedsiębiorstwem*.

Warszawa: Difin.

Waśniewski, T., Miklewicz, Z. (1994). *Analiza finansowa w gospodarce rynkowej*. Szczecin: Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.

Waśniewski, T., Skoczylas, W. (2003). *Teoria i praktyka analizy finansowej w przedsiębiorstwie*. Warszawa: FRR w Polsce.

Wędzki, D. (2006). Propozycja systemu wskaźników rentowności netto aktywów (ROA). *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości* 32, 275–285.

Wiankowski, S., Bogusławski, Z., Borzęcki, J., Karmińska, A. (2000). *Praktyka funkcjonowania krajowych grup kapitałowych*. Warszawa: ORGMASZ.

Lichtarski, J. (1992). *Współdziałanie gospodarcze przedsiębiorstw*. Warszawa: PWE.

Zaleska, M. (2005). *Ocena ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa przez analityka bankowego*. Warszawa: Szkoła Główna Handlowa.

Zaleska, M. (2012). *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa przez analityka bankowego*. Warszawa: Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa.

Spis tabel

Tabela 1.1. Różnice między MSSF a Polskimi Standardami Rachunkowości (PSR)	17
Tabela 1.2. Definicje podmiotu powiązanego według Ustawy o rachunkowości	18
Tabela 1.3. Nazwa grupy kapitałowej w ujęciu międzynarodowym	24
Tabela 1.4. Rodzaj powiązań między spółkami powiązanymi według Ustawy o rachunkowości	26
Tabela 2.1. Przykład obrazujący przepływy pieniężne w podmiotach powiązanych kapitałowo .	32
Tabela 2.2. Dane finansowe – spółka MAL i MIL	34
Tabela 2.3. Dane finansowe – spółka MAL i MIL (rozwiązanie)	35
Tabela 2.4. Dane finansowe – spółka AGATA i MAREK	37
Tabela 2.5. Korzyści odsetkowe zastosowania <i>cash pooling</i>	40
Tabela 3.1. Wybrane pozycje skonsolidowanego bilansu	55
Tabela 3.2. Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat	56
Tabela 3.3. Porównanie MSSF z Ustawą o rachunkowości.	57
Tabela 3.4. Różnice między wartością posiadanych udziałów a odpowiadającą im częścią aktywów netto jednostek zależnych	60
Tabela 3.5. Wyniki transakcji zbycia udziału w jednostce zależnej	61
Tabela 3.6. Istota i relacja między kapitałem mniejszościowym a zyskiem mniejszościowym .	61
Tabela 3.7. Miejsce wartości udziałów w jednostkach współzależnych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym	62
Tabela 3.8. Wyniki ze zbycia udziałów w jednostce współzależnej i ich miejsce w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym	63
Tabela 3.9. Wyniki transakcji na udziałach wycenione metodą praw własności i ich miejsce w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym	64
Tabela 4.1. Bilans analityczno-syntetyczny	70
Tabela 4.2. Format zestawienia analitycznego	73

Tabela 5.1. Zestaw wskaźników finansowych do oceny grupy kapitałowej	82
Tabela 5.2. Wpływ efektywności jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy .	87
Tabela 5.3. Wpływ udziałów jednostek podporządkowanych na skonsolidowany wynik finansowy	87
Tabela 5.4. Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy	88
Tabela 5.5. Stopa mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy	88
Tabela 5.6. Stopa praw mniejszościowych do aktywów razem	89
Tabela 5.7. Stopa udziału akcjonariuszy mniejszościowych w skonsolidowanym wyniku finansowym brutto	89
Tabela 5.8. Wpływ ujemnej wartości firmy w jednostkach podporządkowanych na poziom finansowania grupy kapitałowej	90
Tabela 5.9. Wpływ różnic kursowych z przeliczenia na finansowanie własne	90
Tabela 5.10. Wpływ odpisów różnic konsolidacyjnych na wynik finansowy, uwzględniając spółki stowarzyszone wyceniane metodą praw własności	90
Tabela 5.11. Udział przychodów jednostek nieskonsolidowanych w przychodach ze sprzedaży grupy kapitałowej	91
Tabela 5.12. Udział długoterminowych aktywów finansowych w jednostkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych, wycenianych metodą praw własności w aktywach grupy kapitałowej	91
Tabela 5.13. Stopa inwestycji krótkoterminowych w jednostkach stowarzyszonych i będących spółkami jednostek współzależnych.	92
Tabela 6.1. Obliczanie wewnętrznych przepływów pieniężnych.	101
Tabela 6.2. Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej aktywów	102
Tabela 6.3. Wskaźnik wewnętrznej wydajności gotówkowej sprzedaży	102
Tabela 7.1. Spółki zależne wchodzące w skład Grupy Kapitałowej LPP SA	107
Tabela 7.2. Zestawienie analityczne aktywów z podziałem na aktywa długoterminowe i krótkoterminowe latach 2016–2017	110
Tabela 7.3. Wskaźnik unieruchomienia w latach 2016–2017.	111
Tabela 7.4. Zestawienie analityczne pasywów z podziałem na pasywa długoterminowe i krótkoterminowe latach 2016–2017	111
Tabela 7.5. Wskaźnik samofinansowania w latach 2016–2017	113
Tabela 7.6. Zestawienie danych do obliczenia złotej zasady finansowej i jej wartość w latach 2016–2017	113
Tabela 7.7. Zestawienie analityczne przychodów w latach 2016–2017	114
Tabela 7.8. Zestawienie analityczne kosztów w latach 2016–2017	114
Tabela 7.9. Zestawienie analityczne wyniku finansowego w latach 2016–2017.	115

Tabela 7.10. Dane uzupełniające do obliczenia modelu efektywności gospodarowania . . .	116
Tabela 7.11. Klasyczne wskaźniki finansowe w grupie kapitałowej i podmiocie dominującym LPP SA oraz średnia i mediana dla sektora odzieżowego w latach 2016–2017 . . .	117
Tabela 7.12. Wpływ efektywności jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy w latach 2016–2017	119
Tabela 7.13. Stopa mniejszościowego zasilania kapitałowego grupy w latach 2016–2017 . .	120
Tabela 7.14. Stopa praw mniejszościowych do aktywów razem w latach 2016–2017 . . .	121
Tabela 7.15. Stopa udziału akcjonariuszy mniejszościowych w skonsolidowanym wyniku finansowym brutto w latach 2016–2017	121
Tabela 7.16. Wpływ różnic kursowych z przeliczenia na finansowanie własne w latach 2016–2017	122
Tabela 7.17. Transakcje z podmiotami powiązanymi w latach 2016–2017	123
Tabela 7.18. Transakcje z podmiotami powiązanymi w latach 2014–2015	123
Tabela 7.19. Obliczanie wewnętrznych przepływów pieniężnych z podmiotami powiązanymi w latach 2014–2017	124
Tabela 7.20. Obliczenia wskaźników opartych na wewnętrznych przepływach pieniężnych w latach 2015–2016	125

Spis schematów

Schemat 1.1. Relacja między jednostką dominującą niższego a wyższego szczebla	17
Schemat 1.2. Struktura Grupy Kapitałowej GPW i spółek stowarzyszonych	20
Schemat 1.3. Relacje występujące między jednostkami według Ustawy o rachunkowości . .	21
Schemat 2.1. <i>Cash pooling</i> w grupie kapitałowej	39
Schemat 2.2. Wielostronny <i>netting</i> dewizowy w grupie kapitałowej	41
Schemat 2.3. Wpływ cienkiej kapitalizacji na wyniki finansowe spółek powiązanych kapitałowo	44
Schemat 3.1. Elementy tworzące skonsolidowane sprawozdanie finansowe.	51
Schemat 3.2. Elementy raportu rocznego grup kapitałowych.	51
Schemat 3.5. Metody konsolidacji sprawozdań finansowych	59

Oryginalność monografii stanowi po pierwsze rozbudowana część metodyczna, obejmująca zarówno klasyczną analizę wskaźnikową stosowaną w odniesieniu do grup kapitałowych, jak i próbę konstrukcji wskaźników finansowych specyficznych dla grupy kapitałowej.

Drugą zaletą jest interdyscyplinarność – uwzględnienie treści z zakresu tradycyjnej ekonomii i finansów wraz z aspektami zarządczymi, dodatkowo z rozbudowaną interpretacją aspektów prawnych. Pozwala to niewątpliwie umiejscowić książkę nie tylko w klasycznym obszarze ekonomii i finansów, ale także w nurcie nauk o zarządzaniu i jakości, czy ostatecznie w naukach prawnych.

Monografia niewątpliwie jest adresowana do szerokiego grona osób. Do potencjalnych odbiorców można zaliczyć:

- studentów ekonomii i finansów oraz zarządzania i nauk o jakości,
- studentów studiów podyplomowych,
- analityków finansowych, księgowych, controllerów, finansistów, kadre kierowniczą,
- praktyków biznesu, pracowników i innych interesariuszy.

Z recenzji dr. hab. Andrzeja Niemca prof. UE



71-101 Szczecin, ul. A. Mickiewicza 64
tel. 91 444 20 06, 91 444 20 09
e-mail: wydawnictwo@usz.edu.pl
www.wn.usz.edu.pl

ISBN 978-83-7972-551-9 (print)
ISBN 987-83-7972-815-2 (online)

