

Agnieszka Matuszewska-Pierzynka*

ZADŁUŻENIE SPÓŁEK ODPLATNIE KORZYSTAJĄCYCH Z PRZEDSIĘBIORSTW PAŃSTWOWYCH

1. WSTĘP

Zasadniczym celem artykułu jest przedstawienie wyników diagnozy stopnia zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych.

Funkcjonowanie i rozwój spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych w ramach prywatyzacji bezpośredniej ze względu na ich pracowniczy charakter¹ i skalę powstawania² jest istotne dla realizacji nie tylko ekonomicznych, ale również społecznych celów procesu przekształceń własnościowych. Preferencyjne warunki kapitałowe tworzenia tych podmiotów³, przy ograniczonych zasobach finansowych pracowników⁴ prywatyzowanych bezpośrednio przedsiębiorstw państwowych, wydaje się uzasadnione, choć decydują

* Mgr, Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 90–214, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41.

¹ Udział kapitałowy pracowników w spółce odpłatnie korzystającej z przedsiębiorstwa państwowego może wynieść 100%, przez co tę ścieżkę prywatyzacji bezpośredniej uznaje się za najbardziej pracowniczo zorientowaną metodę przekształceń własnościowych. – por. *Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 roku o komercjalizacji i prywatyzacji*, DzU 2002, nr 171, poz. 1397, z późn. zm., art. 51 ust. 1 pkt 4, ust 2; B. Błaszczyk, *Zjawisko wtórnej prywatyzacji – zmiany struktury własnościowej przedsiębiorstw państwowych*, [w:] M. Bałtowski (red.), *Przedsiębiorstwa sprywatyzowane w gospodarce polskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 193.

² W latach 1990–2011 powstało 1530 spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych (spółki pracownicze). – zob. *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2011 r.*, GUS, Warszawa 2012, s. 16, 42.

³ Zob. *Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 roku o komercjalizacji i prywatyzacji*, op. cit., art. 51 ust. 1 pkt 3.

⁴ Zob. J. Gajdka, *Formy przekształceń własnościowych*, [w:] *Organizacyjne aspekty przekształceń własnościowych przedsiębiorstw państwowych*, Materiały konferencyjne, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierowania Oddział w Łodzi, Łódź 1990, s. 16; S. T. Surdykowska, *Prywatyzacja*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996, s. 40.

o ich niskiej aktywności inwestycyjnej⁵. Co więcej, negatywny wpływ na zaangażowanie inwestycyjne spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych wywiera zobowiązanie wobec Skarbu Państwa⁶, które pomimo zaliczania opłat dodatkowych do kosztów finansowych i spłaty rat kapitałowych z bieżących dochodów⁷ jest dla nich nadmiernym obciążeniem⁸.

Operacjonalizując cel pracy sformułowano główną hipotezę badawczą stanowiącą, iż poziom zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych jest nadal nadmierny, choć wykazuje tendencję malejącą. Weryfikacja postawionej hipotezy badawczej została przeprowadzona wśród spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych z województwa mazowieckiego, które zawarły umowę ze Skarbem Państwa w latach 2000–2005. Analiza bazowała na danych ze sprawozdań finansowych tych podmiotów za okres od roku następującego po momencie prywatyzacji do roku 2010.

2. WARUNKI ODDANIA PRZEDSIĘBIORSTW PAŃSTWOWYCH DO ODPLATNEGO KORZYSTANIA

Oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania jest jedną z trzech ścieżek prywatyzacji bezpośredniej. Prywatyzacji bezpośredniej przez oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania⁹ mogą podlegać podmioty, które łącznie spełniają dwie przesłanki¹⁰:

⁵ Zob. M. Jarosz, M. Kozak, *Ekonomiczna i społeczna kondycja spółek pracowniczych w latach 1991–1994. Konkluzje*, [w:] M. Jarosz (red.), *Blaski i cienie spółek pracowniczych 1991–1994*, Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk, Warszawa 1995, s. 118, 120, 122.

⁶ Por. E. Bojar, M. Sosińska-Wit, Z. Żminda, *Leasing pracowniczy a restrukturyzacja przedsiębiorstw*, Politechnika Lubelska, Lublin 2003, s. 95, 110–111; E. Wrońska, *Strategie finansowe spółek pracowniczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2004, s. 130, 134–135.

⁷ Por. P. Kozarzewski, *Prywatyzacja bezpośrednia: stan prawny*, [w:] M. Jarosz (red.), *Prywatyzacja bezpośrednia. Inwestorzy. Menedżerowie. Pracownicy*, Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk, Warszawa 1998, s. 25; H. Sobolewski, *Determinanty i procedury przekształceń własnościowych. Dwie dekady prywatyzacji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011, s. 95.

⁸ Por. W. Karpińska-Mizielińska, T. Sumga, *Zmiany stosunków własnościowych w procesie tworzenia strategii gospodarczych*, Instytut Rozwoju i Studiów Strategicznych, Warszawa 1994, s. 18; W. Karpińska-Mizielińska, T. Sumga, *Zmiany relacji własnościowych i ich wpływ na poprawę efektywności gospodarowania w długim okresie*, Instytut Rozwoju i Studiów Strategicznych, Warszawa 1997, s. 117–118.

⁹ Przesłanki, które powinno spełnić przedsiębiorstwo państwowe do dnia 15.01.2003 r., dotyczyły wszystkich ścieżek prywatyzacji bezpośredniej. – zob. *Ustawa z dnia 5 grudnia 2002 roku o zmianie ustawy o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa, ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych oraz niektórych innych ustaw*, DzU 2002, nr 240, poz. 2055 z późn. zm., art. 2 pkt 14, art. 25.

¹⁰ Zob. *Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji*, op. cit., art. 39 ust. 2.

– wartość sprzedanych towarów i usług w roku poprzedzającym rok wydania zarządzenia o prywatyzacji bezpośredniej nie jest wyższa od równowartości w złotych kwoty 6 mln euro,

– wysokość funduszy własnych w dniu 31 grudnia roku poprzedzającego rok wydania zarządzenia o prywatyzacji bezpośredniej nie jest wyższa od równowartości w złotych kwoty 2 mln euro¹¹.

Oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania może nastąpić na rzecz spółki, jeżeli łącznie spełnione zostaną cztery warunki¹²:

– do spółki przystąpiła ponad połowa ogólnej liczby pracowników przedsiębiorstwa,

– akcjonariuszami są wyłącznie osoby fizyczne,

– opłacony kapitał zakładowy spółki nie jest mniejszy niż 20% wysokości funduszu założycielskiego i funduszu przedsiębiorstwa w dniu, na który został sporządzony bilans za rok obrotowy poprzedzający rok wydania zarządzenia o prywatyzacji bezpośredniej,

– co najmniej 20% akcji zostało objętych przez osoby niezatrudnione w prywatyzowanym przedsiębiorstwie¹³.

Oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania następuje w drodze umowy zawartej między Skarbem Państwa a przejmującym na okres nieprzekraczający 15 lat¹⁴. W umowie strony mogą postanowić, że¹⁵:

– po upływie okresu, na który została zawarta umowa i spełnieniu warunków w niej określonych zostanie przeniesione na przejmującego prawo własności przedsiębiorstwa¹⁶,

– po upływie okresu, na który została zawarta umowa przejmujący ma prawo nabycia przedsiębiorstwa, przy czym ustalenie ceny następuje po zakończeniu okresu jej obowiązywania,

¹¹ Równowartość w złotych kwoty euro obliczana jest według kursu kupna ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski na dzień 31 grudnia roku poprzedzającego rok wydania zarządzenia o prywatyzacji bezpośredniej.

¹² Zob. *Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji*, op. cit., art. 51 ust.1.

¹³ Minister właściwy do spraw Skarbu Państwa może wyrazić zgodę na oddanie przedsiębiorstwa do odpłatnego korzystania na rzecz spółki niespełniającej warunku dotyczącego objęcia co najmniej 20% akcji przez osoby w nim niezatrudnione. – zob. *Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji*, op. cit., art. 51 ust 2.

¹⁴ Do dnia 15.01.2003 r. umowa między Skarbem Państwa a przejmującym była zawierana na okres nieprzekraczający 10 lat. – zob. *Ustawa z dnia 5 grudnia 2002 roku o zmianie ustawy o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa, ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych oraz niektórych innych ustaw*, op. cit., art. 2 pkt 15.

¹⁵ Zob. *Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji*, op. cit., art. 52 ust. 2.

¹⁶ Strony umowy mogą postanowić, że własność przedsiębiorstwa może być przeniesiona przed upływem okresu, na który umowa została zawarta, zaś pozostała część należności zostanie zapłacona w ratach. Stopa procentowania niespłaconej części należności nie może być niższa od wskaźnika wzrostu cen dóbr inwestycyjnych ogłaszanego co kwartał przez Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego. – zob. *Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji*, op. cit., art. 52 ust. 3, 4.

– po upływie 2 lat od dnia zawarcia umowy akcje spółki w podwyższonym kapitale zakładowym mogą objąć osoby prawne.

Podstawę ustalania należności¹⁷ za korzystanie z przedsiębiorstwa państwowego stanowi określona w umowie jego wartość¹⁸. W umowach, w których przewiduje się przeniesienie na przejmującego prawa własności przedsiębiorstwa¹⁹, należność za korzystanie z niego nie może być niższa²⁰ od sumy²¹:

– rat kapitałowych – iloraz wartości przedsiębiorstwa i liczby kwartałów, na jaką zawarto umowę²²,

– odpłat dodatkowych – iloczyn wartości przedsiębiorstwa pomniejszonej o zapłacone raty kapitałowe i ustalonego w umowie oprocentowania²³.

Rata należności obliczana jest zatem według następującego wzoru:

$$RN = RK + OD = \frac{WP}{LK} + \frac{(WP - ZRK)}{4} \times SP$$

gdzie:

RN – rata należności,

RK – rata kapitałowa,

OD – opłata dodatkowa,

WP – wartość przedsiębiorstwa,

LK – liczba kwartałów,

ZRK – zapłacone raty kapitałowe,

SP – stopa procentowa.

¹⁷ W przepisach prawa regulujących oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania mowa jest o „należności”, choć dla przejmującego jest to „zobowiązanie”. Wynika to z faktu, iż ustawodawca rozpatruje zagadnienie z punktu widzenia Skarbu Państwa, a nie przejmującego przedsiębiorstwo państwowe do odpłatnego korzystania.

¹⁸ Zob. *Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie warunków spłaty należności za korzystanie z przedsiębiorstwa*, DzU 2004, nr 269, poz. 2667, §3.

¹⁹ W umowach nieprzewidujących przeniesienia na przejmującego prawa własności przedsiębiorstwa należność za korzystanie z niego obejmuje wyłącznie opłaty dodatkowe. – zob. *Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie warunków spłaty należności za korzystanie z przedsiębiorstwa*, op. cit., §5.

²⁰ W ramach pomocy publicznej udzielanej w procesach prywatyzacji istnieje możliwość zwolnienia z części opłat dodatkowych przypadających do zapłaty na podstawie umowy oraz zmian jej postanowień poprzez odroczenie terminu spłaty rat kapitałowych i opłat dodatkowych, których termin płatności jeszcze nie upłynął lub rozłożenie na raty tych, których termin płatności już upłynął. – zob. *Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 25 kwietnia 2006 r. w sprawie pomocy publicznej udzielanej w procesach prywatyzacji*, DzU 2006, nr 84, poz. 580.

²¹ Zob. *Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie warunków spłaty należności za korzystanie z przedsiębiorstwa*, op. cit., §4 ust. 1.

²² Zob. *ibidem*, § 4 ust. 2.

²³ Zob. *ibidem*, § 4 ust. 3.

Stopa oprocentowania niespłaconej części wartości przedsiębiorstwa²⁴ nie może być mniejsza niż²⁵ stopa referencyjna²⁶ ustalana okresowo przez Komisję Europejską dla Polski. Od dnia 01.07.2008 r. Komisja Europejska nie ogłasza jednak stopy referencyjnej, lecz stopę bazową, którą dla otrzymania stopy referencyjnej należy powiększyć o odpowiednią marżę²⁷. Wysokość marży zależy od ratingu danego przedsiębiorstwa oraz od oferowanego poziomu zabezpieczeń²⁸ (zob. tab. 1).

Tabela 1

Wysokość marży w punktach bazowych

Wyszczególnienie		Poziom zabezpieczeń		
		wysoki	standardowy	niski
Kategoria ratingu	wysoki	60	75	100
	dobry	75	100	220
	zadawalający	100	220	400
	niski	220	400	650
	zły	400	650	1000

Źródło: Komunikat Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych, DzU C 14/02 z 19.1.2008, s. 8.

²⁴ Przed przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej stopa oprocentowania niespłaconej części wartości przedsiębiorstwa stanowiła ½ aktualnej stopy oprocentowania kredytu lombardowego ustalonej przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego. – zob. *Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 1997 r. w sprawie szczegółowych zasad ustalania należności za korzystanie z przedsiębiorstwa, sposobu zabezpieczenia nie spłaconej części należności oraz warunków oprocentowania nie spłaconej należności*, DzU 1997, nr 130, poz. 855, §3 ust. 1 pkt 2.

²⁵ Przyjęcie stopy oprocentowania niespłaconej części wartości przedsiębiorstwa mniejszej niż stopa referencyjna Komisji Europejskiej, która odzwierciedla stopę rynkową mogłoby zostać uznane za nieuzasadnioną pomoc publiczną. – por. http://www.bip.msp.gov.pl/porta1/bip/58/2359/Pomoc_bezgotowkowa_udzielana_przez_Ministra_Skarbu_Panstwa_w_procesach_prywatyzacji.html; *Odpowiedź ministra skarbu państwa – z upoważnienia prezesa Rady Ministrów – na interpelację nr 9855 w sprawie pogorszenia warunków prywatyzacji w trybie art. 39 ust. 1 pkt 3 ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji, wprowadzonych § 2 pkt 3 rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 14 grudnia 2004 r. dotyczącego warunków spłaty należności za korzystanie z przedsiębiorstwa* – <http://orka2.sejm.gov.pl/IZ4.nsf>.

²⁶ Zob. *Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie warunków spłaty należności za korzystanie z przedsiębiorstwa*, op. cit., § 7 ust. 1.

²⁷ Por. *Komunikat Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych*, DzU C 14/02 z 19.1.2008, s. 8; *Zawiadomienie Komisji w sprawie bieżących stóp procentowych od zwracanej pomocy publicznej oraz stóp referencyjnych/dyskontowych obowiązujących 27 państw członkowskich od dnia 1 lipca 2008 r.*, DzU C 166/02 z 1.7.2008, s. 2; *Obwieszczenie Komisji w sprawie metody określania stóp referencyjnych i dyskontowych*, DzU C 273/03 z 9.9.1997, s. 3; *Obwieszczenie Komisji w sprawie bieżących stóp procentowych od zwracanej pomocy publicznej i stóp referencyjnych/dyskontowych dla 27 państw członkowskich obowiązujących od dnia 1 stycznia 2007 r.*, DzU C 134/05 z 31.5.2008, s. 13.

²⁸ Nowa metoda wyznaczania stopy referencyjnej poprzez dodanie do stopy bazowej Komisji Europejskiej właściwej dla danego przedsiębiorstwa marży odzwierciedla sposób ustalania w warunkach rynkowych stopy oprocentowania kredytu bankowego. – zob. *Dodatkowe wyjaśnienia dotyczące nowej metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych*, s. 1–2 – http://www.uokik.gov.pl/pl/pomoc_publiczna/wyjasnienia/.

Na dzień 01.01.2013 r. stopa bazowa Komisji Europejskiej²⁹ była równa 4,80%³⁰, przez co minimalna wartość stopy referencyjnej wynosiła 5,40%, a maksymalna 14,80%.

3. STOPIEŃ ZADŁUŻENIA W SPÓŁKACH ODPLATNIE KORZYSTAJĄCYCH Z PRZEDSIĘBIORSTW PAŃSTWOWYCH

3.1. Okres i próba badawcza oraz metodyka badań empirycznych

Badania empiryczne nad poziomem zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych zostały przeprowadzone wśród podmiotów, które zawarły umowę ze Skarbem Państwa w latach 2000–2007. Określenie takiego okresu dla zawieranych ze Skarbem Państwa umów wynikało z następujących kwestii:

- dotychczas przeprowadzone badania empiryczne dotyczące spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych nie obejmowały okresu po roku 2000³¹;
- badania empiryczne nad poziomem zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych powinny obejmować okres nie krótszy niż 3 lata od momentu zawarcia umowy ze Skarbem Państwa³².

Analizy poziomu zadłużenia dokonano w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych z województwa mazowieckiego, ponieważ w latach 2000–2007 w województwie tym zostało zawartych najwięcej umów ze Skarbem Państwa³³. Zaznaczyć należy, iż w latach 2006–2007 na terenie województwa mazowieckiego nie zawarto żadnej umowy ze Skarbem Państwa o oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania. Z 29 podmiotów z województwa mazowieckiego, które zawarły umowę ze Skarbem Państwa w latach 2000–2005 wykluczono spółki odpłatnie korzystające z przedsiębiorstw państwowych:

- będące w stanie likwidacji (1 podmiot),
- znajdujące się w stanie upadłości (1 podmiot),

²⁹ Stopa lombardowa na dzień 01.01.2013 r. była równa 5,75% – zob. http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm.

³⁰ Zob. http://www.uokik.gov.pl/stopa_referencyjna_i_archiwum.php.

³¹ Zob. P. Kozarzewski, R. Woodward, *Secondary privatization in Poland (Part I): Evolution of ownership structure and company performance in firms privatized by employee buy-outs*, Raporty Case No. 47, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 2001.

³² W przypadku spółki odpłatnie korzystającej z przedsiębiorstwa państwowego, która zawarła umowę ze Skarbem Państwa w roku 2007 analizie zostaną poddane sprawozdania finansowe za lata 2008–2010.

³³ Por. *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 1999 r.*, GUS, Warszawa 2000, s. 54, tablica 16; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2007 r.*, GUS, Warszawa 2008, s. 49, tablica 8.

– powstałe przed wejściem w życie nowej ustawy prywatyzacyjnej³⁴ (3 podmioty),

– poddane przekształceniom prawno-organizacyjnym (3 podmioty).

Ostatecznie do próby badawczej zakwalifikowano 21 spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych z terenu województwa mazowieckiego, które zawarły umowy ze Skarbem Państwa w latach 2000–2005. Większość z tych podmiotów stanowiły (zob. tab. 2):

– spółki z ograniczoną odpowiedzialnością (15 podmiotów),

– przedsiębiorstwa zatrudniające od 51 do 250 pracowników³⁵ (11 podmiotów),

– jednostki prowadzące działalność gospodarczą w sektorze: budownictwo (6 podmiotów), transport i gospodarka magazynowa (5 podmiotów) oraz działalność profesjonalna, naukowa i techniczna (5 podmiotów);

– spółki odpłatnie korzystające z przedsiębiorstw państwowych na warunkach obowiązujących przed przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej³⁶ (19 podmiotów).

Analiza poziomu zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych została przeprowadzona w oparciu o dane ze sprawozdań finansowych tych podmiotów za okres od roku następującego po momencie prywatyzacji ($t = 0$) do roku 2010. Za moment prywatyzacji przyjmuje się dzień zawarcia umowy ze Skarbem Państwa, która jest podstawą wystąpienia z wnioskiem o wykreślenie z rejestru przedsiębiorców oddanego do odpłatnego korzystania przedsiębiorstwa państwowego³⁷.

Biorąc pod uwagę, iż rok 2005 jest ostatnim, w którym zawarto umowę ze Skarbem Państwa w województwie mazowieckim, to w okresie obejmującym 5 kolejnych lat następujących po momencie prywatyzacji próbę badawczą stanowiło 21 spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych. W okresie od 6 do 9 roku liczebność próby badawczej z roku na rok zmniejszała się o 1. W 10 roku następującym po momencie prywatyzacji ocenę zadłużenia w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych przeprowadzono w 5 podmiotach (zob. tab. 3).

³⁴ Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych (DzU 2002 r., nr 171, poz. 1397) uchyliła wcześniej obowiązującą w tym zakresie ustawę z dnia 08.01.1997 r.

³⁵ Zgodnie z klasyfikacją Komisji Europejskiej przedsiębiorstwa małe zatrudniają do 50 pracowników, średnie od 51 do 250, zaś duże powyżej 250. – zob. http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_pl.pdf, s. 14.

³⁶ Stopa oprocentowania niespłaconej części wartości przedsiębiorstwa stanowi ½ stopy lombardowej. – zob. przypis 25.

³⁷ Zob. Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, op. cit., art. 43 ust. 2.

Tabela 2

Spółki odpłatnie korzystające z przedsiębiorstw państwowych według formy prawnego-organizacyjnej, wielkości zatrudnienia, sekcji PKD i roku zawarcia umowy ze Skarbem Państwa

Nazwa przedsiębiorstwa	Zatrudnienie	Sekcja PKD	Rok zawarcia umowy ze SP
PRD Sp. z o.o. Zaskórski i Wspólnicy w Przysusze	małe	Budownictwo	2000
PRD Sp. z o.o. w Zwoleniu	średnie	Budownictwo	2000
PRD Sp. z o.o. w Grójcu	średnie	Budownictwo	2000
PRDI S.A. w Mławie	średnie	Budownictwo	2000
WCMB Sp. z o.o.	małe	Handel hurtowy i detaliczny	2000
Elektroprojekt SA w Warszawie	duże	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	2001
PKS Sp. z o.o. w Grójcu	duże	Transport i gospodarka magazynowa	2001
Morspol SA w Warszawie	średnie	Transport i gospodarka magazynowa	2001
PRD-M Sp. z o.o. w Płońsku	średnie	Budownictwo	2001
ZTE RADOM Sp. z o.o.	duże	Transport i gospodarka magazynowa	2001
BSIPB MSW Sp. z o.o. w Warszawie	małe	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	2001
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Mazowieckim	duże	Transport i gospodarka magazynowa	2001
Tarczyn Sp. z o.o.	małe	Przetwórstwo przemysłowe	2001
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	średnie	Budownictwo	2001
Elmet Sp. z o.o. w Warszawie	średnie	Handel hurtowy i detaliczny	2001
ZTISZE Sp. z o.o. w Warszawie	średnie	Transport i gospodarka magazynowa	2001
Geokart Sp. z o.o. w Warszawie	średnie	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	2002
Polmos SA w Warszawie	średnie	Przetwórstwo przemysłowe	2003
Polisport Sp. z o.o. w Górze Kalwarii	średnie	Przetwórstwo przemysłowe	2004
Biprodzew SA w Warszawie	małe	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	2005
Bipromel Sp. z o.o. w Warszawie	małe	Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	2005

Źródło: opracowanie własne na podstawie: baza danych Info Veriti.

Tabela 3

Spółki odpłatnie korzystające z przedsiębiorstw państwowych, które zawarły umowę ze Skarbem Państwa w latach 2000–2005

Liczba podmiotów	2000	2001	2002	2003	2004	2005
W danym roku	5	11	1	1	1	2
Narastająco	5	16	17	18	19	21

Źródło: opracowanie własne na podstawie: tab. 2

Wśród spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych, które zawarły umowę ze Skarbem Państwa w roku 2000 analiza poziomu zadłużenia bazowała na danych ze sprawozdań finansowych za lata 2001–2010.

3.2. Wyniki badań empirycznych nad stopniem zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Analiza stopnia zadłużenia została przeprowadzona na podstawie oceny następujących jego mierników (zob. tab. 4):

- wskaźnika ogólnego zadłużenia,
- wskaźnika zadłużenia kapitału własnego,
- wskaźnika zadłużenia długoterminowego.

Tabela 4

Wskaźniki poziomu zadłużenia³⁸

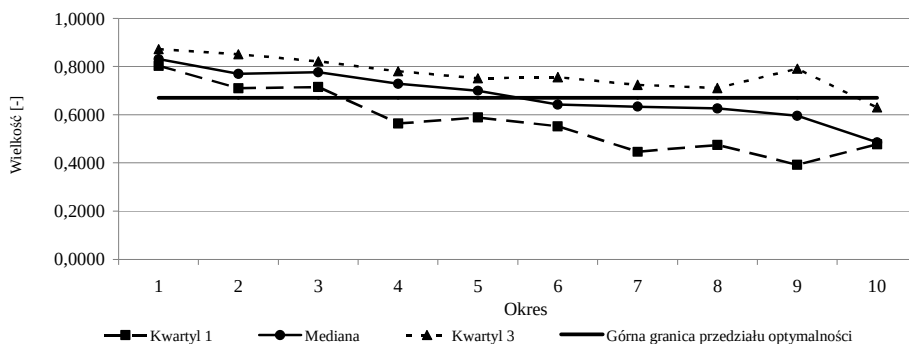
Wskaźnik	Formuła	Wielkość optymalna
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	$\frac{\text{Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{Aktywa ogółem}}$	(0,57;0,67)
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	$\frac{\text{Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania}}{\text{Kapitał własny}}$	< 3
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	$\frac{\text{Zobowiązania długoterminowe}}{\text{Kapitał własny}}$	(0,5;1,0)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Sierpińska, *Wskaźnikowa ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, [w:] M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 166–168.

³⁸ Por. L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2007, s. 82–86; R. A. Brealey, S. C. Myers, A. J. Marcus, *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill, USA 2001, s. 154; A. Damodaran, *Investment Valuation*, John Wiley&Sons, Inc., New York 2002, Chapter 3, s. 33–34; Z. Dresler, *Analiza finansowa i planowanie finansowe*, [w:] J. Czekaj, Z. Dresler, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 215–216; T. Dudycz, *Analiza finansowa jako narzędzie zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Indygo Zahir Media, Wrocław 2011, s. 143–147; F. J. Fabozzi, P. P. Peterson, *Financial Management and Analysis*, John Wiley&Sons, Inc., New Jersey 2003, s. 585; W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2005, s. 271–275; M. Jerzemska, *Kształtowanie struktury kapitału przedsiębiorstwa*, [w:] M. Jerzemska (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2006, s. 157–160; S. A. Ross, R. W. Westerfield, B. D. Jordan, *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1999, s. 77–78.

Wielkości wskaźników zadłużenia przekraczające górne granice wskazanych przedziałów optymalności świadczą o nieracjonalnym jego poziomie.

Średnia wartość wskaźnika ogólnego zadłużenia w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych w latach następujących po momencie prywatyzacji mieściła się w przedziale od 0,57 do 0,84. Śródkresowe jej wzrosty mogą oznaczać przyrost zobowiązań i rezerw na zobowiązania, które przy zmniejszaniu się zobowiązania wobec Skarbu Państwa mogą wynikać z powstania innych zobowiązań długoterminowych lub zobowiązań krótkoterminowych. Największe odchylenie standardowe od wartości średniej arytmetycznej, wynoszące 1,00 zaobserwowano w okresie $t = 9$. Minimalna wielkość wskaźnika ogólnego zadłużenia przekraczająca górną granicę przedziału jego optymalności wystąpiła w pierwszym roku po momencie prywatyzacji, w którym była równa 0,73. Maksymalna wielkość tego wskaźnika pojawiła się w okresie $t = 9$ w *Biurze Studiów i Projektów Budowlanych Ministerstwa Spraw Wewnętrznych Sp. z o.o.* (zob. tab. 5).



Rys. 1. Wielkość wskaźnika ogólnego zadłużenia w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie: tab. 5.

Wielkość wskaźnika ogólnego zadłużenia większą od górnej granicy przedziału jego optymalności w ciągu pierwszych 3 lat od momentu prywatyzacji wykazywało co najmniej 75% podmiotów, przez kolejne 2 lata co najmniej 50%, zaś w okresie od $t = 6$ do $t = 9$ co najmniej 25%. W okresie $t = 10$ co najmniej 75% podmiotów osiągnęło wskaźnik mniejszy niż 0,67 (zob. rys. 1).

Wartość średnia wskaźnika ogólnego zadłużenia mierzona medianą oprócz okresu $t = 3$, w którym wzrosła do poziomu 0,78, systematycznie zmniejszała się. Sukcesywny spadek wielkości tego wskaźnika zanotowano w 2 spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych. Wzrost wskaźnika ogólnego zadłużenia w pierwszych 2 latach od momentu prywatyzacji miał miejsce w 4 podmiotach, co może być związane z wykorzystaniem możliwości odroczenia opłat dodatkowych, które wówczas powiększają zobowiązanie wobec Skarbu Państwa (zob. tab. 5).

Tabela 5

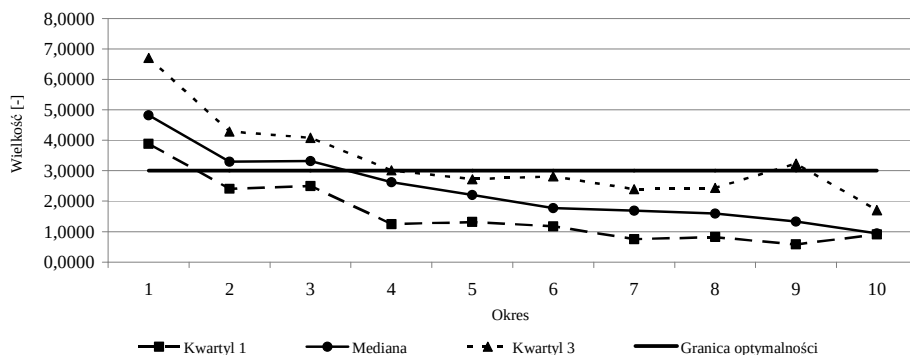
Wskaźnik ogólnego zadłużenia w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Wyszczególnienie	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
PRD Sp. z o.o. Zaskórski i Wspólnicy w Przysusze	1,21	1,19	0,74	0,34	0,59	0,53	0,39	0,53	0,44	0,48
PRD Sp. z o.o. w Zwoleńcu	0,77	0,64	0,58	0,54	0,42	0,44	0,40	0,36	0,29	0,28
PRI-D Sp. z o.o. w Grójcu	0,85	0,83	0,82	0,78	0,84	0,79	0,76	0,71	0,62	0,63
PRDI S.A. w Mławie	0,82	0,82	0,90	0,72	0,76	0,75	0,69	0,71	0,86	0,98
WCMB Sp. z o.o.	0,90	1,01	1,11	1,13	1,03	0,71	0,50	0,48	0,43	0,49
Elektroprojekt SA w Warszawie	0,81	0,78	0,78	0,73	0,73	0,70	0,71	0,72	0,73	x
PKS Sp. z o.o. w Grójcu	0,84	0,77	0,77	0,76	0,75	0,76	0,73	0,69	0,79	x
Morspol SA w Warszawie	0,73	0,62	0,54	0,35	0,30	0,23	0,08	0,09	0,09	x
PRD-M Sp. z o.o. w Płońsku	0,85	0,74	0,61	0,56	0,54	0,39	0,52	0,48	0,57	x
ZTE RADOM Sp. z o.o.	0,80	0,71	0,60	0,54	0,48	0,58	0,67	0,68	0,62	x
BSPB MSW Sp. z o.o. w Warszawie	0,82	1,06	1,36	2,26	3,49	4,04	2,08	3,66	4,42	x
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Mazowieckim	0,74	0,63	0,78	0,74	0,69	0,88	0,90	0,85	0,83	x
Tarczyn Sp. z o.o.	0,83	0,77	0,78	0,75	0,73	0,87	0,85	0,84	0,80	x
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	0,87	0,78	0,71	0,61	0,61	0,64	0,60	0,60	0,54	x
Elmet Sp. z o.o. w Warszawie	0,76	0,76	0,87	0,80	0,70	0,59	0,43	0,28	0,25	x
ZTiSZE Sp. z o.o. w Warszawie	0,88	0,71	0,74	0,38	0,37	0,37	0,30	0,21	0,21	x
Geokart Sp. z o.o. w Warszawie	0,92	0,85	0,82	0,82	0,71	0,64	0,64	0,63	x	x
Polmos SA w Warszawie	0,77	0,76	0,76	0,74	0,73	0,67	0,63	x	x	x
Pol sport Sp. z o.o. w Górze Kalwarii	0,87	0,70	0,71	0,64	0,69	0,62	x	x	x	x
Biprodziew SA w Warszawie	0,81	0,96	0,78	0,69	0,68	x	x	x	x	x
Bipromel Sp. z o.o. w Warszawie	0,89	0,86	0,88	0,90	0,90	x	x	x	x	x
Liczba podmiotów	21	21	21	21	21	19	18	17	16	5
Średnia arytmetyczna	0,8442	0,8071	0,7931	0,7511	0,7978	0,7997	0,6596	0,7359	0,7807	0,5706
Odchylenie standardowe	0,1000	0,1447	0,1804	0,3911	0,6402	0,8039	0,4077	0,7839	0,9984	0,2595
Minimum	0,7280	0,6234	0,5395	0,3362	0,2961	0,2319	0,0805	0,0929	0,0858	0,2813
Maksimum	1,2149	1,1898	1,3577	2,2562	3,4890	4,0443	2,0759	3,6608	4,4170	0,9781
Kwartyl 1	0,8030	0,7095	0,7149	0,5643	0,5885	0,5523	0,4461	0,4752	0,3924	0,4774
Mediana	0,8312	0,7696	0,7290	0,7290	0,7002	0,6420	0,6340	0,6265	0,5959	0,4855
Kwartyl 3	0,8727	0,8509	0,8218	0,7805	0,7513	0,7559	0,7240	0,7108	0,7914	0,6308

Oznaczenia: „bold” – rok, w którym nastąpiła całkowita spłata przez spółkę zobowiązania wobec Skarbu Państwa z tytułu korzystania z przedsiębiorstwa państwowego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: baza danych Info Veriti; dane z Krajowego Rejestru Sądowego w Warszawie.

Średnia wartość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych w latach następujących po momencie prywatyzacji zawierała się w przedziale od 1,89 do 9,74. Najwyższe odchylenie standardowe od wartości średniej arytmetycznej, równe 19,56 zauważono w okresie $t = 10$, w którym dla *Przedsiębiorstwa Robót Inżynieryn-drogowych „PRDI” SA* ujawniła się maksymalna wielkość tego wskaźnika (zob. tab. 6).



Rys. 2. Wielkość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie: tab. 6.

Wielkość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego większą od granicy jego optymalności w pierwszym roku od momentu prywatyzacji przejawiało co najmniej 75% podmiotów, przez następne 2 lata co najmniej 50%, natomiast w okresie $t = 4$ co najmniej 25%. W ciągu kolejnych lat z wyjątkiem okresu $t = 9$ co najmniej 75% podmiotów uzyskało wskaźnik niższy od 3 (zob. rys. 2).

Wartość średnia wskaźnika zadłużenia kapitału własnego mierzona medianą poza okresem $t = 3$, w którym zwiększyła się do poziomu 3,32 stopniowo malała. Systematyczny spadek wielkości tego wskaźnika zaobserwowano w 2 spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych. Zaznaczyć należy, iż 3 podmioty³⁹: *Przedsiębiorstwo Robót Drogowych Sp. z o.o. Zaskórski i Wspólnicy*, *Wyszowska Centrala Materiałów Budowlanych* oraz *Biuro Studiów i Projektów Budowlanych Ministerstwa Spraw Wewnętrznych* charakteryzowały się ujemnymi wartościami wskaźnika zadłużenia kapitału własnego, stanowiącymi miarę stopnia jego deficytowości na pokrycie zobowiązań i rezerw na zobowiązania (zob. tab. 6).

³⁹ Sporządzając statystykę opisową wskaźnika zadłużenia kapitału własnego i wskaźnika zadłużenia długoterminowego podmioty te w okresach, w których kapitał własny przyjmował wartości ujemne, zostały wyłączone z próby badawczej.

Tabela 6

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

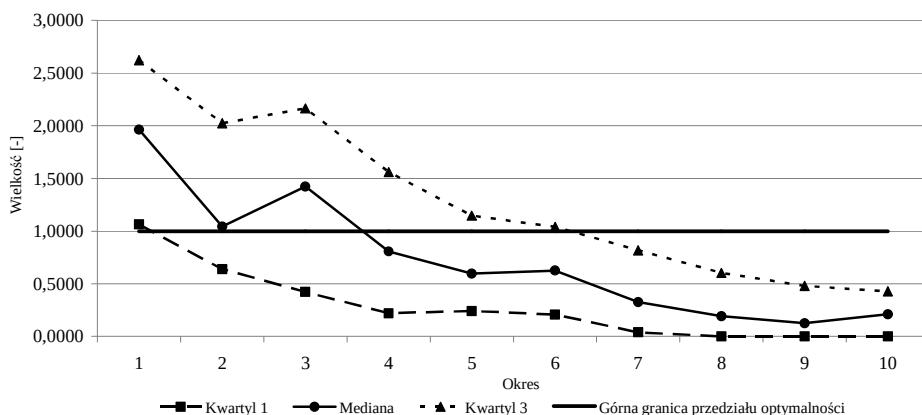
Wyszczególnienie	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
PRD Sp. z o.o. Zaskórski i Wspólnicy w Przysusze	-5,65	-6,27	2,81	0,51	1,43	1,11	0,64	1,11	0,80	0,91
PRD Sp. z o.o. w Zwoleńcu	3,29	1,74	1,36	1,20	0,72	0,78	0,66	0,56	0,42	0,39
PRI-D Sp. z o.o. w Grójcu	5,55	4,80	4,61	3,56	5,36	3,85	3,20	2,42	1,66	1,71
PRDI S.A. w Mławie	4,72	4,50	9,52	2,62	3,10	2,95	2,26	2,46	6,12	44,72
WCMB Sp. z o.o.	8,89	-133,69	-9,83	-8,97	-31,25	2,39	0,99	0,93	0,74	0,94
Elektroprojekt SA w Warszawie	4,23	3,60	3,64	2,69	2,76	2,32	2,39	2,56	2,70	x
PKS Sp. z o.o. w Grójcu	5,08	3,41	3,32	3,10	3,02	3,25	2,71	2,19	3,76	x
Morspol SA w Warszawie	2,68	1,66	1,17	0,54	0,42	0,30	0,09	0,10	0,09	x
PRD-M Sp. z o.o. w Płońsku	5,49	2,78	1,59	1,30	1,19	0,65	1,09	0,91	1,33	x
ZTE RADOM Sp. z o.o.	4,08	2,40	1,48	1,19	0,94	1,38	2,06	2,09	1,64	x
BSIPB MSW Sp. z o.o. w Warszawie	4,67	-17,28	-3,80	-1,80	-1,40	-1,33	-1,93	-1,38	-1,29	x
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Mazowieckim	2,83	1,72	3,47	2,79	2,20	7,00	8,69	5,73	4,93	x
Tarczyn Sp. z o.o.	4,92	3,34	3,63	2,93	2,69	6,91	5,67	5,31	3,89	x
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	6,66	3,65	2,51	1,58	1,59	1,79	1,51	1,51	1,18	x
Elmet Sp. z o.o. w Warszawie	3,09	3,22	6,69	3,98	2,34	1,45	0,75	0,39	0,33	x
ZTiSZE Sp. z o.o. w Warszawie	7,59	2,44	2,83	0,62	0,60	0,59	0,43	0,27	0,27	x
Geokart Sp. z o.o. w Warszawie	10,89	5,70	4,53	4,62	2,49	1,75	1,78	1,68	x	x
Polmos SA w Warszawie	3,33	3,25	3,23	2,84	2,67	1,99	1,69	x	x	x
Pol sport Sp. z o.o. w Górze Kalwarii	6,85	2,31	2,49	1,75	2,21	1,61	x	x	x	x
Biprodzrew SA w Warszawie	4,31	25,92	3,52	2,22	2,13	x	x	x	x	x
Bipromel Sp. z o.o. w Warszawie	7,98	6,08	7,41	8,65	8,88	x	x	x	x	x
Liczba podmiotów	20	18	19	19	19	18	17	16	15	5
Średnia arytmetyczna	5,3558	4,5845	3,6745	2,5625	2,4607	2,3375	2,1536	1,8887	1,9910	9,7358
Odchylenie standardowe	2,1910	5,4773	2,1627	1,8860	1,9325	1,9274	2,1444	1,6364	1,8715	19,5635
Minimum	2,6771	1,6557	1,1717	0,5066	0,4207	0,3018	0,0875	0,1025	0,0939	0,3915
Maksimum	10,8873	25,9248	9,5233	8,6513	8,8832	7,0021	8,6926	5,7330	6,1192	44,7220
Kwartył 1	3,8891	2,4098	2,4995	1,2461	1,3124	1,1750	0,7512	0,8181	0,5781	0,9135
Mediana	4,8203	3,2928	3,3169	2,6240	2,2075	1,7719	1,6880	1,5932	1,3275	0,9437
Kwartył 3	6,7073	4,2898	4,0847	3,0160	2,7242	2,8119	2,3902	2,4313	3,2302	1,7082

Oznaczenia: „pole” – wskaźnik zadłużenia kapitału własnego obliczony przy ujemnej wartości kapitału własnego;

„bold” – rok, w którym nastąpiła całkowita spłata przez spółkę zobowiązania wobec Skarbu Państwa z tytułu korzystania z przedsiębiorstwa państwowego

Źródło: jak do tab. 5.

Średnia wartość wskaźnika zadłużenia długoterminowego w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych w latach następujących po momencie prywatyzacji mieściła się w przedziale od 0,46 do 1,80. Największe odchylenie standardowe od wartości średniej arytmetycznej, wynoszące 2,56 zanotowano w okresie $t = 10$. Minimalna wielkość wskaźnika zadłużenia długoterminowego była równa 0,00. Zerowa wielkość tego wskaźnika w okresie $t = 1$ i 2, która wystąpiła w 2 podmiotach wynikała z zaksięgowania zobowiązania wobec Skarbu Państwa w zobowiązaniach krótkoterminowych, zaś od okresu $t = 7$ z dokonania jego całkowitej spłaty. Maksymalna wielkość wskaźnika zadłużenia długoterminowego pojawiła się w siódmym roku po momencie prywatyzacji w *PKS-ie Sp. z o.o. Grodzisk Mazowiecki*. Wskazać należy, iż w trakcie pierwszych 2 lat od momentu prywatyzacji wielkością maksymalną tego wskaźnika cechowała się spółka, w której oprocentowanie niespłaconej części zobowiązania wobec Skarbu Państwa stanowiła stopa referencyjna Komisji Europejskiej (zob. tab. 7).



Rys. 3. Wielkość wskaźnika zadłużenia długoterminowego w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie: tab. 7.

Wielkość wskaźnika zadłużenia długoterminowego większą od górnej granicy jego optymalności w pierwszym roku od momentu prywatyzacji wykazywało co najmniej 75% podmiotów, przez kolejne 2 lata 50% podmiotów, zaś w okresie od $t = 4$ do $t = 6$ co najmniej 25% podmiotów. W ciągu kolejnych lat co najmniej 75% osiągnęło wskaźnik mniejszy niż 1,0 (zob. rys. 3).

Wartość średnia wskaźnika zadłużenia długoterminowego mierzona medianą ulegała fluktuacjom wzrastając w okresie $t = 3, 6$ i 10. Systematyczny spadek wartości tego wskaźnika zauważono w 5 spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych (zob. tab. 7).

Tabela 7

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Wyszczególnienie	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
PRD Sp. z o.o. Zaskórski i Wspólnicy w Przysusze	0,00	0,00	0,00	0,00	0,45	0,36	0,01	0,00	0,00	0,21
PRD Sp. z o.o. w Zwoleńcu	0,95	0,66	0,44	0,15	0,09	0,11	0,04	0,00	0,00	0,00
PRI-D Sp. z o.o. w Grójcu	2,40	2,99	2,25	1,58	1,04	0,69	0,41	0,60	0,25	0,43
PRDI S.A. w Mławie	0,49	2,61	5,08	1,55	1,01	1,09	0,70	0,61	1,03	5,87
WCMB Sp. z o.o.	2,66	-36,68	-2,77	-2,69	-13,67	1,06	0,38	0,18	0,00	0,00
Elektroprojekt SA w Warszawie	2,61	2,08	1,77	1,40	1,22	0,97	0,83	0,67	0,56	x
PKS Sp. z o.o. w Grójcu	2,93	1,66	1,52	1,28	1,37	1,51	1,17	0,39	0,40	x
Morspol SA w Warszawie	1,68	1,01	0,71	0,39	0,30	0,20	0,00	0,00	0,00	x
PRD-M Sp. z o.o. w Płońsku	1,98	0,88	0,40	0,22	0,13	0,07	0,06	0,03	0,02	x
ZTE RADOM Sp. z o.o.	0,88	0,45	0,35	0,27	0,19	0,40	0,82	0,51	0,18	x
BSiPB MSW Sp. z o.o. w Warszawie	1,20	-3,60	-0,59	-0,10	-0,06	-0,04	-0,03	-0,02	0,00	x
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Mazowieckim	1,10	0,63	2,59	2,09	0,60	5,51	7,01	4,47	3,52	x
Tarczyn Sp. z o.o.	2,38	1,86	1,42	1,29	1,08	4,10	2,15	2,13	0,87	x
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	1,95	1,34	0,52	0,30	0,39	0,56	0,33	0,20	0,13	x
Elmet Sp. z o.o. w Warszawie	2,43	2,33	4,10	2,39	1,36	0,72	0,29	0,00	0,00	x
ZTISZE Sp. z o.o. w Warszawie	3,05	1,08	0,85	0,22	0,15	0,11	0,07	0,03	0,00	x
Geokart Sp. z o.o. w Warszawie	1,32	0,56	0,30	0,14	1,47	0,81	0,00	0,00	0,00	x
Polmos SA w Warszawie	0,18	0,17	0,13	0,11	0,06	0,04	0,02	x	x	x
Polisport Sp. z o.o. w Górze Kalwarii	2,69	0,77	1,47	0,81	0,38	0,22	x	x	x	x
Bipodrzew SA w Warszawie	3,06	3,21	2,51	1,71	1,70	x	x	x	x	x
Bipromel Sp. z o.o. w Warszawie	0,00	0,00	2,09	1,60	0,80	x	x	x	x	x
Liczba podmiotów	20	18	19	19	19	18	17	16	15	5
Średnia arytmetyczna	1,7967	1,3487	1,5001	0,9204	0,7256	1,0304	0,8400	0,6145	0,4638	1,3010
Odczylenie standardowe	0,9838	0,9697	1,3742	0,7714	0,5375	1,4557	1,6872	1,1603	0,9090	2,5588
Minimum	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0643	0,0396	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Maksimum	3,0615	3,2111	5,0788	2,3891	1,7034	5,5103	7,0134	4,4739	3,5203	5,8674
Kwartył 1	1,0630	0,6383	0,4220	0,2211	0,2419	0,2064	0,0381	0,0000	0,0000	0,0000
Mediana	1,9627	1,0446	1,4224	0,8076	0,5973	0,6261	0,3264	0,1920	0,1256	0,2099
Kwartył 3	2,6226	2,0242	2,1661	1,5608	1,1468	1,0400	0,8182	0,6031	0,4796	0,4276

Oznaczenia: „pole” – wskaźnik zadłużenia długoterminowego obliczony przy ujemnej wartości kapitału własnego;
 „bold” – rok, w którym nastąpiła całkowita spłata przez spółkę zobowiązania wobec Skarbu Państwa z tytułu korzystania z przedsiębiorstwa państwowego
 Źródło: opracowanie własne na podstawie: baza danych Info Veriti; dane z Krajowego Rejestru Sądowego w Warszawie.

4. ZAKOŃCZENIE

Średnia wartość wskaźnika ogólnego zadłużenia i zadłużenia kapitału własnego mierzona medianą w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych systematycznie zmniejszała się, podczas gdy wskaźnika zadłużenia długoterminowego ulegała fluktuacjom. Większy spadek tej wartości średniej wystąpił w przypadku wskaźnika zadłużenia długoterminowego niż wskaźnika zadłużenia kapitału własnego, co oznacza, iż sukcesywnej spłacie zobowiązania wobec Skarbu Państwa towarzyszyło powstawanie innych zobowiązań, a w szczególności zobowiązań krótkoterminowych.

Co więcej, wielkość wskaźnika zadłużenia długoterminowego mniejsza od górnej granicy jego optymalności w co najmniej 50% badanych podmiotów, która pojawiła się w czwartym roku od momentu prywatyzacji wskazuje, iż nadmierne obciążenie zobowiązaniem wobec Skarbu Państwa miało miejsce w początkowej fazie obowiązywania umowy. Kwestia zbyt dużego zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych staje się jeszcze bardziej dyskusyjna zaznaczając, że 3 z 9 badanych podmiotów, którym okres obowiązywania umowy zawartej ze Skarbem Państwa zakończył się w analizowanym okresie, dokonały spłaty całości zobowiązania przed jej ostatecznym terminem.

Dla pełniejszego rozpoznania stopnia zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych, wynikającego przede wszystkim z umowy zawartej ze Skarbem Państwa, konieczne jest kontynuowanie analizy w zakresie ich zdolności do obsługi tego zobowiązania.

BIBLIOGRAFIA

- Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2007.
- Błaszczyk B., *Zjawisko wtórnej prywatyzacji – zmiany struktury własnościowej przedsiębiorstw państwowych*, [w:] M. Bałtowski (red.), *Przedsiębiorstwa sprywatyzowane w gospodarce polskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Bojar E., Sosińska-Wit M., Żminda Z., *Leasing pracowniczy a restrukturyzacja przedsiębiorstw*, Politechnika Lubelska, Lublin 2003.
- Brealey R. A., Myers S. C., Marcus A. J., *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill, USA 2001.
- Damodaran A., *Investment Valuation*, John Wiley&Sons, Inc., New York 2002.
- Dresler Z., *Analiza finansowa i planowanie finansowe*, [w:] J. Czekaj, Z. Dresler, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Dudycz T., *Analiza finansowa jako narzędzie zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Indygo Zahir Media, Wrocław 2011.
- Fabozzi F. J., Peterson P. P., *Financial Management and Analysis*, John Wiley&Sons, Inc., New Jersey 2003.
- Gabrusewicz W., *Podstawy analizy finansowej*, PWE, Warszawa 2005.

- Gajdka J., *Formy przekształceń własnościowych*, [w:] *Organizacyjne aspekty przekształceń własnościowych przedsiębiorstw państwowych*, Materiały konferencyjne, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierowania Oddział w Łodzi, Łódź 1990.
- http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_pl.pdf.
- <http://orka2.sejm.gov.pl/IZ4.nsf>. - Odpowiedź ministra skarbu państwa – z upoważnienia prezesa Rady Ministrów – na interpelację nr 9855 w sprawie pogorszenia warunków prywatyzacji w trybie art. 39 ust. 1 pkt 3 ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji, wprowadzonych § 2 pkt 3 rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 14 grudnia 2004 r. dotyczącego warunków spłaty należności za korzystanie z przedsiębiorstwa.
- http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/dzienne/stopy_archiwum.htm
- http://www.bip.msp.gov.pl/portal/bip/58/2359/Pomoc_bezgotowkowa_udzielana_przez_Ministra_Skarbu_Panstwa_w_procesach_prywatyzacji.html.
- http://www.uokik.gov.pl/pl/pomoc_publiczna/wyjasnienia/ - Dodatkowe wyjaśnienia dotyczące nowej metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych.pdf.
- http://www.uokik.gov.pl/stopa_referencyjna_i_archiwum.php.
- Jarosz M., Kozak M., *Ekonomiczna i społeczna kondycja spółek pracowniczych w latach 1991–1994. Konkluzje*, [w:] M. Jarosz (red.), *Blaski i cienie spółek pracowniczych 1991–1994*, Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk, Warszawa 1995.
- Jerzemska M., *Kształtowanie struktury kapitału przedsiębiorstwa*, [w:] M. Jerzemska (red.), *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2006.
- Karpińska-Mizielińska W., Sumga T., *Zamiany relacji własnościowych i ich wpływ na poprawę efektywności gospodarowania w długim okresie*, Instytut Rozwoju i Studiów Strategicznych, Warszawa 1997.
- Karpińska-Mizielińska W., Sumga T., *Zamiany stosunków własnościowych w procesie tworzenia strategii gospodarczych*, Instytut Rozwoju i Studiów Strategicznych, Warszawa 1994.
- Komunikat Komisji w sprawie zmiany metody ustalania stóp referencyjnych i dyskontowych, DzU C 14/02 z 19.1.2008.
- Kozarzewski P., Woodward R., *Secondary privatization in Poland (Part I): Evolution of ownership structure and company performance in firms privatized by employee buyouts*, Raporty Case No. 47, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa 2001.
- Kozarzewski P., *Prywatyzacja bezpośrednia: stan prawny*, [w:] M. Jarosz (red.), *Prywatyzacja bezpośrednia. Inwestorzy. Menedżerowie. Pracownicy*, Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk, Warszawa 1998.
- Obwieszczenie Komisji w sprawie bieżących stóp procentowych od zwracanej pomocy publicznej i stóp referencyjnych/dyskontowych dla 27 państw członkowskich obowiązujących od dnia 1 stycznia 2007 r., DzU C 134/05 z 31.5.2008.
- Obwieszczenie Komisji w sprawie metody określania stóp referencyjnych i dyskontowych, DzU C 273/03 z 9.9.1997.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 1999 r.*, GUS, Warszawa 2000.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2007 r.*, GUS, Warszawa 2008.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2011 r.*, GUS, Warszawa 2012.
- Ross S. A., Westerfield R. W., Jordan B. D., *Finanse przedsiębiorstw*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1999.
- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 grudnia 2004 r. w sprawie warunków spłaty należności za korzystanie z przedsiębiorstwa, DzU 2004, nr 269, poz. 2667.
- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 1997 r. w sprawie szczegółowych zasad ustalania należności za korzystanie z przedsiębiorstwa, sposobu zabezpieczenia nie spłaconej części należności oraz warunków oprocentowania nie spłaconej należności, DzU 1997, nr 130, poz. 855.
- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 25 kwietnia 2006 r. w sprawie pomocy publicznej udzielanej w procesach prywatyzacji, DzU 2006, nr 84, poz. 580.

- Sierpińska M., *Wskaźnikowa ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, [w:] M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Sobolewski H., *Determinanty i procedury przekształceń własnościowych. Dwie dekady prywatyzacji*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2011.
- Surdykowska S. T., *Prywatyzacja*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996.
- Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 roku o komercjalizacji i prywatyzacji*, DzU 2002, nr 171, poz. 1397, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 5 grudnia 2002 roku o zmianie ustawy o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa, ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych oraz niektórych innych ustaw*, DzU 2002, nr 240, poz. 2055 z późn. zm.
- Wrońska E., *Strategie finansowe spółek pracowniczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2004.
- Zawiadomienie Komisji w sprawie bieżących stóp procentowych od zwracanej pomocy publicznej oraz stóp referencyjnych/dyskontowych obowiązujących 27 państw członkowskich od dnia 1 lipca 2008 r.*, DzU C 166/02 z 1.7.2008.

Agnieszka Matuszewska-Pierzynka

THE DEBT OF ENTERPRISES USING STATE-OWNED COMPANIES AGAINST PAYMENT

The essential aim of this paper is to present results of the diagnosis of debt degree in enterprises using state-owned companies against payment. The major hypothesis states that the level of debt in enterprises, which use state-owned companies against payment is still too high although reveals the diminishing tendency. The empirical verification of this hypothesis has been done among enterprises using state-owned companies against payment from the Mazowiecki region, which concluded a contract with The Ministry of Treasury in the years 2000–2005. The assessment of debt degree in subjected enterprises has been made on the basis of the analysis of Debt to Assets Ratio, Debt to Equity Ratio and Long-term Debt to Equity Ratio and by taking advantage of data from financial statements from the period since the year after the moment of privatization to 2010.

Key words: process of privatization, direct privatization, enterprises using state-owned companies against payment, analysis of debt degree.