

Koncentracja własności a zadłużenie w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Agnieszka Matuszewska-Pierzynka*

Streszczenie: *Cel* – Zasadniczym celem artykułu jest zbadanie zależności między koncentracją własności a zadłużeniem w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych.

Metodologia badania – Badania empiryczne zostały przeprowadzone wśród spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych z województwa mazowieckiego, które zawarły umowy ze Skarbem Państwa w latach 2000–2001. Analiza odsetka kapitału zakładowego przypadającego na jednego wspólnika oraz poziomu zadłużenia została dokonana w okresie 10 lat następujących po momencie prywatyzacji. W badaniu zależności między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a wskaźnikami zadłużenia kapitału własnego i zadłużenia długoterminowego zastosowano współczynnik korelacji rang Spearmana.

Wynik – Przeprowadzone badania empiryczne nie pozwalają pozytywnie zweryfikować hipotezy badawczej stwierdzającej, iż w większości spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a poziomem zadłużenia istnieje silna zależność ujemna.

Oryginalność/wartość – Oryginalność przeprowadzonych badań empirycznych wynika z przyjętego rozwiązania metodologicznego, polegającego na potraktowaniu roku podpisania umowy ze Skarbem Państwa jako moment prywatyzacji ($t = 0$), po którym w okresie kolejnych 10 lat dokonano analizy koncentracji własności i zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych.

Słowa kluczowe: odsetek kapitału zakładowego przypadającego na jednego wspólnika, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, wskaźnik zadłużenia długoterminowego

Wprowadzenie

Zasadniczym celem artykułu jest zbadanie zależności między koncentracją własności a zadłużeniem w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych¹.

Spółki odpłatnie korzystające z przedsiębiorstw państwowych są podmiotami, w których wspólników stanowią głównie pracownicy. Ich ograniczone zasoby finansowe (Bojar, Sosińska-Wit 1999: 426) oraz małe zainteresowanie inwestorów zewnętrznych przystąpie-

* mgr Agnieszka Matuszewska-Pierzynka, Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki, ul. Rewolucji 1905 r. 41, 90-214 Łódź; e-mail: a_matuszewska_pierzynka@poczta.onet.pl.

¹ Przedstawione badania empiryczne zostały przeprowadzone w oparciu o dane zgromadzone dla potrzeb realizacji przygotowywanej rozprawy doktorskiej pt.: *Zadłużenie wobec Skarbu Państwa spółek kapitałowych odpłatnie korzystających z majątku przedsiębiorstw państwowych*.

niem do spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych (Krajewski 2001: 93–103) uzasadniają preferencje kapitałowe w tworzeniu tych podmiotów. Konieczność spełnienia ustawowych warunków własnościowo-kapitałowych (Jarosz, Kozak 1995: 118, 120, 122; Szomburg 1996: 41) oraz spłaty zobowiązania wobec Skarbu Państwa z tego tytułu jest jednym z najważniejszych problemów działania spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych. Dodatkowo, niewielki kapitał zakładowy z ograniczonymi perspektywami jego podwyższenia i nadmierne zadłużenie wobec Skarbu Państwa (Karpńska-Mizielińska, Smuga 1997: 117–118) przy jednoczesnym braku możliwości zabezpieczenia kredytów bankowych posiadanym majątkiem negatywnie wpływa na zdolność spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych do pozyskania środków finansowych na realizację inwestycji (Bojar i in. 2003: 95, 110–111; Wrońska 2004: 130, 134–135).

Dla realizacji celu opracowania sformułowano główną hipotezę badawczą stwierdzającą, iż w większości spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a poziomem zadłużenia występuje co najmniej silna zależność ujemna. Postępująca koncentracja rozproszonych własności w rękach kadry kierowniczej i/lub inwestorów zewnętrznych (Błaszczuk 2002: 192–199) może sprzyjać przyspieszeniu spłaty zobowiązania wobec Skarbu Państwa i wcześniejszemu przeniesieniu własności przedsiębiorstwa państwowego, co jednak, biorąc pod uwagę rozmiary tego zobowiązania i konieczność zabezpieczenia niespłaconej jego części posiadanym majątkiem, nadal ogranicza zdolność kredytową spółek odpłatnie z niego korzystających.

Wersyfikacja postawionej hipotezy badawczej została przeprowadzona wśród spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych z województwa mazowieckiego, które zawarły umowy ze Skarbem Państwa w latach 2000–2001.

1. Istota oddania przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania

Oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania może nastąpić na rzecz spółki prawa handlowego, jeśli spełnia ona następujące warunki (Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., DzU 2002: art. 51 ust. 1):

- do spółki przystąpiła ponad połowa ogólnej liczby pracowników przedsiębiorstwa państwowego,
- akcjonariuszami są wyłącznie osoby fizyczne, chyba że minister właściwy do spraw Skarbu Państwa zezwoli na uczestnictwo w spółce osobom prawnym,
- 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 bezpośrednio,

- co najmniej 20% akcji zostało objętych przez osoby niezatrudnione w prywatyzowanym przedsiębiorstwie państwowym².

Oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania następuje w drodze umowy zawartej między Skarbem Państwa a spółką na okres nieprzekraczający 10 lat³. W umowie strony mogą postanowić, że (Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., DzU 2002: art. 52 ust. 2):

- po upływie okresu, na który została zawarta umowa i spełnieniu warunków w niej określonych zostanie przeniesione na spółkę prawo własności przedsiębiorstwa,
- po upływie okresu, na który została zawarta umowa spółka ma prawo nabycia przedsiębiorstwa, przy czym ustalenie ceny następuje po zakończeniu okresu jej obowiązywania,
- po upływie 2 lat od dnia zawarcia umowy akcje spółki w podwyższonym kapitale zakładowym mogą objąć osoby prawne.

Strony umowy mogą również postanowić, że własność przedsiębiorstwa może być przeniesiona przed upływem okresu, na który została zawarta umowa, a pozostała część zobowiązania zostanie zapłacona w ratach (Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., DzU 2002: art. 52 ust. 3). To przeniesienie własności nie może jednak nastąpić wcześniej niż po zapłaceniu przez spółkę co najmniej 1/3 zobowiązań wynikających z umowy oraz po zatwierdzeniu sprawozdania finansowego za drugi rok obrotowy od dnia jej zawarcia. Okres ten ulega skróceniu o połowę w przypadku spłacenia przez spółkę co najmniej połowy zobowiązania ustalonego w umowie (Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., DzU 2002: art. 52 ust. 4).

Pozostała do spłacenia część zobowiązania jest oprocentowana według⁴ wskaźnika wzrostu cen dóbr inwestycyjnych⁵, obniżonego w zależności od stopnia realizacji zobowiązań pozacenowych⁶ nie więcej niż o 0,5 punktu procentowego (Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., DzU 1996: art. 52 ust. 4; Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 1997 r.: § 8 ust. 1). Odroczone, a niespłacone opłaty dodatkowe podlegają spłacie albo powiększają wartość przedmiotu umowy przenoszącej własność na dzień jej zawarcia (Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 1997 r.: § 8 ust. 2).

² Minister właściwy do spraw Skarbu Państwa może wyrazić zgodę na oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania na rzecz spółki niespełniającej warunku dotyczącego udziału inwestorów zewnętrznych w jej kapitale zakładowym (Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., DzU 2002: art. 51 ust. 2).

³ Od dnia 15.01.2003 roku oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania następuje w drodze umowy zawartej między Skarbem Państwa a spółką na okres nieprzekraczający 15 lat (Ustawa z dnia 5 grudnia 2002 r.: art. 2. pkt 15).

⁴ Od dnia 28.07.2006 roku pozostała do spłacenia część zobowiązania jest oprocentowana w wysokości nie niższej niż wskaźnik wzrostu cen dóbr inwestycyjnych (Ustawa z dnia 12 maja 2006 r.: art. 1 pkt 12, art. 11).

⁵ Wskaźnik wzrostu cen dóbr inwestycyjnych ogłaszany jest co kwartał przez Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej „Monitor Polski”.

⁶ Na zobowiązania pozacenowe składają się zobowiązania w zakresie inwestycji, ochrony środowiska i dóbr kultury oraz ochrony miejsc pracy (Teluk, Wojnowicz 1999: 38–39; Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 1997 r.: § 8 ust. 3)

Podstawę ustalania zobowiązania⁷ za korzystanie z przedsiębiorstwa państwowego stanowi określona w umowie jego wartość (Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 1997 r.: § 2).

W umowach o oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania, w których przewiduje się przeniesienie na spółkę prawa własności przedsiębiorstwa, zobowiązanie za korzystanie z niego nie może być niższe od (Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 1997 r.: § 3 ust. 1, 2, 5):

- wartości przedsiębiorstwa wpłacanej w formie rat kapitałowych, stanowiących iloraz wartości przedsiębiorstwa i liczby kwartałów, na jaką zawarto umowę,
- sumy odpłat dodatkowych za cały okres obowiązywania umowy, będących iloczynem wartości przedsiębiorstwa pomniejszonej o zapłacone raty kapitałowe i stopy procentowej⁸ w wysokości 1/2 aktualnej stopy oprocentowania kredytu lombardowego⁹.

Co więcej w tego typu umowach opłaty dodatkowe mogą być wpłacane (Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 1997 r.: § 5 ust. 2):

- w pierwszych czterech kwartałach obowiązywania umowy w wysokości 1/3 ustalonej za dany okres ich wartości,
- w następnych czterech kwartałach obowiązywania umowy w wysokości 1/2 ustalonej za dany okres ich wartości.

Różnica między kwotą odpłat dodatkowych naliczonych za te okresy, a zapłaconych, powiększa zobowiązanie spółki wobec Skarbu Państwa i spłacana jest bez ich kapitalizacji kwartalnie w równych ratach od trzeciego roku do końca obowiązywania umowy (Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 1997 r.: § 5 ust. 2, 3).

Spółka może być zwolniona z długu z tytułu czasowego odroczenia płatności odpłat dodatkowych (Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 1997 r.: § 5 ust. 5, 6), jeżeli w danym roku obowiązywania umowy lub za dwa lata łącznie:

- odpisy z zysku netto na kapitał zapasowy wyniosły co najmniej 80% tego zysku,
- zobowiązania za korzystanie z przedsiębiorstwa państwowego uiszczane są w terminie,
- spółka zobowiąże się, że w ciągu trzech lat od uzyskania tego zwolnienia nie przeniesie kapitału zapasowego w jego wysokości na kapitał akcyjny,
- spółka nie przekaże nieodpłatnie akcji na rzecz jej akcjonariuszy.

⁷ W przepisach prawa regulujących oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania mowa jest o „należności”, choć dla spółki jest to „zobowiązanie”. Wynika to z faktu, iż ustawodawca rozpatruje zagadnienie z punktu widzenia Skarbu Państwa, a nie spółki przejmującej przedsiębiorstwo państwowe do odpłatnego korzystania.

⁸ Od dnia przystąpienia Polski do Unii Europejskiej stopa oprocentowania niespłaconej części wartości przedsiębiorstwa nie może być niższa niż stopa referencyjna Komisji Europejskiej (Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 grudnia 2004 r.: § 2 pkt 3, § 4 ust. 3, § 7 ust. 1).

⁹ Stopa kredytu lombardowego ustalana jest przez Prezesa Narodowego Banku Polskiego. W przypadku, gdy wartość stopy lombardowej przekracza 40% do ustalenia zobowiązania, które aktualizuje się na dzień jej zmiany przyjmuje się stopę procentową równą 40% (Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 16 października 1997 r.: § 3 ust. 3, 4).

Kwota zwolnienia z długu nie może być większa niż odpisy z zysku netto na kapitał zapasowy w danym roku obowiązywania umowy lub za dwa lata łącznie i zmniejsza zobowiązania przejmującego wobec Skarbu Państwa¹⁰.

Przepisy prawa odnoszące się do udziału w kapitale zakładowym większości pracowników, w szczególności gdy ogólna ich liczba jest duża i możliwości stworzenia spółki odpłatnie korzystającej z przedsiębiorstwa państwowego bez udziału inwestorów zewnętrznych sprzyjają rozproszeniu własności. Wcześniejsze przeniesienie własności przedsiębiorstwa z oprocentowaniem niespłaconej części zobowiązania wobec Skarbu Państwa według niższej stopy procentowej i możliwość umorzenia czasowo odroczonej opłat dodatkowych zmniejszają obciążenia zobowiązaniem z tytułu korzystania z przedsiębiorstwa państwowego.

2. Charakterystyka próby badawczej

Badania empiryczne nad zależnością między koncentracją własności a zadłużeniem spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych zostały przeprowadzone wśród podmiotów z województwa mazowieckiego, które zawarły umowę ze Skarbem Państwa w latach 2000–2001.

Wybór podmiotów z województwa mazowieckiego był podyktowany tym, iż do końca 2011 na terenie tego województwa oddano do odpłatnego korzystania najwięcej przedsiębiorstw państwowych (*Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych...* 2012: 57). Określenie zaś wskazanego okresu dla zawieranych ze Skarbem Państwa umów prywatyzacyjnych wynikało z tego, iż:

- dotychczas przeprowadzone badania empiryczne dotyczące spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych nie obejmowały okresu po roku 2000 (Kozarzewski, Woodward 2001),
- analiza koncentracji własności i zadłużenia w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych¹¹ mogła być wówczas dokonana dla każdego podmiotu w okresie 10 lat następujących po momencie prywatyzacji ($t = 0$), za który przyjmuje się rok zawarcia umowy ze Skarbem Państwa¹².

¹⁰ Od dnia przystąpienia Polski do Unii Europejskiej możliwość zwolnienia z części opłat dodatkowych przypadających do zapłaty na podstawie umowy oraz zmian jej postanowień przy odroczeniu terminu spłaty rat kapitałowych i opłat dodatkowych, których termin płatności jeszcze nie upłynął lub rozłożeniu na raty tych, których termin płatności już upłynął istnieje w ramach pomocy publicznej udzielanej w procesach prywatyzacji (Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 25 kwietnia 2006 r.).

¹¹ W analizie koncentracji własności i zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych wykorzystano sprawozdania finansowe wraz z listami współników za lata 2001–2011.

¹² Umowa zawarta ze Skarbem Państwa jest podstawą wystąpienia z wnioskiem o wykreślenie z rejestru przedsiębiorców oddanego do odpłatnego korzystania przedsiębiorstwa państwowego (Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., DzU 2002: art. 43 ust. 2).

Tabela 1

Spółki odpłatnie korzystające z przedsiębiorstw państwowych według rodzaju działalności gospodarczej i wielkości zatrudnienia oraz roku zawarcia umowy ze Skarbem Państwa

Spółka odpłatnie korzystająca z przedsiębiorstwa państwowego	Rodzaj działalności gospodarczej*	Zatrudnienie [os.]**	Rok zawarcia umowy ze SP
PRD Sp. z o. o. w Przysusze	budownictwo	51–100	2000
PRD Sp. z o.o. w Zwoleniu	budownictwo	101–250	2000
PRI-D Sp. z o.o. w Grójcu	budownictwo	51–100	2000
WCMB Sp. z o.o.	handel hurtowy i detaliczny	do 20	2000
PKS Sp. z o.o. w Grójcu	transport i gospodarka magazynowa	od 250	2001
PRD-M Sp. z o.o. w Płońsku	budownictwo	od 250	2001
ZTE RADOM Sp. z o.o.	transport i gospodarka magazynowa	od 250	2001
BSiPB MSW Sp. z o.o.	działalność profesjonalna, itp.	do 20	2001
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Maz.	transport i gospodarka magazynowa	101–250	2001
Tarczyn Sp. z o.o.	przetwórstwo przemysłowe	21–50	2001
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	budownictwo	101–250	2001
Elmet Sp. z o.o.	handel hurtowy i detaliczny	21–50	2001
ZTiSZE Sp. z o.o.	transport i gospodarka magazynowa	51–100	2001

* Dominujący rodzaj działalności prowadzonej w 2011 r.

** Przeciętna wielkość zatrudnienia w 2011 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Info Veriti i danych Ministerstwa Skarbu Państwa.

Zgodnie z danymi Ministerstwa Skarbu Państwa, w latach 2000–2001 w województwie mazowieckim zostały zawarte 23 umowy o oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania. Z 23 podmiotów z województwa mazowieckiego, które zawarły ze Skarbem Państwa umowę w latach 2000–2001 wykluczono spółki odpłatnie korzystające z przedsiębiorstw państwowych:

- będące w stanie likwidacji (1 podmiot),
- znajdujące się w stanie upadłości (1 podmiot),
- utworzone przed wejściem w życie nowej ustawy prywatyzacyjnej¹³ (3 podmioty),
- poddane przekształceniom organizacyjno-prawnym¹⁴ (2 podmioty),
- nie będące spółkami z ograniczoną odpowiedzialnością (3 podmioty).

Ostatecznie do próby badawczej zakwalifikowano trzynaście spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych z terenu województwa mazowieckiego, które zawarły umowy ze Skarbem Państwa w latach 2000–2001.

Wśród podmiotów zakwalifikowanych do próby badawczej dominowały (tabela 1):

¹³ Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych (DzU 2002, nr 171, poz. 1397) uchylili wcześniej obowiązującą w tym zakresie ustawę z dnia 8.01.1997 r.

¹⁴ Dwie spółki odpłatnie korzystające z przedsiębiorstw państwowych zostały przekształcone w spółki komandytowe.

- jednostki prowadzące działalność gospodarczą¹⁵ w sektorze budownictwo (5 podmiotów),
- przedsiębiorstwa małe¹⁶, tj. zatrudniające do 50 pracowników (4 podmioty).

Spośród trzynastu spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych zakwalifikowanych do próby badawczej w dwóch – Przedsiębiorstwo Robót Drogowych Sp. z o.o. w Przysusze i Biuro Studiów i Projektów Budownictwa Ministerstwa Spraw Wewnętrznych Sp. z o.o. – wartość przedmiotu umowy zawartej ze Skarbem Państwa nie przekraczała 1 mln zł. Z trzynastu podmiotów zakwalifikowanych do próby badawczej jeden – Tarczyn Sp. z o.o. – wydłużył okres obowiązywania umowy o oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania z dziesięciu do piętnastu lat.

Jedenaście spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych z zakwalifikowanych do próby badawczej skorzystało z możliwości przeniesienia własności przedsiębiorstwa przed upływem okresu obowiązywania umowy zawartej ze Skarbem Państwa. Pozostała do spłacenia część zobowiązania wobec Skarbu Państwa po wcześniejszym przeniesieniu własności przedsiębiorstwa we wszystkich podmiotach z wyjątkiem jednego – Tarczyn Sp. z o.o. – była oprocentowana według wskaźnika wzrostu cen dóbr inwestycyjnych obniżonego o 0,1 punktu procentowego. W spółce odpłatnie korzystającej z przedsiębiorstwa państwowego Tarczyn Sp. z o.o stopa oprocentowania pozostałej do spłacenia części zobowiązania była równa stopie referencyjnej. Zastosowanie niższej od rynkowej stopy oprocentowania w tym przypadku było niemożliwe, gdyż spółka, wydłużając okres obowiązywania umowy zawartej ze Skarbem Państwa i odraczając spłatę rat kapitałowych, uzyskała pomoc publiczną na poprawę płynności finansowej.

Jedna spółka odpłatnie korzystająca z przedsiębiorstwa państwowego – Elmet Sp. z o.o. – dokonała przeniesienia własności przedsiębiorstwa po całkowitej spłacie zobowiązania wobec Skarbu Państwa. Według stanu na dzień 31.12.2011 roku w dwóch podmiotach – Tarczyn Sp. z o.o. i Biuro Studiów i Projektów Budowlanych Ministerstwa Spraw Wewnętrznych Sp. z o.o. – umowy o oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania nadal obowiązywały, przy czym spółka Biuro Studiów i Projektów Budowlanych Ministerstwa Spraw Wewnętrznych Sp. z o.o. nie posiadała praw własności przedsiębiorstwa¹⁷ (tabela 2).

¹⁵ Według sekcji PKD 2007.

¹⁶ Zgodnie z klasyfikacją Komisji Europejskiej przedsiębiorstwa małe zatrudniają do 50 pracowników, średnie od 51 do 250, zaś duże powyżej 250 (<http://ec.europa.eu>: 14).

¹⁷ Dla spółki Biuro Studiów i Projektów Budowlanych Ministerstwa Spraw Wewnętrznych Sp. z o.o. okres obowiązywania umowy zawartej ze Skarbem Państwa upłynął w 2011 r., aczkolwiek spłata ostatniej raty zobowiązania nastąpiła w 2012 r.

Tabela 2

Charakterystyka zobowiązania spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych wobec Skarbu Państwa

Spółka odpłatnie korzystająca z przedsiębiorstwa państwowego	Rok przeniesienia własności	Rok całkowitej spłaty zobowiązania wobec SP	Stopa procentowa	Okres trwania umowy [lata]	Wartość przedmiotu umowy ze SP [zł]
PRD Sp. z o. o. w Przysusze	2002	2010	1/2l/w-0,1	10	450 000,00
PRD Sp. z o.o. w Zwoleniu	2004	2009	1/2l/w-0,1	10	1 800 000,00
PRI-D Sp. z o.o. w Grójcu	2005	2010	1/2l/w-0,1	10	2 600 000,00
WCMB Sp. z o.o.	2005	2010	1/2l/w-0,1	10	1 310 000,00
PKS Sp. z o.o. w Grójcu	2004	2011	1/2l/w-0,1	10	5 100 000,00
PRD-M Sp. z o.o. w Płońsku	2004	2011	1/2l/w-0,1	10	3 300 000,00
ZTE RADOM Sp. z o.o.	2003	2011	1/2l/w-0,1	10	9 250 000,00
BSiPB MSW Sp. z o.o.	x	x	1/2l	10	75 500,00
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Maz.	2004	2011	1/2l/w-0,1	10	3 700 000,00
Tarczyn Sp. z o.o.	2008	x	1/2l/ref	10/15	1 100 000,00
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	2006	2011	1/2l/w-0,1	10	2 600 000,00
Elmet Sp. z o.o.	2009	2009	1/2l	10	7 000 000,00
ZTiSZE Sp. z o.o.	2003	2011	1/2l/w-0,1	10	5 500 000,00

Objaśnienia:

1/2l – 1/2 stopy oprocentowania kredytu lombardowego,

w-0,1 – wskaźnik wzrostu cen dóbr inwestycyjnych obniżony o 0,1 punktu procentowego,

ref – stopa referencyjna.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Skarbu Państwa.

Wśród jedenastu spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych, które skorzystały z możliwości przeniesienia własności przedsiębiorstwa przed upływem okresu obowiązywania umowy zawartej ze Skarbem Państwa, w dwóch – Przedsiębiorstwo Robót Inżynieryjno-Drogowych Sp. z o.o. i Wyszkowski Centrum Materiałów Budowlanych Sp. z o.o. – rata kapitałowa ustalona w umowie o przeniesienie własności przedsiębiorstwa była większa niż w umowie o oddanie przedsiębiorstwa państwowego do odpłatnego korzystania, a w innych dwóch – Przedsiębiorstwo Robót Drogowych Sp. z o.o. w Zwoleniu i Ostrada Sp. z o.o. – wysokość rat kapitałowych była taka sama.

Z trzynastu podmiotów zakwalifikowanych do próby badawczej większość spełniła warunki umożliwiające uzyskanie zwolnienia z długu z tytułu czasowego odroczenia płatności opłat dodatkowych, zaś w jednym – Zakład Transportu Energetyki Sp. z o.o. – został on jedynie częściowo umorzony. W spółce odpłatnie korzystającej z przedsiębiorstwa państwowego Zakład Transportu Energetyki Sp. z o.o. kwota zysku netto przeznaczona na kapitał zapasowy w pierwszym roku obowiązywania umowy zawartej ze Skarbem Państwa nie w pełni pokryła czasowo odroczone opłaty dodatkowe za ten okres, stąd zwolnienie z długu było tylko częściowe (tabela 3).

Tabela 3

Raty kapitałowe i opłaty dodatkowe w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Spółka odpłatnie korzystająca z przedsiębiorstwa państwowego	Wysokość raty kapitałowej [zł]		Wielkość odroczonej opłaty dodatkowej [zł]	Wielkość umorzenia [zł]
	oddanie do odpłatnego korzystania	wcześniejsze przeniesienie własności		
PRD Sp. z o.o. w Przysusze	11 250,00	10 370,55	47 805,00	0,00
PRD Sp. z o.o. w Zwoleniu	45 000,00	45 000,00	203 535,99	203 535,99
PRI-D Sp. z o.o. w Grójcu	65 000,00	73 177,95	216 694,56	0,00
WCMB Sp. z o.o.	32 750,00	36 783,40	129 069,11	0,00
PKS Sp. z o.o. w Grójcu	127 500,00	116 913,00	357 008,21	357 008,21
PRD-M Sp. z o.o. w Płońsku	82 500,00	73 333,00	262 656,52	262 656,52
ZTE RADOM Sp. z o.o.	231 250,00	192 708,31	636 558,35	636 558,35
BSiPB MSW Sp. z o.o.	1 887,50	x	4 615,32	0,00
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Maz.	92 500,00	80 948,27	217 555,13	217 555,13
Tarczyn Sp. z o.o.	27 500,00	19 111,95	64 470,69	0,00
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	65 000,00	65 000,00	181 065,31	181 065,31
Elmet Sp. z o.o.	175 000,00	x	585 552,75	585 552,75
ZTiSZE Sp. z o.o.	137 500,00	112 658,78	341 939,23	240 720,11

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Skarbu Państwa.

Większość spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych z zakwalifikowanych do próby badawczej skorzystało z możliwości wcześniejszego przeniesienia własności, uzyskując tym samym korzystniejsze oprocentowanie niespłaconej części zobowiązania wobec Skarbu Państwa. Pięć podmiotów nie spełniło warunków umożliwiających uzyskanie zwolnienia z długu z tytułu czasowego odroczenia płatności opłat dodatkowych, w wyniku czego kwota odroczonej opłaty dodatkowej powiększyła pozostające do spłaty zobowiązanie z tytułu korzystania z przedsiębiorstwa państwowego.

3. Odsetek kapitału zakładowego przypadający na jednego wspólnika w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Wartość średnią odsetka kapitału zakładowego przypadającego na jednego wspólnika w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych w latach następujących po momencie prywatyzacji pokrywał przedział od 1,56% w okresie $t = 1$ do 18,94% w okresie $t = 10$. Największe odchylenie standardowe od wartości średniej arytmetycznej, równe 36,25%, zaobserwowano w ostatnim okresie.

Minimalna wielkość odsetka kapitału zakładowego przypadającego na jednego wspólnika wystąpiła w pierwszym roku po momencie prywatyzacji w spółce PKS Sp. z o.o. w Grójcu. Spółka ta na tle pozostałych spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych charakteryzowała się najniższą jego wielkością w każdym roku badanego

okresu. W spółce PKS Sp. z o.o. w Grójcu liczba udziałowców w badanym okresie zmniejszyła się z 290 do 192, a udział inwestorów zewnętrznych – Powiat Białobrzegi i Grójecki oraz Gmina Tarczyn – w jej kapitale zakładowym, wynoszący 37,62%, był stały.

Maksymalna wielkość odsetka kapitału zakładowego przypadającego na jednego wspólnika, równa 100% pojawiła się w dziesiątym roku po momencie prywatyzacji w dwóch spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych – Przedsiębiorstwo Robót Inżynieryjno-Drogowych Sp. z o.o. i Tarczyn Sp. z o.o. W okresie $t = 7$ do spółki Przedsiębiorstwo Robót Inżynieryjno-Drogowych Sp. z o.o. przystąpiła spółka akcyjna, która w kolejnym roku wykupiła większość udziałów, stając się w okresie $t = 10$ jedynym udziałowcem. W spółce Tarczyn Sp. z o.o., w której w okresie $t = 10$ jedynym udziałowcem była osoba fizyczna, w okresie od $t = 4$ do $t = 6$ większościovym udziałowcem była spółka jawna.

Tabela 4

Odsetek kapitału zakładowego przypadający na jednego wspólnika
w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych [%]

Spółka odpłatnie korzystająca z przedsiębiorstwa państwowego	Rok po prywatyzacji ($t = 0$)									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
PRD Sp. z o. o. w Przysusze	1,59	12,50	16,67	16,67	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
PRD Sp. z o.o. w Zwoleniu	0,78	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
PRI-D Sp. z o.o. w Grójcu	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	33,33	33,33	100,00
WCMB Sp. z o.o.	2,56	3,13	3,85	4,00	4,76	5,26	12,50	14,29	14,29	14,29
PKS Sp. z o.o. w Grójcu	0,34	0,35	0,36	0,38	0,40	0,42	0,42	0,43	0,43	0,52
PRD-M Sp. z o.o. w Płońsku	0,74	0,74	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
ZTE RADOM Sp. z o.o.	0,50	0,60	0,66	0,88	0,88	1,08	1,10	1,11	1,14	1,15
BSiPB MSW Sp. z o.o.	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Maz.	0,50	0,50	0,49	0,50	0,50	0,49	0,50	0,64	0,80	0,82
Tarczyn Sp. z o.o.	3,03	3,13	3,13	11,11	14,29	16,67	25,00	20,00	25,00	100,00
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	1,11	1,20	1,41	2,04	2,50	2,50	2,63	2,63	3,23	4,35
Elmet Sp. z o.o.	1,96	2,08	2,44	2,94	2,94	2,94	2,94	2,94	2,94	2,94
ZTiSZE Sp. z o.o.	0,48	0,51	0,60	0,76	0,76	0,76	1,08	1,96	2,00	2,17
Liczba podmiotów	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Średnia arytmetyczna	1,56	2,47	2,91	3,65	3,67	3,91	5,15	7,48	7,93	18,94
Odchylenie standardowe	1,56	3,41	4,45	4,96	4,66	5,13	7,35	10,00	10,57	36,25
Minimum	0,34	0,35	0,36	0,38	0,40	0,42	0,42	0,43	0,43	0,52
Maksimum	5,88	12,50	16,67	16,67	14,29	16,67	25,00	33,33	33,33	100,00
Kwartył 1	0,50	0,60	0,66	0,76	0,76	0,76	0,78	0,81	0,81	0,82
Mediana	0,78	0,81	0,81	0,88	0,88	1,08	1,10	2,63	2,94	2,94
Kwartył 3	1,96	3,13	3,13	4,00	4,76	5,26	5,88	12,50	12,50	12,50

Pogrubioną czcionką oznaczono rok, w którym nastąpiła całkowita spłata przez spółkę zobowiązania wobec Skarbu Państwa z tytułu korzystania z przedsiębiorstwa państwowego.

Pochyłą czcionką oznaczono rok, w którym dokonano przeniesienia własności przedsiębiorstwa.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Krajowego Rejestru Sądowego w Warszawie.

Wartość średnia odsetka kapitału zakładowego przypadającego na jednego wspólnika, mierzona medianą, wykazywała systematyczną tendencję rosnącą. W okresie $t = 10$ w co drugiej spółce odpłatnie korzystającej z przedsiębiorstwa państwowego odsetek kapitału zakładowego na jednego wspólnika przekraczał 2,94%.

4. Poziom zadłużenia w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Analiza poziomu zadłużenia w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych została dokonana na podstawie oceny wielkości wskaźników zadłużenia kapitału własnego i zadłużenia długoterminowego¹⁸. Wielkości wskaźników zadłużenia wyższe od wskazanych wartości zalecanych świadczą o nieracjonalnym jego poziomie (tabela 5).

Tabela 5

Analizowane mierniki poziomu zadłużenia

Miernik	Formuła	Wielkość zalecana
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: Sierpińska (2005): 166–169.

Średnia wartość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych w latach następujących po momencie prywatyzacji mieściła się w przedziale od –9,83 do 4,34. Największe odchylenie standardowe od wartości średniej arytmetycznej zanotowano w okresie $t = 2$. Minimalna wielkość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego wystąpiła w drugim roku po momencie prywatyzacji w spółce Wyszkwoskie Centrum Materiałów Budowlanych Sp. z o.o., w której w ciągu czterech kolejnych okresów kapitał własny był ujemny.

Wielkość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego, większa od granicy jego wartości zalecanej w pierwszym roku od momentu prywatyzacji, przejawiała się w co najmniej trzech podmiotach na cztery, z kolei przez następne dwa lata w co najmniej jednym podmiocie na cztery. Od czwartego roku po momencie prywatyzacji, oprócz okresu $t = 6$, co najmniej trzy na cztery podmioty uzyskiwały wskaźnik niższy od 3. Wartość średnia wskaźnika zadłużenia kapitału własnego, mierzona medianą ulegała wahaniom, malejąc w okresach $t = 2, 4$ i 7 (tabela 6).

¹⁸ Statystykę opisową wskaźników zadłużenia kapitału własnego i zadłużenia długoterminowego sporządzono bez wykluczenia ujemnych wartości analizowanych wskaźników, ponieważ należy je traktować jako miary stopnia deficytowości kapitału własnego na pokrycie zobowiązań.

Tabela 6

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Spółka odpłatnie korzystająca z przedsiębiorstwa państwowego	Rok po prywatyzacji (t = 0)									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
PRD Sp. z o. o. 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 Zwoleniu	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
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
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	3,93
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	1,71
ZTE RADOM Sp. z o.o.	4,08	2,40	1,48	1,19	0,94	1,38	2,06	2,09	1,64	2,09
BSiPB MSW Sp. z o.o.	4,67	-17,28	-3,80	-1,80	-1,40	-1,33	-1,93	-1,38	-1,29	-1,25
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Maz.	2,83	1,72	3,47	2,79	2,20	7,00	8,69	5,73	4,93	4,59
Tarczyn Sp. z o.o.	4,92	3,34	3,63	2,93	2,69	6,91	5,67	5,31	3,89	2,14
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	1,43
Elmet Sp. z o.o.	3,09	3,22	6,69	3,98	2,34	1,45	0,75	0,39	0,33	0,33
ZTiSZE Sp. z o.o.	7,59	2,44	2,83	0,62	0,60	0,59	0,43	0,27	0,27	0,19
Liczba podmiotów	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Średnia arytmetyczna	4,34	-9,83	1,59	0,92	-0,81	2,29	2,04	1,70	1,51	1,47
Odchylenie standardowe	3,48	37,69	4,18	3,35	9,28	2,43	2,67	1,96	1,72	1,55
Minimum	-5,65	-133,69	-9,83	-8,97	-31,25	-1,33	-1,93	-1,38	-1,29	-1,25
Maksimum	8,89	4,80	6,69	3,98	5,36	7,00	8,69	5,73	4,93	4,59
Kwartyl 1	3,29	1,72	1,48	0,62	0,72	0,78	0,66	0,56	0,42	0,39
Mediana	4,92	2,44	2,81	1,30	1,43	1,45	1,09	1,11	1,18	1,43
Kwartyl 3	5,55	3,34	3,47	2,93	2,34	3,25	2,71	2,19	1,66	2,09

Szare pole – wskaźnik zadłużenia kapitału własnego obliczony przy ujemnej wartości kapitału własnego.

Pogrubioną czcionką oznaczono rok, w którym nastąpiła całkowita spłata przez spółkę zobowiązania wobec Skarbu Państwa z tytułu korzystania z przedsiębiorstwa państwowego.

Pochyłą czcionką oznaczono rok, w którym dokonano przeniesienia własności przedsiębiorstwa.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Krajowego Rejestru Sądowego w Warszawie.

Średnia wartość wskaźnika zadłużenia długoterminowego w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych w latach następujących po momencie prywatyzacji zawierała się w przedziale od -2,03 do 1,68. Największe odchylenie standardowe od wartości średniej arytmetycznej zauważono w okresie $t = 2$. Wielkość wskaźnika zadłużenia długoterminowego, równa 0 w okresie $t = 1$, która pojawiła się w spółce Przedsiębiorstwo Robót Drogowych Sp. z o.o. w Przysusze, wynikała z zaksięgowania spłacanego w formie rat kapitałowych zobowiązania wobec Skarbu Państwa w zobowiązaniach krótkoterminowych, a od okresu $t = 9$ z dokonania jego całkowitej spłaty.

Wielkość wskaźnika zadłużenia długoterminowego, większa od górnej granicy jego wartości zalecanej w pierwszym roku od momentu prywatyzacji, ujawniała się w co najmniej co drugim podmiocie, natomiast przez kolejne pięć lat w co najmniej jednym podmiocie na cztery. Od siódmego roku po momencie prywatyzacji co najmniej trzy na cztery podmioty

osiągnęły wskaźnik niższy od 1. Wartość średnia wskaźnika zadłużenia długoterminowego, mierzona medianą stopniowo malała, poza okresem $t = 5$ i 6 oraz 10 (tabela 7).

Tabela 7

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Spółka odpłatnie korzystająca z przedsiębiorstwa państwowego	Rok po prywatyzacji ($t = 0$)									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
PRD Sp. z o. o. 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 Zwoleniu	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	0,40	2,99	2,25	1,58	1,04	0,69	0,41	0,60	0,25	0,43
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
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	0,44
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	0,00
ZTE RADOM Sp. z o.o.	0,88	0,45	0,35	0,27	0,19	0,40	0,82	0,51	0,18	0,50
BSiPB MSW Sp. z o.o.	1,20	-3,60	-0,59	-0,10	-0,06	-0,04	-0,03	-0,02	0,00	0,00
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Maz.	1,10	0,63	2,59	2,09	0,60	5,51	7,01	4,47	3,52	3,03
Tarczyn Sp. z o.o.	2,38	1,86	1,42	1,29	1,08	4,10	2,15	2,13	0,87	0,24
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	0,11
Elmet Sp. z o.o.	2,43	2,33	4,10	2,39	1,36	0,72	0,29	0,00	0,00	0,00
ZTiSZE Sp. z o.o.	3,05	1,08	0,85	0,22	0,15	0,11	0,07	0,03	0,00	0,00
Liczba podmiotów	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Średnia arytmetyczna	1,68	-2,03	0,85	0,54	-0,53	1,17	0,98	0,66	0,41	0,38
Odchylenie standardowe	0,99	10,53	1,66	1,28	3,98	1,70	1,91	1,28	0,97	0,82
Minimum	0,00	-36,68	-2,77	-2,69	-13,67	-0,04	-0,03	-0,02	0,00	0,00
Maksimum	3,05	2,99	4,10	2,39	1,37	5,51	7,01	4,47	3,52	3,03
Kwartyl 1	0,95	0,45	0,35	0,15	0,13	0,11	0,06	0,00	0,00	0,00
Mediana	1,95	0,88	0,52	0,27	0,39	0,56	0,33	0,18	0,02	0,11
Kwartyl 3	2,43	1,66	1,52	1,29	1,04	1,06	0,82	0,51	0,25	0,43

Szare pole – wskaźnik zadłużenia kapitału własnego obliczony przy ujemnej wartości kapitału własnego.

Pogrubioną czcionką oznaczono rok, w którym nastąpiła całkowita spłata przez spółkę zobowiązania wobec Skarbu Państwa z tytułu korzystania z przedsiębiorstwa państwowego.

Pochyłą czcionką oznaczono rok, w którym dokonano przeniesienia własności przedsiębiorstwa.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Krajowego Rejestru Sądowego w Warszawie.

Częściowo niezgodne, w szczególności w okresie od $t = 7$ do $t = 9$, tendencje zmian mediany wskaźników zadłużenia kapitału własnego i zadłużenia długoterminowego wskazują na wzrost w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych roli zobowiązań krótkoterminowych (tabele 6, 7).

5. Zależność między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a poziomem zadłużenia w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

Dla identyfikacji zależności między koncentracją własności a zadłużeniem w spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych oraz oceny jej kierunku i siły wykorzystano współczynnik korelacji rang Spearmana¹⁹. Współczynnik ten, w przeciwieństwie do częściej stosowanego współczynnika korelacji liniowej Pearsona, wydaje się być bardziej odpowiednim miernikiem²⁰ w sytuacji, gdy liczba wariantów cech mierzalnych jest niewielka, a ich rozkłady nie są normalne (Sobczyk 2010: 117).

Współczynnik korelacji równy 0 oznacza, iż badane cechy nie są skorelowane (brak współzależności cech). Jeżeli współczynnik korelacji jest równy 1, to występuje pełna zgodność rang badanych cech (związek funkcyjny dodatni), a jeżeli -1 , to pełna niezgodność rang (związek funkcyjny ujemny)²¹.

Dla scharakteryzowania siły zależności między badanymi cechami przyjęto określoną klasyfikację wartości współczynnika korelacji rang Spearmana (tabela 8).

Tabela 8

Klasyfikacja wartości współczynnika korelacji rang Spearmana według siły związku korelacyjnego

Wartość współczynnika korelacji rang Spearmana	Siła związku korelacyjnego
$(0 - \pm 0,2 >$	bardzo słaba
$(\pm 0,2 - \pm 0,4 >$	słaba
$(\pm 0,4 - \pm 0,6 >$	umiarkowana
$(\pm 0,6 - \pm 0,8 >$	silna
$(\pm 0,8 - \pm 1,0 >$	bardzo silna

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Sobczyk 2010: 111, 118).

¹⁹ Obliczenie współczynnika korelacji rang Spearmana wymaga nadania wartościom badanych cech x i y rang oraz wyznaczenia zmiennej d_i , będącej różnicą między rangami i -tych wartości cech x i y . Przypisujemy rangę Rx_i dla i -tej obserwacji cechy x oraz rangę Ry_i dla i -tej obserwacji cechy y , nadając wartościom cech x i y kolejne numery od 1 do n w porządku rosnącym lub malejącym, lecz jednakowym dla obu cech. Współczynnik korelacji rang Spearmana obliczany jest zatem zgodnie z następującym wzorem:

$$r_s = 1 - \frac{6 \sum d_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

gdzie r_s – współczynnik korelacji rang Spearmana; n – liczba obserwacji $d_i = Rx_i - Ry_i$; Rx_i – ranga i -tej obserwacji cechy x ; Ry_i – ranga i -tej obserwacji cechy y .

²⁰ Zaletą korelacji rang jest to, że nie jest ona wrażliwa na obserwacje odstające (nietypowe).

²¹ Współczynnik korelacji rang Spearmana przyjmuje wartości z przedziału $<-1; 1>$. Znak współczynnika korelacji wskazuje na kierunek współzależności, a jego wartość bezwzględna na siłę.

Przy ocenie istotności statystycznej współczynnika korelacji rang Spearmana posłużono się krytycznym poziomem istotności p -value²², który należy interpretować jako najniższy poziom istotności statystycznej α , pozwalający odrzucić hipotezę zerową, stanowiącą, iż współczynnik korelacji rang Spearmana jest równy zero na korzyść hipotezy alternatywnej, stwierdzającej, iż współczynnik ten jest istotnie różny od zera²³.

Tabela 9

Zależność między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a wskaźnikiem zadłużenia kapitału własnego w spółkach odpłatnie korzystających po momencie prywatyzacji ($t = 0$)

Spółka odpłatnie korzystająca z przedsiębiorstwa państwowego	Liczba obserwacji	R Spearman	p -value	
PRD Sp. z o. o. w Przysusze	10	0,3446	0,3295	
PRD Sp. z o.o. w Zwoleniu	10	-0,7006	0,0240	
PRI-D Sp. z o.o. w Grójcu	10	-0,7866	0,0070	
WCMB Sp. z o.o.	10	0,2025	0,5748	
PKS Sp. z o.o. w Grójcu	10	-0,2310	0,5208	
PRD-M Sp. z o.o. w Płońsku	10	-0,6963	0,0253	
ZTE RADOM Sp. z o.o.	10	-0,1216	0,7379	
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Maz.	10	0,1846	0,6096	
Tarczyn Sp. z o.o.	10	0,0305	0,9334	
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	10	-0,9451	0,0000	
Elmet Sp. z o.o.	10	-0,5891	0,0731	
ZTiSZE Sp. z o.o.	10	-0,9666	0,0000	
Zależność	Kierunek		Razem	
		Dodatnia		Ujemna
Siła	bardzo słaba	2	1	3
	słaba	2	1	3
	umiarkowana	0	1	1
	silna	0	3	3
	bardzo silna	0	2	2
Razem	4	8	12	

Pogrubioną czcionką oznaczono wynik istotny statystycznie na poziomie istotności $\alpha = 0,05$.

Pochylną czcionką oznaczono wynik istotny statystycznie na poziomie tendencji, tj. dla $\alpha = 0,1$.

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabel 5, 6.

Analiza zależności między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a wskaźnikami zadłużenia kapitału własnego i zadłużenia długoterminowego

²² Posługiwanie się przy ocenie istotności statystycznej krytycznym poziomem istotności p -value, w przeciwieństwie do statystyki testującej t , która ma rozkład t -Studenta z $n - 2$ stopniami swobody, pozwala poznać wyniki testu statystycznego dla danej hipotezy na wszystkich poziomach istotności statystycznej α .

²³ Krytyczny poziom istotności p -value jest to taki poziom istotności statystycznej α , przy którym wartość krytyczna statystyki testującej t -Studenta t_α jest równa jej wartości obliczonej z próby $t = r_s \sqrt{\frac{n-2}{1-r_s^2}}$ (Józwiak, Podgórski 2009: 242–245).

została dokonana w okresie następującym po momencie prywatyzacji dla każdej zakwalifikowanej do próby badawczej spółki odpłatnie korzystającej z przedsiębiorstwa państwowego.

Związek wskaźnika zadłużenia kapitału własnego z odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika został zbadany w dwunastu spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych²⁴.

W ośmiu z dwunastu spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych zależność korelacyjna między analizowanymi zmiennymi była ujemna, co implikuje, iż wzrostowi odsetka kapitału zakładowego na jednego wspólnika odpowiadał spadek wskaźnika zadłużenia kapitału własnego. Spośród jednostek o ujemnej zależności korelacyjnej między badanymi zmiennymi w dwóch zależność ta była bardzo silna, a w trzech silna (tabela 9).

Związek wskaźnika zadłużenia długoterminowego z odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika został zbadany w jedenastu spółkach odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych²⁵.

W dziewięciu z jedenastu spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych zależność korelacyjna między analizowanymi zmiennymi była ujemna, co oznacza, iż wzrostowi odsetka kapitału zakładowego na jednego wspólnika towarzyszył spadek wskaźnika zadłużenia długoterminowego. Spośród jednostek o ujemnej zależności korelacyjnej między badanymi zmiennymi w trzech zależność ta była bardzo silna, a w trzech silna (tabela 10).

W większości badanych spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych przy wzroście odsetka kapitału zakładowego przypadającego na jednego wspólnika występował spadek ich poziomu zadłużenia. Co więcej, wśród podmiotów o ujemnej zależności korelacyjnej między analizowanymi zmiennymi większość stanowiły te, dla których była ona co najmniej silna.

Ujemne współczynniki korelacji rang Spearmana między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a wskaźnikami poziomu zadłużenia spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych po momencie prywatyzacji w większości były istotne statystycznie na poziomie istotności $\alpha = 0,05$. Nadto, dodatnia zależność korelacyjna między badanymi zmiennymi, która pojawiła się w mniej niż poło-

²⁴ Z badania zależności między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a wskaźnikiem zadłużenia kapitału własnego wykluczono spółkę Biuro Studiów i Projektów Budownictwa Ministerstwa Spraw Wewnętrznych Sp. z o.o. (stałość odsetka kapitału zakładowego przypadającego na jednego wspólnika – brak zależności między zmiennymi).

²⁵ Z badania zależności między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a wskaźnikiem zadłużenia długoterminowego wykluczono dodatkowo spółkę Przedsiębiorstwo Robót Drogowych Sp. z o.o. w Przysusze (wyłączając obserwacje związane z nieprawidłowym zaksięgowaniem zobowiązania wobec Skarbu Państwa w zobowiązaniach krótkoterminowych odsetek kapitału zakładowego przypadający na jednego wspólnika był stały – brak zależności między zmiennymi).

wie badanych podmiotów nie tylko była co najwyżej słaba, ale również żaden z współczynników korelacji rang nie był istotny statystycznie nawet na poziomie tendencji (tabela 9, 10).

Tabela 10

Zależność między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a wskaźnikiem zadłużenia długoterminowym w spółkach odpłatnie korzystających po momencie prywatyzacji ($t = 0$)

Spółka odpłatnie korzystająca z przedsiębiorstwa państwowego	Liczba obserwacji	R Spearman	<i>p-value</i>	
PRD Sp. z o.o. w Zwoleniu	10	-0,6305	0,0507	
PRI-D Sp. z o.o. w Grójcu	10	-0,4719	0,1685	
WCMB Sp. z o.o.	10	0,2031	0,5736	
PKS Sp. z o.o. w Grójcu	10	-0,9119	0,0002	
PRD-M Sp. z o.o. w Płońsku	10	-0,6963	0,0253	
ZTE RADOM Sp. z o.o.	10	-0,1216	0,7379	
PKS Sp. z o.o. w Grodzisku Maz.	10	0,2154	0,5501	
Tarczyn Sp. z o.o.	10	-0,3781	0,2814	
Ostrada Sp. z o.o. w Ostrołęce	10	-0,8842	0,0007	
Elmet Sp. z o.o.	10	-0,7020	0,0236	
ZTiSZE Sp. z o.o.	10	-0,9756	0,0000	
Zależność	Kierunek		Razem	
	Dodatnia	Ujemna		
Siła	bardzo słaba	0	1	1
	słaba	2	1	3
	umiarkowana	0	1	1
	silna	0	3	3
	bardzo silna	0	3	3
Razem	2	9	11	

Pogrubioną czcionką oznaczono wynik istotny statystycznie na poziomie istotności $\alpha = 0,05$.

Pochyłą czcionką oznaczono wynik istotny statystycznie na poziomie tendencji, tj. dla $\alpha = 0,1$.

Źródło: opracowanie własne na podstawie tabel 5, 7.

Uwagi końcowe

W większości badanych spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych zakwalifikowanych do próby badawczej współczynniki korelacji rang Spearmana między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a poziomem zadłużenia wskazują na występowanie między analizowanymi zmiennymi ujemnej zależności korelacyjnej. Jednakże tylko w pięciu podmiotach zależność ta była zarówno co najmniej silna, jak i istotna statystycznie na przyjętym poziomie istotności $\alpha = 0,05$. Na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych nie można potwierdzić hipotezy badawczej stanowiącej, iż w większości spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych

między odsetkiem kapitału zakładowego przypadającym na jednego wspólnika a poziomem zadłużenia istnieje co najmniej silna zależność ujemna.

Literatura

- Błaszczuk B. (2002), *Zjawisko wtórnej prywatyzacji – zmiany struktury własnościowej przedsiębiorstw państwowych*, w: *Przedsiębiorstwa sprywatyzowane w gospodarce polskiej*, red. M. Bałtowski, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Bojar E., Sosińska-Wit M. (1999), *Leasing pracowniczy jako czynnik rozwoju przedsiębiorstwa*, w: *Wyzwania rozwojowe a restrukturyzacja przedsiębiorstw*, red. R. Borowiecki, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa, Europejska Rada Zarządzania – CECIOS, Warszawa–Kraków.
- Bojar E., Sosińska-Wit M., Żminda Z. (2003), *Leasing pracowniczy a restrukturyzacja przedsiębiorstw*, Politechnika Lubelska, Lublin.
- http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_pl.pdf (2.01.2014).
- Jarosz M., Kozak M. (1995), *Ekonomiczna i społeczna kondycja spółek pracowniczych w latach 1991–1994. Konkluzje*, w: *Blaski i cienie spółek pracowniczych 1991–1994*, red. M. Jarosz, ISP PAN, Warszawa.
- Jóźwiak J., Podgórski J. (2009), *Statystyka od podstaw*, PWE, Warszawa 2009.
- Karpińska-Mizielińska W., Smuga T. (1997), *Zmiany relacji własnościowych i ich wpływ na poprawę efektywności gospodarowania w długim okresie*, Instytut Rozwoju i Studiów Strategicznych, Warszawa.
- Kozarzewski P., Woodward R. (2001), *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.
- Krajewski S. (2001), *Konflikty interesów po prywatyzacji*, w: *Manowce polskiej prywatyzacji*, red. M. Jarosz, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2011 r.* (2012), GUS, Warszawa.
- 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. (2005), *Wskaźnikowa ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, w: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, red. M. Sierpińska, T. Jachna, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Sobczyk M. (2010), *Statystyka opisowa*, C.H. Beck, Warszawa.
- Szomburg J. (1996), *Efekty prywatyzacji drogą leasingu*, „Transformacja Gospodarki” nr 68, IBnGR, Gdańsk.
- Teluk Z., Wojnowicz J. (1999), *Leasing w prywatyzacji*, CIM, Warszawa.
- Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji, DzU 1996, nr 118, poz. 561.
- Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji, DzU 2002, nr 171, poz. 1397, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 5 grudnia 2002 r. 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.
- Ustawa z dnia 12 maja 2006 r. o zmianie ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji oraz o zmianie innych ustaw, DzU 2006, nr 107, poz. 721.
- Wrońska E. (2004), *Strategie finansowe spółek pracowniczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.

THE CONCENTRATION OF THE PROPERTY AND THE DEBT AT COMPANIES USING STATE-OWNED ENTERPRISES AGAINST PAYMENT

Abstract: *Purpose* – The fundamental purpose of this article is to examine the relations between the concentration of the property and the debt in companies using state-owned enterprises against payment.

Design/methodology/approach – Empirical examinations were conducted amongst companies using state-owned enterprises against payment from the Mazovian province which entered into an agreement with the State Treasury in years 2000–2001. The analysis of the percentage of the share capital per one partner and of the debt level was made in the period of 10 following years after the moment of the privatization. In examining the relation between the percentage of the share capital per one partner and with the debt to equity ratio and the long-term debt to equity ratio the coefficient of correlation of Spearman's ranks was applied.

Findings – Conducted empirical examinations don't allow to positively validate the research hypothesis stating, that in the majority of companies using state-owned enterprises against payment between the percentage of the share capital per one partner and with debt level the strong negative relation exists.

Originality/value – The originality of conducted empirical examinations results from the accepted methodological solution consisting in treating the year of the exchange of contracts with the State Treasury as the moment of privatization ($t = 0$), after which in the period of 10 consecutive years it was made the analysis of the concentration of the property and the debt of companies using state-owned enterprises against payment.

Keywords: percentage of the share capital per one partner, debt to equity ratio, long-term debt to equity ratio

Cytowanie

Matuszewska-Pierzynka A. (2014), *Koncentracja własności a zadłużenie spółek odpłatnie korzystających z przedsiębiorstw państwowych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 803, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 66, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 375–393; www.wneiz.pl/frfu.

