

## Wpływ finansyzacji gospodarki na wyniki finansowe polskich przedsiębiorstw

Marzena Remlein \*

**Streszczenie:** *Cel* – analiza wyników działalności finansowej spółek notowanych na GPW w Warszawie z branży paliwowej. *Metodologia badania* – w artykule zastosowano metodę analizy literatury i regulacji prawnych oraz metody z zakresu analizy finansowej. *Wynik* – w opracowaniu zaprezentowano wyniki badań empirycznych dotyczących wyników działalności finansowej spółek giełdowych branży paliwowej. *Oryginalność/Wartość* – finansyzacja jest stosunkowo nowym zjawiskiem, które w literaturze prezentowane jest głównie w ujęciu makroekonomicznym. Brak badań odnoszących się do wpływu finansyzacji na działalność gospodarczą podmiotów.

**Słowa kluczowe:** finansyzacja, działalność finansowa, przychody finansowe, koszty finansowe, wynik działalności finansowej

### Wprowadzenie

Ostatnie lata działalności przedsiębiorstw zostały naznaczone wszechobecnym kryzysem i chociaż jego koniec został już „odtrąbiony”, to z jego skutkami spotykamy się nadal na każdym kroku. Jak zauważa P. Marszałek (2012: 220) jednym z podstawowych przyczyn wybuchu kryzysu był proces tzw. finansyzacji gospodarki. Podobny pogląd wyraża R. Freeman (2010), który powodów „wielkiej recesji” upatruje w czynnikach finansowych, generujących ogromne straty dla strefy realnej gospodarki. Coraz większą rolę w gospodarce światowej odgrywa sektor finansowy, czego wyrazem jest wzrost znaczenia rynków finansowych i oderwanie się ich fundamentów od sfery realnej. W odniesieniu do działalności gospodarczej można zauważyć zmniejszenie sfery wytwórczości materialnej na rzecz sfery finansowej. Coraz częściej kondycja finansowa podmiotów zależy od ich sytuacji na rynkach finansowych, a nie od rezultatów prowadzonej działalności operacyjnej.

Przedmiotem rozważań jest zjawisko finansyzacji oraz jego wpływ na wyniki finansowe podmiotów gospodarczych.

Celem niniejszego opracowania jest analiza wyników działalności finansowej spółek notowanych na GPW w Warszawie z branży paliwowej.

Realizacja powyższego celu determinuje przyjęcie następującej struktury rozważań:

- przedstawienie istoty procesu finansyzacji oraz jego atrybutów,
- określenie skutków finansyzacji ujętych w sprawozdaniu finansowym, a w szczególności w rachunku zysków i strat,

---

\* dr hab. Marzena Remlein, prof. nadzw. UEP, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Katedra Rachunkowości, e-mail: marzena.remlein@ue.poznan.pl.

- przeprowadzenie badania empirycznego w obszarze przychodów i kosztów finansowych wybranych spółek giełdowych.

Osiągnięcie celu opracowania wymagało zastosowania adekwatnych metod badawczych. Posłużono się metodą analizy literatury i regulacji prawnych oraz metodami z zakresu analizy finansowej.

## 1. Istota i cechy finansyzacji

Termin „finansyzacja” nieustająco podlega próbom zdefiniowania, a mimo to – a może właśnie dlatego – trudno o jego jednoznaczną interpretację. W polskiej literaturze finansyzacja jako odpowiednik angielskiego *financialisation* jest również określana mianem finansjalizacja, ufinansowanie, giełdyzacja, bankokracja a nawet kapitalizm finansowy, rentierski czy kapitalizm „odcinania kuponów” (Ratajczak 2014: 208).

Zdaniem M. Ratajczaka (2012: 282) finansyzacja to proces autonomizacji sfery finansowej w relacji do sfery realnej, a nawet uzyskiwania nadrzędności tej pierwszej w stosunku do drugiej. Podobnie proces finansyzacji określa E. Mączyńska (2011: 57), stwierdzając, że jest to przerost sektora finansowego w stosunku do realnego sektora wytwórczego, czyli sektora produkcji dóbr i usług. Dalej rozpatrując proces finansyzacji w ujęciu makroekonomicznym można zauważyć rosnącą rolę bodźców finansowych, rynków finansowych, podmiotów finansowych oraz instytucji finansowych w funkcjonowaniu zarówno narodowej, jak i globalnej gospodarki (Epstein 2005: 3). Natomiast w odniesieniu do ujęcia mikroekonomicznego – to forma akumulacji, w której zyski przedsiębiorstw są osiąganе w coraz większym stopniu kanałami finansowymi, nie zaś poprzez produkcję i handel (Krippner 2005: 174).

Na potrzeby niniejszego opracowania finansyzację rozumie się jako proces:

- w ujęciu makroekonomicznym – zwiększania się roli sfery finansowej nad realną sferą gospodarki,
- w ujęciu mikroekonomicznym – wzrostu udziału i znaczenia działalności finansowej w ramach prowadzonej działalności gospodarczej podmiotów niefinansowych.

Zauważalnym symptomem finansyzacji jest zwiększającą się wartość dochodów sfery finansowej oraz rosnący jej wpływ na decyzje gospodarcze podmiotów prowadzących działalność niefinansową. Natomiast w odniesieniu do jednostek gospodarczych zauważyć można wzrost, wręcz czasem nawet przewagę aktywów finansowych (głównie rynkowych papierów wartościowych) w sumie aktywów ogółem oraz rosnącą wartość przychodów i kosztów finansowych w ogólnej sumie odpowiednich kategorii wynikowych.

W niniejszym opracowaniu rozważania dotyczą ujęcia mikroekonomicznego, zatem podmiotem rozważań jest jednostka gospodarcza, przedmiotem zaś – kategorie wynikowe dotyczące działalności finansowej.

## 2. Wyniki działalności finansowej przedsiębiorstw

Działalność finansowa przedsiębiorstw związana jest z gospodarką środkami pieniężnymi, pozyskiwaniem i obsługą kapitału oraz z utrzymaniem i obrotem inwestycji. Jest to więc działalność ukierunkowana na inny rodzaj rynku aniżeli rynek produktów, towarów i usług (Gabrusewicz, Remlein 2011: 169). Przyjęcie za teoretykami (Ratajczak 2012: 282; Marszałek 2012: 223; Żyżyński 2010: 172–173) stwierdzenia o rosnącym znaczeniu działalno-

ści finansowej w aktywności podmiotów niefinansowych, upoważnia do sformułowania tezy o konieczności odrębnego ujęcia i prezentacji efektów procesu finansyzacji w sprawozdaniu finansowym.

Sprawozdanie finansowe stanowi istotny pakiet informacyjny, zarówno dla celów oceny działalności podmiotu gospodarczego oraz podejmowania decyzji przez ich użytkowników. Informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym powinny przedstawiać wiernie i jasno rzeczywistość gospodarczą. Przyjęcie koncepcji *true and fair view* zapewnia odpowiednią jakość informacji generowanych przez rachunkowość. Realizacji tej koncepcji są podporządkowane pozostałe zasady rachunkowości, w tym zasada istotności, która odnosi się do informacyjnych aspektów rachunkowości i dotyczy sposobu prezentacji informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym. Zastosowanie zasady istotności przejawia się w takim grupowaniu i klasyfikowaniu danych finansowych, aby wyodrębnić wszystkie ważne (istotne) informacje zarówno dla potrzeb podejmowania decyzji, jak i oceny sytuacji majątkowo-finansowej jednostki. Informacje są istotne, jeżeli ich pominięcie lub zniekształcenie może wpłynąć na decyzje gospodarcze podejmowane przez użytkowników na podstawie sprawozdania finansowego (Remlein 2008: 67).

Rezultaty finansyzacji można zauważyć w każdym elemencie sprawozdania finansowego, jednak choćby „powierzchnowa” analiza pozycji poświęconych skutkom działalności finansowej pozwala stwierdzić brak jednorodności już na samym początku, tzn. w kwestii terminologii. W bilansie sporządzanym zgodnie z regulacjami polskiego prawa bilansowego efekt finansyzacji można zauważyć w pozycjach aktywów finansowych, zarówno w aktywach trwałych jako długoterminowe aktywa finansowe, jak i w aktywach obrotowych jako krótkoterminowe aktywa finansowe, w zależności od przewidywanego terminu ich zbycia lub terminu wymagalności od dnia bilansowego. Rachunek zysków jako element strumieniowy w odniesieniu do działalności finansowej prezentuje przychody i koszty związane z operacjami finansowymi. Natomiast w rachunku przepływów pieniężnych efekty finansyzacji widoczne są zarówno w części odnoszącej się do działalności inwestycyjnej (wpływy i wydatki z tytułu aktywów inwestycyjnych), jak i działalności finansowej.

Ze względu na przedmiot opracowania, dalsze rozważania dotyczyć będą rachunku zysków i strat, a w szczególności przychodów i kosztów finansowych, osiąganych i ponoszonych z tytułu nabycia, posiadania i sprzedaży aktywów finansowych.

W rachunku zysków i strat efekty operacji finansowych, a także skutki wyceny aktywów finansowych prezentowane są w ramach działalności finansowej, jako przychody i koszty finansowe.

Przychody finansowe, w zależności od źródła ich osiągnięcia, można podzielić na kilka grup rodzajowych (Gabrusewicz, Remlein 2011: 170):

- przychody uzyskiwane z posiadanego kapitału (odsetki od lokat bankowych, obligacji i udzielonych pożyczek, dywidendy od udziałów i akcji),
- dodatni wynik ze zbycia inwestycji,
- dodatni wynik z aktualizacji wartości inwestycji,
- inne (np. dodatnie różnice kursowe, przychody ze sprzedaży wierzytelności).

Podobne grupy rodzajowe można zauważyć w obszarze kosztów finansowych, które dzielone są na:

- odsetki i koszty z nimi zrównane,
- ujemny wynik ze zbycia inwestycji,
- ujemny wynik z aktualizacji inwestycji,
- inne (np. ujemne różnice kursowe).

W rachunku zysków i strat sporządzanym według ustawy o rachunkowości, niezależnie od przyjętego przez jednostkę wariantu, przychody finansowe są ujmowane z wyszczególnieniem następujących pozycji:

- dywidendy i udziały w zyskach (w tym: od jednostek powiązanych),
- odsetki (w tym: od jednostek powiązanych),
- zysk ze zbycia inwestycji,
- aktualizacja wartości inwestycji,
- inne.

Natomiast koszty finansowe, w rachunku zysków i strat, niezależnie od wariantu, wykazuje się w podziale na:

- odsetki (w tym: od jednostek powiązanych),
- strata ze zbycia inwestycji,
- aktualizacja wartości inwestycji,
- inne.

Stosując rozwiązania przyjęte w MSSF, przychody i koszty finansowe wykazywane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, w odrębnych pozycjach, jednak bez dodatkowego podziału. Podobnie jak w przypadku „polskiego” rachunku zysków i strat do przychodów i kosztów finansowych zalicza się zarówno rezultaty operacji finansowych (np. odsetki od lokat bankowych, prowizje od kredytów), jak i również efekty dokonanych inwestycji (np. otrzymane dywidendy, utrata wartości posiadanych aktywów finansowych).

### **3. Wyniki z działalności finansowej polskich spółek branży paliwowej**

Na podstawie przeprowadzonych studiów literaturowych i aktualnie obowiązujących aktów prawnych postawiono następujące pytania badawcze:

1. Czy obecnie w rachunku zysków i strat polskich przedsiębiorstw można zauważyć zwiększony udział przychodów i kosztów finansowych w porównaniu z poprzednimi latami?
2. Jakiego rodzaju przychody i koszty finansowe ujmuje się w ramach działalności finansowej przedsiębiorstw?
3. Jakie przychody i koszty finansowe mają największy udział w wyniku osiąganym z działalności finansowej?

Podejmując próbę odpowiedzi na powyższe pytania badawcze dokonano analizy sprawozdań finansowych krajowych spółek notowanych na GPW w Warszawie, działających w branży paliwowej.

Celem badania empirycznego jest zidentyfikowanie wpływu finansyzacji na wynik finansowy polskich przedsiębiorstw.

Zakres przedmiotowy badania obejmuje, ze względu na ograniczoną objętość opracowania, tylko przychody i koszty finansowe. Autorka jest świadoma, że pełniejszego obrazu dostarczyłaby również analiza aktywów finansowych<sup>1</sup>.

Próbę badawczą stanowią wszystkie krajowe spółki notowane na GPW w Warszawie działające w branży paliwowej. Dobór próby był celowy i uzasadniony rodzajem i wagą prowadzonej działalności. Są to przedsiębiorstwa niedziałające w sektorze finansowym,

---

<sup>1</sup> Aktywa finansowe były przedmiotem rozważań opracowania przygotowanego na Zjazd Katedr Rachunkowości 2015 roku (Remlein 2015).

o ogromnym znaczeniu dla gospodarki narodowej oraz operujące pokaźnym wartościowo majątkiem.

Prezentację spółek badanej populacji zamieszczono w tabeli 1.

**Tabela 1**

Podstawowe informacje finansowe o badanych spółkach branży paliwowej notowanych na GPW w Warszawie – stan na dzień 31 grudnia 2013 r.

(w tys. zł)				
Nazwa spółki	Skrót	Suma aktywów	Wartość kapitału własnego	Zysk/strata netto
Grupa Duon Spółka Akcyjna	DUO	189 349	185 067	1 375
Grupa Lotos Spółka Akcyjna	LTS	15 559 412	7 135 595	(14 774)
Petrolinvest Spółka Akcyjna	OIL	1 677 922	1 371 950	(104 360)
Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo Spółka Akcyjna	PGN	35 424 000	22 969 000	1 688 000
Polski Koncern Naftowy ORLEN Spółka Akcyjna	PKN	42 063 000	23 135 000	618 000

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych spółek.

Badanie empiryczne zostało przeprowadzone metodą analizy informacji finansowych zawartych w jednostkowych sprawozdaniach finansowych, w szczególności rachunkach zysków i strat badanych spółek. Podstawą sporządzenia sprawozdania finansowego były rozwiązania zawarte w MSSF.

Zakres czasowy badania obejmuje lata:

- 2005 – przed globalnym kryzysem finansowym,
- 2010 – w czasie kryzysu,
- 2013 – ostatnie dostępne sprawozdanie finansowe.

W pierwszej kolejności analizie poddano wielkość i strukturę przychodów i kosztów finansowych w 2013 roku. Każda z analizowanych spółek w dodatkowych informacjach i objaśnieniach prezentuje strukturę zarówno przychodów, jak i kosztów finansowych. W tabeli 2 zaprezentowano pozycje, które stanowią przychody i koszty finansowe badanych spółek.

Analiza powyższego zestawienia pozwala na sformułowanie następujących wniosków:

- spółki stosują różny stopień szczegółowości przy podziale przychodów i kosztów finansowych,
- w każdej spółce można zaobserwować zarówno po stronie przychodów, jak i kosztów finansowych pozycje dotyczące odsetek, co może świadczyć – z jednej strony o korzystaniu z finansowania zewnętrznego (odsetki od kredytu), z drugiej zaś – o inwestowaniu wolnych środków pieniężnych (odsetki od udzielonych pożyczek),
- spółki prezentują pozycje o ogólnej nazwie „Pozostałe przychody finansowe” i „Pozostałe koszty finansowe”, których zakres przedmiotowy jest niemożliwy do określenia na podstawie sprawozdania finansowego,
- przychody i koszty finansowe stanowią zarówno kategorie zrealizowane, jak i tylko ujęte memoriałowo.

Celem pogłębienia badań, analizie poddano zmiany wartości przychodów i kosztów finansowych w czasie oraz zbadano ich strukturę. Zestawienie przychodów finansowych badanych spółek prezentuje tabela 3.

**Tabela 2**

Pozycje przychodów i kosztów finansowych w sprawozdaniu finansowym badanych spółek

Nazwa pozycji przychodów i kosztów finansowych	DUO	LTS	OIL	PGN	PKN
<b>Przychody finansowe</b>					
Dywidendy		x		x	x
Odsetki	x	x	x	x	x
Różnice kursowe		x			x
Zysk z wyceny i realizacji pochodnych instrumentów finansowych				x	
Zysk ze zbycia akcji					x
Rozliczenie i wycena instrumentów finansowych					x
Aktualizacja wartości aktywów finansowych		x			
Przychody z tytułu poręczenia	x				
Odwrocenie odpisów aktualizujących wartość należności					x
Pozostałe przychody finansowe	x			x	x
<b>Koszty finansowe</b>					
Odsetki	x	x	x	x	x
Odpisanie należności	x				
Różnice kursowe	x		x	x	
Koszty z tytułu umów leasingu finansowego					
Prowizje bankowe		x	x	x	
Gwarancje bankowe		x	x	x	
Dyskonto			x		
Rozliczenie i wycena instrumentów finansowych					x
Odpisy aktualizujące wartość należności					x
Odpisy aktualizujące wartość akcji i udziałów w jednostkach powiązanych					x
Spisanie kosztów finansowania zewnętrznego			x		
Koszty rezerw finansowych			x		
Aktualizacja wyceny inwestycji				x	
Pozostałe koszty finansowe			x	x	

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych sprawozdań finansowych badanych spółek za 2013 r.

**Tabela 3**

Struktura przychodów finansowych badanych spółek w latach 2005, 2010 i 2013

Wyszczególnienie	2005		2010		2013	
	Wartość w tys. zł	Udział %	Wartość w tys. zł	Udział %	Wartość w tys. zł	Udział %
<b>GRUPA DUON SPÓŁKA AKCYJNA</b>	*	*	*	*	3 249	100,00
Odsetki	*	*	*	*	1 409	43,37
Przychody z tytułu poręczenia	*	*	*	*	1 394	42,91
Pozostałe przychody finansowe	*	*	*	*	446	13,72
<b>GRUPA LOTOS SPÓŁKA AKCYJNA</b>	139 156	100,00	438 426	100,00	412 140	100,00
Dywidendy	51 387	36,93	251 936	57,47	269 211	65,32
Odsetki	13 402	9,63	3 121	0,71	15 905	3,86
Różnice kursowe	21 207	15,24	183 369	41,82	25 516	6,19
Zysk ze zbycia inwestycji <sup>#</sup>	40 354	29,00	-	-	-	-
Pozostałe przychody finansowe	12 806	9,20	-	-	-	-
Aktualizacja wartości aktywów finansowych	-	-	-	-	101 508	24,63

Wyszczególnienie	2005		2010		2013	
	Wartość w tys. zł	Udział %	Wartość w tys. zł	Udział %	Wartość w tys. zł	Udział %
<b>PETROLINVEST SPÓŁKA AKCYJNA</b>	x	x	35 715	100,00	58 864	100,00
Odsetki	x	x	35 715	100,00	58 864	100,00
<b>PÓLSKIE GÓRNICTWO NAFTOWE I GAZOWNICTWO SPÓŁKA AKCYJNA</b>	889 901	100,00	538 696	100,00	1 020 000	100,00
Zysk z wyceny i realizacji pochod- nych instrumentów finansowych	-	-	-	-	362 000	35,49
Odsetki	319 968	35,96	193 791	35,97	304 000	29,80
Dywidendy i udziały w zyskach	100 962	11,35	292 855	54,36	345 000	33,82
Aktualizacja wartości inwestycji	60 714	6,82	2 255	0,42	-	-
Różnice kursowe	-	-	46 871	8,70	-	-
Zysk ze zbycia inwestycji	-	-	2 250	0,42	-	-
Pozostałe przychody finansowe	408 257	45,87	674	0,13	9 000	0,89
<b>PÓLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SPÓŁKA AKCYJNA</b>	590 888	100,00	527 993	100,00	589 000	100,00
Odsetki	77 466	13,11	27 465	5,20	112 000	19,02
Różnice kursowe	-	-	-	-	214 000	36,33
Dywidendy	177 294	30,00	384 731	72,87	220 000	37,35
Zysk ze zbycia akcji	47 333	8,01	77	0,02	8 000	1,36
Rozliczenie i wycena instrumentów finansowych	-	-	94 850	17,96	13 000	2,21
Odwrocenie odpisów aktualizują- cych wartość należności	14 034	2,38	10 500	1,99	8 000	1,36
Dyskonto wierzytelności	245 697	41,58	-	-	-	-
Aktualizacja wartości inwestycji	-	-	1 324	0,25	-	-
Pozostałe przychody finansowe	29 064	4,92	9 046	1,71	14 000	2,37

# Zysk ze zbycia inwestycji w latach 2010 i 2013 był prezentowany jako odrębna pozycja, nieujęta w przycho-  
dach finansowych.

\* spółka DUON funkcjonuje od 2012 roku.

x spółka PETROLINVEST jest notowana na GPW w Warszawie od 2007 roku (od tego czasu publikuje  
sprawozdania finansowe).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych sprawozdań finansowych badanych spółek.

Analiza wartości oraz struktury przychodów finansowych badanych spółek pozwala za-  
uważyć, że w każdej spółce i w każdym roku (o ile dostępne były sprawozdania finansowe)  
w ramach przychodów finansowych ujmuje się odsetki. Bardziej szczegółowa analiza po-  
zwala stwierdzić, że są to zarówno odsetki od lokat bankowych, udzielonych pożyczek,  
należności z tytułu dostaw i usług, jak i odsetki od cash pool (Lotos). Na szczególną uwagę  
zasługuje spółka Petrolinvest, w której odsetki stanowią 100% przychodów finansowych.

Kolejna, godna uwagi pozycja to dywidendy. Ich analiza pozwala zaobserwować duży  
wzrost w 2010 roku w porównaniu do 2005 roku, z kolei w 2013 roku odnotowano spadek  
w stosunku do 2010 r. (wyjątek stanowi Grupa Lotos SA).

Zarówno odsetki, jak i dywidendy stanowią przychody uzyskiwane z posiadanego kapi-  
tału, a to z kolei potwierdza tezę o lokowaniu kapitału poza sferę podstawowej działalności  
operacyjnej i rosnącym znaczeniu działalności finansowej w aktywności badanych spółek.

Zgodnie z zasadą współmierności przychodom finansowym przeciwstawia się koszty  
finansowe. Zatem aby analiza dotycząca działalności finansowej badanych spółek była  
całościowa należy dokonać oceny wartości i struktury kosztów finansowych (tab. 4).

**Tabela 4**

Struktura kosztów finansowych badanych spółek w latach 2005, 2010 i 2013

Wyszczególnienie	2005		2010		2013	
	Wartość w tys. zł	Udział %	Wartość w tys. zł	Udział %	Wartość w tys. zł	Udział %
<b>GRUPA DUON SPÓŁKA AKCYJNA</b>	*	*	*	*	275	100,00
Odsetki	*	*	*	*	83	30,18
Odpis należności	*	*	*	*	162	58,91
Różnice kursowe	*	*	*	*	30	10,91
<b>GRUPA LOTOS SPÓŁKA AKCYJNA</b>	27 067	100,00	226 259	100,00	144 528	100,00
Odsetki	13 813	51,03	126 842	56,06	126 443	87,49
Aktualizacja wartości inwestycji	12 797	47,28	67 662	29,90	-	-
Prowizje bankowe	-	-	11 517	5,09	15 198	10,52
Strata ze zbycia inwestycji	-	-	141	0,06	-	-
Rozliczenie pochodnych instrumentów finansowych	-	-	18 974	8,39	-	-
Gwarancje bankowe	-	-	-	-	2 887	1,99
Pozostałe koszty finansowe	457	1,69	1 123	0,50	-	-
<b>PETROLINVEST SPÓŁKA AKCYJNA</b>	x	x	28 945	100,00	48 853	100,00
Odsetki	x	x	8 649	29,88	15 968	32,69
Prowizje bankowe	x	x	376	1,30	58	0,12
Różnice kursowe	x	x	319	1,10	18 095	37,04
Koszty leasingu finansowego	x	x	13	0,04	7	0,01
Dyskonto zobowiązań	x	x	9 642	33,31	1 969	4,03
Wycena pochodnych instrumentów finansowych	x	x	9 021	31,17	-	-
Koszty finansowania zewnętrznego	x	x	-	-	10 748	22,00
Koszty rezerw finansowych	x	x	-	-	1 979	4,05
Pozostałe koszty finansowe	x	x	925	3,20	29	0,06
<b>POLSKIE GÓRNICITWO NAFTOWE I GAZOWNICTWO SPÓŁKA AKCYJNA</b>	929 313	100,00	134 844	100,00	1 040 000	100,00
Odsetki	327 783	35,27	3 538	2,62	190 000	18,27
Strata ze zbycia inwestycji	30 960	3,33	-	-	-	-
Strata z wyceny i realizacji transakcji terminowych	-	-	120 969	89,71	-	-
Różnice kursowe	-	-	-	-	403 000	38,75
Aktualizacja wartości inwestycji	92 897	10,00	2 948	2,19	420 000	40,38
Prowizje od kredytów	-	-	693	0,51	20 000	1,92
Koszty gwarancji	-	-	-	-	3 000	0,29
Pozostałe koszty finansowe	477 673	51,40	6 696	4,97	4 000	0,39
<b>POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SPÓŁKA AKCYJNA</b>	125 996	100,00	458 496	100,00	414 000	100,00
Odsetki	59 306	47,07	273 813	59,72	293 000	70,77
Różnice kursowe	47 583	37,77	135 002	29,45	-	-
Rozliczenie i wycena instrumentów finansowych	-	-	33 896	7,39	9 000	2,17
Odpisy aktualizujące wartość należności	19 107	15,16	6 199	1,35	6 000	1,45
Odpisy aktualizujące wartość akcji i udziałów w jednostkach powiązanych	-	-	201	0,04	103 000	24,88
Pozostałe koszty finansowe	-	-	9 385	2,05	3 000	0,73

\* spółka DUON funkcjonuje od 2012 roku.

x spółka PETROLINVEST jest notowana na GPW w Warszawie od 2007 roku (od tego czasu publikuje sprawozdania finansowe).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych sprawozdań finansowych badanych spółek.



Analiza kosztów finansowych pozwala zauważyć, że obok pozycji odsetek, prowizji, gwarancji czy różnic kursowych, które mogą mieć związek z obsługą finansowania zewnętrznego oraz działalnością operacyjną badanych spółek, istotne miejsce zajmują pozycje odnoszące się do działalności finansowej (zdaniem autorki bardziej właściwe byłoby nazwanie tego rodzaju działalności – inwestycyjną). Chodzi tu o takie pozycje jak: aktualizacja wartości inwestycji, rozliczenie pochodnych instrumentów finansowych, wycena instrumentów finansowych, wycena i realizacja transakcji terminowych, strata ze zbycia inwestycji, odpisy aktualizujące wartość akcji i udziałów. Powyższe pozycje świadczą o lokowaniu wolnych środków finansowych w pozaoperacyjne obszary działalności.

Dynamikę przychodów i kosztów finansowych oraz wyniku z działalności finansowej badanych spółek w analizowanym okresie prezentuje tabela 5.

**Tabela 5**

Wyniki działalności finansowej badanych spółek oraz ich dynamika w latach 2005, 2010 i 2013

Wyszczególnienie	Wartość (w tys. zł)			Dynamika (w %, rok poprzedni = 100%)	
	2005	2010	2013	2010	2013
<b>GRUPA DUON SPÓŁKA AKCYJNA</b>					
Przychody finansowe	*	*	3 249	-	-
Koszty finansowe	*	*	275	-	-
Wynik z działalności finansowej	*	*	2 974	-	-
<b>GRUPA LOTOS SPÓŁKA AKCYJNA</b>					
Przychody finansowe	139 156	438 426	412 140	315,06	94,00
Koszty finansowe	27 067	226 259	144 528	835,92	63,88
Wynik z działalności finansowej	112 089	212 167	267 612	189,28	126,13
<b>PETROLINVEST SPÓŁKA AKCYJNA</b>					
Przychody finansowe	x	35 715	58 864	-	164,82
Koszty finansowe	x	28 945	48 853	-	168,78
Wynik z działalności finansowej	x	6 770	10 011	-	147,87
<b>PÓLSKIE GÓRNICTWO NAFTOWE I GAZOWNICTWO SPÓŁKA AKCYJNA</b>					
Przychody finansowe	889 901	538 696	1 020 000	60,53	189,35
Koszty finansowe	929 313	134 844	1 040 000	14,51	771,26
Wynik z działalności finansowej	-39 412	403 852	-20 000	x <sup>x</sup>	x <sup>x</sup>
<b>PÓLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SPÓŁKA AKCYJNA</b>					
Przychody finansowe	590 888	527 993	589 000	89,36	111,55
Koszty finansowe	125 996	458 496	414 000	363,89	90,29
Wynik z działalności finansowej	464 892	69 497	175 000	14,95	251,81

x<sup>x</sup> wskaźniki dynamiki nie zostały obliczone ze względu na poniesioną w 2005 r. i 2013 r. stratę.

\* spółka DUON funkcjonuje od 2012 r.

x spółka PETROLINVEST jest notowana na GPW w Warszawie od 2007 r. (od tego czasu publikuje sprawozdania finansowe).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych sprawozdań finansowych badanych spółek.

Oceniając dynamikę wyników z działalności finansowej z analizy wyłączono spółkę Duon, że względu na fakt powstania spółki w 2012 roku, co skutkuje brakiem porównywalnych informacji finansowych z lat poprzednich. Również w przypadku spółki Petroinvest badanie ma charakter częściowy i obejmuje lata 2010 i 2013, bowiem spółka jest notowana na GPW w Warszawie od 2007 roku i od tego czasu publikuje sprawozdania finansowe. Jednak wyniki przeprowadzonej analizy dynamiki wyników działalności finan-

sowej tej spółki w badanych latach (2010 i 2013) pokazują znaczący wzrost zarówno przychodów, jak i kosztów finansowych oraz wyniku z działalności finansowej.

W przypadku pozostałych trzech, wiodących spółek branży paliwowej trudno pokusić się o jeden ogólny wniosek. W spółce Lotos można zauważyć wzrost wyniku z działalności finansowej w badanych latach, natomiast w dwóch pozostałych spółkach brak wyraźnej tendencji.

W spółce PGNiG w 2010 roku nastąpił wzrost wyniku z działalności finansowej w stosunku do 2005 roku (przy spadku wartości przychodów i kosztów finansowych), tymczasem w 2013 roku nastąpił znaczny wzrost przychodów i kosztów finansowych, jednak wynik z działalności finansowej uległ zmniejszeniu w porównaniu z wynikiem z roku 2010 i spółka poniosła na działalności finansowej stratę. Ostatnia z badanych spółek PKN Orlen w każdym badanym roku osiąga zysk z działalności finansowej, jednak najwyższą wartość odnotowała w 2005 roku. W kolejnych badanych latach mimo, że przychody finansowe były osiągane na porównywalnym poziomie, to zdecydowanie wzrosła wartość kosztów finansowych.

Ostatnim obszarem analizy wyników działalności finansowej badanych spółek był pomiar struktury przychodów i kosztów finansowych w ogólnej sumie przychodów i kosztów. Wyniki badania zaprezentowano w tabeli 6.

**Tabela 6**

Struktura wyników działalności finansowej badanych spółek w latach 2005, 2010 i 2013

Wyszczególnienie	Udział (w %)		
	2005	2010	2013
<b>GRUPA DUON SPÓŁKA AKCYJNA</b>			
Udział przychodów finansowych w sumie przychodów	*	*	57,35
Udział kosztów finansowych w kosztach ogółem	*	*	70,44
Udział wyniku działalności finansowej w wyniku finansowym netto			216,29
<b>GRUPA LOTOS SPÓŁKA AKCYJNA</b>			
Udział przychodów finansowych w sumie przychodów	0,02	2,36	1,52
Udział kosztów finansowych w kosztach ogółem	0,34	1,25	0,53
Udział wyniku działalności finansowej w wyniku finansowym netto	21,06	45,63	x <sup>x</sup>
<b>PETROLINVEST SPÓŁKA AKCYJNA</b>			
Udział przychodów finansowych w sumie przychodów	x	19,11	98,09
Udział kosztów finansowych w kosztach ogółem	x	12,96	61,69
Udział wyniku działalności finansowej w wyniku finansowym netto	x	x <sup>x</sup>	x <sup>x</sup>
<b>POLSKIE GÓRNICITWO NAFTOWE I GAZOWNICTWO SPÓŁKA AKCYJNA</b>			
Udział przychodów finansowych w sumie przychodów	7,81	2,57	3,62
Udział kosztów finansowych w kosztach ogółem	9,45	0,34	3,99
Udział wyniku działalności finansowej w wyniku finansowym netto	x <sup>x</sup>	23,72	x <sup>x</sup>
<b>POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN SPÓŁKA AKCYJNA</b>			
Udział przychodów finansowych w sumie przychodów	2,50	0,84	0,69
Udział kosztów finansowych w kosztach ogółem	0,62	0,37	0,49
Udział wyniku działalności finansowej w wyniku finansowym netto	18,40	2,95	28,32

x<sup>x</sup> wskaźniki struktury nie zostały obliczone ze względu na poniesioną stratę z działalności finansowej lub stratę netto.

\* spółka DUON funkcjonuje od 2012 roku.

x spółka PETROLINVEST jest notowana na GPW w Warszawie od 2007 roku (od tego czasu publikuje sprawozdania finansowe).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych sprawozdań finansowych badanych spółek.

Zestawienie wskaźników wyników działalności finansowej w wyniku finansowym netto pokazuje znaczący udział tejże działalności w spółce Duon (216,29%). Również spółka Petrolinvest wykazuje znaczny udział przychodów i kosztów finansowych w przychodach i kosztach ogółem, ponadto wykazuje wzrost wyniku działalności finansowej w roku 2013 w porównaniu z rokiem 2010, jednak ze względu na stratę netto wskaźnik udziału wyniku działalności finansowej w wyniku finansowym netto nie został obliczony. Można jednak zauważyć, że zysk osiągnięty na działalności finansowej przyczynił się do zmniejszenia straty netto badanej spółki. Analiza kategorii wynikowych działalności finansowej powyższych spółek upoważnia do stwierdzenia, że działalność finansowa odgrywa znaczącą rolę w ich działalności gospodarczej. W trzech pozostałych spółkach udział wyniku z działalności finansowej w wyniku końcowym waha się od 2,95% (PKN Orlen w 2010 r.) do 45,63% (Lotos w 2010 r.).

## Uwagi końcowe

Proces finansyzacji w odniesieniu do jednostek gospodarczych oznacza wzrost a czasem nawet przewagę aktywów finansowych nad aktywami rzeczowymi oraz rosnącą wartość przychodów i kosztów finansowych w ogólnej sumie odpowiednich kategorii wynikowych. Efekty finansyzacji prezentowane są m.in. w rachunku zysków i strat, gdzie w ramach działalności finansowej ujmuje się przychody i koszty osiągnięte i ponoszone z tytułu nabycia, posiadania i sprzedaży aktywów finansowych.

Przeprowadzone badania literaturowe i empiryczne pozwoliły na wysunięcie następujących wniosków:

- działalność finansowa odgrywa znaczącą rolę w działalności gospodarczej badanych przedsiębiorstw,
- przychody i koszty finansowe stanowią zarówno pozycje zrealizowane, jak i tylko ujęte memoriałowo, zatem zasadna byłaby odrębna ich prezentacja w rachunku zysków i strat,
- zakres przedmiotowy przychodów i kosztów finansowych obejmuje zarówno kategorie dotyczące działalności finansowej (np. odsetki od kredytu), jak i odnoszącej się do działalności inwestycyjnej (dywidendy),
- odzwierciedlenie wpływu procesu finansyzacji na wyniki działalności podmiotów gospodarczych wymaga aby w rachunku zysków i strat wyróżnić działalność inwestycyjną i finansową.

## Literatura

- Epstein G. (2005), *Introduction, Financialization and the world economy*, w: *Financialization for the World Economy*, ed. G. Epstein, E. Elgar, Northampton-Cheltenham.
- Freeman R.B. (2010), *It's financialization!*, „International Labour Review” vol. 149, no. 2.
- Gabrusewicz W., Remlein M. (2011), *Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa; jednostkowe i skonsolidowane*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Krippner G. (2005), *The Financialization of the American Economy*, „Socio-Economic Review” vol. 3, no. 2.
- Marszałek P. (2012), *Finansyzacja – problemy i kontrowersje*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” nr 247, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław.
- Mączyńska E. (2011), *Dysfunkcje gospodarki w kontekście ekonomii kryzysu*, „Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego” nr 9, Warszawa.

- Ratajczak M. (2014), *Ekonomia i edukacja ekonomiczna w dobie finansyzacji gospodarki*, „Ekonomista” nr 2, PTE, Warszawa.
- Ratajczak M. (2012), *Finansyzacja gospodarki*, „Ekonomista” nr 3, PTE, Warszawa.
- Remlein M. (2008), *Inwestycje kapitałowe w polityce rachunkowości grupy kapitałowej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.
- Remlein M. (2015), *Finansyzacja i jej skutki w sprawozdaniu finansowym polskich spółek giełdowych branży paliwowej*, Wrocław, w druku.
- Żyżyński J. (2010), *Neoliberalizm – ślepa uliczka globalizacji*, w: *Globalizacja, kryzys i co dalej?* red. G.W. Kołodko, Poltext, Warszawa.

#### **THE IMPACT OF THE ECONOMY FINANCIALISATION ON THE FINANCIAL RESULTS OF POLISH COMPANIES**

**Abstract:** *Purpose* – the analysis of the financial results of fuel companies listed on the Warsaw Stock Exchange. *Design/Methodology/Approach* – the method of analysis of the literature and regulations and methods of financial analysis were used in the study. *Findings* – the paper presents the empirical findings on the financial results of listed companies fuel industry. *Originality/Value* – the financialisation is a relatively new phenomenon that is presented in the literature mainly macroeconomic perspective. There are no studies on the impact of the financialisation on business entities.

**Keywords:** financialisation, financial activities, financial income, financial costs, the result of financial activities

#### **Cytowanie**

- Remlein M. (2015), *Wpływ finansyzacji gospodarki na wyniki finansowe polskich przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 873, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 77, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 169–180; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).