

Finansyzacja w małopolskich spółkach giełdowych i jej zmiana w czasie

Sławomir Lisek*

Streszczenie: *Cel* – Celem pracy jest zbadanie skali finansyzacji w małopolskich spółkach giełdowych i zmian tego zjawiska w czasie.

Metodologia badania – Analiza sprawozdań finansowych badanych spółek. Badanie wielkości sprawozdawczych związanych z tym zjawiskiem i ich udziału w wielkościach sprawozdawczych ogółem.

Wynik – Skala zjawiska finansyzacji w spółkach giełdowych z małopolski jest nieznaczna i nie rozrasta się w czasie.

Oryginalność/wartość – Nowe badanie tego zjawiska w przedsiębiorstwach małopolskich.

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwo, finansyzacja, raport finansowy

Wprowadzenie

Zjawisko finansyzacji budzi niepokój części ekonomistów w ostatnich latach. Według nich skala tego zjawiska narasta. Występuje ono zarówno w skali całej gospodarki, jak i pojedynczych przedsiębiorstwach. Zasadne jest więc zbadanie skali tego zjawiska w małopolskich spółkach giełdowych i analiza jego zmian w czasie.

1. Pojęcie finansyzacji gospodarki

Finansyzację łączy się głównie z rosnącą rolą sfery finansowej oraz kryteriów finansowych w funkcjonowaniu gospodarki, a także w życiu ekonomicznym i społecznym (Ratajczak 2012, s. 282). Terminem finansyzacji gospodarki określa się proces autonomizacji sfery finansowej w stosunku do sfery realnej, co prowadzi niekiedy do uzyskania przewagi sfery finansowej nad realną (Ratajczak 2014, s. 208).

Według R. Vasudevana udział dochodów sektora finansowego w PKB USA gwałtownie rośnie od 1980 roku (Vasudevan 2015, s. 4). Sfera finansowa staje się ważniejsza niż realna. Generuje coraz większe dochody, a rynki finansowe wraz z działającymi podmiotami

* dr Sławomir Lisek, Uniwersytet Rolniczy w Krakowie, Katedra Statystyki i Ekonometrii, e-mail: slisek@ar.krakow.pl.

finansowymi istotnie wpływają na działalność podmiotów niefinansowych (Gostomski 2014, s. 301).

Omawianemu zjawisku towarzyszy ekspansja rynków finansowych, a także ciągły rozrost instytucji finansowych i instrumentów finansowych. Zjawisko to budzi również kontrowersje w ocenie wśród ekonomistów. Zwolennicy poglądów liberalnych zasadniczo oceniają ją pozytywnie, natomiast przeciwnicy negatywnie (Marszałek 2012, s. 222).

2. Definicja finansyzacji w odniesieniu do przedsiębiorstwa

Finansyzacja w skali mikro polega na rosnącym znaczeniu działalności finansowej w podmiotach o charakterze niefinansowym (Ratajczak 2012, s. 282). Według M. Remlein symptomem finansyzacji jest wzrost udziału, a czasem nawet przewaga udziału aktywów finansowych w sumie aktywów ogółem, a także wzrost udziału przychodów i kosztów finansowych w sumie przychodów lub kosztów ogółem (Remlein 2015a, s. 132). Zdaniem tej autorki w sprawozdaniach z sytuacji finansowej spółek giełdowych branży paliwowej można zauważyć zjawisko finansyzacji (Remlein 2015a, s. 138), zaś działalność finansowa odgrywa znaczącą rolę w działalności tych podmiotów (Remlein 2015b, s. 179).

3. Źródła badawcze i metody badawcze

Źródłem badań dla potrzeb niniejszego artykułu są sprawozdania finansowe małopolskich spółek giełdowych działających w sferze niefinansowej, notowanych na giełdzie na tyle długo, iż publikowały sprawozdanie finansowe zarówno za 2009 rok, jak i za 2014 rok.

Badanie przeprowadzono metodą porównania zmian udziału aktywów lub pasywów związanych z działalnością finansową w aktywach lub pasywach ogółem, a także wyników z działalności finansowej w wyniku ogółem. Jednakże nie wszystkie pozycje, klasyfikowane jako aktywa finansowe, rzeczywiście służą działalności finansowej. Jedną z pozycji aktywów finansowych są środki pieniężne. Trudno byłoby uznać, że służą one działalności finansowej, nie zaś zasadniczej. Przeznaczone są głównie do regulowania zobowiązań, czyli zapewnienia ciągłości pracy firmy. Również kredyty traktowane są jako instrumenty finansowe. W rachunku przepływów pieniężnych zaciąganie i spłata kredytów traktowane są jako działalność finansowa. Jednak kredyty – podobnie jak środki pieniężne – zasadniczo są zaciągane w celu umożliwienia płynnego prowadzenia realnej działalności. Trudno więc traktować te pasywa i związane z nimi pozycje wynikowe, lub też przepływy pieniężne, za przejaw działalności finansowej. Należy to traktować raczej jako działalność realną. Podobnie należy traktować zobowiązania z tytułu otrzymanych pożyczek lub wyemitowanych obligacji.

Typowymi aktywami związanymi z działalnością finansową są udziały i akcje, z tym że wątpliwości budzi powiązanie z działalnością finansową udziałów i akcji w jednostkach powiązanych, jeśli są one utrzymywane nie w celu dokonywania nimi obrotu, ani też osiągnięcia szybkich korzyści, a w celu sprawowania długotrwałej kontroli i prowadzenia działalności realnej wykorzystując spółkę zależną. Natomiast akcje lub udziały utrzymywane w celu uzyskiwania korzyści ekonomicznych w postaci dywidend, lub z tytułu obrotu nimi są typowymi aktywami związanymi z działalnością finansową. Podobnie należy potraktować nieruchomości inwestycyjne, z tym, że tu może być problem z ustaleniem wielkości strumieniowych związanych z nimi. Również do działalności finansowej należy zaliczyć przychody i koszty, wpływy i wydatki pieniężne związane z udziałami i akcjami, służącymi działalności finansowej. Do tej grupy aktywów lub pasywów należą też aktywa lub pasywa będące wynikiem obrotu przez jednostkę instrumentami pochodnymi, a także przychody lub koszty, wpływy lub wydatki pieniężne związane z instrumentami pochodnymi.

4. Dane empiryczne pochodzące ze sprawozdań finansowych badanych jednostek

Poniżej zaprezentowano dane finansowe małopolskich spółek giełdowych działających w sektorze niefinansowym, o których mowa w rozdziale 3, za wyjątkiem Krakchemia SA, która jest spółką zależną od Alma SA i jej dane finansowe zwarte są w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Alma SA. Dane przyjęto ze sprawozdań skonsolidowanych, za wyjątkiem sytuacji, gdy dana jednostka nie tworzy grupy kapitałowej (np. Wawel SA); w takim przypadku uwzględniono sprawozdania jednostkowe. W tabeli podano pozycje bilansowe związane z działalnością finansową (o ile w danej jednostce występują), następnie sumę aktywów, pozycje przychodów związane z tą działalnością, z kolei sumę przychodów ogółem, pozycje kosztów związane z działalnością finansową, wreszcie koszty ogółem i wpływy lub wydatki pieniężne ze sprawozdania z przepływów pieniężnych związane z tą działalnością. W przypadku pozycji bilansowych podano je w wielkościach bezwzględnych (tys. zł), a także w proporcji do sumy aktywów, podobnie postąpiono w przypadku pozycji kosztów i przychodów związanych z działalnością finansową. Natomiast w związku z tym, iż spółki sporządzają sprawozdanie z przepływów pieniężnych metodą pośrednią, nie było możliwe ustalenie całkowitej kwoty wpływów pieniężnych, ani też wydatków pieniężnych, więc pozycje z rachunku przepływów pieniężnych można było przedstawić tylko w wielkości bezwzględnej, nie dało się ich zaprezentować w relacji do całości wpływów czy też wydatków.

Tabela 1

Dane finansowe analizowanych spółek

Spółka	Wyszczególnienie	2009		2014	
		tys. zł	% sumy aktywów/ przychodów lub kosztów	tys. zł	% sumy aktywów/ przychodów lub kosztów
1	2	3	4	5	6
Instal Kraków	udziały i akcje	5	0,00	0	0
	nieruchomości inwestycyjne	9 600	4,38	53 692	13,41
	inne aktywa finansowe	0	0,00	4 068	1,02
	zobowiązania finansowe	148	0,07	0	0,00
	razem aktywa	219 161	100,00	400 492	100,00
	wycena nieruchomości inwestycyjnych	871	0,27	108	0,02
	wycena forward i opcji i instrumentów wbudowanych przychód	5 428	1,66	125	0,02
	przychody ogółem	326 220	100,00	575 001	100,00
	wycena forward, opcji i instrumentu wbudowanego koszt zrealizowane forward koszt	4 312	1,32	0	0,00
	koszty ogółem	2 878	0,88	0	0,00
	koszty ogółem	327 590	100,00	559 538	100,00
	zysk netto	23 354		9 783	
	wydatki na nabycie aktywów niefinansowych	17051			
wpływy z aktywów finansowych	0		18 031		
inne wydatki inwestycyjne	0		92		
AZOTY SA	udziały i akcje	12 340	0,78	12 371	0,12
	nieruchomości inwestycyjne	12 135	0,77	54 968	0,55
	inne inwestycje	334	0,02	3 873	0,04
	zobowiązania finansowe	63	0,00	1 163	0,01
	razem aktywa	1 581 318	100,00	9 948 332	100,00
	wycena nieruchomości inwestycyjnych	0	0	1 132	0,01
	zyski ze sprzedaży inwestycji finansowych	3 930	0,31	2 912	0,03
	zyski z wyceny aktywów i zobowiązań finansowych	27 167	2,12	4 114	0,04
	przychody ogółem	1 281 730	100,00	10 002 664	100,00
	straty ze sprzedaży inwestycji finansowych	13	0,00	22	0,00
	straty z wyceny aktywów i zobowiązań finansowych	0	0,00	889	0,01
	koszty ogółem	1 228 892	100,00	9 713 065	100,00
	zysk netto	-3 740		265 055	
wydatki na nabycie aktywów niefinansowych	12 355		179 583		
wpływy z aktywów finansowych	271 880		215 686		
inne wydatki inwestycyjne	0		7 920		
Synthos	udziały i akcje	259 638	8,81	132 553	2,86
	nieruchomości inwestycyjne	2 852	0,10	427	0,01
	inne inwestycje	0	0,00	0	0,00
	instrumenty pochodne	0	0,00	3 791	0,08
	zobowiązania finansowe	0	0,00	2 169	0,05
	razem aktywa	2 948 546	100,00	4 641 665	100,00

1	2	3	4	5	6
Synthos	wycena nieruchomości inwestycyjnych	0	0,00	0	0,00
	zyski ze sprzedaży inwestycji finansowych	0	0,00	0	0,00
	zyski z wyceny instrumentów pochodnych	0	0,00	2 982	0,06
	przychody ogółem	2 673 026	100,00	4 648 142	100,00
	straty ze sprzedaży inwestycji finansowych	0	0,00	0	0,00
	straty z wyceny instrumentów pochodnych	7 298	0,29	1 113	0,03
	koszty ogółem	2 483 899	100,00	4 218 496	100,00
	zysk netto	164 719		357 490	
	wpływy z aktywów finansowych	220 050		89 859	
	wpływy z forwardów	0		2 954	
	nabycie aktywów finansowych	259 965		0	
	wydatki forward	12030		0	
	ES SYSTEM	udziały i akcje	1	0,00	1
nieruchomości inwestycyjne		63	0,04	3 395	1,81
razem aktywa		170 812		187 893	
przychody ogółem		155 714		172 462	
koszty ogółem		97 979		162 260	
zysk netto		9 149		6 164	
wpływy z aktywów finansowych		1		0	
Ferro	udziały i akcje	0			
	zobowiązania finansowe	0		81	0,03
	razem aktywa	103 071		320 716	100,00
	przychody ogółem	150 768		272 551	
	koszty ogółem	137 882		245 238	
	zysk netto	10 745		23 999	
Alma	udziały i akcje	23 471	3,24	26 875	3,41
	nieruchomości inwestycyjne	88 533	12,23	85 156	10,80
	inne aktywa finansowe	0	0,00	8 201	1,04
	zobowiązania finansowe	51	0,01	0	0,00
	razem aktywa	723 874	100,00	788 629	100,00
	wynajem nieruchomości inwestycyjnych	2 216	0,22	3 284	0,20
	wycena nieruchomości inwestycyjnych	0	0,00	5 710	0,34
	przychody ogółem	1 013 520	100,00	1 668 538	100,00
	wycena nieruchomości inwestycyjnych	1 573	0,15	0	0,00
	strata sprzedaż aktywów finansowych	0	0,00	187	0,01
	koszty ogółem	1 075 307	100,00	1 678 521	100,00
	zysk netto	-57 970		-9 758	
	wpływy ze sprzedaży aktywów finansowych	0		4 639	
wpływy z nieruchomości inwestycyjnych	2 276		3 557		
inne wydatki inwestycyjne	3 756		5 915		
Intersport	udziały i akcje	644	0,35	820	0,55
	razem aktywa	182 711	100,00	150 212	100,00
	przychody ogółem	219 741		218 759	
	koszty ogółem	219 541		221 923	
	zysk netto	146		-2 653	

	1	2	3	4	5	6
Vistula		udziały i akcje	300	0,05	139	0,02
		nieruchomości inwestycyjne	874	0,13	874	0,14
		inne aktywa finansowe	4	0,00	4	0,00
		razem aktywa	651 010	100,00	645 331	100,00
		najem nieruchomości inwestycyjnych	0	0	41	0,01
		przychody ogółem	473 919	100	447 501	100,00
		koszty ogółem	463 603		422 014	
		zysk netto	16 894		20 285	
		wydatki na nabycie aktywów niefinansowych	0		105	
		wpływy z aktywów finansowych	86			
Efekt		udziały i akcje	573	0,46	221	0,20
		inne aktywa finansowe	102	0,08	383	0,35
		razem aktywa	125 169	100,00	108 814	100,00
		dywidendy otrzymane	23	0,05	0	0,00
		aktualizacja wartości inwestycji przychód	15	0,03	0	0,00
		przychody ogółem	47 679	100,00	39 787	100,00
		aktualizacja wartości inwestycji koszt	21	0,04	0	0,00
		koszty ogółem	51 276	100,00	34 618	100,00
		zysk netto	-3 404		5 189	
		splata pożyczek wpływy	702		30	
	odsetki od pożyczek wpływy	39		161		
Variant		nieruchomości inwestycyjne	7 511	7,64	0	0,00
		inne aktywa finansowe	167	0,17	0	0,00
		udzielone pożyczki	0	0,00	5 735	13,04
		razem aktywa	98 296	100,00	43 974	100,00
		aktualizacja wartości inwestycji przychód	0	0,00	46	0,17
		zysk ze zbycia inwestycji	0	0,00	1	0,00
		przychody ogółem	65 324	100,00	27 598	100,00
		aktualizacja wartości inwestycji koszt	1 123	1,63	69	0,24
		koszty ogółem	68 877	100,00	29 058	100,00
		zysk netto	-3 339		-1 275	
	wydatki na nabycie aktywów finansowych	51		211		
	wpływy z aktywów finansowych	335		52		
Comarch		nieruchomości inwestycyjne	0	0,00	16 119	1,32
		jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym	10 291	1,15	0	0,00
		inne aktywa finansowe	106	0,01	107	0,01
		terminowe kontrakty walutowe – aktywa	398	0,04	13	0,00
		terminowe kontrakty walutowe i opcje zobowiązania	0	0,00	2 773	0,23
		razem aktywa	895 106	100,00	1 216 555	100,00
		wycena instrumentów finansowych i inwestycji	362	0,05	0	0,00
		zbycie aktywów finansowych	0	0,00	353	0,03
		przychody ogółem	738 001	100,00	1 050 206	100,00
		wycena instrumentów finansowych i inwestycji	0	0,00	4 625	0,48
	strata ze zbycia papierów wartościowych	145	0,02	0	0,00	
	koszty ogółem	727 873	100,00	956 636	100,00	

1	2	3	4	5	6
Comarch	zysk netto	26 434		68 896	
	wydatki na nabycie aktywów finansowych	39 510		152	
	wpływy ze sprzedaży aktywów finansowych	1 137		6 849	
	inne wpływy z aktywów finansowych	0		393	
	nabycie nieruchomości inwestycyjnych	0		6 171	
Quantum	pożyczki	128	0,62	412	2,56
	razem aktywa	20 710	100,00	16 065	100,00
	aktualizacja wartości inwestycji	78	0,37		0,00
	przychody ogółem	21 197	100,00	26 101	100,00
	wycena instrumentów finansowych	0	0,00	994	3,88
	strata ze zbycia inwestycji	50	0,24	0	0,00
	koszty ogółem	21 008	100,00	25 632	100,00
	zysk netto	88		414	
	splata pożyczek wpływy	268		250	
	odsetki wpływy	310		34	
udzielone pożyczki	0		160		
Unima	razem aktywa	28 882		28 740	
	przychody ogółem	26 076		38 122	
	niefektywność zabezpieczeń	7	0,03	0	
	strata ze zbycia inwestycji	412	1,68	0	
	koszty ogółem	24 458	100,00	36 684	
zysk netto	1 171		908		
Chemoserwis – Dwory	udziały i akcje	0		101	0,06
	nieruchomości inwestycyjne	0		2 680	1,60
	razem aktywa	33 285		167 632	100,00
	przychody ogółem	50 163		213 270	
	koszty instrumentów finansowych	0		50	0,02
	koszty ogółem	49 678		207 111	100,00
	zysk netto	233		5 580	
wydatki na nabycie aktywów finansowych	0		3		
Integer	udziały i akcje	0	0,00	129	0,01
	instrumenty pochodne	0	0,00	380	0,03
	zobowiązania finansowe - instrumenty pochodne	6 484	4,49	1 920	0,16
	razem aktywa	144 265	100,00	1 209 192	100,00
	wycena instrumentów finansowych	0	0,00	380	0,06
	przychód z instrumentów finansowych	0	0,00	800	0,13
	przychody ogółem	142 464		634 069	100,00
	wycena inwestycji			105	0,02
	koszty ogółem	129 221		653 138	100,00
	zysk netto	10 279		-31 993	
wydatki na nabycie aktywów finansowych	3 669		0		
zbycie aktywów finansowych	0		18 591		
inne wpływy inwestycyjne	0		6 161		

1	2	3	4	5	6
Key SA	udziały i akcje	1	0,00	11	0,00
	nieruchomości inwestycyjne	13 449	1,04	12 398	0,69
	pochodne instrumenty finansowe aktywa	3 430	0,27	1 930	0,11
	pochodne instrumenty finansowe zobowiązania	127	0,01	2 523	0,14
	razem aktywa	1 289 754	100,00	1 797 508	100,00
	wycena nieruchomości inwestycyjnych	56	0,00	0	0,00
	wycena instrumentów finansowych i transakcji zabezpieczających przychód	379	0,03	0	0,00
	przychody ogółem	1 122 266	100,00	1 836 474	100,00
	koszty ogółem	1 030 394		1 634 494	
	zysk netto	70 780		169 031	
	wydatki na nabycie aktywów finansowych	16 431		0	
sprzedaż aktywów finansowych	6 205		18		
Stralprodukt	udziały i akcje	6 412	0,41	11 899	0,38
	nieruchomości inwestycyjne	52	0,00	5 196	0,17
	inne aktywa finansowe	21	0,00	2 595	0,08
	pożyczki	0	0,00	40 000	1,27
	instrumenty finansowe, aktywa	0	0,00	62 850	2,00
	instrumenty finansowe zobowiązania	0	0,00	58 141	1,85
	razem aktywa	1 564 675	100,00	3 144 555	100,00
	dywidendy otrzymane	329	0,02		0,00
	wycena nieruchomości inwestycyjnych	0	0,00	580	0,02
	przychody ogółem	1 670 873	100,00	2 902 323	100,00
	wycena inwestycji	0		8 031	
koszty ogółem	1 319 124		2 767 012		
zysk netto	284 814		101 392		
zbycie aktywów niefinansowych	0		5 882		
Bytom SA	razem aktywa	94 669		66 378	
	przychody ogółem	99 762		104 073	
	koszty ogółem	121 036		99 123	
	zysk netto	-21 907		0	
zbycie inwestycji	0		2 750		
Wojas	udziały i akcje	3 942	4,46	0	0,00
	pożyczki	557	0,63	170	0,11
	nieruchomości inwestycyjne	0	0,00	4 051	2,61
	zobowiązania instrumenty finansowe	4 511	5,10	0	0,00
	razem aktywa	88 473	100,00	154 978	100,00
	przychody ogółem	95 223		219 143	
	wycena instrumentu finansowego koszt	38	0,04	0	0,00
	koszty ogółem	95 555	100,00	208 081	100,00
	zysk netto	-750		8 901	
	zbycie aktywów finansowych	5 320		2 223	
	odsetki z realizacji instrumentu finansowego	261		0	
nabycie aktywów finansowych	0		1 406		

1	2	3	4	5	6
Wawel	razem aktywa	250 913		554 904	
	przychody ogółem	316 796		603 228	
	koszty ogółem	276 973		494 010	
	zysk netto	32 051		88 035	

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów spółek.

Dane zaprezentowane w tabeli 1 pokazują, iż spośród analizowanych firm, w spółce Wawel istniała tylko działalność realna i taka działalność finansowa, która umożliwiła podstawową działalność. Nie istniała samoistna działalność finansowa. To samo można powiedzieć o spółce Bytom SA – mimo wpływu środków pieniężnych z tytułu zbycia inwestycji w 2014 roku. W pozostałych firmach występowały przejawy autonomicznej działalności finansowej.

5. Badanie skali zjawiska finansyzacji i jej wzrostu w analizowanych spółkach

Spośród wyszczególnionych w tabeli 1 dwudziestu spółek, tylko w przypadku trzech z nich (Instal Kraków SA, Variant SA i Alma SA), występują wielkości bilansowe będące odzwierciedleniem działalności finansowej, przekraczające 10% sumy aktywów – w przypadkach Instal i Alma są to nieruchomości inwestycyjne, w przypadku Variant – udzielone pożyczki. W przypadku pozycji przychodów lub kosztów, taki przypadek nie występuje.

Poszczególne wielkości bilansowe, przychodowe lub kosztowe, kształtujące się na poziomie od 3 do 10% odpowiednio sumy bilansowej, ogólnej wielkości przychodów lub kosztów, występują w 7 przypadkach, z tym że również te przypadki obejmują spółki Instal, Variant i Alma, a ponadto Synthos, Quantum, Integer, Wojas. Po za tym udział wielkości aktywów, zobowiązań, przychodów i kosztów związanych z działalnością finansową, tylko incydentalnie przekracza 1% odpowiednio sumy aktywów, sumy przychodów czy też sumy kosztów. Występują również wpływy lub wydatki pieniężne związane z działalnością inwestycyjną, ale nie da się oszacować, jaki to jest ułamek wpływów lub wydatków pieniężnych ogółem. Powyższe wskazuje na to, iż rzeczywiście omawiane spółki prowadzą działalność finansową odrębną od ich działalności podstawowej, nie odgrywa ona jednak istotnej roli w ich działalności, a tym bardziej nie zajmuje pozycji dominującej.

Porównując dane za 2014 rok z odpowiednimi danymi za 2009 rok, można powiedzieć, iż wyraźny wzrost znaczenia działalności finansowej występuje w spółce Instal Kraków SA, w pozostałych przypadkach nie zaznacza się istotny wzrost tego zjawiska. Zdarzają się przypadki nieznacznego wzrostu, ale równie często występuje spadek intensywności udziału działalności finansowej w działalności ogółem.

Nie można więc przyjąć, by finansyzacja w przypadku małopolskich spółek giełdowych przyjmowała istotne rozmiary, ani też by występowało jakieś znaczące narastanie tego zjawiska.

Uwagi końcowe

W ostatnim czasie często zwraca się uwagę na występowanie zjawiska finansyzacji. W skali makro oznacza to rozrost systemu finansowego i wzrost jego znaczenia w gospodarce. W skali mikro natomiast wypieranie przez działalność finansową przedsiębiorstwa, jego aktywności zasadniczej.

Przeprowadzone badanie nie potwierdziło jednak, by w przypadku małopolskich spółek giełdowych ich działalność finansowa odgrywała istotną rolę, tym bardziej zaś nie wypiera sfery realnej.

Literatura

- Gostomski E. (2014). Finansyzacja w gospodarce światowej. *Biznes Międzynarodowy w Gospodarce Globalnej*, 33, 299–311.
- Marszałek P. (2012). Finansyzacja – problemy i kontrowersje. *Finanse Publiczne*, 247, 220–230.
- Ratajczak M. (2012). Finansyzacja gospodarki. *Ekonomista*, 3, 281–301.
- Ratajczak M. (2014). Ekonomia i edukacja ekonomiczna w dobie finansyzacji gospodarki. *Ekonomista*, 2, 207–219.
- Remlein M. (2015). Finansyzacja i jej skutki w sprawozdaniu finansowym polskich spółek giełdowych branży paliwowej. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 82 (138), 129–139.
- Remlein M. (2015). Wpływ finansyzacji gospodarki na wyniki finansowe polskich przedsiębiorstw. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, 873. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 77, 169–180.
- Vasudevan R. (2015). Financialization, Distribution and Accumulation: A Circuit of Capital Model with A Managerial Class. *Metroeconomica*. DOI: 10.1111/meca.12106.

FINANCIALIZATION IN THE ACTIVITY OF THE PUBLIC COMPANIES FROM MALOPOLSKA AND ITS CHANGES

Abstract: *Purpose* – Investigation of the size of the financialization in the public companies from Malopolska, and its changes.

Design/methodology/approach – Analyze of the companies' financial reports.

Findings – Degree of financialization in the companies from Malopolska isn't significant, and doesn't increase.

Originality/value – New researches this problem in the enterprises from Malopolska.

Keywords: enterprise, financialization, financial report

Cytowanie

- Lisek S. (2016). Finansyzacja w małopolskich spółkach giełdowych i jej zmiana w czasie. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4 (82/1), 123–132. DOI: 10.18276/frfu.2016.4.82/1-10.