

Halina Chłodnicka

Politechnika Rzeszowska

e-mail: hach@interia.pl

WPLYW KONSOLIDACJI NA OCENĘ GRUPY KAPITAŁOWEJ

THE EFFECT OF CONSOLIDATION ON THE CAPITAL GROUP ASSESSMENT

DOI: 10.15611/pn.2017.472.04

JEL Classification: G17, G 30

Streszczenie: Zarządzanie jest procesem, który decyduje o efektywności działalności gospodarczej oraz o perspektywach rozwoju przedsiębiorstwa. Obecnie kierownictwo jednostki gospodarczej często decyduje o łączeniu podmiotów gospodarczych lub o przyłączeniu przedsiębiorstwa do grupy kapitałowej. Zarządzanie grupą kapitałową wymaga doświadczenia i wysokich kwalifikacji. Nieodłącznym elementem dokumentacji grupy kapitałowej jest skonsolidowane sprawozdanie finansowe. Celem artykułu jest ocena, czy konsolidacja sprawozdań finansowych wpływa na poprawę wskaźników podmiotów w grupie w porównaniu z oceną jednostkowego sprawozdania finansowego jednostki dominującej. Czy to „jednostka dominująca” poprawia wyniki całej grupy. Obiektem badań jest grupa kapitałowa Asseco Poland oraz jej jednostka dominująca. Dokonano analizy literatury przedmiotu, przeanalizowano sprawozdania finansowe za lata 2010, 2014, 2015. Z przeprowadzonej analizy wynika, iż wszystkie wskaźniki mieszczą się w normach i praktycznie są idealne.

Słowa kluczowe: grupa kapitałowa, konsolidacja, jednostka dominująca.

Summary: Management is the process that determines the effective running of business and the prospects for the development of an enterprise. At present, the management of an enterprise often decides to merge business entities or join an enterprise into a capital group. Managing capital groups requires necessary experience and high qualifications. An integral part of the documentation of the capital group are the consolidated financial statements. The purpose of the article is to assess whether the consolidation of financial statements affects the improvement of the group's ratios compared to the assessment of an individual financial statement of the parent entity.

Keywords: capital group, consolidation, parent entity.

1. Wstęp – ryzyko działalności a rola sprawozdania skonsolidowanego

Ryzyko odgrywa dominującą rolę w życiu codziennym, gdyż występuje we wszystkich dziedzinach działalności człowieka. Na przestrzeni lat ekonomiści sformułowali znaczną liczbę teorii na temat warunków niezbędnych do rozwoju gospodarczego. Klasyccy ekonomiści końca osiemnastego i początku dziewiętnastego stulecia – A. Smith, D. Ricardo, T. Malthus¹ jako klucz do rozwoju postrzegali postęp techniczny. Wzrastająca mechanizacja pozwalała na efektywny podział pracy podnoszący wydajność pracy. Wysuwano również inne teorie, ale we wszystkich nieodzownym czynnikiem rozwoju gospodarczego jest proces, przy pomocy którego kupujący i sprzedający określają, co chcą sprzedać lub kupić i na jakich warunkach, tj. rynek [Kamerschen, McKenzie, Nardinelli 1993, s. 4]. A. Smith postrzegał rynek jako sposób nawiązywania współpracy między obcymi ludźmi: „Daj mi to co chcę, a dam ci to, co ty chcesz” jest propozycją, która leży u podstaw każdej transakcji rynkowej. Odnoszenie korzyści, a przede wszystkim zaspokajanie własnych potrzeb następuje poprzez działalność gospodarczą. Każda organizacja, działalność, więc również działalność każdego przedsiębiorstwa tworzona jest z zamiarem uzyskania określonych efektów oczekiwanych, które uznaje się za pożądane dla siebie, przyjmuje się za cel swojej działalności [Pilarski 1993; Drucker 1994, s. 13, 133 i in.; Wypych (red.) 2007, s. 177, 178; Gajdak, Walińska 1998, s. 201; Szopa 2001, s. 605; Obłój 1998, s. 29 i n.]. Ryzyko odgrywa dominującą rolę w życiu codziennym, gdyż występuje we wszystkich dziedzinach działalności człowieka. Nie można go uniknąć, ponieważ jest związane z niepewnością dotyczącą przyszłości, której nie można dokładnie przewidzieć ani kontrolować. Szczególne miejsce ryzyko zajmuje w działalności gospodarczej, gdzie podmioty mają z nim do czynienia na co dzień [Wójciak 2007, s.11]. Jest ono związane z niepewnością realizacji celów, warunkami politycznymi, społecznymi i technologicznymi. Spółka narażona jest na ryzyko utraty płynności wynikające ze zobowiązań finansowych i warunkowych związanych przede wszystkim z zaciągniętymi kredytami i podpisanymi umowami leasingowymi. Ryzyko utraty płynności występuje wtedy, gdy zagrożona jest zdolność do terminowego regulowania zobowiązań i poleceń klientów. Celem każdego podmiotu gospodarczego powinno być wczesne rozpoznanie ryzyka go-

¹ W systemie ekonomicznym Adama Smitha (1723-1790) istnieją dwie wzajemnie uwarunkowane części: teoretyczna (ekonomia polityczna) i aplikacyjna (polityka ekonomiczna). Głównymi elementami teorii ekonomicznej są: analiza procesu tworzenia wartości, jej podziału i wymiany, z teorią wartości opartej na pracy. Główna jego praca to: *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*. Kontynuatorem i zarazem krytykiem prac A. Smitha był David Ricardo (1772-1823). Ekonomista zajmował się teorią wartości opartą na pracy wydatkowanej na wytworzenie towaru w procesie produkcji. Innymi płaszczyznami zainteresowań Ricarda był także problem pieniądza i procentu (jego propozycje stały się podstawą reformy walutowej w Anglii 1819). Thomas Malthus (1766-1819) jest twórcą teorii niedostatecznego, z uwagi na ograniczoną (stałą) podaż ziemi, wzrostu produkcji żywności w stosunku do wzrostu liczby ludności, zwanej teorią przeludnienia. Zwracał uwagę na problem efektywnego popytu i jego pobudzenie przez państwo poprzez roboty publiczne i popieranie prywatnej działalności budowlanej.

spodarczego oraz podjęcie przedsięwzięć zmierzających do zredukowania jego wielkości. Zabezpieczenie można traktować jako zapewnienie jednostce gospodarczej maksimum ochrony możliwej do uzyskania, zapobieganie stratom lub zagwarantowanie zrekompensowania strat.

Formułowanie strategii przedsiębiorstwa jest oparte na różnych regułach postępowania. Na łączenie się podmiotów bardzo często mają wpływ kryzysy gospodarcze. Jednostki łączą się często też dla poprawy oceny sytuacji finansowej. Rzetelne i aktualne informacje odgrywają kluczową rolę w procesie podejmowania decyzji. Źródłem informacji o jednostce organizacyjnej są przede wszystkim sprawozdania finansowe, strona internetowa, jak również wywiady z kadrą kierowniczą, pracownikami oraz partnerami handlowymi.

2. Istota konsolidacji sprawozdań finansowych

W systemie gospodarki rynkowej dąży się do określenia reguł uczestnictwa podmiotów w grze rynkowej, które mogą mieć różne i rozbieżne cele [Wójciak 2007, s. 14].

Procesy zarządzania przedsiębiorstwem stają się coraz bardziej skomplikowane, czego przyczyną jest duża zmienność warunków, w jakich działa przedsiębiorstwo, a także wzrastająca konkurencja. Realną szansą na wzrost zdolności konkurencyjnej jest współpraca z innymi podmiotami, tworzenie grup kapitałowych, grup zakupowych, grup zakupowych branżowych czy tworzenie klastrów.

Działaniami podejmowanymi w ramach wzrostu zewnętrznego są fuzje i przejęcia. Dzięki odpowiedniemu zespoleniu działania kilku lub kilkunastu podmiotów gospodarczych można doprowadzić do uzyskania znacznie lepszego wyniku niż suma wyników osiągniętych przez każde z nich niezależnie. Działalność wielopodmiotowa pozwala osiągnąć korzystniejsze rezultaty poprzez wchodzenie w liczne i różnorodne, pośrednie i bezpośrednie związki z innymi podmiotami w ramach procesu integracji gospodarczej. W wyniku takich połączeń powstają grupy kapitałowe, które mają możliwość wspólnej realizacji celów [Chłodnicka 2016, s. 63]. Połączenie jednostek gospodarczych to połączenie odrębnych jednostek lub przedsięwzięć w jedną jednostkę sprawozdawczą. Podstawowym powiązaniem między podmiotami to podmioty tworzące grupy kapitałowe. Grupa kapitałowa została zdefiniowana w ustawie o rachunkowości jako: jednostka dominująca wraz z jednostkami zależnymi. Podobnie definiowana jest w Międzynarodowych Standardach Rachunkowości – MSR 27 [IASB 2013] – jako jednostka dominująca oraz wszystkie jej jednostki zależne. Motywów powstawania grup kapitałowych jest wiele, ale każdy z nich jest bodźcem inspirującym do zwiększenia efektywności zarówno pojedynczego przedsiębiorstwa będącego w grupie kapitałowej, jak i całej grupy kapitałowej. Połączenie jednostek gospodarczych może doprowadzić do powstania relacji jednostka dominująca–jednostka zależna, w której jednostka przejmująca jest jednostką dominującą, a jednostka przejmowana – jednostką zależną jednostki przejmującej.

Zależności, jakie występują w grupie jednostek powiązanych, stwarzają potrzebę konsolidowania sprawozdań finansowych, odzwierciedlających relacje kapitałowe spółek. Za przygotowanie sprawozdania skonsolidowanego odpowiedzialny jest zarząd jednostki. Bardzo ważny jest przepływ informacji. Dobrze sporządzone sprawozdanie skonsolidowane ma duży wpływ na ocenę całej działającej grupy. Polityka rachunkowości grupy kapitałowej jest zbiorem zasad rachunkowości stosowanych przez jednostkę nadrzędną. Stosowanie ujednoczonych rozwiązań polityki rachunkowości w obrębie grupy kapitałowej sprawia, że dane finansowe są porównywalne i dzięki temu możliwe jest stworzenie skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Każde przedsiębiorstwo w grupie prowadzi swoje księgi rachunkowe i corocznie sporządza jednostkowe sprawozdanie finansowe. Na podstawie tych sprawozdań jednostka nadrzędna sporządza sprawozdanie skonsolidowane dla całej grupy.

Czy warto tworzyć grupy jednostek powiązanych? Jaki ma to wpływ na dalsze działania podmiotów w grupie, na zarządzanie grupą takich podmiotów i ostatecznie na ocenę sytuacji zarówno pojedynczych podmiotów, jak i całej grupy?

Jedną z metod konsolidacji jest metoda pełna. Zasady konsolidacji metodą pełną zostały uregulowane przez art. 60 ust. 1 ustawy o rachunkowości oraz MSSF 3 i MSSF 10 [IASB 2013]. Metoda ta polega na sumowaniu poszczególnych pozycji odpowiednich sprawozdań finansowych jednostki dominującej i jednostek zależnych w pełnej wartości, bez względu na udział jednostki dominującej we własności jednostek zależnych. Korekty na moment nabycia obejmują:

- eliminację inwestycji długoterminowych (cena nabycia),
- eliminację kapitału własnego jednostki podporządkowanej,
- wprowadzenie wartości firmy lub ujemnej wartości firmy (w świetle przepisów krajowych jako osobna pozycja w bilansie), a zysku na okazyjnym nabyciu (w świetle przepisów międzynarodowych – w wyniku grupy – zysk przypisuje się jednostce dominującej na moment nabycia),
- wprowadzenie udziałów (niekontrolujących) mniejszościowych.

Jak wynika z rozważań, istotą metody konsolidacji pełnej jest zagregowanie pełnych wartości (stąd nazwa metody) poszczególnych pozycji sprawozdań finansowych zarówno jednostki dominującej, jak i jednostek zależnych, należących do grupy kapitałowej bez względu na udział jednostki dominującej we własności jednostek podporządkowanych (zależnych), z uwzględnieniem odpowiednich wyłączeń i korekt o charakterze dodatnim oraz ujemnym [Remlein 2004, s. 196]. Sumowaniu podlegają dane zawarte w bilansie, rachunku zysków i strat, przepływach pieniężnych, zestawieniu zmian w kapitale własnym oraz notach objaśniających do informacji dodatkowych. Grupa jednostek gospodarczych jest traktowana jako swista całość gospodarcza, a własność innych podmiotów wykazana jest jako udział mniejszości (udziały niekontrolowane). Należy pamiętać, że udziały (niekontrolowane) mniejszościowe swoją wartość będą zmieniały w zależności od wyniku jednostki podporządkowanej. Natomiast do grupy będzie należała tylko część wyniku

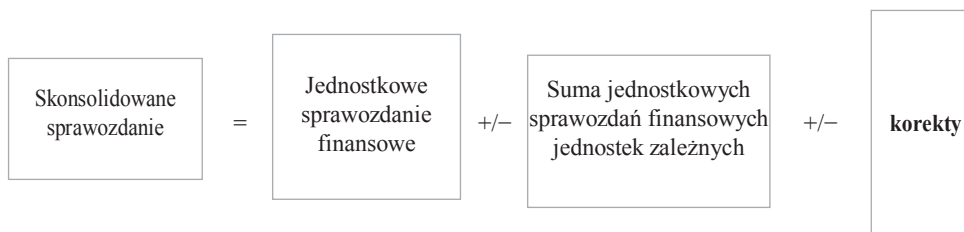
jednostki podporządkowanej, w zależności od udziału procentowego. Sprawowanie kontroli nad podmiotem zależnym w praktyce niekoniecznie musi oznaczać posiadanie większości udziałów, akcji (praw głosu). Taka sytuacja, gdy jest sprawowana kontrola mimo mniejszości, może wystąpić wówczas, kiedy następuje rozdrobnienie kapitału między właścicieli pozostałych udziałów, akcji [Ignatowski 2012, s. 87].

Jednostka dominująca, rozpoczynając konsolidację pełną, musi postępować według następujących etapów [Remlein 2004, s. 71]:

1. wycena aktywów netto jednostek zależnych (wartość godziwa),
2. sumowanie poszczególnych elementów sprawozdań finansowych,
3. korekty kapitałowe,
4. wyliczenie i ujęcie różnicy z konsolidacji,
5. wyliczenie i ujęcie udziałów w kapitale własnym podmiotów zależnych, które należą do jednostek spoza grupy kapitałowej,
6. wyłączenie „dublujących się” wartości, powstałych na skutek transakcji wewnątrz grupy kapitałowej,
7. wyłączenie zysków/strat powstałych w wyniku transakcji wewnętrznych uwzględnionych w aktywach jednostek, które są objęte konsolidacją,
8. odpisy różnic konsolidacyjnych,
9. podział wyniku finansowego jednostek zależnych:
 - część przypadająca grupie kapitałowej,
 - części przypadające jednostkom spoza grupy kapitałowej.

Wyłączenia konsolidacyjne mają charakter pozaewidencyjny, czyli nie wymagają żadnej ewidencji księgowej. Zapisy księgowe w każdej jednostce pozostają niezmienione i są poza zasięgiem procedur konsolidacyjnych. Wyłączeniu wynikającemu z transakcji wzajemnych podlegają następujące pozycje:

- przychody i koszty z tytułu operacji gospodarczych między jednostkami objętymi konsolidacją,
- niezrealizowane zyski i straty zawarte w aktywach jednostek objętych konsolidacją, które powstały w wyniku transakcji wewnętrznych,
- eliminacja należności i zobowiązań,
- eliminacja dywidend otrzymanych od jednostek zależnych.



Rys. 1. Proces konsolidacji sprawozdania finansowego

Źródło: opracowanie własne.

Głównym celem sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego przez jednostki gospodarcze wchodzące w skład grupy kapitałowej jest ukazanie sytuacji finansowej i majątkowej tej grupy. Taka prezentacja musi być wykonana rzetelnie i jasno, przedstawiać rezultaty, wyniki i pozycje grupy, tak jakby była ona jedną całością (jednostką gospodarczą), tzn. z zachowaniem zasady jedności (rys. 1).

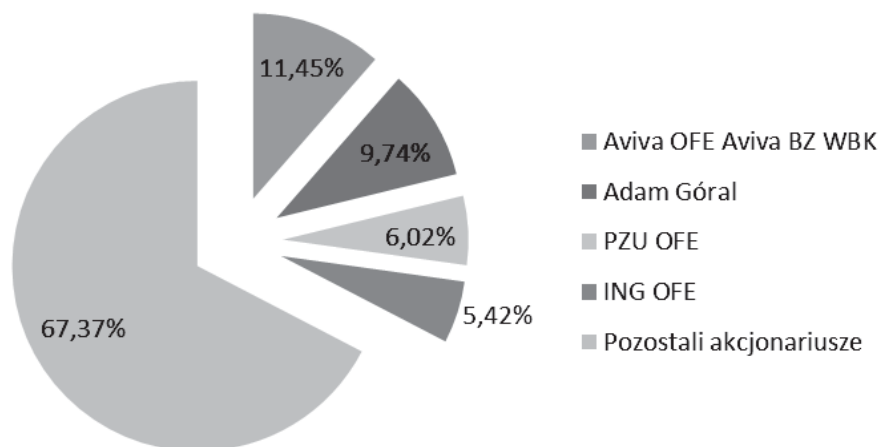
Taki zabieg pozwala przez połączenie jednostkowych sprawozdań finansowych stworzyć przejrzysty skonsolidowany raport finansowy.

3. Ocena sytuacji finansowej grupy kapitałowej

W celu oceny sytuacji finansowej grupy kapitałowej Asseco Poland przeprowadzona została analiza wstępna grupy kapitałowej na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych oraz sprawozdań jednostkowych jednostki dominującej. Podczas analizy finansowej szczególnie istotna jest porównywalność danych ze sprawozdań finansowych. Asseco Poland S.A. jest największą polską firmą z branży IT notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Powstała w 1989 r. jako spółka z ograniczoną działalnością, następnie w 1993 została przekształcona w spółkę akcyjną. Jest ona również jednostką dominującą grupy kapitałowej Asseco. Spółka realizuje projekty informatyczne oparte na własnych produktach oraz usługach. Buduje i wdraża kompleksowe systemy informatyczne dla sektora bankowego, ubezpieczeniowego, systemy dla administracji publicznej. Jako lider grupy prowadzi działalność na krajowym i zagranicznym rynku, dążąc do wzmocnienia swojej pozycji w Europie i na świecie. Spółka ciągle poszerza swoje inwestycje o czołowe spółki informatyczne, poznając tym samym nowe unikatowe technologie oraz lokalny rynek. Udziałowcami posiadającymi największą liczbę akcji uprawniających do wzięcia udziału na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy są: Aviva OFE Aviva BZ WBK posiadający 9 500 000 akcji, Adam Góral – prezes, posiada 8 083 000 akcji, PZU OFE – 5 000 000 oraz ING OFE z liczbą 4 502 682 akcji. Pozostała część akcji przypada na podmioty zależne oraz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio akcje w ogólnej liczbie głosów na poziomie co najmniej 5%. Strukturę akcjonariatu przedstawia rysunek 2.

Na rysunku 2 zaprezentowany został podział akcji przypadających na wszystkich akcjonariuszy ogółem. Można zaobserwować, że jest czterech głównych akcjonariuszy i wielu innych mniejszych, posiadających po co najmniej 5% akcji indywidualnie, co jednak przekłada się ogółem na aż 67,37% wszystkich akcji.

Do oceny zarówno spółki, jak i całej grupy wybrano kilka wskaźników, które mogłyby dać odpowiedź na pytanie: jaka jest ogólna sytuacja grupy? Czy w ogóle jest potrzeba oceny zasady kontynuacji działalności?



Rys. 2. Struktura akcjonariatu spółki Asseco

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdania z działalności grupy Asseco za rok 2012.

Wstępną analizę finansową rozpoczęto od obliczenia wskaźnika struktury bilansu, korzystając ze wzoru (1):

$$\text{Wskaźnik struktury aktywów} = \frac{\text{aktywa trwałe}}{\text{aktywa obrotowe}} \cdot 100\% \quad (1)$$

Wartości tego wskaźnika przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Wartości wskaźnika struktury aktywów grupy Asseco oraz jednostki dominującej

Nazwa wskaźnika		Wartości wskaźników (%)		
		2010	2014	2015
Wskaźnik struktury aktywów	Grupa kapitałowa	244,43	210,46	183,11
	Jednostka dominująca	781,68	703,74	756,33

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik struktury aktywów grupy Asseco utrzymuje się na podobnym poziomie w badanym okresie. Wskaźnik w jednostce dominującej osiąga natomiast największą wartość w roku 2010 – 781,68%. Można wnioskować, że na wynik grupy kapitałowej mają wpływ wysokie wartości wskaźników jednostki dominującej. Wartości wskaźnika struktury znacznie przekraczają 100%, co wskazuje na wysokie koszty stałe spółki oraz unieruchomienie majątku. Z drugiej jednak strony wzrost wskaźnika do wysokich poziomów oznacza zachodzące w spółce zmiany, procesy restrukturyzacyjne świadczące pozytywnie o rozwoju spółki. Być może taki zabieg był celowy w jednostce dominującej, aby poprawić wyniki grupy. Może to również wynikać ze specyfiki działalności.

Tabela 2 prezentuje wybrane wskaźniki do oceny jednostki dominującej i grupy kapitałowej.

Tabela 2. Wybrane wskaźniki grupy kapitałowej i jednostki dominującej Asseco Poland S.A. w wybranych latach

Nazwa wskaźnika		Wartości wskaźników (%)		
		2010	2014	2015
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	grupa kapitałowa	105,60	74,40	67,77
	jednostka dominująca	99,17	102,89	100,42
Wskaźnik pokrycia aktywów obrotowych kapitałami krótkoterminowymi	grupa kapitałowa	58,48	49,96	56,01
	jednostka dominująca	55,13	37,43	55,85
Udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem	grupa kapitałowa	16,97	32,21	35,32
	jednostka dominująca	6,25	12,44	11,68
Wskaźnik pokrycia aktywów obrotowych kapitałami krótkoterminowymi	grupa kapitałowa	58,48	49,96	56,01
	jednostka dominująca	55,13	37,43	55,85

Źródło: opracowanie własne.

Aktywa trwałe powinny mieć pokrycie w kapitale własnym, natomiast aktywa obrotowe mogą być pokryte krótkoterminowymi kapitałami obcymi. Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym uznaje się za optymalny, gdy jego wartość jest bliska 100%, czyli kapitał własny w całości pokrywa aktywa trwałe. Wartość wskaźnika pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym powinna przekraczać 100%. Nadwyżka kapitału powyżej 100% może być przeznaczona na finansowanie części majątku obrotowego.

Zarówno pierwszy, jak i drugi wskaźnik w przypadku analizy grupy Asseco, a także jednostki dominującej grupy osiąga więc prawidłowe wartości na przestrzeni trzech lat. Złotą zasadę bilansową można uznać tutaj za spełnioną.

Tabela 3. Wskaźnik bezpieczeństwa finansowego

Nazwa wskaźnika		Wartości wskaźnika		
		2010	2014	2015
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałami stałymi	grupa kapitałowa	1,11	1,15	1,33
	jednostka dominująca	1,10	1,09	1,06
Wskaźnik bieżącej płynności	grupa kapitałowa	1,17	2,00	1,78
	jednostka dominująca	1,05	2,67	1,79
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	grupa kapitałowa	0,18	0,25	0,30
	jednostka dominująca	0,05	0,09	0,11

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik pokrycia aktywów obrotowych kapitałami krótkoterminowymi przyjmuje w grupie kapitałowej wartości od 58,48% w roku 2010 do wartości 56,01% w roku 2015. W jednostce dominującej wartości wynoszą odpowiednio od 55,13%

do 55,85%. Wskaźniki te spadły jedynie w 2014 r. Wyniki wskazują, że majątek obrotowy nie jest w pełni pokrywany przez kapitał krótkoterminowy. Jego wartości są dużo poniżej 100%, można więc uznać, że majątek obrotowy jest w części finansowany kapitałem stałym (tabela 3).

Spółka z dużą wartością wskaźnika ma większą wiarygodność kredytową. Wartość wskaźnika nie powinna być mniejsza niż 1, co umożliwia sprawdzenie, czy w spółce została zachowana tzw. złota reguła finansowa, zgodnie z którą aktywa trwałe powinny być finansowane kapitałem długoterminowym, czyli takim, który jest do dyspozycji przedsiębiorstwa ponad 1 rok. Im wyższa wartość wskaźnika, tym większe bezpieczeństwo finansowe spółki. Jeśli jest większy od 1, oznacza to zapewnioną długoterminową płynność. Jak wynika z tabeli 3, wskaźnik ten kształtuje się podobnie w całej grupie i jednostce dominującej – jest wyższy od 1, czyli grupa jest stabilna finansowo. Wydaje się, że duży wpływ ma tutaj jednostka dominująca. Do powyższych wskaźników dołączono wskaźniki płynności zadłużenia. Wskaźnik płynności bieżącej informuje inwestorów o relacji aktywów obrotowych w stosunku do zobowiązań krótkoterminowych. W literaturze przyjmuje się, że spółki o wskaźniku większym od 2 (200%) uważa się za bezpieczne, natomiast w strefie zagrożenia znajdują się przedsiębiorstwa o wartości wskaźnika poniżej 1 (100%). Warto również wspomnieć o przypadkach spółek o nadmiernej płynności (wartość wskaźnika powyżej 3 – 300%), zbyt wysokie wartości mogą świadczyć o złym zarządzaniu majątkiem obrotowym (nadmierna płynność negatywnie wpływa na rentowność. Wskaźnik ogólnego zadłużenia jest najbardziej ogólnym obrazem struktury finansowania. Im większa jest wartość tego wskaźnika, tym wyższe ryzyko. Stąd często przyjmuje się, że jego wartość powyżej 0,67 wskazuje na nadmierne ryzyko kredytowe. Niski poziom wskaźnika świadczy o samodzielności finansowej przedsiębiorstwa. Jednocześnie nie pozwala w pełni wykorzystać dźwigni finansowej. Przyjęta norma nie oznacza optymalnej struktury finansowania. Jest ona zależna m.in. od kosztu pozyskania kapitału, a także od generowanej stopy zwrotu (rentowności ekonomicznej, wskaźnika rentowności ROA przez przedsiębiorstwo (tabela 4).

Tabela 4. Podstawowe wskaźniki rentowności

Nazwa wskaźnika		Wartości wskaźników (%)		
		2010	2014	2015
Wskaźnik rentowności sprzedaży	grupa kapitałowa	9,60	8,48	7,94
	jednostka dominująca	22,17	21,97	19,58
Wskaźnik rentowności aktywów	grupa kapitałowa	4,56	4,95	5,38
	jednostka dominująca	6,23	5,26	4,57

Źródło: opracowanie własne.

Im wyższe poziomy tych wskaźników, tym korzystniejsza sytuacja finansowa. Pogorszenie wskaźnika oznacza, że przedsiębiorstwo musi zrealizować większe rozmiary sprzedaży do osiągnięcia określonej kwoty zysku. Podobnie im wyższy

jest wskaźnik ROA, tym lepsza jest kondycja finansowa spółki. W badanej spółce te wskaźniki kształtują się na zadowalającym poziomie. Jednak w obu przypadkach to wskaźniki jednostki dominującej wpływają na zachowanie dobrych wskaźników w całej grupie. Na koniec analizy wstępnej zbadano wybrane wskaźniki uwzględniające specyfikę analizy grup kapitałowych, mianowicie określono, jaki wpływ na wynik finansowy grupy kapitałowej ma jednostka dominująca, a także określono udział akcjonariuszy mniejszościowych w skonsolidowanym wyniku finansowym. Wyniki zestawiono w tabeli 5.

Tabela 5. Wartości wybranych wskaźników uwzględniających analizę grup kapitałowych

Nazwa wskaźnika	Wartość wskaźnika (%)		
	2010	2014	2015
Wpływ jednostki dominującej na skonsolidowany wynik finansowy	85,10	62,23	57,51
Udział akcjonariuszy mniejszościowych w skonsolidowanym kapitale własnym	16,56	33,74	35,73

Źródło: opracowanie własne.

Obliczone wskaźniki wskazują na znaczący wpływ jednostki dominującej na wynik grupy. Wysoka wartość pojawiła się w roku 2010 – 85,10%. W kolejnych latach wpływ na wynik finansowy był niższy i wynosił 62,23% w 2014 r. i 57,51% w roku 2015.

W roku 2014 i kolejnym wzrastał udział akcjonariuszy mniejszościowych w kapitale własnym całej grupy i wyniósł od 16,56% do 35,73% w 2015 r. Oznacza to, że grupa cały czas jest otwarta na nowych akcjonariuszy, co jest także pozytywne. Jednak nasuwa się szereg pytań:

- Mając taką jednostkę dominującą, komu opłaca się przystąpić do grupy?
- Jakie korzyści ma jednostka dominująca z poszerzenia swojej grupy?
- Czy konsolidacja wpływa na poprawę wyników?

4. Zakończenie

Analiza przeprowadzona w artykule może pomóc w odpowiedzi na zadane pytania. Jednak według autorki, czy konsolidowanie wpływa na poprawę wyników, czy też nie, to chyba będzie subiektywne odczucie. Duże znaczenie sprawozdawczości skonsolidowanej dla sprawnego funkcjonowania grupy kapitałowej oraz innych podmiotów nie budzi żadnych zastrzeżeń. Chociaż proces ten składa się z wielu skomplikowanych faz, to końcowy rezultat pozwala na rzeczywistą ocenę grupy kapitałowej jako jednego spójnego organizmu. Informacje płynące z takiego raportu muszą jasno i rzetelnie prezentować sytuację finansową grupy. Podstawowym powodem tworzenia wspólnego przedsięwzięcia jest pozyskanie nowych obszarów działalności, zwiększenie obrotów, minimalizacja kosztów czy też rozbudowa ist-

niejącej już marki. Jednostki gospodarcze prowadzące działalność w obrębie grupy kapitałowej potrafią lepiej przystosować się do zachodzących zmian w otoczeniu rynkowym. Jednostka dominująca, przejmując kolejne spółki, poszerza zasięg działania grupy kapitałowej i powiększa swoje udziały w rynku. Zarządzanie grupą kapitałową jest wymagającym zadaniem dla menedżerów jednostki dominującej. Menedżerowie, realizując przyjęte cele, powinni uważnie obserwować działania konkurencji oraz starać się włączyć do struktury grupy kapitałowej jednostki gospodarcze z dobrymi perspektywami na rozwój. Proces rozszerzania działalności cieszy się zarówno powodzeniem, jak i negatywnymi przesłankami. Jedni cieszą się z tego procesu, a inne grupy osób związanych z firmą podchodzą do tej sprawy negatywnie.

Na rynku występują firmy działające jak notoryczni łowcy, spółki niezdecydowane i czekające na lepszą okazję oraz takie, które nieustannie czerpią korzyści z możliwości rozwoju.

Odpowiadając na pytanie, jak bardzo to wpływa na poprawę sytuacji finansowej, po dokonaniu analizy badanej jednostki można zauważyć, że wskaźniki jednostki dominującej i grupy praktycznie mało się różnią. Natomiast jest widoczny wpływ na zwiększenie majątku, co jest zjawiskiem naturalnym przy scalaniu sprawozdań poszczególnych podmiotów grupy. Poza tym wszystkie wskaźniki mieszczą się optymalnie w granicach norm. Badana grupa wraz z jednostką dominującą są bardzo uznane na rynku, ale czy wszystko jest tak idealne?

Konsolidacja w ostatnich latach stała się bardzo popularnym zagadnieniem z powodu coraz większej liczby fuzji i przejęć. Ważne jest, aby nie zachodziły manipulacje i spekulacje.

Literatura

- Chłodnicka H., 2016, *Polityka klastrowa, a kapitał ludzki*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 440.
- Drucker P.F., 1994, *Menedżer skuteczny*, Nowoczesność, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Czytelnik, Warszawa.
- Gajdak J., Walińska E., 1998, *Zarządzanie finansowe. Teoria i praktyka*, tom I, *FRR w Polsce*, Warszawa.
- IASB 2013, *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej*, SKwP, Warszawa.
- Ignatowski R., 2012, *Konsolidacja sprawozdań finansowych*, ODDK, Gdańsk.
- Kamerschen D.R., McKenzie R.B., Nardinelli C., 1993, *Ekonomia*, Fundacja Gospodarcza NSZZ, Solidarność, Gdańsk.
- Obłój K., 1998, *Strategia sukcesu firmy*, PWE, Warszawa.
- Pilarski R., 1993, *Cele działania i miernik pracy przedsiębiorstw*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, nr 411.
- Remlein M., 2004, *Skonsolidowane sprawozdania finansowe grup kapitałowych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.

- Szopa A., 2001, *Ryzyko walutowe a kontynuacja finansowa przedsiębiorstw*, [w:] Zarzycki D. (red.), *Zarządzanie finansami. Cele – organizacja – narzędzia*, tom I, Wydawnictwo FRR w Polsce i Uniwersytet Szczeciński, Warszawa.
- Wójciak M., 2007, *Metody oceny ryzyka kredytowego*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Wypych M. (red.), 2007, *Finanse przedsiębiorstw z elementami zarządzania i analizy*, Absolwent sp. z o.o., Łódź.