

MALGORZATA JAWOREK

## PLYNNOŚĆ FINANSOWA PRZEDSIĘBIORSTW SPRYWATYZOWANYCH Z UDZIAŁEM KAPITAŁU ZAGRANICZNEGO W POLSCE

### Wprowadzenie

Inwestorzy zagraniczni lokując w Polsce swoje kapitały w istotnym stopniu przyczynili się do budowy struktury własnościowej opartej na własności prywatnej. Uczestniczą zarówno w procesie przekształceń własnościowych przedsiębiorstw państwowych – prywatyzacji odgórnjej<sup>1</sup> i tworzą jednocześnie od podstaw nowe podmioty gospodarcze – wpływając na przyspieszenie prywatyzacji oddolnej – założycielskiej. Inwestorzy zagraniczni partycypują zarówno w prywatyzacji pośredniej, jak i bezpośredniej. Istnieje ścisła zależność pomiędzy ścieżką prywatyzacji, a zainteresowaniem inwestorów zagranicznych. Generalnie prywatyzacja kapitałowa stwarza większą szansę napływu obcego kapitału do Polski. Udział kapitału zagranicznego w prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych budził przez cały okres transformacji duże emocje. Przybierały one niekiedy postać demagogii. Niemalże znaczenie odegrały publicznie prezentowane hasła niektórych polityków, mówiące o wyprzedazy za bezcen „sreber rodowych”. Zarzucano nawet inwestorom zagranicznym, że przejmują polskie przedsiębiorstwa celem ich późniejszej likwidacji.

Jednym z ważniejszych wyznaczników kondycji przedsiębiorstw i perspektyw utrzymania ciągłości gospodarowania jest płynność finansowa. Płynność finansowa przedsiębiorstwa powiązana jest z jego pozycją w zakresie przepływów strumieni pieniężnych<sup>2</sup>. Przepływy pieniężne prawie niezawodnie opisują kluczowy mechanizm decydujący o życiu lub śmierci przedsiębiorstwa<sup>3</sup>.

Celem opracowania było przedstawienie sytuacji w zakresie płynności w przedsiębiorstwach sprywatyzowanych w Polsce z udziałem kapitału zagranicznego na tle innych

---

<sup>1</sup> Uczestnicząc w prywatyzacji kapitałowej, inwestorzy nabywają akcje/udziały przedsiębiorstw w pierwotnej ofercie publicznej lub nabywają je w formie bezpośredniego zakupu – inwestorzy strategiczni. W prywatyzacji bezpośredniej inwestorzy zagraniczni uczestniczą w dwóch trybach prywatyzacji: sprzedaży lub wniesienia majątku do spółki.

<sup>2</sup> M. Sierpińska, T. Jachna: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1994, s. 80.

<sup>3</sup> D. Zarzecki: *Teoria i praktyka metod dochodowych w wycenie przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 1998, s. 71.

podmiotów objętych przekształceniami własnościowymi. Analizą objęto lata 1999–2010<sup>4</sup>. Przyjęcie takiego przedziału czasowego podyktowane było dostępnością parametrów wchodzących w skład wskaźników płynności, publikowanych przez Główny Urząd Statystyczny (GUS).

### **Kapitał zagraniczny w prywatyzacji**

Od początku okresu transformacji w Polsce prywatyzacją objęto 7534 przedsiębiorstw państwowych, z czego 1750 skomercjalizowano, 2193 sprywatyzowano bezpośrednio, 1937 postawiono w stan likwidacji z przyczyn ekonomicznych, a 1654 stanowiły zlikwidowane państwowe przedsiębiorstwa gospodarki rolnej, których mienie przejęła Agencja Nieruchomości Rolnych. Najwięcej przedsiębiorstw objęto przekształceniami własnościowymi w początkowym okresie transformacji. W latach 1990–1991 przekształcono 1258 przedsiębiorstw, w roku 1992 aż 1402 podmioty. W kolejnych latach liczba przekształcanych podmiotów malała. W 2006 roku procesem przekształceń objęto 35 podmiotów, w 2010 roku tylko 18. W całym okresie prywatyzacji największą grupę przedsiębiorstw objętych prywatyzacją stanowiły podmioty zajmujące się przetwórstwem przemysłowym – 43,6%. Od 1990 roku najwięcej przedsiębiorstw objęto procesem przekształceń własnościowych w województwach: śląskim – 823, mazowieckim – 714, dolnośląskim – 519 i wielkopolskim – 504<sup>5</sup>.

### **Kapitał zagraniczny w prywatyzacji pośredniej**

Według danych GUS, na koniec grudnia 2010 roku sprywatyzowano pośrednio 505 jednoosobowych spółek Skarbu Państwa. W 118 spółkach dokonano prywatyzacji z udziałem kapitału zagranicznego.

Poddając analizie płynność finansową, szczególnie ważną informacją jest przynależność przedsiębiorstw do konkretnych sfer działalności. Według stanu na koniec 2010 roku, w ścieżce prywatyzacji pośredniej najwięcej inwestorów zagranicznych uczestniczyło w przekształceniach przedsiębiorstw zajmujących się przemysłem – 86,4%. Znacznie rzadziej uczestniczyli oni w przekształceniach przedsiębiorstw zajmujących się wytwarzaniem i zaopatrzeniem w energię elektryczną – 7,6%, oraz budownictwem czy handlem – 2,5%. W ramach przemysłu największy odsetek spółek sprywatyzowanych z udziałem kapitału zagranicznego stanowiły przedsiębiorstwa zajmujące się przetwórstwem przemysłowym – 86,3%, w tym 15,9% stanowiły przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych – 15,9% oraz produkcją artykułów spożywczych – 13,6% (tab. 1).

<sup>4</sup> Wskaźnik drugiego stopnia został przedstawiony w latach 2002–2010. Niestety, na bazie informacji zawartych w publikacjach GUS nie można obliczyć tego wskaźnika dla lat wcześniejszych.

<sup>5</sup> GUS: *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2010 roku*. Warszawa 2011, s. 27–28.

Tabela 1

Spółki sprywatyzowane pośrednio według sekcji i działów PKD (stan na 31.12.2010)

Wyszczególnienie	Spółki sprywatyzowane pośrednio			
	ogółem		w tym z udziałem kapitału zagranicznego	
	liczba	%	liczba	%
Ogółem	505	100	118	100
Przemysł	337	66,7	102	86,4
Górnictwo i wydobywanie	21	6,2*	5	4,9*
Przetwórstwo przemysłowe	268	79,5*	88	86,3*
w tym produkcja artykułów spożywczych	34	12,7**	12	13,6**
produkcja napojów	18	6,7	4	4,5
produkcja odzieży	8	3,0	2	2,3
produkcja wyrobów tytoniowych	4	1,5	4	4,5
produkcja papieru i wyrobów z papieru	8	3,0	5	4,9
produkcja chemikaliów	14	5,2	5	4,9
produkcja wyrobów z gumy	7	2,6	5	4,9
produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych	28	37	14	15,9
produkcja wyrobów z metali	22	8,2	4	4,5
produkcja urządzeń elektrycznych	24	9,0	7	8,0
produkcja maszyn i urządzeń	28	10,4	6	6,8
produkcja mebli	8	3,0	7	8,0
Wytwarzanie i zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę	39	7,7	9	7,6
Dostawa wody; gospodarowanie ściekami itd.	9	1,7	–	–
Budownictwo	36	7,1	3	2,5
Handel; naprawa pojazdów samochodowych	23	4,6	3	2,5
Transport i gospodarka magazynowa	55	10,9	1	0,8

\* Obliczenia w stosunku do Przemysłu.

\*\* Obliczenia w stosunku do Przetwórstwa przemysłowego, tak jak i pozostałe działy PKD.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2010 roku*, GUS, Warszawa 2011, s. 52.

### Kapitał zagraniczny w prywatyzacji bezpośredniej (w trybie wniesienia przedsiębiorstwa do spółki)

W latach 1990–2010 powstały 264 spółki z udziałem Skarbu Państwa, do których wniesiono majątek sprywatyzowanych bezpośrednio lub zlikwidowanych przedsiębiorstw państwowych. Z tej liczby w 59 przypadkach uczestniczył kapitał zagraniczny<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Według stanu na dzień 31 grudnia 2010 r. działalność gospodarczą prowadziły nadal 152 spółki powstałe z wniesienia przedsiębiorstw państwowych, w tym 34 z udziałem inwestorów zagranicznych. *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2010 roku...*, s. 40.

Tabela 2

Spółki powstałe na bazie majątku przedsiębiorstw państwowych sprywatyzowanych bezpośrednio według sekcji i działów PKD (stan na 31.12.2010)

Wyszczególnienie	Spółki z udziałem Skarbu Państwa powstałe z wniesienia majątku przedsiębiorstw			
	ogółem		w tym z udziałem kapitału zagranicznego	
	liczba	%	liczba	%
Ogółem	264	100	59	100
Przemysł	149	56,4	50	84,7
Górnictwo i wydobywanie	11	7,4*	4	8,0*
Przetwórstwo przemysłowe	133	89,3*	46	92,0*
w tym produkcja artykułów spożywczych	32	24,1**	6	13,0**
produkcja odzieży	6	4,5	3	6,5
produkcja chemikaliów	5	3,8	3	6,5
produkcja wyrobów z gumy	7	5,3	2	4,3
produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych	20	15,0	11	23,9
produkcja wyrobów z metali	11	8,3	6	13,0
produkcja urządzeń elektrycznych	4	3,0	3	6,5
produkcja maszyn i urządzeń	10	7,5	4	8,7
Dostawa wody; gospodarowanie ściekami itd.	3	1,1	–	–
Budownictwo	28	10,6	3	5,1
Handel; naprawa pojazdów samochodowych	22	8,3	4	6,8
Transport i gospodarka magazynowa	31	11,7	1	1,7

\* Obliczenia w stosunku do Przemysłu.

\*\* Obliczenia w stosunku do Przetwórstwa przemysłowego, tak jak i pozostałe działy PKD.

Źródło: *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2010 roku...*, s. 58.

84,7% powstałych w tym trybie przedsiębiorstw stanowiły podmioty związane z przemysłem, 6,8% z handlem i naprawami pojazdów samochodowych, 5,1% z budownictwem (tab. 2).

### **Analiza płynności finansowej przedsiębiorstw sprywatyzowanych z udziałem inwestorów zagranicznych**

Analiza płynności przedsiębiorstw polega na badaniu relacji między odpowiednimi składowymi majątku oborowego, które charakteryzują się odpowiednim stopniem płynności, a poziomem zobowiązań bieżących, charakteryzujących się odpowiednim stopniem

wymagalności<sup>7</sup>. Najogólniej, płynność finansowa to zdolność do terminowego regulowania zobowiązań bieżących.

Przed omówieniem poszczególnych wskaźników w analizowanych grupach należy przedstawić liczbę podmiotów, w oparciu o którą dokonano obliczeń (tab. 3). Liczby te nie pokrywają się z liczbą działających spółek, co może nieco zniekształcać obraz sytuacji finansowej badanych podmiotów<sup>8</sup>.

Tabela 3

Liczba badanych podmiotów w latach 1999–2010 (stan na 31.12)

Wyszczególnienie	Lata											
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ogółem podmioty objęte procesem prywatyzacji	2728	2755	2729	2630	2434	2336	2212	2112	2071	2077	2020	1931
Spółki sprywatyzowane pośrednio	244	258	279	287	275	266	257	253	269	267	274	351
z kapitałem krajowym	–	–	189	194	183	179	173	170	187	186	194	275
z udziałem kapitału zagranicznego	87	89	93	93	92	87	84	83	82	81	80	76
Spółki z udziałem SP powstałe z wniesienia majątku przedsiębiorstw państwowych	185	190	192	189	174	174	173	163	168	162	159	152
z kapitałem krajowym	–	–	143	142	130	130	132	132	130	125	124	118
z udziałem kapitału zagranicznego	47	50	49	47	44	44	41	37	38	37	35	34

– brak danych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Jaworek: *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w prywatyzacji polskiej gospodarki*. TNOiK, Toruń 2006, s. 202; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2006 roku*. Warszawa 2007, s. 53; GUS: *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2007 roku*, GUS, Warszawa 2008, s. 56; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2008 roku*, GUS, Warszawa 2009, s. 60; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2009 roku*, GUS, Warszawa 2010, s. 65; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2010 roku*, GUS, Warszawa 2010, s. 66.

Pierwszym omawianym wskaźnikiem jest wskaźnik bieżącej płynności (wskaźnik płynności trzeciego stopnia), stanowiący relację aktywów obrotowych do zobowiązań bieżących. W całym badanym okresie poziomy tego wskaźnika były wyższe w spółkach sprywatyzowanych pośrednio z kapitałem zagranicznym aniżeli w spółkach sprywatyzowanych tą ścieżką z kapitałem polskim. Przyjmując za minimalny poziom tego wskaźnika wyso-

<sup>7</sup> M. Dyngus, B. Kłosowska, P. Prewysz-Kwinto: *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, TNOiK, Toruń 2005, s. 72.

<sup>8</sup> Za przykład może służyć 2010 r., w którym w niezmienionej postaci funkcjonowało 85 przedsiębiorstw sprywatyzowanych pośrednio z kapitałem zagranicznym oraz 303 z kapitałem krajowym, natomiast badaniu podlegało kolejno: 76 i 275 podmiotów.

kość 1,2<sup>9</sup> należy zaznaczyć, że w spółkach z kapitałem zagranicznym nie były one niższe od tego poziomu. Także w spółkach sprywatyzowanych bezpośrednio z udziałem kapitału zagranicznego poziomy omawianego wskaźnika były wyższe w porównaniu do spółek sprywatyzowanych tą ścieżką wyłącznie z kapitałem polskim. Można nawet stwierdzić, że w niektórych latach objętych analizą były one na zbyt wysokim poziomie, np. w roku 2007, kiedy wskaźnik wyniósł 2,5. Należy dodać, że od 2002 roku w spółkach sprywatyzowanych bezpośrednio z kapitałem zagranicznym poziomy wskaźnika były wyższe w porównaniu do wszystkich grup prezentowanych w tabelach 4 i 5.

Tabela 4

Wskaźniki płynności finansowej pierwszego i trzeciego stopnia w spółkach objętych procesem prywatyzacji w latach 1999–2010

Płynność trzeciego stopnia	Lata											
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Ogółem podmioty objęte procesem prywatyzacji	1,07	1,08	1,01	0,90	1,10	1,32	1,30	1,37	1,41	1,38	1,45	1,44
Spółki sprywatyzowane pośrednio	1,43	1,51	1,32	1,22	1,21	1,37	1,18	1,34	1,24	1,27	1,45	1,48
z kapitałem krajowym	–	–	1,17	1,06	0,95	1,21	1,00	1,12	1,02	1,14	1,31	1,42
z udziałem kapitału zagranicznego	1,52	1,71	1,59	1,47	1,65	1,63	1,48	1,76	1,74	1,50	1,76	1,61
Spółki z udziałem SP powstałe z wniesienia majątku przedsiębiorstw państwowych	1,02	1,64	1,01	0,71	0,78	1,37	1,44	1,86	2,01	1,64	1,66	1,58
z kapitałem krajowym	–	–	0,81	0,48	0,52	1,14	1,12	1,73	1,68	1,36	1,32	1,35
z udziałem kapitału zagranicznego	1,18	1,65	1,55	1,94	1,66	1,86	2,19	2,05	2,50	2,12	2,46	1,96
Płynność pierwszego stopnia	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ogółem podmioty objęte procesem prywatyzacji	0,13	0,14	0,15	0,16	0,24	0,36	0,34	0,37	0,37	0,37	0,42	0,41
Spółki sprywatyzowane pośrednio	0,20	0,22	0,24	0,27	0,30	0,44	0,36	0,41	0,39	0,36	0,43	0,46
z kapitałem krajowym	–	–	0,23	0,26	0,24	0,42	0,33	0,35	0,35	0,35	0,38	0,50

<sup>9</sup> W literaturze przedmiotu za dolną granicę podaje się najczęściej wysokość 1,2 (zdarzają się też poziomy 1,5 czy 1,6), zaś za górną granicę przyjmują się najczęściej poziom 2,0. Zob. E. Siemińska: *Metody pomiaru i oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa*, TNOiK, Toruń 2002, s. 125. Zarówno wyższe jak i niższe poziomy wskaźników są dla podmiotów niekorzystne. Zbyt niskie mogą świadczyć o problemach z płynnością, natomiast zbyt wysokie o nadpłynności i niedostatecznie efektywnym wykorzystaniu wolnych zasobów majątkowych. Przytaczając wielkości uznawane za optymalne, należy pamiętać o zróżnicowaniu branżowym i tym samym zróżnicowaniu parametrów finansowych, które wynikają także ze specyfiki prowadzonej działalności. To zaś rzutuje konieczność modyfikacji poziomów optymalnych w odniesieniu do branży.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
z udziałem kapitału zagranicznego	0,17	0,19	0,26	0,27	0,42	0,48	0,41	0,52	0,49	0,39	0,52	0,39
Spółki z udziałem SP powstałe z wniesienia majątku przedsiębiorstw państwowych	0,08	0,17	0,14	0,08	0,15	0,35	0,32	0,44	0,44	0,38	0,38	0,37
z kapitałem krajowym	–	–	0,07	0,04	0,10	0,31	0,25	0,46	0,36	0,28	0,28	0,28
z udziałem kapitału zagranicznego	0,18	0,27	0,34	0,32	0,31	0,42	0,52	0,42	0,55	0,54	0,59	0,51

Źródło: obliczenia własne na podstawie: *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 1999 roku*, GUS, Warszawa 2000, s. 65, 66; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2000 roku*, GUS, Warszawa 2001, s. 59, 60; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2001 roku*, GUS, Warszawa 2002, s. 47, 48; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2002 roku*, GUS, Warszawa 2003, s. 54; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2003 roku*, GUS, Warszawa 2004, s. 54; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2004 roku*, GUS, Warszawa 2005, s. 47; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2005 roku*, GUS, Warszawa 2006, s. 56; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2006*, GUS, Warszawa 2007, s. 56; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2007*, GUS, Warszawa 2008, s. 58; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2008*, GUS, Warszawa 2009, s. 62; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2009 roku*, GUS, Warszawa 2010, s. 67; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2010 roku*, GUS, Warszawa 2011, s. 68.

Tabela 5

Wskaźniki płynności finansowej drugiego stopnia w spółkach objętych procesem prywatyzacji w latach 2002–2010

Płynność drugiego stopnia	Lata									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Ogółem podmioty objęte procesem prywatyzacji	0,60	0,78	0,92	0,91	0,96	0,95	0,93	0,99	1,01	
Spółki sprywatyzowane pośrednio	0,86	0,87	1,00	0,87	0,97	0,90	0,89	1,06	1,11	
z kapitałem krajowym	0,82	0,73	0,95	0,78	0,83	0,77	0,85	0,97	1,10	
z udziałem kapitału zagranicznego	0,93	1,12	1,09	1,01	1,21	1,18	0,97	1,24	1,13	
Spółki z udziałem SP powstałe z wniesienia majątku przedsiębiorstw państwowych	0,48	0,52	0,94	0,99	1,31	1,38	1,12	1,16	1,13	
z kapitałem krajowym	0,31	0,32	0,76	0,72	1,18	1,12	0,90	0,87	0,94	
z udziałem kapitału zagranicznego	1,37	1,20	1,33	1,63	1,50	1,78	1,51	1,82	1,45	

Źródło: obliczenia własne na podstawie: *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2002 roku*, GUS, Warszawa 2003, s. 54; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2003 roku*, GUS, Warszawa 2004, s. 54; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2004 roku*, GUS, Warszawa 2005, s. 47; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2005 roku*, GUS, Warszawa 2006, s. 56; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2006*, GUS, Warszawa 2007, s. 56; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2007*, GUS, Warszawa 2008, s. 58; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2008*, GUS, Warszawa 2009, s. 62; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2009 roku*, GUS, Warszawa 2010, s. 67; *Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2010 roku*, GUS, Warszawa 2011, s. 68.

W spółkach sprywatyzowanych bezpośrednio z kapitałem wyłącznie polskim, poziomy tego wskaźnika w pierwszych siedmiu analizowanych latach były poniżej poziomu uznawanego w literaturze za bezpieczny (tab. 4).

Kolejnym wskaźnikiem w zakresie płynności jest wskaźnik drugiego stopnia<sup>10</sup>, stanowiący relację płynnych środków finansowych (inwestycji i należności krótkoterminowych) do zobowiązań bieżących. Najczęściej w literaturze przedmiotu za wielkość wzorcową przyjmuje się poziom 1,0. W spółkach sprywatyzowanych z udziałem kapitału zagranicznego, niezależnie od ścieżki prywatyzacji, poziomy tego wskaźnika w poszczególnych latach analizy były wyższe aniżeli w spółkach sprywatyzowanych wyłącznie z kapitałem polskim. W spółkach sprywatyzowanych pośrednio z udziałem kapitału zagranicznego oscylowały one nieco powyżej poziomu uznawanego za optymalny, natomiast w przedsiębiorstwach sprywatyzowanych z kapitałem polskim nieco poniżej tego poziomu. W ścieżce prywatyzacji bezpośredniej poziomy omawianego wskaźnika w spółkach z kapitałem zagranicznym znacznie przewyższały wzorcowy poziom. Odmienna sytuacja miała miejsce w spółkach sprywatyzowanych tą ścieżką wyłącznie z kapitałem polskim – poziomy tego wskaźnika były na niepokojąco niskim poziomie (tab. 4).

Ostatnim wskaźnikiem płynności, który został poddany analizie w tym opracowaniu jest wskaźnik płynności pierwszego stopnia stanowiący relację inwestycji krótkoterminowych do zobowiązań bieżących<sup>11</sup>. Wskaźnik ten informuje, w jakim stopniu zobowiązania bieżące mają pokrycie w inwestycjach krótkoterminowych (w składnikach aktywów obrotowych charakteryzujących się najwyższym stopniem płynności). Także w odniesieniu do tego wskaźnika, w literaturze przedmiotu, podaje się wielkości wzorcowe – najczęściej jest to poziom 0,2. W latach 1999–2010, w spółkach sprywatyzowanych pośrednio z udziałem kapitału zagranicznego, omawiany wskaźnik w zasadzie przyjmował większe wartości aniżeli przyjmowane za wzorcowe. W porównaniu do spółek sprywatyzowanych tą ścieżką z kapitałem polskim były one wyższe, z wyjątkiem lat 1999–2000 i 2010. Podobnie sytuacja wyglądała w ścieżce prywatyzacji bezpośredniej. Spółki sprywatyzowane z udziałem kapitału zagranicznego, z wyjątkiem roku 2006, wykazywały wyższy poziomy tego wskaźnika w porównaniu do spółek sprywatyzowanych z kapitałem polskim. W tych drugich podmiotach, w latach 1999–2002 wskaźnik płynności pierwszego stopnia osiągał bardzo niskie poziomy (tab. 5).

<sup>10</sup> W niniejszym opracowaniu wskaźnik drugiego stopnia został przedstawiony w latach 2002–2010. Niestety, na bazie informacji zawartych w publikacjach GUS nie można obliczyć tego wskaźnika dla lat wcześniejszych.

<sup>11</sup> Do 2001 r. płynność pierwszego stopnia obliczano jako relację środków pieniężnych i papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu do zobowiązań krótkoterminowych.



## Podsumowanie

Podsumowując analizę w zakresie płynności finansowej spółek sprywatyzowanych z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce należy stwierdzić, że charakteryzują się one większą płynnością, zarówno w ścieżce prywatyzacji pośredniej, jak i bezpośredniej aniżeli spółki sprywatyzowane z kapitałem polskim. Jeśli jest to sytuacja wynikająca z zamierzonej strategii to można przyjąć, że spółki sprywatyzowane z kapitałem wyłącznie polskim stosują bardziej ryzykowną strategię w zakresie płynności – bardziej agresywną strategię finansowania działalności przedsiębiorstw.

## Literatura

- Dyngus M., Kłosowska B., Prewysz-Kwinto P.: *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*. TNOiK, Toruń 2005.
- Jaworek M.: *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w prywatyzacji polskiej gospodarki*, TNOiK, Toruń 2006.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 1999 roku*, GUS, Warszawa 2000.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2000 roku*, GUS, Warszawa 2001.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2001 roku*, GUS, Warszawa 2002.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2002 roku*, GUS, Warszawa 2003.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2003 roku*, GUS, Warszawa 2004.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2004 roku*, GUS, Warszawa 2005.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2005 roku*, GUS, Warszawa 2006.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2006 roku*, GUS, Warszawa 2007.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2007 roku*, GUS, Warszawa 2008.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2008 roku*, GUS, Warszawa 2009.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2009 roku*, GUS, Warszawa 2010.
- Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w 2010 roku*, GUS, Warszawa 2011.
- Sierpińska M., Jachna T.: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1994.
- Zarzecki D.: *Teoria i praktyka metod dochodowych w wycenie przedsiębiorstw*. Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, 1998.

dr inż. Małgorzata Jaworek  
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu  
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania

### **Streszczenie**

W niniejszym artykule przedstawiono proces prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych w Polsce z udziałem kapitału zagranicznego w latach 1990–2010. Zawarto w nim informacje o zakresie, dynamice a w szczególności o płynności finansowej przedsiębiorstw sprywatyzowanych pośrednio i bezpośrednio z udziałem kapitału zagranicznego. Artykuł powstał na podstawie informacji o procesach prywatyzacyjnych pochodzących z baz danych Głównego Urzędu Statystycznego (GUS). Wykorzystano w nim także informacje uzyskane z prowadzonych przez GUS badań wyników finansowych przedsiębiorstw.

### **LIQUIDITY OF STATE-OWNED ENTERPRISES PRIVATIZED WITH THE PARTICIPATION OF FOREIGN CAPITAL IN POLAND**

#### **Summary**

This article presents the process of privatization of state-owned enterprises in Poland, with the participation of foreign capital, in the years 1990–2010. It contains information on the scope, dynamics and the liquidity (in the years 1999–2010) of state owned enterprises, which were privatized indirectly and directly with the participation of foreign capital. The article was developed on the basis of information on the privatization processes coming from Central Statistical Office. Data from research on financial results of enterprises, carried out by CSO, was also used in the paper.