

Justyna Franc-Dąbrowska

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

PODZIAŁ ZYSKU A EFEKTYWNOŚĆ ZAANGAŻOWANIA KAPITAŁÓW WŁASNYCH W SPÓŁKACH AKCYJNYCH PRZEMYSŁU ROLNO-SPOŻYWCZEGO

1. Wstęp

Kwestie rozliczania wyniku finansowego i związanego z nim podziału zysku są szeroko rozpatrywane w literaturze. Nie uzyskano dotychczas jednoznacznej odpowiedzi na pytanie, jaki podział zysku jest najkorzystniejszy z punktu widzenia sytuacji finansowej firmy i jej wartości. Mało rozpoznane zostały dotychczas zagadnienia powiązania wpływu rozliczania wyniku finansowego na efektywność zaangażowania kapitału własnego. Temu zagadnieniu poświęcony został niniejszy artykuł.

2. Ogólne zagadnienia dotyczące rozliczania wyniku finansowego

Wynik finansowy stanowiący podstawę rozważań to rezultat działalności podmiotu gospodarczego w określonym czasie. Może być wielkością dodatnią (zysk) lub ujemną (strata). Nadal pozostaje najważniejszą kategorią wynikową w ocenie przedsiębiorstwa. Właściciele upatrują w nim źródła przyrostu swojego bogactwa – bądź w postaci dywidend, bądź też wzrostu cen akcji, gdy odpowiednie kwoty zasilą kapitał własny [Duraj 2005; Bień 2006; Koleśnik 2006a; Świdarska 2006], a pracownicy oczekują premii i nagród z zysku [Franc 2003, 2006]. Rozliczenie (podział zysku) może mieć charakter:

- obligatoryjny – wynikający z obowiązujących przepisów,
- fakultatywny – który zależy od decyzji właściciela jednostki gospodarczej i podmiotów zarządzających [Waśniewski, Gos 2004].

Zysk netto można też dzielić na:

- transferowany – wypłacany właścicielom w formie dywidendy, pracownikom w formie nagród z zysku, członkom zarządu i rad nadzorczych w formie tantiem,

- zatrzymany w przedsiębiorstwie z przeznaczeniem na zasilanie różnego rodzaju kapitałów (funduszy) [Koleśnik 2006a; Waślicki 2006b], w tym na pokrycie straty.

Podziałowi podlega zysk netto (po obciążeniu zysku spółek prawa handlowego przypadającym do zapłacenia budżetowi podatkiem dochodowym od osób prawnych, utworzeniu z zysku rezerw pieniężnych), z którego następują wypłaty udziałów z zysku (dywidend) właścicielom zainwestowanego w przedsiębiorstwie kapitału. Część pozostała zysku to zysk niepodzielny, kapitalizowany w przedsiębiorstwie [Waśniewski, Gos 2004; Adamczyk 2005; Duraj 2005]. Inna sytuacja występuje w spółdzielniach, gdyż prawo spółdzielcze nie nakazuje w pierwszej kolejności przeznaczać wygosposodarowanego zysku na pokrycie straty. W przedsiębiorstwach państwowych również nie ma takiego nakazu i choć należałoby pozostawić wygosposodarowany zysk do wysokości, gdy fundusz przedsiębiorstwa przestaje być ujemny, może on, mimo strat z lat ubiegłych, być dzielony. W spółkach osobowych prawa handlowego zysk w pierwszej kolejności przeznacza się na uzupełnienie udziału wspólnika, gdy dotychczasowy zysk zatrzymany nie wystarczył na pokrycie straty i spowodował uszczuplenie udziału kapitałowego wspólnika. Kodeks cywilny nie nakłada takich obowiązków na wspólników spółki cywilnej. Osoba fizyczna może podzielić cały wygosposodarowany zysk niezależnie od wysokości kapitału zakładowego [Adamczyk 2005]. W spółkach kapitałowych¹ część zysku skapitalizowanego przekazywana jest na powiększenie kapitału rezerwowego, chroniącego kapitał zakładowy (akcyjny) przed zmniejszeniem wskutek strat² [Waślicki 2004; Duraj 2005].

Polityka podziału zysku skierowana na wypłatę dywidend wiąże się z ponoszeniem kosztów transakcyjnych. Jeżeli przedsiębiorstwo wypłaca dywidendę, to może być zmuszone do zaciągania kredytów lub emisji akcji na sfinansowanie programu inwestycyjnego. Decyzje o reinwestycji zysku nie powodują powstawania kosztów transakcyjnych (jest to wyłącznie operacja księgowa³). Z tego punktu widzenia korzystniejsze jest reinwestowanie zysku. Ponadto kwota wypłat dywidend nie jest zaliczana do kosztów uzyskania przychodów (wypłaty te podlegają opodatkowaniu), co stanowi argument za pozostawieniem zysku w przedsiębiorstwie, zwłaszcza że zysk zatrzymany umacnia poczucie bezpieczeństwa i prestiżu

¹ Spółki kapitałowe zobowiązane zostały do podwyższenia kapitału zakładowego do 50 tys. zł spółki z o.o. (art. 624 §1 ksh), do 500 tys. zł spółki akcyjne (art. 624 § 2 ksh) od 01.01.2006 r. Do momentu spełnienia tego wymogu zysk nie może zostać podzielony [Kozma, Ożóg 2005].

² Dopóki kapitał zapasowy nie osiągnie 1/3 kapitału zakładowego, spółka musi co roku przeznaczać na jego powiększenie minimum 8% zysku netto. W sytuacji gdy straty przewyższają wartość kapitału rezerwowego, mogą one powodować zmniejszenie kwot udziału właścicieli kapitału w zyskach lub kwoty kapitalizacji zysku, a nawet pochłonąć część zaangażowanego kapitału zakładowego (akcyjnego). W takich sytuacjach właściciele kapitału mogą przydzielić dodatkowe pieniądze na pokrycie strat [Kozma, Ożóg 2005].

³ Przeznaczenie zysku na podwyższenie kapitału zapasowego i rezerwowego nie powoduje skutków podatkowych, natomiast podwyższenie kapitału zakładowego zobowiązuje do odprowadzenia 19% podatku [Waślicki 2006b].

kierownictwa, ale również wzrost przyszłej wartości rynkowej przedsiębiorstwa w wyniku reinwestycji [Bień 2006]. Kwestia ta jest jednak trudna do jednoznacznego rozstrzygnięcia, gdyż właściciele żądają zwrotu utraconych korzyści w związku z rezygnacją z wypłaty części zysku. Co jednak w sytuacji, gdy przedsiębiorstwo nie potrzebuje realizować inwestycji, a posiadane kapitały własne są wystarczające?

Zbyt duże zwiększenie kapitałów (własnego i obcego) może prowadzić do obniżenia stopnia ich rentowności i zmniejszenia satysfakcji ich właścicieli. Powszechny jest pogląd, że jeżeli właściciele planują inwestować w firmę, to tylko w szczególnych przypadkach przeznaczają zysk na wypłatę dywidendy [McManus, Gwilyn 2006; Zivney 2006]. Jeżeli znaczna część lub cały zysk przeznaczony jest na dywidendę, to może oznaczać brak zainteresowania właścicieli dalszym rozwojem przedsiębiorstwa. Podobna sytuacja ma miejsce w przypadku pokrycia straty bilansowej. Jeżeli ma ona zostać pokryta z planowanego podwyższenia kapitału, to sugeruje dbałość właścicieli o dalsze funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Jeżeli natomiast strata pojawia się po raz kolejny i ma być nadal pokryta z „zysków lat przyszłych”, może sugerować bliskie bankructwo przedsiębiorstwa [Rybacki 2004].

3. Cel, metodyka i zakres badań

Celem badań jest analiza podziału zysku (pokrycia straty) w grupie przedsiębiorstw przemysłu rolno-spożywczego notowanych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) w latach 2001-2004 (próba badawcza obejmuje 15 spółek – wszystkie spółki przemysłu rolno-spożywczego, które stanowiły jednorodną zbiorowość w analizowanym okresie) w kontekście efektywności zaangażowania kapitałów własnych. Postanowiono zweryfikować hipotezę badawczą: Decyzje dotyczące przeznaczania części zysku na wypłaty dywidend, tantiemy dla kierownictwa oraz premie i nagrody dla pracowników w spółkach giełdowych sektora rolno-spożywczego nie miały istotnego wpływu na efektywność zaangażowania ich kapitałów własnych.

Informacje o podziale zysku uzyskano z uchwał organów podejmujących tę decyzję w badanych spółkach oraz sprawozdań finansowych publikowanych w Monitorze B. Za miarę efektywności zaangażowania kapitałów własnych przyjęto stopę zwrotu z kapitałów własnych (ROE), szacowaną jako relacja wyniku finansowego netto do wartości księgowej kapitałów własnych. Zbadano również poziom płynności finansowej ze względu na pieniężny charakter dywidend oraz tantiem, premii i nagród.

W związku z bezpośrednią zależnością od wyniku finansowego stopy zwrotu z kapitału własnego i niemożnością zastosowania funkcji regresji przeprowadzono analizę przyczynowo-skutkową o charakterze porównawczo-opisowym. Przedsiębiorstwa podzielono na 4 niejednorodne grupy, przyjmując założenie, że charakteryzujące grupę kryterium spółka musi spełniać przynajmniej w ciągu dwóch z czterech lat (na podstawie informacji z tab. 1).

Pierwszą grupę stanowiły podmioty, w których decyzje o podziale wyniku finansowego wymuszone zostały złymi wynikami gospodarowania i w konsekwencji dotychczas zgromadzone fundusze trzeba było przeznaczyć na pokrycie straty. Do grupy tej należały w 2001 r.: Wawel SA, Hoop SA, Ekodrob SA i Polmos Lublin SA. W 2002 r. grupę stanowiły: Wawel SA, Wilbo SA, i Polmos Lublin SA, w 2003 r.: Jutrzenka SA, Wawel SA, Ekodrob SA i Mieszko SA, a w 2004 r.: Wawel SA, Hoop SA, Wilbo SA, Jutrzenka SA i Mieszko SA. Jediną spółką, która we wszystkich latach przeznaczała wypracowany wynik finansowy netto na pokrycie straty z lat ubiegłych, był Wawel SA.

Drugą grupę stanowiły spółki, które konsekwentnie przeznaczały wypracowany zysk netto na zasilenie kapitału rezerwowego i zapasowego. Do tej grupy należały w 2001 r.: Hoop SA (19,9%), Pepees SA, Mieszko SA, Polmos Białystok SA (78,7%), w 2002 r.: Pepees SA, Mieszko SA, Polmos Białystok SA (78,9%), Kruszwica SA, Indykpol SA, Polmos Lublin SA oraz Duda SA (93%). W kolejnym roku grupę reinwestującą zysk stanowiły: Pepees SA, Polmos Białystok SA (92,5%), Kruszwica SA, Indykpol SA, Polmos Lublin SA i Duda SA, a w 2004 r.: Pepees SA, Mieszko SA, Indykpol SA, Polmos Lublin SA i Duda SA. Jediną spółką, która przyjęła politykę reinwestowania zysku we wszystkich czterech latach, była Pepees SA.

Trzecią grupę spółek stanowią podmioty, które zdecydowały się na wypłaty pieniężne z zysku. Należały do nich w 2001 r.: Jutrzenka SA i Polmos Białystok SA (21,3%), w 2002 r. Jutrzenka SA (47,9%), Hoop SA (10,2%) oraz Polmos Białystok SA (6,2%). Uwagę zwraca przeznaczenie części zysku na premie i nagrody dla pracowników w Jutrzence SA w 2001 r. oraz systematycznie w Polmos Białystok SA we wszystkich badanych latach.

Ostatnią grupę stanowiły spółki, w których nie podjęto uchwały o podziale zysku bądź pokryciu straty, pozostawiając tę decyzję na kolejne lata – w 2001 r.: Sokołów SA, Wilbo SA, Żywiec SA, Indykpol SA i Strzelec SA, w 2002 r.: Sokołów SA i Ekodrob SA, w 2003 r.: Indykpol SA i Strzelec SA oraz w 2004 r.: Sokołów SA, Ekodrob SA oraz Żywiec SA.

4. Wyniki badań i dyskusja

Z informacji zaprezentowanych w tab. 1 wynika, że pierwsza grupa spółek, które poniosły stratę i podjęły decyzję o jej pokryciu, zmniejszyła wartość kapitału własnego. Niepokojąca wydawała się sytuacja spółki Wawel SA, która przez trzy pierwsze lata przeznaczała cały zysk na pokrycie straty z lat ubiegłych i dopiero w 2004 r. 40,8% zysku przekazała na kapitał zapasowy. Mimo malejącej wartości kapitału własnego, spółka ta utrzymywała wyższe wskaźniki płynności (tab. 2) niż średnia dla grupy, w granicach uznawanych za optimum lub wyższe [Sierpińska, Jachna 2005]. W ten sposób rekompensowano wahania wskaźnika stopy zwrotu z kapitałów własnych z zachowaniem bezpieczeństwa finansowego, utrzymując wyższe stany środków pieniężnych (zob. więcej w [Franc 2003]).

Tabela 1. Podział wyniku finansowego w spółkach akcyjnych sektora rolno-spożywczego notowanych na GPW w latach 2001-2004

Wybrane dane w 2001 r.														
Spółka	Wynik finansowy (tys. zł)	Pokrycie straty		Kapitał rezerwowy		Kapitał zapasowy		Wypłata dywidendy		Skumulowana wypłata dywidendy		Nagrody dla kierownictwa i pracowników		Fundusz Świadczeń Pracowniczych
		(tys. zł)	(%)	(tys. zł)	(%)	(tys. zł)	(%)	(tys. zł)	(%)	(tys. zł)	(%)	(tys. zł)	(%)	
I	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Jutrzenka SA	4 167	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16
Wawel SA	3 073	3 073	100	-	-	-	-	4145	99,5	-	-	-	-	22
Hoop SA	12 810	10 389	81,1	-	-	2 421	19,9	-	-	-	-	-	-	0,5
Kruszwica SA	-1 397	-	-	-	-	-1 397	100	-	-	-	-	-	-	-
Sokołów SA	-28 348	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ekodrob SA	-10 165	-	-	-2 958	29,1	-4 585	45,1	-	-	-	-	-	-	-
Pepes SA	689	-	-	689	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mieszko SA	5 324	-	-	5 324	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wilbo SA	1 223	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Żywiec SA	-105 284	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indykpol SA	3 861	-	-	-	-	-1 696	100	-	-	-	-	-	-	-
Polmos Lublin SA	-1 696	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Polmos Białystok SA	38 491	-	-	-	-	30 266	78,7	5 774	15,0	-	-	2 054	5,3	397
Duda SA	150	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,0
Strzelec SA	-990	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wybrane dane w 2002 r.														
Jutrzenka SA	1 296	-	-	675	52,1	-	-	621	47,9	-	-	-	-	-
Wawel SA	3 035	3 035	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Hoop SA	19 664	-	-	-	-	17 664	89,8	2000	10,2	-	-	-	-	-
Kruszwica SA	8 765	-	-	-	-	8 765	100	-	-	-	-	-	-	-
Sokołów SA	234	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ekodrob SA	-6 835	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pepes SA	3 315	-	-	3 315	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mieszko SA	5 776	-	-	-	-	5 776	100	-	-	-	-	-	-	-
Wilbo SA	-5 395	-	-	-5 395	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Żywiec SA	72 034	-	-	72 034	100	-	-	226709	315	-	-	-	-	-
Indykpol SA	2 075	438	21,1	-	-	1 637	78,9	-	-	-	-	-	-	-
Polmos Lublin SA	4 606	-2 639	-	-	-	4 606	100	-	-	-	-	-	-	-
Polmos Białystok SA	42 677	-	-	-	-	33 651	78,9	6402	15,0	-	-	2207	5,2	418

I	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Duda SA	4 868	-	-	-	-	4 537	93,2	331	6,8	-	-	-	-	-	-
Sirzelec SA	588	-	-	-	-	588	100	-	-	-	-	-	-	-	-
Wybrane dane w 2003 r.															
Jutrzenka SA	5 567	2 531	45,5	1 729	31,1	-	-	1 306	23,4	-	-	-	-	-	-
Wawel SA	5 008	5 008	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Hoop SA	1 413	-	-	-	-	116	8,2	1 298	91,8	-	-	-	-	-	-
Kruszwica SA	39 334	372	0,9	-	-	38 962	99,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Sokołów SA	8 663	-	-	-	-	8 663	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ekodrob SA	3 964	3 647	92,0	-	-	317	8,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Pepces SA	3 377	-	-	3 377	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mieszko SA	-12 198	-	-	-12 198	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wilbo SA	2 275	-	-	-	-	2 275	100	-	-	-	-	-	-	-	-
Żywiec SA	204 143	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indyżpol SA	8 006	-	-	8 006	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Polmos Lublin SA	6 564	-	-	-	-	6 564	100	-	-	-	-	-	-	-	-
Polmos Białystok SA	35 687	-	-	-	-	-	-	33 019	92,5	-	-	2 260	6,3	407	1,2
Duda SA	10 323	-	-	-	-	10 323	100	-	-	-	-	-	-	-	-
Sirzelec SA	-13 411	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Brak uchwały o pokryciu straty															
Wybrane dane w 2004 r.															
Jutrzenka SA	8 161	246	3,0	7915	97,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wawel SA	18 715	11 073	59,2	-	-	7 642	40,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Hoop SA	-4 060	-	-	-	-	-4 060	100	-	-	-	-	-	-	-	-
Kruszwica SA	37 535	-	-	16 172	43,1	-	-	21 363	56,9	24 875	66,3	-	-	-	-
Sokołów SA	15 239	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ekodrob SA	-3 903	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pepces SA	3 247	-	-	3 247	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mieszko SA	167	167	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wilbo SA	-1 620	-	-	-	-	-1 620	100	-	-	-	-	-	-	-	-
Żywiec SA	277 527	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indyżpol SA	13 320	-	-	-	-	13 320	100	-	-	-	-	-	-	-	-
Polmos Lublin SA	12 544	-	-	-	-	12 544	100	-	-	-	-	-	-	-	-
Polmos Białystok SA	65 467	63 159	96,5	-	-	-	-	-	-	-	-	2 308	3,5	-	-
Duda SA	12 939	-	-	-	-	-	-	12 939	100	-	-	-	-	-	-
Sirzelec SA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Źródło: opracowanie własne na podstawie uchwał o podziale zysku.

Tabela 2. Wynik finansowy oraz wybrane wskaźniki charakteryzujące spółki akcyjne sektora rolno-spożywczego notowane na GPW w latach 2001-2004

Spółka	Wybrane dane za lata:															
	2001				2002				2003				2004			
	WF ^(*) (tys. zł)	ROE ^(*) (%)	P ₁ ^(*) (rentowność)	P ₂ ^(*) (rentowność)	WF (tys. zł)	ROE (%)	P ₁ (rentowność)	P ₂ (rentowność)	WF (tys. zł)	ROE (%)	P ₁ (rentowność)	P ₂ (rentowność)	WF (tys. zł)	ROE (%)	P ₁ (rentowność)	P ₂ (rentowność)
Jutrzenka SA	4 167	3,4	3,9	3,3	1 296	0,5	3,5	3,4	5 567	5,7	3,2	3,0	8 161	7,9	1,3	0,9
Wawel SA	3 073	9,7	1,6	1,1	3 035	6,9	1,7	1,7	5 008	10,5	1,6	1,5	18 715	27,7	2,3	1,8
Hoop SA	12 810	33,5	1,1	0,8	19 664	49,9	0,9	0,8	14 113	1,3	0,8	0,8	4 060	-3,9	0,7	0,5
Kruszwica SA	-1 397	6,1	0,8	0,2	8 765	7,6	0,8	0,7	39 334	25,3	0,9	0,9	37 535	19,5	1,0	0,3
Sokołów SA	-28 348	-10,0	0,8	0,6	234	0,1	0,9	0,7	8 663	2,9	1,0	0,9	15 239	4,5	1,1	0,7
Ekodrob SA	-10 165	-147,1	0,8	0,5	-6 835	-598,0	0,7	0,6	3 964	7,7	0,9	0,8	-3 903	-311,7	0,7	0,5
Pepes SA	689	1,8	1,3	0,6	3 315	0,3	1,4	1,1	3 377	4,5	1,5	1,5	3 247	4,1	1,5	0,6
Mieszko SA	5 324	2,5	0,9	0,8	5 776	12,2	0,9	0,7	-12 198	-36,2	0,6	0,6	167	0,2	0,8	0,6
Wilbo SA	1 223	1,6	1,8	1,2	5 395	-7,2	1,7	1,6	2 275	2,9	1,8	1,8	-1 620	-2,1	1,8	1,0
Grupa Żywiec SA	-105 284	-10,0	0,8	0,5	72 034	7,0	0,8	0,3	204 143	18,5	1,0	0,8	277 527	24,0	0,6	0,4
Indykpol SA	3 861	6,7	1,1	0,7	2 075	3,5	1,7	1,5	8 006	11,8	0,9	0,9	13 320	16,4	1,6	1,2
Polmos Lublin SA	-1 696	-5,5	1,3	1,2	4 606	15,7	1,2	1,2	6 564	17,3	1,3	1,2	12 544	25,3	1,2	1,1
Polmos Białystok SA	38 491	19,9	2,3	2,1	42 677	18,2	2,7	2,6	35 687	14,1	2,8	2,6	65 467	84,6	1,2	1,1
Duda SA	150	0,6	1,0	0,8	4 868	8,8	1,3	1,3	10 323	10,0	2,7	2,7	12 939	7,8	1,2	1,0
Sirzelec SA	-990	-2,0	1,3	1,1	588	1,2	0,6	0,5	-13 411	-30,0	1,2	1,2	.	.	.	.
Średnia	x	-3,3	1,1	0,7	x	6,8	1,0	0,9	x	12,2	1,2	1,1	x	17,8	1,0	0,7

(*) WF – wynik finansowy.

(*) ROE – stopa zwrotu z kapitałów własnych = $\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{księgowa wartość kapitałów własnych}} \times 100$.

(*) P₁ – wskaźnik płynności bieżącej = $\frac{\text{aktywa bieżące}}{\text{zobowiązania bieżące}}$.

(*) P₂ – wskaźnik płynności przyspieszonej = $\frac{\text{aktywa bieżące} - \text{zapasy} - \text{rozliczenia międzyokresowe czynne}}{\text{zobowiązania bieżące}}$.

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych.

Spośród spółek zakwalifikowanych do grupy drugiej uwagę zwraca Pepees SA, która jako jedyna corocznie przeznaczala wypracowany zysk na zasilenie kapitału zapasowego i jedyna w 2004 r. nie spełniała minimalnego wymogu 1/3 udziału kapitału zapasowego w kapitale własnym. W pozostałych spółkach przeznaczanie zysku na powiększenie kapitału zapasowego było decyzją o charakterze inwestycyjnym, niewymuszona przepisami prawnymi. W spółkach tych postanowiono reinwestować zysk i ograniczyć koszty transakcyjne, a korzyści dla akcjonariuszy, w postaci wypłat dywidend, „przenieść” na lata następne.

Spośród spółek zakwalifikowanych do trzeciej grupy uwagę zwraca przeznaczenie części zysku na premie dla pracowników w Jutrzence SA w 2001 r. oraz systematycznie w Polmos Białystok SA we wszystkich badanych latach. Wypłaty tantiem, nagród i premii dla kierownictwa i pracowników z zysku wśród spółek akcyjnych zdarzają się rzadko i mają charakter incydentalny, zwłaszcza że wypłaty tych świadczeń obciążone są kosztami charakterystycznymi dla typowych wynagrodzeń. Należy zwrócić uwagę na „socjalny” charakter rozliczania zysku w Polmos Białystok SA, gdzie corocznie stała wartość zysku przeznaczana była na te świadczenia. Prawdopodobnie stanowiło to element systemu motywowania pracowników, otrzymujących przypuszczalnie stosunkowo niewielkie wynagrodzenia⁴.

Niepokojąca wydaje się sytuacja spółek niepodjęających uchwały o pokryciu straty i przenoszących tę decyzję na kolejne lata. Spółką w najtrudniejszej sytuacji była Ekodrob SA, która w 2001 r. poniosła stratę i podjęła decyzję o jej pokryciu z kapitału zapasowego, w 2002 r. poniosła stratę i nie podjęła uchwały o jej pokryciu, w 2003 r. przeznaczyła wypracowany zysk na pokrycie strat z lat ubiegłych, a w 2004 r. ponownie poniosła stratę i nie podjęła uchwały o jej pokryciu.

Dane zwarte w tab. 2 potwierdzają generalną zależność między sposobem rozliczania zysku a efektywnością zaangażowania kapitałów własnych. Spółki, które podejmowały decyzję o pokryciu strat z lat ubiegłych z wypracowanego zysku, cechowały się stabilną sytuacją bądź wzrastającą stopą zwrotu z kapitałów własnych. Częściowo wzrastająca efektywność zaangażowania kapitałów własnych była złudzeniem, gdyż w rzeczywistości powstała w wyniku uszczuplenia wartości kapitałów własnych. W spółkach tych znaczenie miała stabilna wartość wskaźników płynności bieżącej i przyspieszonej, na poziomie charakterystycznym średnio dla całej zbiorowości. Spółka Wawel SA, pokrywająca straty z lat ubiegłych, w całym okresie cechowała się rosnącą stopą zwrotu z kapitałów własnych oraz wysokimi i stabilnymi wskaźnikami płynności finansowej, wyższymi od średniej dla grupy o odpowiednio: ROE 5,3 pp. (pp. – punkty procentowe), P₁ 0,7 pp., P₂ 0,6 pp. Najtrudniejszą sytuacją finansową cechował się Ekodrob SA, uzyskujący ujemną stopę zwrotu z kapitałów własnych średnio na poziomie –262%, oraz wskaźniki płynności bieżącej i przyspieszonej poniżej poziomu średniego i zalecanego w literaturze (wskaźnik płynności bieżącej średnio 0,8; wskaźnik płynności przyspie-

⁴ Częściowo hipoteza ta została potwierdzona w trakcie badań do pracy magisterskiej w 1999 r. oraz doktorskiej w 2002 r., będzie ona przedmiotem dalszych analiz [Franc 2003; 2006].

szanej średnio 0,6; a poziom zalecany odpowiednio 1,2-2,0 i ≈ 1) [Sierpińska, Jachna 2005].

Spółki zakwalifikowane do grupy drugiej, przeznaczającej zysk na kapitał rezerwowy i zapasowy, nie wykazywały jednolitych tendencji zmian wskaźników. Spółka Hoop SA cechowała się malejącą stopą zwrotu z kapitałów własnych oraz pogarszającą się płynnością finansową, aż do poniesienia straty w 2004 r. Dwie spółki charakteryzowały się wzrastającą stopą zwrotu z kapitałów własnych oraz stabilnym poziomem płynności bieżącej i przyspieszonej, natomiast Wilbo SA wykazała zmienny poziom ROE oraz wysokie wskaźniki płynności w ciągu czterech kolejnych lat. W tej grupie nie można stwierdzić jednolitej tendencji zmian wskaźników, charakterystycznej dla wszystkich przedsiębiorstw. Spółka Pepees SA, stale reinwestująca zysk, cechowała się niższą od średniej stopą zwrotu z kapitałów własnych (średnio 2,3%), jako konsekwencją powiększania jego wartości, oraz stabilnymi wskaźnikami płynności.

Spśród podmiotów zakwalifikowanych do trzeciej grupy, które podejmowały uchwały o wypłatach pieniężnych, zaobserwowano generalną zależność – (poza Hoop SA, która podjęła uchwałę o wypłacie dywidendy tylko w 2002 r. i 2003 r., gdy osiągnęła maksymalną stopę zwrotu z kapitałów własnych i utrzymała wysokie wskaźniki płynności⁵) charakteryzowały się one stabilnym (Polmos Białystok SA) lub rosnącym poziomem ROE (Jutrzenka SA). Spółki te cechowały się jednocześnie stabilnym poziomem płynności finansowej. Dobra kondycja finansowa oraz brak trudności płatniczych pozwoliły na podjęcie decyzji o wypłacie dywidendy. Polmos Białystok SA, który systematycznie przeznaczał część zysku na premie i nagrody dla pracowników, uzyskiwał bardzo wysokie stopy zwrotu z zaangażowanych kapitałów własnych (w latach 2001-2004 średnio ok. 34%). Spółka ta dbała również o bezpieczeństwo finansowe przejawiające się zachowaniem płynności finansowej, utrzymując wskaźniki płynności na poziomie wyższym niż pozostałe podmioty. Jak wynika z uchwał, żadna ze spółek nie przeznaczyła zysku na wypłaty tantiem dla kierownictwa.

Ciekawą sytuację zaobserwowano w przypadku spółki Żywiec SA, która w 2002 r. przeznaczyła na wypłatę dywidendy kwotę trzykrotnie przekraczającą wypracowany w tym roku zysk netto. Było to możliwe dzięki zgromadzeniu w poprzednich latach środków przeznaczonych na ten cel na funduszu rezerwowym.

5. Podsumowanie

Nie zawsze poniesienie straty i jej pokrycie z zysków lat następnych wpływa negatywnie na sytuację finansową spółek. W przypadku podmiotów ponoszących

⁵ Należy pamiętać, że następuje przesunięcie w czasie między decyzją o wypłacie dywidendy pieniężnej, a jej wpływem na poziom płynności finansowej (skutek w postaci mniejszych zasobów środków pieniężnych odczuwalny jest w późniejszym okresie, gdyż dywidenda za dany rok wypłacana jest w roku kolejnym).

straty w kilku kolejnych latach miało to swoje konsekwencje w niższych wskaźnikach płynności. Spółki, które reinwestowały zysk i przeznaczały go na zasilenie kapitałów rezerwowych i zapasowych, podejmowały decyzje o charakterze inwestycyjnym, a korzyści dla właścicieli w formie wypłat pieniężnych „przenoszono” na lata następne. Spółki, które wypłacały dywidendę, cechowały się najwyższymi stopami zwrotu z kapitałów własnych i najbardziej stabilnymi wskaźnikami płynności, mając na uwadze pieniężny charakter wypłat z zysku. Rozpatrując bezpieczeństwo finansowe w tym aspekcie, można stwierdzić, że podmioty te cechowały się najbardziej stabilną sytuacją finansową spośród badanych spółek rynku rolnospożywczego w latach 2001-2004.

Poza grupą spółek, która przeznaczała wypracowany zysk na pokrycie strat lat ubiegłych, pozostałe jednostki cechowały się stabilną lub wzrastającą stopą zwrotu z kapitałów własnych. Zarówno więc przeznaczenie zysku na wypłatę dywidend, premii i nagród, jak i reinwestowanie miało pozytywny wpływ na efektywność zaangażowania kapitałów własnych.

Literatura

- Adamczyk J., *Podział wyniku finansowego*, „Rachunkowość” – Zamknięcie roku 2005, Warszawa 2005.
- Bień W., *Realistyczna ocena i podział zysku w warunkach inflacji*. www.centrumwiedzy.edu.pl, 2006.
- Duraj A.N., *Wpływ rezerw na zobowiązania długoterminowe w kształtowaniu polityki dywidendy przez publiczne SA*, „Przegląd Organizacji” 2005 nr 6.
- Franc J., *Struktura kapitału a procesy rozwojowe przedsiębiorstw rolniczych*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2003.
- Franc J., *Gospodarowanie wynikiem finansowym w przedsiębiorstwach rolniczych*, Roczniki Nauk Rolniczych seria G, T. 92, Z. 2, Warszawa 2006.
- Koleśnik K., *Wynik finansowy w ujęciu bilansowym oraz podatkowym*, Szczecin, „Buchalter” 2006a nr 5.
- Koleśnik K., *Podział zysku netto w spółkach kapitałowych (cz. I)*, Szczecin, „Buchalter” 2006b nr 12.
- Koźma Z., Ożóg M. (red.), *Kodeks spółek handlowych – komentarz*, ODDK, Gdańsk 2005.
- McManus I.D., Gwilym O., *Payment History, Past Returns and the Perform Dividend Stocks*. „Managerial Finance” V. 32, I. 6, Barmarick Publications 2006.
- Rybicki P., *Analiza finansowa w oparciu o informację dodatkową*. Difin, Warszawa 2004.
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstw według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Świderska G., *Nowe wyzwania dla audytorów*, www.macauditor.pl, 2006.
- Waślicki T., *Problemy związane z ewidencją zaliczek na dywidendę*, „Monitor Rachunkowości i Finansów” 2004 nr 3.
- Waślicki T., *Podział zysku w spółkach kapitałowych*, www.przeglądpodatkowy.pl, 2006a.
- Waślicki T., *Podział zysku w spółkach kapitałowych*, „Rachunkowość” 2006b nr 6.
- Waśniewski T., Gos W., *Rachunkowość przedsiębiorstw*, FRR, Warszawa 2004.
- Zivney T.L., Ledbetter J.H., Hoban Jr. J.P., *Enhancing Stock Returns Using Hedged Dividend Capture*, „Managerial Finance” V. 32, I. 1. Barmarick Publications 2006.

RELATIONSHIP BETWEEN PROFIT DISTRIBUTION AND THE EFFECTIVENESS OF EQUITY CAPITAL IN JOIN STOCK COMPANIES OPERATING IN FOOD PROCESSING INDUSTRY

Summary

The object of this study was distribution of profit, which still remains a major financial measure. Fifteen companies operating in food processing industry listed on the Warsaw Stock Exchange in 2001-2004 were analyzed here. It was a cause and effect analysis of a comparative-descriptive character. The research hypothesis was positively verified: the effectiveness of equity capital in companies which took the decision about profit distribution was equal or bigger than in companies where the decision was not taken.