

ZESZYTY NAUKOWE
Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego
w Warszawie

EKONOMIKA
i ORGANIZACJA
GOSPODARKI
ŻYWNOŚCIOWEJ

NR 77 (2009)

Wydawnictwo SGGW
Warszawa 2009

KOMITET REDAKCYJNY

Wojciech Ciechomski, Alina Daniłowska, Michał Pietrzak, Henryk Runowski, Izabella Sikorska-Wolak, Joanna Szwacka-Mokrzycka, Maria Zajączkowska – redaktor naczelna, Aneta Stańko – sekretarz Komitetu Redakcyjnego

RECENZENCI

Stanisław Bagiński, Alina Daniłowska, Jan Hybel, Irena Jędrzejczyk, Sławomir Juszczyk, Henryk Runowski, Stanisław Stańko, Mirosław Wasilewski, Wojciech Ziętara

Tłumaczenie streszczeń – Magdalena Mądra

Redaktor – Jan Kiryjow

Redaktor techniczny – Krystyna Piotrowska

Korekta – Jadwiga Rydzewska

ISBN 978-83-7583-139-9

Wydawnictwo SGGW

ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa

tel. (0 22) 593 55 20 (-22, -25 – sprzedaż), fax (0 22) 593 55 21

e-mail: wydawnictwo@sggw.pl

www.wydawnictwosggw.pl

Druk: Agencja Reklamowo-Wydawnicza A. Grzegorzcyk, www.grzeg.com.pl

Spis treści

Jacek Grzywacz

Ryzyko kredytowania małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce 5

Sławomir Juszczyk, Artur Nagórka

Fundusze parasolowe i lokaty bankowe jako miejsce gotówki przedsiębiorstwa . 19

Anatolij Chupis

Financial Regulation of Mortgage Relations 31

Victoria Borisova

Providing Loans for Agricultural Cooperatives in Ukraine 41

Tomasz Siudek

Wzrost gospodarczy a efektywność działania wybranych banków spółdzielczych w Polsce – aspekty teoretyczne i praktyczne 53

Katarzyna Kochaniak

Analiza kosztu funduszy własnych grupy banków giełdowych w Polsce 69

Jarosław Poteraj

Analiza porównawcza efektywności powszechnych towarzystw emerytalnych na przykładach firm z grup kapitałowych Poczty Polskiej i Allianz 77

Grażyna Ancyparowicz

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce po akcesji do Unii Europejskiej . 89

Krzyszyna Brzozowska

Współpraca aniołów biznesu z funduszami venture capital w Polsce 105

Adam Samborski

Finansowanie inwestycji rzeczowych w warunkach destabilizacji sektora finansowego: doświadczenia japońskich przedsiębiorstw 115

Bogdan Klepacki, Barbara Kusto

Ocena kondycji finansowej gmin województwa świętokrzyskiego 127

Andrzej Sobczyk

Finansowanie rozwoju gminy z dochodów własnych 137

<i>Dorota A. Halaburda</i>	
Analiza płynności finansowej jednostek samorządu terytorialnego	151
<i>Małgorzata Błażejowska</i>	
Finansowe wsparcie rozwoju lokalnego w ramach partnerstwa publiczno- -prywatnego w opinii władz samorządowych	163
<i>Kinga Gruziel</i>	
Istota i założenia optymalizacji podatkowej – wybrane aspekty	175
<i>Marzena Chmielewska</i>	
Podatek rolny w dochodach budżetowych gmin	187
<i>Magdalena Mądra</i>	
Kształtowanie poziomu zadłużenia w zależności od powierzchni użytków rolniczych gospodarstw rolnych	199
<i>Mirosław Wasilewski, Aleksandra Pisarska</i>	
Źródła finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw	217

Jacek Grzywacz

Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa w Płocku
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Ryzyko kredytowania małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce

Wstęp

Dostęp do kredytu warunkuje dzisiaj realne możliwości funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku oraz jego rozwój. Jest to szczególnie istotne w przypadku sektora małych i średnich jednostek, które wykazują permanentny brak kapitału, przy znacznie ograniczonych możliwościach finansowania się wypracowanym zyskiem. Tymczasem koszt kredytu bankowego w Polsce skutecznie hamuje zapał inwestycyjny przedsiębiorców, negatywnie również wpływa na szanse stymulowania bezpiecznego poziomu płynności finansowej. Koszt ten jest w istotnym stopniu wynikiem rygorystycznej oceny przez banki ryzyka kredytowego towarzyszącego działalności MSP w atmosferze narastających trudności gospodarczych.

Celem artykułu jest ocena uwarunkowań dostępu przedsiębiorców do wsparcia finansowego ze strony banków oraz próba wskazania, na ile polityka banków wynika z racjonalnych przesłanek, w jakim stopniu natomiast stymulowana jest subiektywnym podejściem do kategorii ryzyka towarzyszącego MSP „windującej” cenę kredytu. Problem ten dotyczy również innych instrumentów finansowych, wśród których zwrócono uwagę na faktoring.

W artykule wykorzystano w szerokim stopniu cykliczne wieloletnie badania autora dotyczące procesów gospodarczych zachodzących w Polsce, postrzeganych przez pryzmat działalności przedsiębiorstw, reprezentujących przede wszystkim sektor MSP. Badania te obejmują również sektor bankowy.

Przeszkody rozwojowe

Nikogo dziś nie trzeba przekonywać, że sektor małych i średnich przedsiębiorstw jest w Polsce głównym stymulatorem rozwoju gospodarczego. Oczywistym potwierdzeniem tego faktu jest wysoki udział tych jednostek w wielko-

ściach o charakterze makroekonomicznym, charakteryzujących procesy gospodarcze. Wskazuje na to chociażby wysoki, ponad 70-procentowy odsetek osób czynnych zawodowo zatrudnionych w MSP, przekraczający 60% udział mikroprzedsiębiorstw w uzyskiwanych przychodach ogółem, czy wreszcie blisko 50-procentowy udział w tworzeniu produktu krajowego brutto. Roli tego rodzaju przedsiębiorczości nie umniejsza fakt, że w niektórych dziedzinach gospodarki wysoce niedostateczne wydaje się wykorzystanie jej potencjału. Dotyczy to np. aktywności eksportowej, zdominowanej przede wszystkim przez duże przedsiębiorstwa.

Z drugiej strony jednak, swoistym wręcz paradoksem jest mnogość przeszkód piętrzących się nadal przed przedsiębiorcami próbującymi w różny sposób realizować zamierzenia rozwojowe. Trudności, o których mowa, dotyczą zarówno prowadzenia bieżącej działalności gospodarczej i permanentnych kłopotów z utrzymaniem płynności finansowej, jak też realizowania długoterminowych planów rozwojowych, wiążących się ściśle z koniecznością stałej walki o pozycję konkurencyjną na rynku. Nie jest przy tym łatwo, wbrew pozorom, jednoznacznie sklasyfikować bariery rozwojowe przedsiębiorstw w Polsce. Mają one bowiem różnorodny charakter, a poza tym, opinie przedsiębiorców wynikają często ze specyfiki działalności, którą prowadzą. Pomimo tego bowiem, że sektor MSP podlega jednoznacznej klasyfikacji według znanych, wykorzystywanych powszechnie kryteriów (np. wielkość zatrudnienia, obroty, suma bilansowa, skala działania), ma on nader zróżnicowany charakter. Wystarczy chociażby podać przykład opinii i zachowań mikroprzedsiębiorstw, zdecydowanie często odmiennych od firm średnich, czy nawet wielu małych, nieklasyfikowanych w ramach sektora mikro. Pojęcie „MSP” ma zatem szerokie i zróżnicowane znaczenie i warto o tym pamiętać przy dokonywaniu oceny funkcjonowania tego typu przedsiębiorczości, a także – co jest istotne – przy podejmowaniu decyzji gospodarczych mających stymulować jej rozwój.

Wskazując na czynniki ograniczające rozwój przedsiębiorstw w Polsce warto podkreślić, że z jednej strony mają one rozbudowany charakter, z drugiej zaś charakteryzują się określoną powtarzalnością, chociaż znaczenie poszczególnych elementów zmienia się, w zależności od aktualnej sytuacji gospodarczej. Miało to miejsce co najmniej od ostatnich dziesięciu lat, czego przykładem są chociażby opinie przedsiębiorców dotyczące uregulowań o charakterze fiskalnym. W Polsce nie jest łatwo wskazać jasne i czytelne uregulowania dotyczące podatku VAT. Wprawdzie niemalże stale podejmowane są próby uporządkowania tej kwestii, nie przynoszą one jednak jak dotychczas oczekiwanych rezultatów. Wystarczy, jak twierdzą przedsiębiorcy, spojrzeć na objętość samej ustawy, wraz ze wszystkimi załącznikami wyjaśniającymi i normującymi poszczególne zagadnienia dotyczące tej strefy gospodarczej. Stale również niepokoi częstotść

zmian w zakresie tych regulacji, za którymi „nie jest łatwo nadążyć”. Czynniki regulujące rozwój przedsiębiorstw w Polsce ilustruje tabela 1.

Tabela 1

Bariery rozwojowe wskazywane przez przedsiębiorców w Polsce

Oceniane czynniki	Czynniki wskazywane przez przedsiębiorstwa (w %)			
	mikrofirmy	małe	średnie	duże
Mało czytelne przepisy prawne oraz ich niestabilność	47	83	86	97
Brak kapitału na prowadzenie firmy i jej rozwój	71	76	53	44
Niski popyt i słaba koniunktura	57	71	48	47
Zbyt wysokie podatki	84	72	76	80
Niska płynność finansowa	81	87	74	67
Ściągalność należności	79	83	77	64

Źródło: Badania własne oraz na podstawie danych Narodowego Banku Polskiego, Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości, Związku Banków Polskich.

Znamienne jest, że wyniki wielu badań rynkowych dotyczących tych samych zagadnień nie są identyczne nawet wówczas, gdy zachowana jest jednakowa metodologia. Z drugiej strony wskazują one na wiele wspólnych cech w opiniach i zachowaniach przedsiębiorców interpretujących rzeczywistość gospodarczą. Tak jest np. w odniesieniu do problemu polityki fiskalnej czy też permanentnego braku źródeł finansowania oraz polityki kredytowej banków.

Dostępność do kredytu

Kredyt jest podstawową formą kapitału obcego, wykorzystywaną w działalności gospodarczej przedsiębiorstw. Wprawdzie głównym źródłem finansowania w sektorze MSP są środki własne (wskazuje na to, ogólnie biorąc, ponad 80% przedsiębiorców), jednak szczegółowe analizy dowodzą, że w żadnym wypadku nie pokrywają one zapotrzebowania nawet na ten kapitał, który ma finansować potrzeby bieżące. Potwierdzeniem tego jest stosunkowo niska rentowność kapitałów całkowitych oscylująca na początku 2009 roku w małych przedsiębiorstwach średnio na poziomie około 2–3%. Jest to oczywiście zróżnicowane i zależy np. od branży, w której działa jednostka. W żadnym razie nie zmienia to jednak faktu, że wypracowany przez firmy zysk nie zapewnia w wielu przypadkach nawet utrzymania bezpiecznego poziomu płynności finansowej.

Analizując możliwości finansowania działalności gospodarczej z różnych źródeł warto przytoczyć wyniki badań A. Skowronek-Mielczarek „Dostępność źródeł finansowania dla małych i średnich przedsiębiorstw” z 2007 roku (tab. 2).

Tabela 2

Źródła finansowania dostępne dla małych i średnich przedsiębiorstw

Dostępność	Faza rozwoju		
	stadium początkowe	mała firma	średnia firma
Samofinansowanie	–	+++	+++
Wykład wspólników	+++	+++	+++
Obrót pozagieldowy	–	+	+
Fundusze venture capital	+	++	++
Kredyty bankowe	–	++	+++
Poręczenia kredytowe	–	++	+++
Leasing	–	+++	+++
Franchising	–	–	+++
Obligacje	–	+	+
Fundusze pomocowe	–	++	++
Kredyt kupiecki	–	+++	+++
Faktoring	–	++	+++
Pożyczki z sektora pozabankowego	+	++	+++
Pożyczki od rodziny i znajomych	+++	+++	+++

Objaśnienia: – źródło niedostępne, + źródło trudno dostępne, ++ źródło średnio dostępne, +++ źródło łatwo dostępne.

Źródło: A. Skowronek – Mielczarek, Małe i średnie przedsiębiorstwa – źródło finansowania, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2007, s. 36.

Trudno jest zakwestionować sugestie Autorki przedstawione w tabeli 2, należy jednak zauważyć, że wydarzenia z 2008 roku potwierdzające narastające perturbacje na rynkach finansowych i problemy gospodarcze obejmujące również Polskę wskazują na potrzebę ciągłej weryfikacji różnorodnych poglądów. Czy można np. uznać, że franchising jest obecnie w ogóle niedostępny dla małych przedsiębiorstw? Jak można również interpretować sugestie o braku dostępu do kredytu kupieckiego i faktoringu w początkowym stadium funkcjonowania firmy? Obserwując z kolei rozwój w Polsce rynku venture capital, trudno jest potwierdzić tezę, że tego typu fundusze są „średnio dostępne” dla przedsiębiorców reprezentujących sektor średnich przedsiębiorstw. Wymogi stawiane tym firmom

oraz liczba realizowanych takich projektów w sektorze MSP zdecydowanie przeczy stwierdzeniom o istotnym udziale funduszy venture capital w rozwoju gospodarczym Polski. Wcale tak nie jest (por. tab. 3).

Tabela 3

Inwestycje venture capital w 2006 r.

Faza rozwoju	Polska	Europa
Faza zasiewu	3	595
Faza startu	9	2773
Faza ekspansji	19	4644
Razem	31	8012

Źródło: Opracowanie własne na podstawie EVCA Yearbook 2007.

Słusznie natomiast podkreśla się, że w momencie rozpoczynania działalności trudno jest w Polsce uzyskać wsparcie kapitałowe ze źródeł obcych. Dotyczy to również kredytów udzielanych przez banki, nie tylko zresztą w początkowym stadium działalności firmy. Zarówno w małych, jak też średnich jednostkach widoczny jest wysoki poziom negatywnych ocen przedsiębiorców dotyczących faktycznej aktywności banków w udzielaniu kredytów na działalność gospodarczą. Niestety, nadal w wielu dyskusjach wyrażone są często opinie potwierdzające rzekome wysokie zaangażowanie polskiego sektora bankowego w rozwój MSP. Na potwierdzenie tego przytaczane są przykłady rosnącej stale akcji kredytowej dla tych przedsiębiorstw oraz dostosowywanie przez banki procedur kredytowych i struktur organizacyjnych odpowiednich departamentów i pionów do specyfiki omawianego sektora i oczekiwań samych przedsiębiorców. Przełożenie tej, jak się okazuje, pozornej aktywności bankowców na decyzje kredytowe nie jest już takie oczywiste. Warto zatem zadać pytanie, dlaczego tak się dzieje. Wydaje się, że odpowiedź znajduje się w analizie dwóch aspektów, ściśle zresztą ze sobą związanych:

- po pierwsze, specyfika sektora MSP stymuluje w opinii banków określone ryzyko finansowania takich przedsiębiorstw,
- po drugie, psychoza kryzysu gospodarczego Polski przekłada się na asekuracyjną politykę kredytową banków, wynikającą również z obserwacji sytuacji na rozwiniętych rynkach w różnych częściach świata, głównie USA.

Jedną z głównych cech – jak wskazują banki – charakterystycznych dla ryzyka kredytowania małych i średnich przedsiębiorstw jest słaba jakość danych finansowych, będących podstawą oceny wniosku kredytowego. Przedsiębiorstwa te prowadzą bowiem często uproszczoną sprawozdawczość, przez co trudno jest pracownikom pionów kredytowych banków zebrać dostateczną ilość informacji.

Poza tym, banki wskazują na niski poziom kapitałów własnych w sektorze MSP oraz niedostateczną rentowność i płynność finansową. Wyższe ryzyko kredytowe wynika również z dużej liczby upadających małych przedsiębiorstw. Jak potwierdzają badania GUS, przeciętnie co trzecia mała firma bankrutuje w ciągu pierwszego roku działalności. W 2007 roku spośród 273,6 tys. nowych podmiotów, tylko 70,1% osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą utrzymało się na rynku do końca 2008 roku. Nowo powstałe jednostki dopiero z upływem lat poddane są dostatecznej weryfikacji rynkowej i są mocno podatne na walory popytu.

Istotnym aspektem ryzyka kredytowego przedsiębiorstw z sektora MSP jest nieefektywne zarządzanie. Często małymi firmami kierują pojedyncze osoby, nieposiadające odpowiedniego wykształcenia ani doświadczenia w prowadzeniu biznesu, co z kolei jest w istotnym stopniu rezultatem niedostatecznego poziomu kapitału w przedsiębiorstwie. W wielu przypadkach przedsiębiorców po prostu nie stać na dodatkowy koszt, jakim jest zatrudnienie wysoko wykwalifikowanej kadry zarządzającej. Jest to problem dość trudny do zidentyfikowania przez bank, ale stanowi dodatkowy czynnik stymulujący wyższy poziom ryzyka, niż w przypadku dużych przedsiębiorstw o rozbudowanych centrach decyzyjnych i zatrudniających specjalistów, np. z dziedziny zarządzania.

W każdym przypadku analizy ryzyka przypisywanego przedsiębiorstwom sektora MSP bankowcy zwracają uwagę na stosunkowo słaby stopień zabezpieczenia kredytów. Problem ten podawany jest zresztą często jako zasadnicza przeszkoda pozytywnej oceny wniosku kredytowego. Małe firmy ze względu na ograniczony poziom kapitałów własnych nie są w stanie ustanowić zabezpieczeń o wysokiej wartości, które w znacznym stopniu ograniczałyby ryzyko kredytowe. Dodatkowe zabezpieczenia mają chronić bank przed negatywnymi skutkami wyższego ryzyka kredytowego, podobnie jak czynią to wyższe marże dodawane do określonej stopy procentowej. Ustanowienie zabezpieczeń stanowi dla małych i średnich przedsiębiorstw dodatkowe, wcale nie niskie koszty, co jeszcze w większym stopniu ogranicza dostęp tej grupy przedsiębiorstw do finansowania za pomocą kredytu bankowego.

Omówione rodzaje ryzyka związanego ze specyfiką MSP przekładają się na poruszoną już aktywność banków w podejmowaniu decyzji kredytowych. Decyzje te zdeterminowane są w wielu przypadkach nasyceniem problemów występujących we współpracy banków z sektorem MSP. Niestety, zbyt często w bankach nie dostrzega się wielu korzyści związanych z obsługą tego sektora, który posiada przecież ogromny potencjał rozwojowy i znakomicie może dostosowywać się do zmian zachodzących w gospodarce, również tych niekorzystnych. Poza tym, małe przedsiębiorstwa charakteryzują się stosunkowo wysoką lojalnością wobec

banków, przez co mogą stanowić wierną grupę klientów w zakresie szeroko pojętej obsługi finansowej, nie tylko związanej z kredytowaniem.

Ograniczenia związane ze współpracą banków z sektorem MSP ilustrują tabela 4 i rysunek 1.

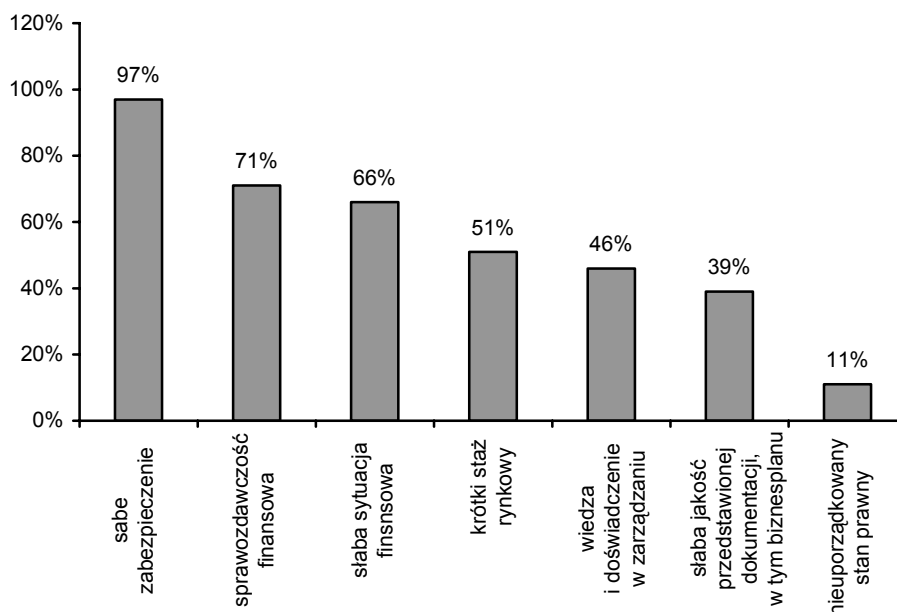
Tabela 4

Ocena banków dotycząca podstawowych ograniczeń we współpracy z MSP

Waga	Rodzaje ograniczeń
1*	Brak wiarygodnych i pełnych danych do oceny sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa
2	Brak zabezpieczeń kredytowych
3	Problemy z regulowaniem zobowiązań wobec banków
4	Trudności związane z utrzymaniem płynności finansowej
5	Zatory płatnicze w gospodarce, dotykające w istotnym stopniu małe i średnie przedsiębiorstwa
6	Słaba rentowność
7	Stosunkowo słabe doświadczenia rynkowe firm i krótka historia kredytowa
8	Stosunkowo niski poziom kwalifikacji pracowników firm

*waga 1 oznacza cechę najważniejszą

Źródło: jak w tabeli 1.



Rysunek 1

Ograniczenia ze strony banków w pozytywnej ocenie wniosków kredytowych

Źródło: jak w tabeli 1.

Bankowcy, jak widać, dość wysoko oceniają ryzyko kredytowania małych i średnich przedsiębiorstw. Dodatkowo wstrzeźliwość sektora bankowego w intensywnym rozwoju akcji kredytowej jest skutecznie podtrzymywana przez atmosferę narastających problemów gospodarczych, dosyć subiektywnie zresztą komentowanych przez media. W takiej sytuacji nie budzi w zasadzie zdziwienia nieprzyjazna przedsiębiorcom, zachowawcza postawa banków w procesie oceny wniosków kredytowych. Dotyka to w szczególności wniosków o kredyty inwestycyjne, średnio- i długoterminowe, chociaż nawet w przypadku kredytów o charakterze obrotowym widoczne jest ostudzenie zapału w udzielaniu jednostkom gospodarczym tego rodzaju pomocy. Jest to szczególnie dokuczliwe, jeśli chodzi o najbardziej popularny typ kredytu, udzielonego w rachunku bieżącym.

Skutki bankowej oceny ryzyka dotyczącego sektora MSP

Biorąc pod uwagę specyfikę MSP, banki podjęły próbę dostosowania swoich procedur dotyczących obsługi tego rodzaju przedsiębiorczości. Dotyczyło to zresztą nie tylko działalności kredytowej, ale również szeroko pojętej obsługi finansowej przeprowadzanej w istotnym stopniu przez rachunek bieżący.

Procedury umożliwiające ocenę zdolności kredytowej dotyczą zarówno tzw. oceny ilościowej, uwzględniającej przede wszystkim sytuację finansową jednostki, ale też całego aspektu spraw o charakterze jakościowym, wśród których warto chociażby uwzględnić pozycję konkurencyjną firmy, jakość zarządzania, szanse i zagrożenia dotyczące rozwoju, posiadane rynki zbytu itd. Nowoczesne metodyki kredytowe wykorzystywane przez banki w niewielkim stopniu przekładają się na wzrost liczby pozytywnych decyzji o udzieleniu kredytu. Nadal bowiem dominuje wśród bankowców niemalże „psychoza” ryzyka towarzyszącego małej firmie, co z kolei przekłada się na drastyczne wręcz wymogi, jakie musi ona spełnić, aby uzyskać od banku kredyt, zwłaszcza inwestycyjny. Potwierdzeniem tego może być stosowana przez banki polityka ustanawiania zabezpieczeń kredytowych. Banki żądają często całego wachlarza różnorodnych zabezpieczeń, zwłaszcza że ich wartość rynkowa (głównie w przypadku zabezpieczeń o charakterze rzeczowym) jest zmniejszana w trakcie analizy kredytowej o tzw. współczynniki korygujące. W efekcie końcowa, skorygowana wartość takiego zabezpieczenia przyjmowanego przez bank jest często dużo niższa od rynkowej. Zależy to bowiem przede wszystkim od dwóch zasadniczych czynników:

- 1) rodzaju samego zabezpieczenia, w tym jego „płynności rynkowej”,

- 2) trybu zakwalifikowania firmy do danej klasy ryzyka w trakcie przeprowadzanej oceny kredytowej.

Przykładowe współczynniki korygujące podano w tabeli 5.

Tabela 5

Przykłady współczynników korygujących wartość przyjmowanych przez bank zabezpieczeń (w %)

Przykładowy rodzaj zabezpieczenia	Klasyfikacja przedsiębiorcy			
	I grupa	II grupa	III grupa	IV grupa
1. Poręczenie funduszu poręczeniowego	100	90	80	60
2. Blokada środków na rachunku	90	70	65	50
3. Rejestrowy zastaw bankowy:				
• pojazdy mechaniczne	60	50	30	20
• urządzenia specjalistyczne	50	40	30	15
4. Hipoteka na nieruchomości:				
• własnościowe prawo do lokalu mieszkaniowego	80	70	55	40
• grunty rolne	70	60	40	30

Źródło: Opracowanie własne na podstawie metodyk kredytowych banków komercyjnych.

Podane wielkości mają oczywiście jedynie przykładowy charakter, wskazują jednak wprost na stopień restrykcyjności banków widocznej w procedurach kredytowych. W efekcie nawet wysoka wartość rynkowa zabezpieczenia może być skorygowana o znaczną kwotę. Przykładowo, jeśli bank przyjmie dla danej nieruchomości (np. mieszkania o atrakcyjnej lokalizacji w dużym mieście) współczynnik korygujący w wysokości 60%, wówczas rynkowa wycena tej nieruchomości, oszacowanej np. na 400 000 zł, spadnie do 240 000 zł, ponieważ:

$$\text{Wartość skorygowana} = 400\ 000 \times 0,6 = 240\ 000.$$

Dochodzi do tego niekorzystny fakt, że mniejsze przedsiębiorstwa mogą być przez bankowców z założenia klasyfikowane do gorszej grupy ryzyka już w momencie przeprowadzania analizy kredytowej.

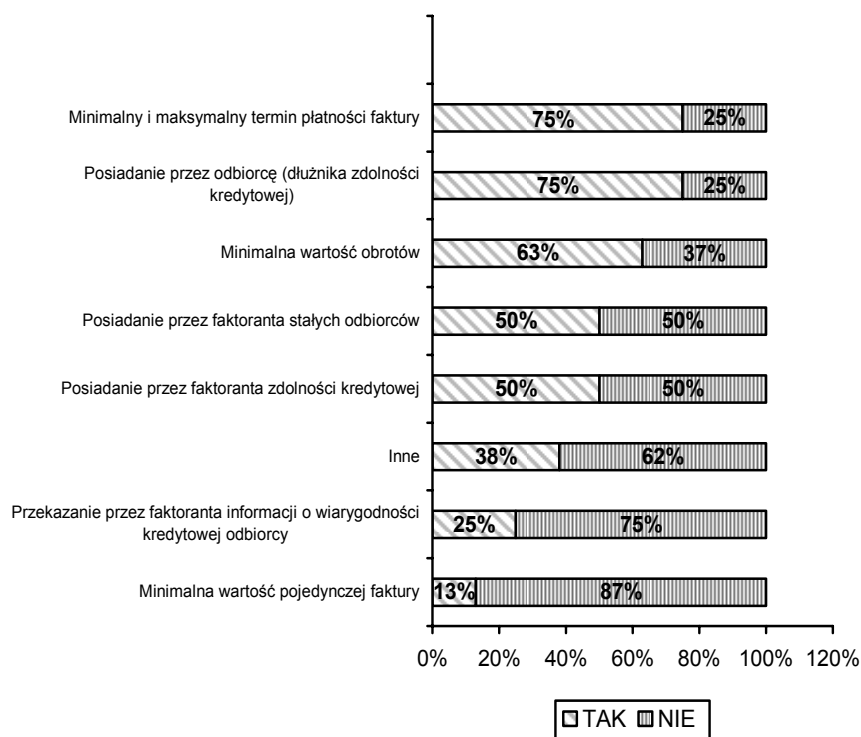
Warto wreszcie zauważyć, że opisywany problem dotyczy w istotnym stopniu tych kredytów, których podstawowym zabezpieczeniem jest właśnie hipoteka na nieruchomości. Rynek ten charakteryzuje się obecnie w Polsce znacznie ograniczoną płynnością, która z kolei jest ważnym kryterium ustalania przez banki wysokości współczynników korygujących. W efekcie podraża to znacznie kredyt, zwłaszcza że koszty wyceny rynkowej danego zabezpieczenia ponosi sam przedsiębiorca.

Problemy z finansowaniem płynności

Utrzymanie płynności finansowej jest warunkiem prowadzenia działalności przedsiębiorstwa. W przypadku opisywanego sektora przedsiębiorstw jej poziom jest dość zróżnicowany, w zależności od branży, w której działa jednostka. Nie zmienia to jednak faktu, że ponad 80% małych i średnich firm w Polsce boryka się z trudnościami dotyczącymi regulowania bieżących zobowiązań. Dla wielu przedsiębiorstw jednym z warunków wzmocnienia konkurencyjności jest wydłużanie okresu płatności za przekazany odbiorcom towar bądź świadczoną usługę. Mowa oczywiście o wszechobecnym kredycie kupieckim, którego udział w finansowaniu majątku obrotowego, według danych GUS, sięga w Polsce 40% i jest trzykrotnie wyższy w porównaniu np. do Słowacji, Węgier czy Republiki Czeskiej. Nie ulega przy tym wątpliwości, że powstające w ten sposób należności podwyższają wprawdzie wskaźniki płynności, jednak w wielu przypadkach nie odzwierciedlają rzeczywistej sytuacji firm. Okres regulowania należności nie jest bowiem krótki i stale wydłuża się wraz z pogarszaniem się koniunktury gospodarczej. Szacuje się, że udział należności przeterminowanych powyżej 12 miesięcy przekracza 15% wszystkich należności, a blisko 80% przedsiębiorstw potwierdza, że niespłacone w terminie należności są dla nich barierą funkcjonowania¹. Poza tym, zgodnie z szacunkami Banku Światowego, średni czas trwania procedury dochodzenia należności w Polsce nadal przekracza 2 lata. W takiej sytuacji wydaje się, że skutecznym instrumentem uzupełniania luk w płynności finansowej powinno być wsparcie kredytowe ze strony banku, praktyka jednak przeczy tego typu stwierdzeniom. Okazuje się bowiem, że banki stosunkowo chętnie udzielają krótkoterminowych kredytów obrotowych przedsiębiorstwom dużym, a sektor MSP ma duże trudności z uzyskaniem tego rodzaju wsparcia. Nawet popularny kredyt w rachunku bieżącym nie jest już dzisiaj automatycznie udzielany w momencie, gdy firma wykaże takie zainteresowanie i złoży w banku stosowny wniosek.

W konsekwencji naturalne jest, że przedsiębiorcy poszukują innych rozwiązań ułatwiających dostęp do źródeł kapitału. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na faktoring, którego rolą jest właśnie przede wszystkim umożliwienie przedsiębiorcy w miarę szybkiego dostępu do gotówki w zamian za przekazanie wierzytelności przedsiębiorstwu faktoringowemu (faktorowi). Nie budzi przy tym wątpliwości fakt, że ta forma finansowania ma wiele zalet i może być w sprzyjających okolicznościach znakomitym sposobem na „łatanie dziur w płynności”. W warunkach polskich trudno jest jednak mówić o takich „sprzyjających okolicznościach”, zwłaszcza w świetle wymogów stawianych przez faktorów (rys. 2).

¹Według danych Głównego Urzędu Statystycznego oraz Narodowego Banku Polskiego.



Rysunek 2

Wymagania stosowane wobec faktorantów przez instytucje oferujące faktoring

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyników badań przeprowadzonych wśród instytucji oferujących faktoring.

Obserwując rynek faktoringowy w Polsce należy zwrócić uwagę, że w dużym stopniu jest on reprezentowany przez same banki, które wydzieliły ze swoich struktur ten rodzaj działalności. Wywodzi się ona z pionów kredytowych i wykorzystuje w różnym stopniu zmodyfikowane procedury kredytowe. Nie ulega przy tym wątpliwości, że zaburzenia gospodarcze w Polsce negatywnie (podobnie jak w przypadku kredytów) oddziałują na aktywność faktorów (nie tylko zresztą banków) w świadczeniu tego rodzaju usług. W tym wypadku również podpisanie umowy z przedsiębiorstwem wiąże się z wysoką ceną tego rodzaju środków pieniężnych, stymulowaną mało „ucywilizowaną” marżą (głównie za ryzyko) oraz faktem potrącenia odsetek „z góry” od przekazywanej przedsiębiorstwu kwoty, co w efekcie znacznie przewyższa jej koszty.

Wnioski

Przed wszystkim warto zadać pytanie, czy problemy gospodarcze Polski są wystarczającym uzasadnieniem dużej wstrzeźliwości banków wobec udzie-

lania wsparcia finansowego, tak przecież oczekiwanego przez sektor małych i średnich przedsiębiorstw. Nie ulega wątpliwości, że ryzyko gospodarcze jest obecnie zdecydowanie wyższe niż przed 2008 rokiem, co w połączeniu ze specyfiką charakterystyczną dla tego rodzaju przedsiębiorczości skutecznie stymuluje bankowców do ograniczania tempa przyrostu akcji kredytowej dla tego sektora. Problem dotyczy w dużym stopniu finansowania inwestycji, ale także wspierania płynności finansowej przedsiębiorstw, której utrata jest głównym powodem upadłości na całym zresztą świecie.

Bankowcy zdają się postrzegać mniejsze przedsiębiorstwa przede wszystkim przez pryzmat ich słabej pozycji kapitałowej, stosunkowo niewielkiego doświadczenia rynkowego czy też trudności w uzyskaniu wiarygodnych informacji finansowych, zawartych w ubogiej często dokumentacji. W żadnym razie nie wolno jednak zapominać o niepodważalnych walorach charakterystycznych dla małych i średnich przedsiębiorstw, takich jak wysoki stopień elastyczności umożliwiającej szybkie dostosowywanie się do nowych warunków, duży dynamizm rozwojowy, silna motywacja do pracy, stosunkowo niski poziom kosztów produkcji czy też zdolność do szybkiego uczenia się. Szczególnie niebezpieczne jest ignorowanie tego typu argumentów, nawet w świetle towarzyszącego takim firmom ryzyka. W żadnym razie jednak nie ma szans powodzenia jakiegokolwiek program rozwojowy naszej gospodarki bez dostępu MSP do zasobów kredytowych banków, zwłaszcza że wiele często opisywanych w publikacjach innych źródeł, jak chociażby venture capital czy faktoring, nadal pozostaje praktycznie pustym hasłem. Trudno jest przy tym zaprzeczyć tezie, że nieco większa doza odwagi ze strony banków stanowiłaby realną szansę szybkiego pobudzenia gospodarki, która nie będzie przecież istnieć bez tych najmniejszych podmiotów gospodarczych. Szkoda, że tak trudno jest to zrozumieć.

Literatura

- GRZYWACZ J.: *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*. Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2008.
- GRZYWACZ J.: *Factoring*. Difin, Warszawa 2006.
- GRZYWACZ J. (red.): *Zarządzanie majątkiem obrotowym w przedsiębiorstwie*. Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2006.
- GOSTOMSKI E.: *Trudniejszy pieniądz*. „Gazeta Bankowa” nr 12/2009.

The credit risk in financing small and medium enterprises in Poland

Abstract

The SME sector is a main stimulus of the economic development in Poland. The valid problems in this sector concern both aspects as leading the current business activity as well as a trouble keeping of the financial liquidity. Therefore the access to credit is conditioning the real opportunities of functioning on the market and its development today. However the cost of a bank loan in Poland effectively is still suppressing the investment enthusiasm of entrepreneurs. This cost, from bank point of view, is an outcome of the rigorous evaluation of the credit risk in activity of the small and medium enterprise sector.

Sławomir Juszczak, Artur Nagórka

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Fundusze parasolowe i lokaty bankowe jako miejsce gotówki przedsiębiorstwa

Wstęp

Zagadnienie umiejętnego łączenia celu głównego przedsiębiorstwa z koniecznością zachowania niezbędnego poziomu płynności jest kluczowym obszarem ekonomiczno-organizacyjnym wymagającym bieżącego unowocześniania instrumentarium zarządczego. Dotyczy to również optymalizacji zarządzania gotówką, by mimo konieczności zachowania jej dyspozycyjności generowała dodatkową wartość przy rozsądnym i akceptowanym poziomie ryzyka. Problematyka dotycząca powyższego obszaru może być istotnym elementem poprawiającym sytuację finansową przedsiębiorstwa.

Czynnikiem sprawczym analizy powyższego zagadnienia są rozpoczęte badania pt. „Kierunki zmian ekonomicznych i organizacyjnych w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego notowanych na Giełdzie Papierów wartościowych w Warszawie”. Badania dotyczą lat 1998–2007, chodzi w nich między innymi o rozpoznanie kierunków zmian ekonomicznych i organizacyjnych wszystkich 35 przedsiębiorstw przemysłu spożywczego notowanych w tym okresie na giełdzie oraz porównanie ich do podobnych 35 spółek, które nie są notowane na parkiecie. Materiałem źródłowym w badaniach są między innymi: sprawozdania finansowe spółek, komunikaty spółek podawane przez GPW, prospekty emisyjne, Monitor Polski B, ceduły giełdowe, dane GUS i IERiGŻ oraz informacje uzyskane od obecnych i byłych zarządzających a także pracowników spółek.

Materiałem źródłowym niniejszego artykułu jest natomiast przede wszystkim literatura zagadnienia w dorobku polskim i międzynarodowym, a także obserwacje własne autorów. Oprócz obserwacji gospodarczych wykorzystano elementy działań o charakterze dedukcyjnym i indukcyjnym, przytoczane zaś dane zaprezentowano w formie rysunków i tabel.

Gotówka w przedsiębiorstwie

Kwestia prawidłowego zarządzania gotówką w przedsiębiorstwie jest kluczowym zagadnieniem dla jego działalności. Zysk z działalności przedsiębiorstwa powinien być reinwestowany w jej rozszerzanie lub wypłacony właścicielom w postaci dywidendy. Inne przeznaczenie zysku byłoby sprzeczne z ideą inwestowania kapitału w działalność przedsiębiorstwa i uzyskiwania dochodu z zainwestowanego kapitału. Zysk w przedsiębiorstwie może przejawiać się w fizycznej postaci gotówki, przy czym nie znaczy to, że każda gotówka w przedsiębiorstwie jest zyskiem. Generalnie jednak w zakończonym procesie obrotu kapitału zysk jest kwotą, która powinna mieć jedno z dwóch przeznaczeń: inwestycja lub wypłata właścicielom. Gotówka wypłacona w postaci dywidendy opuszcza przedsiębiorstwo, natomiast gotówka przeznaczona na inwestycje zostaje zatrzymana. Można stwierdzić, że sytuacja, gdy przedsiębiorstwo ma stale nadmiar gotówki jest nienaturalna. Po pierwsze dlatego, że powinna być wypłacona lub zainwestowana. Po drugie dlatego, że w celu zwiększenia zwrotu z kapitału własnego przedsiębiorstwo powinno mieć rozsądne zadłużenie, które na bieżąco jest obsługiwane. Jedynym zatem naturalnym okresem dla przedsiębiorstwa, kiedy utrzymuje ono gotówkę jest stan, gdy akumuluje gotówkę dla dokonania inwestycji lub płatności w planowanym czasie.

Z faktu posiadania gotówki przez przedsiębiorstwo wynikają następujące pytania: dlaczego przedsiębiorstwo zatrzymuje gotówkę, na jak długo i co powinno z nią zrobić? Okres zatrzymania gotówki wynika z konieczności osiągnięcia właściwego jej poziomu oraz z założonego terminu inwestycji, dlatego istotnymi zagadnieniami są jej miejsce i warunki przechowywania. Jeżeli przyjmujemy powszechnie znane pojęcie pieniądza w czasie, to dojdziemy do wniosku, że gotówka trzymana w kasie jest gotówką marnowaną co do jej potencjału powiększającego wartość. Przy stopie procentowej k gotówka G trzymana w kasie po roku ma wartość $G/(1 + k)$, to znaczy, że każde 100 złotych złożone w momencie T_1 (początek roku) w kasie przy stopie procentowej 10% po roku jest warte 90,91 złotych. A zatem gotówka trzymana w kasie jest gotówką marnowaną w ujęciu wartości dyskontowanej. W związku z tym istnieje konieczność optymalnego jej ulokowania, przy zachowaniu dostępności i braku utraty wartości dodatkowej.

Poszukiwanie miejsca utrzymywania gotówki

Jest kluczowe, że gotówka w przedsiębiorstwie powinna być utrzymywana w taki sposób, by nie traciła swojej wartości lub, jeśli może, generowała zysk przy rozsądnym i akceptowanym poziomie ryzyka. Kwestię właściwego gospodarowa-

nia gotówką podnosili już prawie pół wieku temu w swoich pracach teoretycznych Baumol [1952] oraz Miller i Orr [1966]. Powstały dwa modele, Baumola i Millera-Orra, które służyły do teoretycznych rozważań dotyczących płynności i poziomu gotówki w przedsiębiorstwie. W tamtych czasach gotówka była utrzymywana na nieoprocentowanych rachunkach bankowych, a najbardziej powszechnym bezpiecznym instrumentem były bony skarbowe. Ważne jest podkreślenie, że badacze wzięli też pod uwagę istotny koszt konwersji gotówki na bony skarbowe oraz podkreślili stan rynku bankowego i czas trwania przelewów.

Obecnie transfer pieniędzy na rachunkach bankowych następuje natychmiastowo, a nawet jest możliwy kilka razy dziennie. Istotne jest też to, że kosztem transferu obecnie jest raczej koszt pracy obsługi tych transferów, a nie ich koszt jednostkowy. Najważniejszą zmianą w stosunku do tamtych modeli jest najczęściej rachunek bankowy, na którym są przechowywane pieniądze przedsiębiorstwa, który jest oprocentowany. Poziom zaś oprocentowania tego rachunku jest w praktyce bankowej niższy od stopy inflacji. Powstaje więc kolejne pytanie, czy przedsiębiorstwo może zwiększyć korzyści z utrzymywanej gotówki przy zachowaniu wysokiego poziomu bezpieczeństwa. Dla gotówki utrzymywanej na rachunku bankowym zagrożeniem jest prawdopodobieństwo bankructwa banku. W zwykłych warunkach gospodarczych i przy zachowaniu elementarnych zasad wyboru banku można przyjąć, że jest to prawdopodobieństwo zbliżone do zera. W modelu Millera-Orra alternatywnym miejscem inwestycji gotówki były bony skarbowe. W tym przypadku zagrożeniem jest prawdopodobieństwo upadku państwa, czyli należy przyjąć, że to prawdopodobieństwo w warunkach pokoju wynosi zero. Wynikałoby z powyższego, że należałoby zalecać przedsiębiorstwom lokowanie nadwyżek gotówki w bony skarbowe. Argumentem przeciwko takiemu wnioskowi jest fakt niskiej płynności tego rozwiązania i użycia pośrednika, którego usługa może znacznie podnieść koszt takiego rozwiązania. Przedsiębiorstwo może zatem lokować wolne środki, np. w banku lub funduszu pieniężnym.

Z tabeli 1 wynika, że roczna stopa zwrotu środków ulokowanych w funduszach pieniężnych była średnio o 0,27% wyższa niż lokat bankowych, co przy większych kwotach może mieć znaczenie. Jeśli jednak przyjąć, że prawdopodobieństwo upadku banku jest zerowe, to pewnym rozwiązaniem może być dokonanie lokaty. W tym przypadku jednak konieczne jest zainwestowanie gotówki na dłuższy okres, a wcześniejsze zerwanie lokaty wiąże się ze stratą całości lub części wypracowanego zysku. Kompromisem zatem między zyskowością, pewnością i płynnością instrumentu jest zastosowanie lokaty typu overnight, czyli przeniesienia całości lub części rachunku bieżącego na wyżej oprocentowany rachunek nocny. Dodatkowym elementem przemawiającym za takim postępowaniem jest dzienna kapitalizacja odsetek z overnightów.

Tabela 1

Lokaty roczne a fundusze pieniężne – porównanie zysków wg Open Finance

Zestawienie oprocentowania lokat sprzed roku z funduszami pieniężnymi, które w tym okresie przyniosły największe zyski					
Bank	Roczna stopa zwrotu (%)	Zysk po podatku (zł)	Zysk po podatku (zł)	Roczna stopa zwrotu (%)	Fundusz
Polbank EFH	4,95	200,48	184,43	4,55	Arka BZ WBK Ochrony Kapitału FIO
Toyota Bank Polska	4,65	188,33	181,63	4,48	UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny
AIG Bank Polska	4,30	174,15	180,99	4,47	SKARBIEC FIO Subfundusz Pieniężny SKARBIEC-KASA
Getin Bank	4,20	170,10	176,88	4,37	Allianz FIO subfundusz Allianz Pieniężny
mBank	4,10	166,05	176,14	4,35	DWS Polska FIO Płynna Lokata Plus
ING Bank Śląski	4,00	162,00	175,60	4,34	AIG FIO Pieniężny
Bank Millennium	3,70	149,85	171,92	4,24	AIG SFIO Parasol Podatkowy AIG Subfundusz Pieniężny
Eurobank	3,70	149,85	170,20	4,20	Pioneer Pieniężny FIO
Dominet Bank	3,55	143,78	169,95	4,20	SKOK FIO Rynku Pieniężnego
BWE	3,51	142,16	169,64	4,19	Legg Mason Pieniężny FIO
ŚREDNIE	4,07	164,67	175,74	4,34	

Porównanie zwrotu z inwestycji; dane dla lokat rocznych z 2008 roku, dla inwestycji z 2007 roku.

Źródło: <http://www.money.pl> (maj 2009).

Wykorzystanie funduszy inwestycyjnych do zarządzania środkami pieniężnymi przedsiębiorstwa

Z punktu widzenia klasycznej ekonomii, gdzie przedsiębiorstwo wypracowuje zysk na podstawowej działalności gospodarczej, operacyjnej, a nie na spekulacji instrumentami finansowymi, należy stwierdzić, że tylko fundusze o prawie stuprocentowym bezpieczeństwie środków mogą być przedmiotem inwestycji przedsiębiorstw. Warto w tym miejscu podkreślić, że przedsiębiorstwo nie powinno zajmować się spekulacją posiadaną gotówką, bo powinno ją przeznaczyć na wypłatę dywidendy właścicielom lub na rozszerzenie działalności poprzez inwestycje. Przedsiębiorstwo powinno posiadać więc gotówkę tylko

wtedy, gdy jest akumulowana na inwestycje. Z powyższego wynika, że podstawowym kryterium wyboru instrumentu jest brak straty lub zysk większy niż przy pasywnym utrzymywaniu środków na rachunku bankowym przy zachowaniu podobnej płynności. W takim przypadku możliwym miejscem lokowania środków przedsiębiorstw są fundusze pieniężne lub obligacyjne. Jest tak, gdyż gotówka powinna być stale dostępna, a jednocześnie pracować z jak najwyższą efektywnością. Fundusz rynku pieniężnego, który inwestuje środki w dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa, jest tak bezpieczny jak kraj, który je wyemitował. W przypadku Polski fundusz inwestujący w bony skarbowe jest tak samo bezpieczny jak bony skarbowe, które ma w portfelu. Główną zaletą funduszu inwestycyjnego jest to, że można wycofać z niego środki nie tracąc wypracowanych zysków, jak to ma miejsce w przypadku lokaty. Gdy przedsiębiorstwo nie zna dokładnie terminu inwestycji lub jest to termin odległy, to może nabyć jednostki funduszu pieniężnego i w ten sposób będą wypracowywały zysk, a jednocześnie będą właściwie natychmiastowo dostępne. Inwestor instytucjonalny w postaci przedsiębiorstwa, któremu przepisy tego nie zabraniają, może wyrazić chęć osiągania rentowności wyższej niż dają bony skarbowe, a realizowanej przez inwestycję w dłużne papiery wartościowe (commercial papers) emitowane przez inne podmioty niż skarb państwa. Może wtedy skorzystać z funduszy obligacyjnych inwestujących w takie instrumenty, co umożliwi pośrednie skorzystanie z takiego instrumentu dla małych inwestorów niekwalifikowanych, ponieważ często wartości nominalne takich papierów wynoszą 0,5–1 mln złotych, więc inwestor o niewielkich środkach mógłby ulokować je tylko w jednym papierze lub nie mógłby ich kupić w ogóle. Formuła funduszu obligacyjnego pozwala na udział w tym rynku nawet przy małych inwestycjach i pozwala na dywersyfikację ryzyka na wielu emitentów.

Istotną cechą funduszy inwestycyjnych jest to, że są wygodne w korzystaniu, gdyż inwestowanie polega tylko na wykonaniu przelewu na właściwy rachunek funduszu. Inwestor nie musi zbierać informacji o poszczególnych instrumentach, dokonywać ich analizy i porównań, nie musi dokonywać wyboru okresów lokat poszczególnych banków. Aby wybrać właściwy fundusz inwestycyjny, należy zapoznać się z jedynym pełnym źródłem informacji o funduszu i towarzystwie nim zarządzającym, czyli z prospektem informacyjnym. Należy w nim sprawdzić, czy fundusz jest funduszem rynku pieniężnego w zapisach na temat polityki inwestycyjnej. Ważny tu jest zapis, czy pobierana jest opłata manipulacyjna za zbywanie lub umarzanie jednostek uczestnictwa i jeśli tak jest, to należy to uwzględnić przy wyliczeniu stopy zwrotu z inwestycji. Istotnym elementem jest poziom kosztów obciążających aktywa funduszu. Należy sprawdzić zapisy w statucie, czy oprócz wynagrodzenia za zarządzanie z aktywów funduszu są pokrywane jakieś inne koszty i czy są limitowane. Konieczne jest podkreślenie, że

w przypadku funduszy pieniężnych z racji ich ograniczonego potencjału wzrostu najczęściej nie ma żadnej opłaty za nabycie i umorzenie jednostek. Oprócz bezpieczeństwa funduszy istotnym elementem jest też płynność, czyli czas, w jakim może nastąpić inwestycja w jednostki po ich nabyciu oraz czas, w jakim można dokonać wypłaty środków pieniężnych po umorzeniu jednostek.

W przypadku zainwestowania środków następuje to w następnym dniu po przelewie. W przypadku złożenia dyspozycji umorzenia, jest ona realizowana następnego dnia, kolejnego dnia następuje rozliczenie, a kolejnego dnia środki są na rachunku klienta. Nie jest więc to przepływ natychmiastowy i fundusze zgodnie ze statutami najczęściej mają 3 dni robocze na realizację dyspozycji umorzenia. Jeśli mówimy o tym, że inwestycje w fundusze są inwestycjami o dużym stopniu płynności, to należy zaznaczyć, że jednak są o dwa dni późniejsze od rachunku bieżącego. Badania empiryczne pokazują, że jeśli odejmiemy się dni, które nie wypracowują zysku i porówna z oprocentowanym rachunkiem bieżącym, to w zależności od relacji oprocentowania rachunku i stopy zwrotu funduszu pieniężnego minimalny zakres inwestycji wynosi 8–12 dni.

Ważną kwestią jest wybór właściwego funduszu inwestycyjnego (por. tab. 2) w ramach właściwego towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Istotne jest i to, że nie ma możliwości określenia stopy zwrotu funduszu w przyszłości. Powszechnie stosowaną metodą oceny jest porównanie przeszłych wyników funduszy

Tabela 2
Fundusze pieniężne w 2007 roku

Lp.	Nazwa funduszu	Stopa zwrotu za 12 miesięcy (%)	Prowizja za przystąpienie (%)
1	Idea Premium SFIO	5,16	0,00
2	Allianz FIO subfundusz Allianz Pieniężny	4,55	0,00
3	Skarbiec FIO Subfundusz Pieniężny Skarbiec-Kasa	4,44	0,00
4	Arka BZ WBK Ochrony Kapitału FIO	4,42	0,00
5	UniFundusze FIO subfundusz UniKorona Pieniężny	4,41	0,00
6	AIG FIO Pieniężny	4,34	0,00
7	Pioneer Pieniężny FIO	4,26	0,00
8	SKOK FIO Rynku Pieniężnego	4,24	2,00
9	AIG SFIO Parasol Podatkowy AIG Subfundusz Pieniężny	4,24	0,00
10	Legg Mason Pieniężny FIO	4,22	0,00

Źródło: Bednarz E.: Wysokie oprocentowanie. Gazeta Prawna nr 140/2008.

w ujęciu miesięcznym, kwartalnym, półrocznym, rocznym czy wieloletnim. W tym celu porównuje się ceny jednostek w odpowiednim okresie przeszłym w ujęciu nominalnym, więc w wynikach nie uwzględnia się inflacji ani dyskonta. Ważne jest też sprawdzenie, kto w danym okresie był zarządzającym danego funduszu. Można jednak uznać, że jeśli dany fundusz prezentuje stale ponadprzeciętną stopę zwrotu, to jest dobrze zarządzany i – przy braku zmiany zarządzającego – tak też może być w przyszłości.

Konwersja środków między funduszami lub w ramach jednego funduszu

Przy omawianiu roli funduszy inwestycyjnych w zarządzaniu gotówką przedsiębiorstwa należy wspomnieć o okresach dobrej koniunktury giełdowej. Otwarte pozostaje pytanie, czy w takim okresie, kiedy występują stałe trendy wzrostowe i brak jest sygnałów z gospodarki o pogorszeniu koniunktury, należy wykorzystać fundusze akcyjne lub zrównoważone. Należy jednoznacznie stwierdzić, że z punktu widzenia zasad alokacji gotówki przedsiębiorstwa należy unikać funduszy innych niż pieniężne i obligacyjne w każdym okresie. W uzasadnionych przypadkach można skorzystać z funduszy akcyjnych lub zrównoważonych o gwarancji zachowania kapitału lub minimalnej stopie zwrotu. Powstaje wtedy pytanie: jak przenieść środki z funduszu pieniężnego do innego? W przypadku funduszy należących do innych towarzystw nie ma innej drogi niż umorzenie, zapłacenie podatku, przelew do innego towarzystwa i nabycie. Dlatego lepiej jest wybrać na początku inwestowania jedno towarzystwo i tylko w ramach niego dokonywać przeniesienia środków, bo towarzystwa oferują narzędzie nazywane konwersją środków. Polega to na tym, że można dokonywać przelewów między funduszami należącymi do jednego towarzystwa bez ponoszenia kosztów nabycia (po jednokrotnym wyrównaniu kosztów nabycia przy przejściu z tańszego do droższego, np. z pieniężnego do akcyjnego). Liczba konwersji jest nieograniczona i wprawni inwestorzy potrafią wykorzystywać nawet nieduże wahania trendu rynku akcji, by w okresie spadku nawet w okresach tygodniowych bezpiecznie „parkować” środki w funduszach pieniężnych i przenosić środki do funduszy akcyjnych w okresach wzrostu, takie działania w języku zarządzających noszą nazwę „timing”. Takiej strategii nie należy polecać przedsiębiorstwom, ale sama możliwość przenoszenia środków między subfunduszami bez dodatkowych kosztów wydaje się cenna.

W przypadku przeniesienia środków z funduszu do funduszu zachodzi konieczność zapłaty podatku od zysków kapitałowych (tzw. podatku Belki), obo-

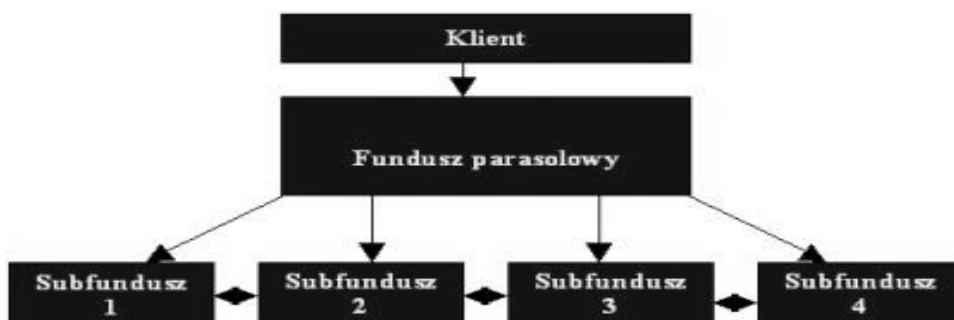
wiązek ten powstaje natychmiast po umorzeniu jednostek funduszu. Taka sytuacja pomniejsza bezpośrednio wielkość inwestowanych środków, co zmniejsza efekt śnieżnej kuli. Wprowadzenie podatku od zysków kapitałowych stanowiło poważny problem dla funduszy inwestycyjnych, bo ograniczyło skłonność inwestorów do dokonywania konwersji, a samym towarzystwom przysporzyło dużo administracyjnej pracy związanej z naliczaniem i księgowaniem tego podatku. Poszukiwano rozwiązania tego problemu, w efekcie powstały struktury w ramach jednego podmiotu mogące chronić środki przed pomniejszeniem podatkowym.

Fundusze parasolowe

Fundusze parasolowe swoją nazwę wzięły stąd, że parasol kojarzy się z ochroną. Zbieżność znaczeń jest uzasadniona – fundusze te mają za zadanie chronić klientów przed płaceniem podatku od zysków kapitałowych podczas przenoszenia środków finansowych między funduszami [Satalecki 2007].

Fundusz parasolowy to połączone ze sobą różne subfundusze w ramach jednego TFI, tzn. jednego podmiotu prawnego [Gieros-Brzezińska 2006]. Oznacza to, że klient wpłacając pieniądze do funduszu parasolowego praktycznie wskazuje, na jakich subfunduszach mogą się znaleźć jego pieniądze. Część z zainwestowanej kwoty może się więc znaleźć na subfunduszu akcyjnym, część na funduszu pieniężnym lub mogą też przyjąć podziały według wyboru klienta. Taka struktura pozwala zmieniać subfundusze dowolnie, bez płacenia podatku od zysków kapitałowych, ponieważ kapitał będzie znajdował się ciągle pod parasolem jednego głównego funduszu parasolowego (rys. 1).

Pierwszą korzyść z funduszu parasolowego dla klienta to odroczenie podatku [Szubański 2006]. Oznacza to, że klient, który dokonuje zamiany w ramach



Rysunek 1

Budowa funduszu parasolowego

Źródło: www.money.pl (maj 2009).

różnych subfunduszy należących do jednego „parasola”, płaci podatek dopiero na koniec inwestycji, niezależnie od liczby zamian między subfunduszami. Termin „zamiana” dotyczy zamiany jednostek uczestnictwa jednego subfunduszu na jednostki uczestnictwa innego subfunduszu w ramach jednego funduszu parasolowego. Ostatecznie zapłacony podatek jest znacznie niższy, tzn. tym niższy, im dłużej inwestor pozostaje w funduszu parasolowym i im częściej dokonuje zamian.

Kolejną korzyścią wynikającą z inwestowania w fundusz parasolowy jest efektywność podatkowa w kompensowaniu zysków i strat [Węgorkiewicz 2007]. Oznacza to, że w przypadku zamiany jednostek uczestnictwa jednego subfunduszu na jednostki uczestnictwa innego stosuje się zasadę kompensowania zysków i strat. W przypadku konwersji pomiędzy całymi funduszami taka zasada nie występuje i podatek jest pobierany bezpośrednio przy konwersji. Posłużmy się przykładem dla zobrazowania tego zjawiska – założmy, że polski inwestor zainwestował 100 zł w fundusz mieszany. Na koniec roku wartość inwestycji wzrosła do 150 zł. Taki zysk rozbudził nadzieję i inwestor zdecydował się na konwersję środków do funduszu akcyjnego, przed konwersją został pobrany podatek 19 proc. $\cdot 50 \text{ zł} = 9,5 \text{ zł}$. Środki w wysokości 140,5 zł trafiają do funduszu akcyjnego, który nieszczęśliwie stracił w kolejnym roku dokładnie 50 zł. Ostatecznie, po dwóch latach, wartość netto inwestycji inwestora wynosi 90,5 zł ($100 \text{ zł} + 50 \text{ zł} - 9,5 \text{ zł} - 50 \text{ zł}$), i to mimo faktu, że w pierwszym roku inwestor zarobił 50 zł, a w drugim – dokładnie tyle samo stracił. Wydawałoby się, że po takich perypetiach wartość majątku inwestora będzie równa wartości początkowej 100 zł. Rzeczywiście tak by było, jeśli inwestor dokonałby dokładnie tych samych zmian, przechodząc tylko między subfunduszem mieszanym i akcyjnym w ramach jednego funduszu-parasola i nie zapłaciłby podatku w wysokości 9,5 zł. Następną korzyścią dla inwestora, którą daje fundusz parasolowy, jest efektywność kosztowa. Polega ona na tym, że fundusz parasolowy najczęściej nie pobiera opłat manipulacyjnych przy zamianach między subfunduszami albo dopuszcza kilka zamian w ciągu roku bez opłat, przy założeniu, że inwestor zapłacił już opłaty za przystąpienie do funduszu parasolowego.

Warto jednak podkreślić, że fundusze parasolowe nie zwalniają z płacenia podatków, a oddalają ten moment w czasie i nie następuje zmniejszenie wielkości kapitału podczas konwersji. Przedsiębiorstwa przy inwestowaniu w fundusze inwestycyjne przyjmują, że najważniejsza strategia to strategia „realnie nie stracić”, więc powinny się ograniczać do funduszy bezpiecznych, tzn. pieniężnych i obligacyjnych, a z innych korzystać tylko wyjątkowo, najlepiej jeśli miałyby gwarancję kapitału lub gwarantowaną stopę zwrotu.

Kluczowe dla omawianego zagadnienia jest to, że korzystanie z funduszu rynku pieniężnego w ramach funduszu parasolowego jest godne polecenia każ-

demu przedsiębiorstwu, gdyż może to być rozsądna możliwość angażowania wolnej gotówki, stanowi też alternatywę dla przetrzymywania gotówki na rachunku bieżącym lub lokacie. Ponadto, fundusz rynku pieniężnego łączy możliwość wyższej stopy zwrotu z bezpieczeństwem i płynnością środków, co ma kluczowe znaczenie dla kierownictwa przedsiębiorstwa.

W świetle powyższych rozważań można uzupełnić, że TFI w ramach funduszu parasolowego może tworzyć subfundusze stosujące różną politykę inwestycyjną, poczynając od specjalistycznych zagranicznych funduszy akcyjnych, a kończąc na bezpiecznych funduszach krajowych rynku pieniężnego. Towarzystwa mogą także tworzyć coraz to nowe subfundusze, odpowiadając na zmiany trendów czy mody na rynku. Inwestorzy w ramach funduszu parasolowego mogą zmieniać strukturę swojego portfela oraz przesuwać środki między bardziej i mniej ryzykownymi produktami [Kowalewski, Radło, Chalimoniuk 2009].

Fundusze parasolowe dają możliwości realnego zwiększenia wartości wolnych środków przedsiębiorstwa na skutek przemieszczania ich między subfunduszami bez płacenia podatku. Jednakże dotychczasowe wyniki ratingu Forbes Investor-Seendicator wskazują, że produkty oferowane przez różne towarzystwa inwestycyjne są bardzo zróżnicowane pod względem osiąganych wyników i ocen (tab. 3). A zatem pozostawanie środków przez dłuższy czas w funduszu parasolo-

Tabela 3

Ocena funduszy parasolowych, skala 1–5, kwiecień 2009 roku

Lp.	TFI	Rating parasola	Liczba subfunduszy		Rating subfunduszy krajowych				
			ogółem	ocenionych	akcyjnych	zrównoważonych	stabilnego wzrostu	obligacyjnych	pieniężnych
1	UniFundusze	▲▲▲▲	18	5	4	5		3	4
2	Lukas	▲▲▲▲	5	2	3		5		
3	SKOK	▲▲▲▲	5	2			4		
4	BPH	▲▲▲▲	11	6	3	4	3	4	3
5	CU	▲▲▲▲	10	4	3		4	4	
6	Skarbiec	▲▲▲	13	7	4	4	4	3	3
7	Allianz	▲▲▲	9	4	3	3	2	5	4
8	KBC	▲▲▲	5	4		2	3	4	3
9	Fortis	▲▲▲	2	2	2		3		
10	Millennium	▲▲	8	5	2	3	2	3	2
11	SEB	▲▲	6	5	3	3	2	2	

Źródło: Kowalewski O. i in.: Forbes.pl (marzec 2009).

wym tylko ze względu na korzyści wynikające z niepłacenia podatku mogą być niewystarczające dla inwestora. Dobrym rozwiązaniem może być pozostanie w funduszu parasolowym, ale korzystanie także z funduszu pieniężnego. Jeśli zaś jedynym kryterium jest nieponiesienie realnej straty, to spełnić go mogą fundusze rynku pieniężnego.

Wnioski

Przeprowadzone rozważania upoważniają do sformułowania następujących wniosków:

1. Fundusze rynku pieniężnego (money market funds) z racji inwestowania w dłużne papiery skarbowe są pozbawione ryzyka straty, z tej racji nadają się dla przedsiębiorstw do inwestowania wolnych środków pieniężnych.

2. Dostępność środków zgromadzonych w funduszach rynku pieniężnego jest większa niż w przypadku lokat bankowych. W warunkach dobrej koniunktury można dokonać konwersji tych środków na inny fundusz w ramach tego samego TFI.

3. Fundusze parasolowe zawierające kilka subfunduszy są właściwym miejscem części inwestycji gotówkowych ponieważ firma wybrawszy fundusz rynku pieniężnego jako podstawowy może przenieść część środków do agresywniejszego funduszu, nie płacąc po wycofaniu z subfunduszu podatku od zysków kapitałowych.

Literatura

- BAUMOL W.J.: *The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach*. Quarterly Journal of Economics No 66, 1952.
- BEDNARZ E.: *Wysokie oprocentowanie*. Gazeta Prawna nr 140/2008.
- GIEROS-BRZEZIŃSKA A.: *Fundusze parasolowe – czy faktycznie lepsze*. Manager Magazin, wrzesień 2006.
- GRODECKI J.: *Fundusze inwestycyjne dla firm*. GTFI S.A. 2009.
- KOWALEWSKI O., RADŁO M.J., CHILIMONIUK E.: *Parasol? Nie, dziękuję*. Forbes.pl, marzec 2009.
- MILLER M.H., ORR D.: *A Model of the Demand for Money by Firms*. Quarterly Journal of Economics, Nr 80 1966.
- SATALECKI P.: *Fundusze parasolowe pod lupą*. www.money.pl, styczeń 2007.
- STASIAK P.: *Zysk w czasach niepewności*. Polityka, maj 2009.
- SZUBAŃSKI P.: *Fundusze parasolowe*. Manager Magazin, listopad 2006.

WĘGORKIEWICZ M.: *Fundusze parasolowe a podatki*. www.e-portfel.com, grudzień 2008.

<http://bphtfi.pl/funduszeinwestycyjne>

<http://www.bphtfi.pl/fundusze-inwestycyjne/bph-fio-parasolowy/>

<http://www.ingtfi.pl/u235/navi/34412>

<http://www.money.pl>, maj 2009

The umbrella funds and bank locations as the place for cash of companies

Abstract

Financial liquidity is one of the most important factors for the company growth and everyday operations. Since the mid of XX century there have been some attempts to find a right level of cash to be held by a company. Similar research was involved in deciding what to do when there is a surplus of cash that is going to be kept by the company for future purposes. The bank location could be good solution, but investment fund as the place for placing cash for a period of time is probably better. The rules of investment funds in Poland prevent an investor from any risk of fraud. Simultaneously there are some investment risks according to the profile of the given fund. From this point of view majority of investment funds are not suitable to serve as the place of investment for companies. The good solution is a money market fund due to the fact that only very low risk, or almost no risk, papers are in the portfolio of such funds. Obviously never very high yields are anticipated but still they are higher than deposits and far more flexible. The money market fund is particularly suitable for an investment when money can be shifted to a more aggressive fund at the steady growth market conditions. The mechanism of conversion between the funds allows it but in normal circumstances the profits are taxed straight after the operation. In order to avoid it the companies that run legal investment funds in Poland (TFI) introduced so called “umbrella funds” where the money market fund is one of the subfunds and money could be easily moved to another fund without immediate taxation. Therefore the money market fund within the umbrella fund could be the good place to keep company cash surplus.

Anatoliy Chupis

Department of Finance

Sumy National Agrarian University, Ukraine

Financial Regulation of Mortgage Relations

Introduction

The transition of the agrarian sector of economy to the market needs proper changes in the land relations towards the reformation of the land property structure. Denationalisation and privatization of agricultural lands created a wide range of landowners with different forms of ownership. Considerable fragmentation and ineffective utilization of agricultural lands objectively necessitates creating the mechanisms for further development of land relations in consideration of investment-innovative component.

But land is the national heritage, which according to the Constitution of Ukraine is under special state protection. It is created neither by labour nor by capital. It is granted from above and belongs to everybody, who lives on the territory of Ukraine. Forms of land ownership are just the ways of its rational utilisation. As soon as reasonable and fair land relationships have been created in Ukraine, the question of rational land-utilisation management will be raised automatically. It is impossible to support rational from the ecological and economic points of view land and rural territories utilisation with the financial resources that can be allocated by the state and small-holders. It is the creation of the land mortgage lending system that will allow to carry out budgeting of the projects on soil fertility protection and restoration, development of rural territories, and also to realize the complex state programmes in the agrarian sector development.

It should be noticed that the land mortgage is the most complex financial instrument the agricultural producers will have to work with. It is sui generis the litmus for defining efficiency of not only agrarian reforms but also of Ukraine's society upbuilding, as it requires clear legislative regulation of all the components and their parameters, organisational support, economic pre-conditions and creation of the up-to-date financial regulation system.

Research Goals, Tasks and Methods

Goal of the research – to substantiate the main directions of mortgage relations financial regulation in consideration of historical, national and regional peculiarities on the basis of the estimation and analysis of the existing situation, tendencies and perspectives of mortgage lending development in Ukraine and generalization of mortgage relations regulation experience in the countries with the market economy.

The goal achievement stipulated the logical sequence solution of the following *tasks*:

- to investigate the historical aspects of mortgage relations development in Ukraine;
- to find out pre-conditions of mortgage lending development;
- to consider the main aspects of the financial regulations of mortgage relations in modern conditions.

Key-note of the research is the development of mortgage relations in Ukraine.

The following methods were used in the research: monographic, abstractly logical, calculation-structural and comparisons, generally accepted statistical methods.

The Historical Aspects of Mortgage Relations Development

In most world countries, the system of the land mortgage crediting has been the classical instrument for the financial market for a long time. However, to apply the land mortgage in Ukrainian practice in perspective it is necessary to investigate it deeply both at the historical-genetic level and at the legislative one.

In general, the credit-financial system of Ukraine arose and developed as a component of Russian-empire one, that made it dependent and provincial. Provinciality showed up foremost in the fact that there were no own public credit institutions in Ukraine. At the beginning of XIX century only the branches of the Russian Empire's state banks operated on the territory of Ukraine. The State Bank had its offices in Kyiv, Kharkiv, Odessa and 24 branches in other cities. The peasant land bank had 9 branches in Ukraine. It granted loans to peasants in security for land, which they bought. The nobility land bank had 7 branches. In 1871 the first private joint stock land bank was founded in Kharkiv. At the end of 90th 10 such banks operated in Ukraine, while in Russia – 39. They granted long-term and short-term loans within the limits of the territory of their activity

in security for land or real estate. Terms of loan were different, but they couldn't be longer than 66 years and 2 months. The size of loan made 50–60 percents of mortgage cost. Already then long-term loans were granted as mortgage letters. At the beginning of their activity banks issued 6% mortgage letters. In the years that followed mortgage letters conversion into 5%, and later into 4,5% ones took place. That allowed to reduce borrowers' payments, and mortgage letters became popular on exchanges [Kruchek 2001].

Among joint-stock establishments of long-term credit a special group was made by banks on principles of reciprocity and solidarity. They granted loans secured on land. The land-bank of Kherson province was the most active of them. It granted loans secured on land for landowners of Kherson, Katerinoslavska, Tavriyska and Bessarabska provinces.

In the list of operations carried out by those banks there were loans secured on land (for the term from 1 to 12 years) and buildings in those cities, where the bank was (wooden buildings for the term of 3 years and stone ones to 8 years). The size of loan didn't have to exceed 50% of mortgage cost. On June 17th 1865 the municipal public bank was opened in Romny, in 1866 – in Bilopillia and Krolevets, on February 1st 1869 – in Sumy. The board of the bank included the so-called accounting committee, whose main function was to estimate the property in security for which credits were granted. At the beginning of XX century the activity of city public banks began to limit perceptibly the commercial banks and societies of mutual credit. On the eve of the First World War the Central bank was created, and the municipal public banks were reorganized into its branches.

Except of these banks busy activity was carried out by the State bank branches. Original bank institutions were the societies of mutual credit, which according to the nature of their activity took the place between the commercial banks and loan balanced societies. In March 1866 the society of mutual land credit was founded in Okhtyrka province. It granted short-term and long-term loans secured on land property. It should be also noticed that the private owners of Sumy region, foremost squires, mortgaged land in Kharkiv, Poltava and Kyiv joint-stock banks, as well as in public institutions such as Peasant bank (operated from 1883), Nobility bank (from 1880) and Special department of State nobility bank (Table 1).

Summarizing the experience of mortgage relations development in 1861–1917, it is necessary to state, that the stem of their development was the state support both in direct and indirect forms, that allowed to form the ramified mortgage infrastructure and on this basis completely solve the problem of credits for agricultural producers by redistributing the land and concentrating it in the hands of effectively working proprietors.

Table 1

Property and Lands Mortgaged by the Private Owners of Glukhiv, Krolevets and Konotop Districts on January 1, 1885

Districts	To the Poltava joint stock bank		To the Kiev joint stock bank		Nobility		By the special department of the state nobility bank	
	Property	Tithe	Property	Tithe	Property	Tithe	Property	Tithe
Glukhiv	13	4 137	5	2 231	62	22 798	4	4 178
Krolevets	21	7 286	1	1 732	17	12 583	–	–
Konotop	87	15 877	6	431	34	12 435	8	3 833

Source: Mishenko 1999, p. 32.

Pre-conditions of Mortgage Lending Development

It is impossible to form and develop the landed mortgage relations without creating economic, legal and organizational pre-conditions. The economic pre-conditions for the introduction of the land mortgage crediting at the state level include:

- stability and parity of prices;
- stability of national currency exchange rate;
- moderate cost of the borrowed capital;
- general economy growth.

Stability of prices and exchange rate of national currency are extremely important pre-conditions of mortgage. Long-term investments become impossible when the level of inflation is high, and «short» money eliminates the possibility of large investment projects financing [Evtukh 2001].

The unsatisfactory financial state of the majority of agrarian enterprises results in depreciation of their fixed assets including the real estate. The mortgage of the depreciated property does not give enterprises the possibility to attract considerable financial resources, and it narrows their investment possibilities sharply, at the same time low solvency of most agricultural producers can result in too wide use of forced mortgage realization.

Uncertainty in the Ukrainian currency stability, especially during the last 6 months, makes unpredictable the prospects for the long-term crediting, and high lending rates sharply narrow its possibilities.

One of the important pre-conditions of the mortgage crediting is the general economic growth, which would be accompanied by the substantial increase of agricultural enterprises profits, level of bank economies, and correspondent development of market capitals.

Specific legal pre-conditions for introduction of the land mortgage crediting are the following:

- the legal guarantees of private ownership for agricultural plots of land;
- the legal unity of the plot of land with buildings and long-term planting situated on it;
- the legal safety of the landed mortgage;
- the legal regulations of mortgage banks organization and activity [Dem'yanenko 2005].

Thus, mortgage is impossible without the legal guarantees of the private ownership on the real estate. The legal unity of the plot of land with buildings and planting situated on it is another very important pre-condition of the mortgage lending development. Only in this case the real estate can be used as loan security without limitations.

Legal safety of mortgage expects the presence of the effective registration system for immovable property and related to it property rights as well as clear legal norms for the forced realization of the compelled property.

Next legal pre-condition of the land mortgage lending is the legal support of the forced realization of the land mortgage object in the case of the default on obligations by the bank borrower. Such realization enables the mortgage bank to execute the obligations before creditors. Thus, risks of applying forced realization directly influence reliability of mortgage securities and liquidity of the banking system.

For the normal functioning of mortgage credit it is necessary that tax requirements, employees' requirements, the requirements of social insurance fund and some other should be included into the system of real estate registration as well as the mortgage should be and according to the time of appeal recoveries should have preceding or following rank with respect to other rights. Creation of legal grounds has an exceptional importance for organization and activity of mortgage banks, especially in relation to the conditions of mortgage crediting, estimation of the compelled real estate and the order of mortgage securities emission and redemption [Chupis 2007].

Economic and legal pre-conditions are closely connected with the following institutional pre-conditions:

- formation of the specialized mortgage banks;
- availability of cadastre services network and organization of state registration of rights on the real estate;

- the development of spheres of notarial services, of evaluation and insurance activity;
 - presence of the real estate market and exchange equity market.
- Taking into account mentioned above pre-conditions it is possible to create the effective and transparent system of the mortgage crediting.

Basic Aspects of the Financial Regulations of Mortgage Relations in Modern Conditions

In modern conditions of mortgage relations development in the agrarian sector, the financial regulation expects introduction of the mechanism for stage-by-stage redemption of the land shares by the authorities from those proprietors, who do not want or are unable to use them on their own on the basis of mortgage with reverse annuity.

A mortgage with reverse-annuity is the reverse rent mortgage, or reverse mortgage instrument. In the classic understanding while using a mortgage with reverse annuity a borrower gets a loan which he returns by the next assignment of rights on the real estate within term defined by the agreement [Sazonets 2006].

Adapting the mentioned above financial instrument to our conditions, we offer the following mechanism of crediting at a mortgage with reverse annuity. The buyer (authority body), the seller (land share owner or heir), the creditor (bank establishment, state or non-state pension fund in the case of necessity) make a contract that includes the following terms:

1. The right of land share ownership is passed to the buyer.
2. The creditor opens the personal account for the seller and obligates to transfer monthly or quarterly during the period marked in the agreement the sum of money, which on occasion is possible to be called as additional pension welfare.
3. The buyer makes a contract with the creditor according to which the creditor contracts to transfer the sum marked in an agreement on the seller's personal account (Table 2), and the buyer is to compensate the proper sum together with a certain percent [Chupis 2007].

According to our estimates, if the state buys back 10% of land shares annually (half of them on terms of mortgage from reverse annuity), it will be necessary to spend from 3 to 9 milliard UAH annually.

Table 2

Periodic Payments at a Mortgage from Reverse Annuity on one Man at the Middle Size of the Landed Share 4 Hectares

Term of payments	Sum of payments, UAH			
	the cost of hectare of plough-land is expected by direct capitalization of rent – 1328,57 UAH/ha		the cost of hectare of plough-land equals a normative money estimation on a 01.01.2007 – 9036 UAH/ha	
	quarterly	monthly	quarterly	monthly
2 years	664,28	221,42	4 306,36	1 435,44
4 years	332,16	110,71	2 153,16	717,72
6 years	221,42	73,80	1 435,44	478,48

Source: Author's presentation.

To use a fee-farm (the right to use somebody else's plot of land for agricultural purposes) as mechanism of plot of land transmission is reasonable for the effective owners on two reasons:

- 1) there must be an alternative to the leasing relations in agriculture;
- 2) according to its social-economic setting and legal maintenance, a fee-farm is an institution which has many general features with the institution of land leasing. Basic differences between them lie in the fact that the right for a fee-farm, in contrast to the right for the land lease, can be set for indefinite term (generally accepted 99 years) and, what is important, today it can be alienated on the basis of civil legal agreements, that is it can be passed in gage at the land mortgage crediting.

Now let us make an attempt to consider if the offered technology does not contradict the obligations accepted by Ukraine at entering WTO. In general, according to appendix 2 to Agreement about agriculture all measures concerning state support of agriculture are divided into three groups, or put into the small boxes of various colours: «green», «blue» and «yellow» [Kvasha 2008].

In our opinion the measures offered above refer to the government costs within the limits of «green small box», and they can be classified as an «improvement of land-tenure», «assistance to the structural alteration of agricultural production», «environment protection» and can be financed without any limitations.

Conclusions

On the basis of the conducted researches it is possible to make the following conclusions:

1. Summarizing historical experience of mortgage relations formation, it is necessary to point out that, at first, in Ukraine the land mortgage as legal institution lost its importance after abolishing in 1917 the right on land property and means of production (in Galychina and Volyn' the mortgage system existed up to 1939, in North Bukovyna and South Bessarabia – to 1940 and in Trans-Carpathian Ukraine – to 1945) and its revival is indebted to the Law of Ukraine «About mortgage»; secondly, the experience in the long-term crediting secured on land, the variety of credit-investment technologies and infrastructure in the area of mortgage of the real estate undoubtedly played an enormous role in the development of new investment and mortgage instruments.

2. The prospects of development of mortgage in Ukraine substantially depend on the legislative support, economy growth, stability of prices and exchange rates of national currency, improvement of the credit-financial system, and development of the market of the real estate, including market of land. The adjusted mechanism of mortgage of the real estate and emission on its basis of mortgage securities will allow to mobilize population savings and direct them on the development of perspective industries of economy.

3. The financial regulation of mortgage relations in the agrarian sector nowadays must be based on the consecutive introduction and use of such financial instruments as a mortgage loan with reverse annuity, assignment of rights for using plots of land on the basis of fee-farm and, potentially, mortgage of material rights on the real estate. The offered directions of regulation have debatable character, need proper legislative, methodical and institutional support, however can solve the problems of investment-innovative development of the land relations and increase the efficiency of using Ukraine's land fund in the agrarian sector.

References

- KVASHA S., ZHEMOYDA O.: *Enter to WTO: prospects for an agrarian economy*. NNTS IAE, Kiev 2008 (in Ukrainian).
- MISHENKO V., KOROGOD G.: *Becoming and development of the credit-financial system on Sumy region*. Slobozhanshchina, Sumy 1999 (in Ukrainian).
- CHUPIS A., HEYENKO M.: *The land mortgage*. Publishing house «Environment», Sumy 2007 (in Ukrainian).
- EVTUKH O.: *Mortgage as a mechanism of the resources effective using*. Publishing house «Volin», Lutsk 2001 (in Ukrainian).

- DEM'YANENKO M., ALEKSIJCHYK V., GUDZ' O., SOMIK A.: *The mortgage crediting in the agrarian sector*. NNTS IAE, Kiev 2005 (in Ukrainian).
- KRUCHEK S.: *About the history of development and law providing of mortgage relations in the Central Eastern Europe and Ukraine*. Economy of Ukraine, Kiev 2001 (in Ukrainian).
- SAZONETS I.: *National system of the mortgage crediting*. Publishing house «Environment», Sumy 2006 (in Ukrainian).

Finansowe uregulowania w relacji do hipoteki

Streszczenie

Zgodnie z przyjętym celem i omawianą tematyką w opracowaniu rozpatrywany był historyczny aspekt rozwoju hipoteki w podejściu regionalnym. Na podstawie badań postawiono wniosek, iż na terenie „nowej” Ukrainy kredytowanie na podstawie hipoteki zaciągniętej pod zastaw ziemi rozwinęło się dzięki spółkom akcyjnym oraz państwowym instytucjom bankowym. Wynika to ze statystycznych opracowań tego zagadnienia. Kluczowe zagadnienie, jakim jest kredyt hipoteczny, ze względu na ekonomię, prawo oraz aspekty organizacyjne, analizowany był w odniesieniu do realiów współczesnej gospodarki. Wnioskiem z tych badań było stwierdzenie, iż tylko pełna ocena i objaśnienie wszystkich uwarunkowań pozwoli na stworzenie efektywnego i transparentnego systemu udzielania kredytów hipotecznych. Współczesne mechanizmy związane z hipoteką dotyczą również rolnictwa. Prognoza stworzona na podstawie regionu Sumy została przeprowadzona z oszacowaniem oferowanych mechanizmów oraz po spełnieniu warunków stawianych przed Ukrainą w celu przystąpienia do WTO.

Victoria Borisova

Department of Finance

Sumy National Agrarian University, Ukraine

Providing Loans for Agricultural Cooperatives in Ukraine

Introduction

The establishment of financial and credit relations, the foundation of institutions and organizations for providing the agricultural sector and rural population with a financial service is a slow process in Ukraine. In practice, only banks are able to offer credit facilities to agricultural borrowers, cooperatives in particular. Non-banking credit system hardly ever works, though the conception of development of agricultural cooperation in rural areas still exists [Conception 2009]. The experience of economically developed countries convinces that loan facilities of the commercial banks and cooperative credit institutions for agricultural borrowers are not different in their principal approaches as to the stages and assessment of creditworthiness. The differences in the cost of borrowing and credit facilities exist in the terms of credit agreements. That's why standard procedures of loan provision for agricultural borrowers adapted to the modern Ukrainian economic conditions should be examined on the example of banking service as the most developed and regulated.

Being an economic phenomena, the agricultural cooperation is set up under the scheme, when the individual producers unite in producing agricultural commodity and serving their own business (supplying the material and technical means, processing and selling the agricultural products, providing financial and credit services etc.) on the basis of the principles of mutual support and assistance, self-management, self-help and self-control. The development of agricultural cooperation carries out the two main functions – economic and social. This is a wide social movement, which is constantly developing, going through the different phases and according to them and the stage of its development taking the organization forms. Combining an owner and a customer of the enterprise in one person may characterize the agricultural cooperative as a loan consumer. The main direction of cooperative activities includes meeting primarily the interests of their founders, but not making their own profit, which determines the peculi-

arities of the establishment of credit relations of agricultural cooperatives with credit institutions.

Research Goals, Tasks, Objects and Methods

Goal of the research is related to the analysis of crediting agricultural cooperatives in Ukraine as well as finding the way of its improving. Implementation of this goal is associated with the solution of the following *tasks*:

- study of the peculiarities of credit rating of agricultural cooperatives and their classification as borrowers;
- determination of the directions of development of the agricultural cooperatives credit system and measures to improve their competitiveness;
- justification of the organizational elements of microcrediting and finding the way of improving agricultural cooperatives crediting.

Research object includes organizational and economic principles of agricultural cooperatives crediting in the context of transformational processes in the agricultural sector. *The following methods were used in the research*: analytical, statistical, normative, formalization, observation etc.

Peculiarities of crediting agricultural cooperatives

The parameters of loan provision for agricultural cooperatives (the amount of a loan, the cost of borrowing, the terms, the specific orientation and the form of credit) are determined by the objective common factors of external macroeconomic environment, the form of credit institution and the peculiarities of cooperatives as borrowers.

The system of credit rating of agricultural cooperatives in Ukraine needs improvement, which is connected with:

1. The absence of the only method of credit rating of agricultural cooperatives. The study of comparison efficiency of management of different organizational and legal forms of enterprises in the agricultural sector is conducted by using the same normative and legal basis, economic and mathematical methods without taking into account the individual forms of management.

2. Another reason for the absence of information about credit rating and state of crediting the agricultural cooperatives is their division into service and production ones. In Ukraine the majority of agricultural cooperatives are production (76%). According to the information of the Ministry of Agrarian Policy in 2007 there were 37.2% – multi-functional, 33.3% – service, 22.1% – storage; 5.2% – sales, 2.2% – other cooperatives.

The Ukrainian production and service cooperatives are different borrowers and their loan provision should be provided with the consideration of the given peculiarities (Table 1).

Table 1
Classification of Agricultural Cooperatives as Borrowers

Elements	Characteristics
Level of unity	1. Primary production cooperatives 2. Primary service cooperatives 3. Unity of existing legal persons
Form of unity	1. Rural individuals 2. Farmers 3. Production cooperatives and enterprises 4. Mixed
Credit history	1. Heirs of credit history (former collective farms) 2. Without credit history (newly-established)
Goal of creation	1. To produce and obtain income (production cooperatives) 2. To get sales and financial service, service of resource supplies (service cooperatives)
Charter	1. Enterprise (production cooperatives) 2. Non-profit organization (service cooperatives)
Formalization of unity	1. Registered as a legal person 2. Conduct joint business, but not registered as a legal person

Source: Author's presentation.

The division of cooperatives into service and production isn't a simple classification. The differences in the way of crediting exist at the legislative level. So, the Degree of the Cabinet of Ukraine "About the additional measures to provide a complex of agricultural work with bank loan" [Degree 2000], which introduced the partial compensation of loan rate of credits that are given to agricultural producers (borrowers) to do the work in the field, anticipated firstly that the commercial banks had to grant a loan only to this category of producers as well as cooperatives, if they guaranteed to repay the bank loan. Besides, it was anticipated that agricultural producers might use bank charges for paying the service of insurance companies and notary public, provided while making a credit agreement.

When viewing a cooperative as an attractive borrower and setting the cost of borrowing, the credit institution takes into account the possibility for cooperatives to obtain the state compensation of the rate of interest. Besides, the absence of government compensation of the rate of interest not only pushes up the cost of borrowing. It declines the financial and economic indicators of agricultural enterprises. And on the contrary, an increase in the budgetary compensation for

repaying the rate of interest influences positively the financial indicators of the enterprises (Figure 1). Though the dependence between the cost of budgetary compensation and profitability of agricultural producers isn't direct, since the financial results are influenced by a plenty of external factors (petrol and fertilize prices, changes in taxation of agricultural sector, price instability of the agricultural produce, national and climatic factors etc.), there is a common tendency for the profitability of agricultural enterprises because of an increase in the budgetary compensation.

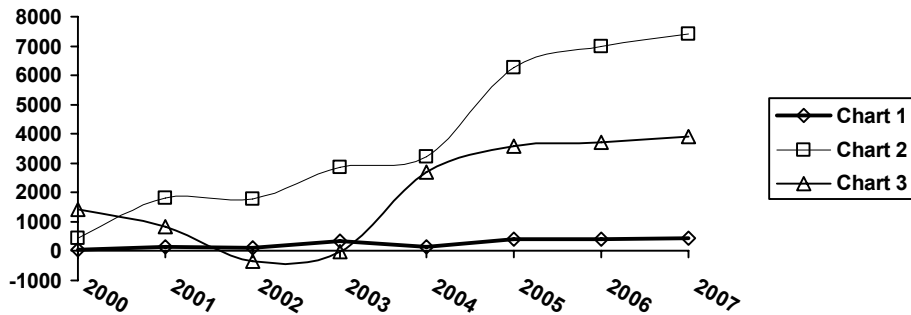


Chart 1: Transferred from the budget to the partial compensation of loan rate, million UAH*

Chart 2: Soft loans, granted to agricultural enterprises, million UAH*

Chart 3: Net income, loss of agricultural enterprises, million UAH*

* Exchange rate was 7,23 UAH/EUR in 2007

Figure 1

Comparative Chart of Indicators of Preferential Loans and Financial Performances of Agricultural Producers

Source: According to the information given by the State Committee of Statistic, the Ministry of Agrarian Policy of Ukraine and National Bank of Ukraine.

3. One more peculiarity of the Ukrainian agricultural cooperatives as borrowers is disagreement as to their unprofitable nature at the legislative level. By some legal enactments the Ukrainian cooperatives are divided into profitable (production) and unprofitable (service) [Law of Ukraine 2007], and the others, in particular, in the issues concerning taxation such a division isn't provided for, though there isn't a direct denial that service cooperatives would be given the possibility of receiving non-profit status [Law of Ukraine 1997]. The fundamental principle of cooperatives activity – unprofitability as the main principle for financial planning of income and expenditure is not supported entirely by the legislation. But, in fact, if cooperative acts on the other principles, it doesn't carry out properly its social and economic function. In practice, service cooperatives, being “de jure” – enterprises for making profit, don't always long for it. Even for production cooperatives obtaining income is not the main goal of creation.

The reason is that such characteristic of a borrower as unprofitability usually equates to ineffective activity and is connected with a high credit risk. And loan provision for undermanaged enterprises is prohibited by legislation.

However, non-profit status for cooperatives is fundamental and system-making. Combining an owner and a customer of the enterprise in one person stipulates special characteristics of agricultural cooperatives as a credit consumer [Plesha 2007]. Non-profit status is not simply well-grounded but indispensable if cooperatives are considered to be extended business of their members – owners in order to conduct effective and profitable work of these farms but not to obtain and increase their own income.

Such characteristic as profitability enables production cooperatives to apply to a bank with an application for credit. In order to take out a loan, non-profit service cooperative has to give a source of repaying loan and paying for the rate of interest within special current and capital expenditure, not within income as it's classically predicted in business-planning. Business-planning for service cooperative is the system of well-organised activities aimed to gain the goal for which credit is taken out.

Directions of the Development of Agricultural Cooperatives Loan Provision

Analysis of present-date organizational and economic state of agricultural crediting in Ukraine, in particular crediting agricultural cooperatives has shown that the existing system of credit provision doesn't meet their needs. If bank loans are available for production cooperatives, percentage of service cooperatives in loan portfolio is very low. The main directions in solving the problems of proper loan facilities for agricultural cooperatives are:

- improvement of mechanism of financial and credit provision management at a state level to increase creditworthiness of agricultural cooperatives;
- creation of ramified and multi-stage credit infrastructure;
- development of the new forms of small loans provision which would stimulate an increase in creditworthiness of agricultural cooperatives.

Favourable and necessary conditions should be provided by proper state mechanism, represented by the system of macro- and microeconomic instruments. Macroeconomic instruments (supply of loans and demand for loan, registration rate, price policy in the market of agricultural produce, energy resources and other resources, which are necessary for work of agricultural sector, taxes, subsidization etc.) are influenced greatly by state regulation of finance and credit sphere [Sabluk 2005].

In order to increase creditworthiness of agricultural cooperatives, the main efforts on macrolevel should be made in two complementary directions (Figure 2):

- measures for improvement of loan service mechanism, that creates institutional conditions for increasing the amount of credit loans in agricultural sector;
- measures for upgrading agricultural cooperatives efficiency.

Besides the development of credit infrastructure, the system of centralized rating of borrowers, the creation of a network of loan history bureaus with the state support should promote an increase in loan availability. It might reduce bank expenditure on credit rating of cooperatives and enable to avoid credit risk, which would help to reduce the cost of borrowing [Batrak 2006].

Also we suggest that production and service cooperatives should be provided with financial statements which would take into account their special status. Creation of state institutions and promotion of creation and development of non-state institutions with guarantee of loans will allow to solve the problem of absence of liquid collateral in cooperatives. Nowadays high financial indicators of cooperatives activity is not plausible argument for obtaining credit without any guarantee or collateral. It is necessary for the development of appropriate infrastructure at a state level to create appropriate legislative basis of guarantee and insurance of agricultural loans [Kudinov 2006].

The usage of non-traditional methods of crediting: factoring operations, forfeiting and financial leasing must increase cooperatives competition in case of financial instability of their major fraction that prevents from drawing on the external financial resources (traditional bank loans). Creation of proper normative and legal basis as to the methodological provision of these operations will enable banks to use widely these forms of crediting for cooperatives with instable financial indicators of creditworthiness and which don't have any huge mortgage.

Organizational and Practical Principles of Small Loans Provision

In existing financial mechanism of crediting agricultural sector, there is much disagreement between real need, demand for loans and supply of loans. The factors of increasing loan provision for agricultural cooperatives must be the goal-directed activity of banks aimed for implementation of small loans system. At the same time the problems in banking system, connected with the world financial and economic crisis and termination of loan provision for natural and legal persons are not the subject of this investigation.

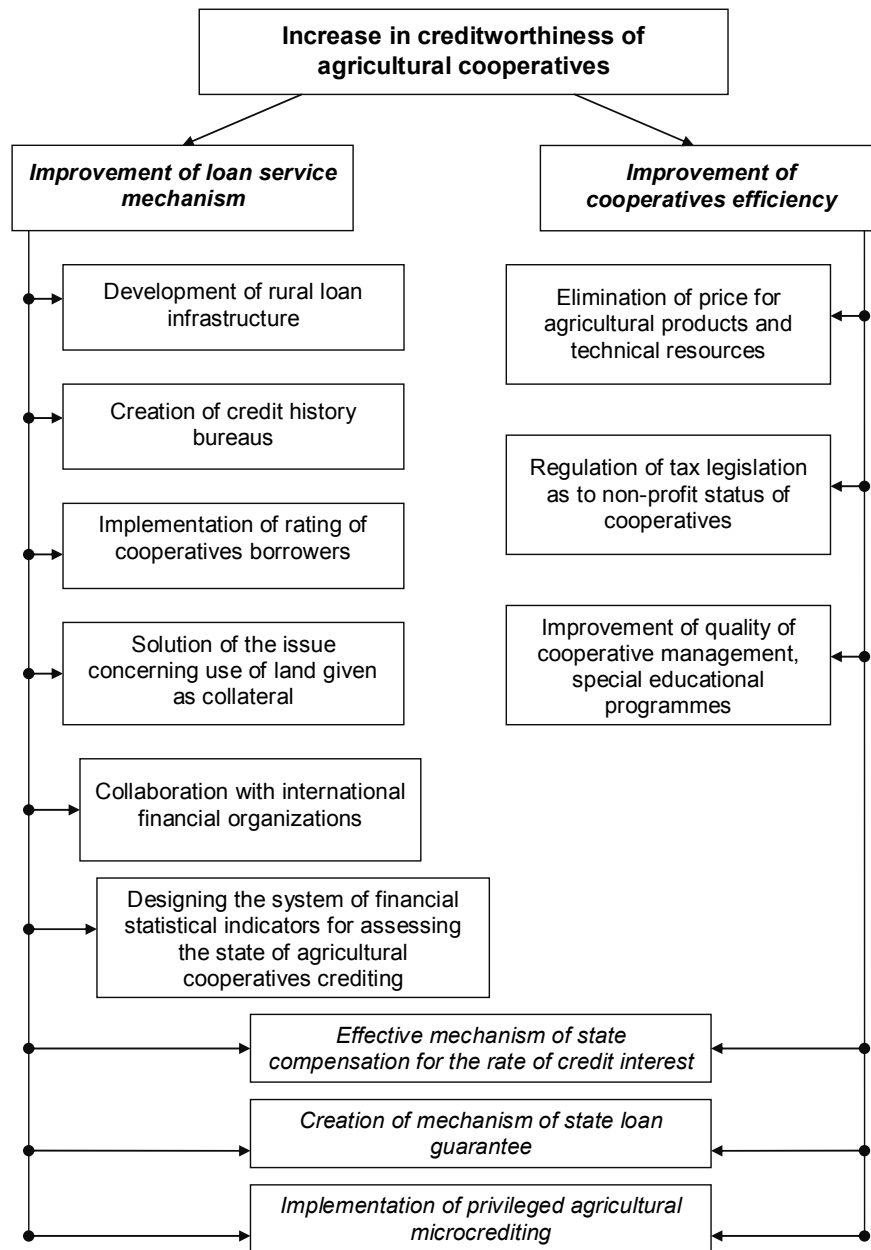


Figure 2

The Main Measures for Increasing Creditworthiness of Agricultural Cooperatives

Source: Author's presentation.

Study of the practice of implementation of small loans provision programme for agricultural enterprises in ProCredit Bank by October 2008 allows to distinguish some positive aspects which microloans have:

1. The largest percentage of repaid small loans belongs to the loan portfolio. If the average indicator of agricultural loan repayment is 80–90%, small loans are repaid by 99.4%.
2. Small loans allow to diversify loan risks.
3. While increasing the amount of small loans, the total profitability of operations is improving and they are likely to give banks the same return as big loans.

Regardless of persuasive advantages, the system of small loans provision in agricultural sector hardly ever works in practice. Banks don't pick out borrowers from the agricultural microloan provision into individual task group. The general requirements are imposed on them as to collateral and financial rating which they don't meet in full.

Since 2005 on the whole territory of Ukraine there is a special programme for the small-scale agricultural borrowers IPC GmbH "Agro+", which was developed specially for the Ukrainian conditions on the basis of German credit technology. The programme has significant differences in the issues about credit analysis, mortgage and credit management in comparison with ordinary ones. Among the banks it is ProCredit Bank which works on the similar technology. As practice has shown, there are some obvious shortcomings which need remedying.

ProCredit Bank offers agricultural borrowers the following credit products: AgroExpress, AgroBusiness and bank lines. More and more small-scale borrowers are applying for credit, among which the main borrowers are farmers, companies, production cooperatives. There are few service cooperatives among them because the scheme works on the principle of profitability, and service cooperatives are unprofitable. The important factor, besides unprofitability, which makes agricultural service cooperatives unattractive borrowers, is their small number. So, it's necessary to create perspective schemes of loan service management, aimed to remedy negative factors which prevent from expanding the range of borrowers by means of service cooperatives. The world experience shows that just service sector of agricultural service cooperation is the most attractive borrower in agricultural sector because of a fast turnover. Bank faces smaller risk by providing loan service for joint group of borrowers on the cooperative basis because of an increase in personal responsibility of each owner.

In existing ProCredit Bank regulation at the moment of investigation private firms, physical persons, engaged in cattle-breeding, plant-growing and processing their own agricultural produce belonged to the task group of enterprises,

which claimed on agricultural loans. Enterprises (as legal persons) must be registered in accordance to the current legislation; they are farms, private firms, co-operatives, joint stock companies and others.

Maximum allowable numbers of permanent workers on the farm shouldn't amount to more than 200 persons, taking account of connected companies – 300 persons. Minimum amount of such loan is 200 dollars USA (or equivalent in other currency). Maximum amount of loan is established by the separate orders of bank directors. Small loans are considered to be loans up to 10 thousand dollars USA per a borrower.

Credit terms depend on the work schedule of agricultural enterprises, capital movement and financial needs of enterprise. Maximum term of agricultural small loans, given in accordance with the Programme was determined by the following parameters: for increasing current assets – 12 months, for buying fixed assets – 24 months. Loan coverage depends on the form of credit (Table 2).

Table 2
Agricultural Loan Provision

Form of loan	Collateral coverage	Guarantee
AgroExpress to 1000 dollars USA	Without coverage	Of physical person
	100% goods and chattels (the principal of loan with accrued charges)	Without guarantee
AgroExpress 1001–5000 dollars USA	50% bank debt (the principal of loan with accrued charges)	Of physical person
	100% goods and chattels (the principal of loan with accrued charges)	Without guarantee
AgroBusiness	100% bank debt (the principal of loan with accrued charges)	Of legal or physical person

Source: ProCredit Bank regulation of loans provision for agricultural enterprises.

Among different kinds of property within collateral, proportions and discount on collateral cost are allowed (Table 3). Increase in part of any kind of collateral is allowable under the agreement on the appropriate decision of credit committee. The proposed discount is minimum; if collateral is rare machinery, equipment and other property, which are difficult to sell at market prices, discount may be bigger than the pointed one in the Table 3.

In order to reduce credit risk, secured loan is possible. In each particular case it is necessary to take into account all groups of risk connected with each certain borrower: used technology, the climatic conditions of certain region, availability of agricultural machinery and its state, balance structure of enterprise and its income, availability of collateral and its state.

Table 3

Allowable proportions of different types of property within collateral and discount on collateral cost (in %)

Provision components	Fraction in total collateral for loans		Discount for loans	
	Up to 5000 dollars USA	5001 dollars USA and over	Up to 5000 dollars USA	5001 dollars USA and over
Carrier equipment	100	100	10–30	30–50
Agricultural machinery	100	100	20–30	20–50
Business equipment and unit	100	70	30	30–50
Animals	100	70	30–50	40–50
Personal property	100	50	30	30–50
Goods, complete produce	70	50	50	50
Future yield	–	10	–	50
Real estate	–	100	–	30–50

Source: ProCredit Bank regulation of loans provision for agricultural enterprises.

The pointed credit procedures are used to the borrowers who have reliable financial indicators, and the basis for payment of the main financial ratios (liquidity, profitability, turnover, financial leverage) is the following basic date: total assets, spare cash, material assets, accounts receivable and payable, the share own capital, sales and the amount of profit).

All these procedures are not adapted to service cooperatives, which are considered to be unattractive borrowers, because some changes in current procedures of assessment and monitoring should be made for their convenience.

Conclusions

The necessity for improving loan provision for agricultural cooperatives in Ukraine arises in the creation of conditions for proper credit management with the goal of negotiating a loan and securing the performance of contract on the negotiated terms by means of consecutive adherence to the established loan procedures.

In order to improve loans provision for agricultural borrowers and impose small loans provision for agricultural cooperatives bank should do the following:

1. In order to push prices for loan resources lower, reduce loan risks and lower operational expenditures on implementation of small loans provision programme, banks should take part in servicing proper international banks lines.

2. Banks should intensify differentiation of credit terms for agricultural borrowers in accordance with relative amount of financial indicators to definite normative amount. This may be accompanied by additional requirements under the credit terms as to monitoring in the case of availability of insufficient typical indicators, as it would occur to service cooperatives. This fact would contribute to agricultural cooperatives' taking special measures for improvement of financial state and raise it to necessary normative amounts and with the help of bank consultants – creditor.

3. In order to provide the proposed group of borrowers with loan resources at a bank level, there is the need for creation of a mechanism for stimulating establishment of service cooperatives and improving their financial indicators when granting small loans. In particular, it is necessary to expand the use of “loan range” as means of loan repayment guarantee.

4. In order to increase creditworthiness it's necessary to improve mechanism of repaying loans and rate of interest. With taking into account seasonal specifics of agricultural production, mechanism of one-off repayment on loans and interest at the end of the term is the most attractive. In this case the source of repayment is profit obtained from a sold harvest. Mechanism of repaying loan and rate of interest would be more economical at using annuity scheme. The positive aspect is that cooperative doesn't have to extract once a great amount of money to repay credit and rate of interest. But in this case it is necessary to receive income, the amount of which should secure performance of given liabilities. Also the usage of monthly repayment mechanism stipulates an increase in financial planning and financial discipline level, but on the other hand is less risky in comparison with a mechanism of one-off repayment on loan and rate of interest. The majority of produce cooperatives use mechanism of one-off repayment on loans and rate of interest at end of the term.

References

The Law of Ukraine: *About Agricultural Cooperation*. From July 17, 1997. – #469/97-VR //www. zakon.rada.gov.ua.

The Law of Ukraine: *About Taxation of Enterprises Income*. In the editorial office from May 22, 2007. – #283/97- VR //www. zakon.rada.gov.ua.

The Degree of the Cabinet of Ministers of Ukraine: *About Additional Measures as to Providing a Complex of Agricultural Work with Loan Facilities*. From February 25, 2000. – #398 //www. zakon.rada.gov.ua.

- BATRAK K.: *Conceptual Basis of Credit Rating of Borrowers*. State and Regions. Ukraine, Vol. 5, 2006, pp. 331–334 (in Ukrainian).
- Conception of Development of Credit Cooperation in Rural Areas*. Publishing house NSC “IAE”, Kiev 2009, pp. 1–14 (in Ukrainian).
- KUDINOV A.: *Improvement of Credit Mechanism of Agricultural Cooperatives in Ukraine*. Agricultural Economics, Vol. 8, 2006, pp. 93–100 (in Ukrainian).
- PLESHA V.: *Development of Consumer Cooperation in Ukraine*. Herald of the Central Union of the Consumer Cooperatives of Ukraine, №18, 2007, pp. 28–31 (in Ukrainian).
- SABLUK P., DEMYANENKO M., SKUPIY V.: *The Agrarian Complex of Ukraine and Its Prospective*. Publishing house NSC “IAE”, Kiev 2005, pp. 1–764 (in Ukrainian).

Dostęp do pożyczek spółdzielni rolniczych na Ukrainie

Streszczenie

W opracowaniu przedstawiono propozycję poprawy dostępu do pożyczek dla spółdzielni rolniczych na Ukrainie. Warunki otrzymania pożyczek nie pozwalają na spełnienie zapotrzebowania na te źródła finansowania spółdzielni. W funkcjonujących mechanizmach finansowych określone świadczenia są zróżnicowane i odpowiadają na zapotrzebowanie na kapitał tylko współczesnym formom prawnym jednostek gospodarczych. Spółdzielnie rolnicze odróżniają się od innych pożyczkobiorców przyjętymi zasadami finansowania. W spółdzielniach, które zajmują się produkcją bądź usługami w aspekcie pozyskiwania pożyczek, odnotowano zarówno cechy wspólne, jak i elementy różnicujące. W artykule przedstawiono klasyfikację spółdzielni rolniczych na Ukrainie w ujęciu pożyczkobiorców. Określono, że głównym czynnikiem pozwalającym na zwiększenie dostępności do pożyczek dla spółdzielni rolniczych powinno być ukierunkowane działanie banków, przyczyniające się do wdrożenia systemu małych pożyczek rolniczych, który pozwoliłby na spełnienie wymagań stawianych przez banki (ocena zdolności kredytowej oraz biznes planu, który brany jest pod uwagę w sytuacji spółdzielni jako pożyczkobiorcy).

Tomasz Siudek

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Wzrost gospodarczy a efektywność działania wybranych banków spółdzielczych w Polsce – aspekty teoretyczne i praktyczne

Wstęp

Problem pomiaru i oceny efektywności jest obecnie jednym z ważniejszych zagadnień analizy i diagnozowania stanu banków funkcjonujących na rynku. Globalizacja rynków finansowych oraz rosnąca konkurencja w sektorze bankowym spowodowały, że zagadnienie to stało się niezwykle istotne. Analizy efektywności, które w zasadzie do lat 90. XX wieku nie znajdowały większego zainteresowania w dziedzinie bankowości, są obecnie w centrum zainteresowań badaczy, gdyż przełamują trudności w szacowaniu wydajności przedsiębiorstw [Stępień 2004]. Literatura przedmiotu w głównej mierze poświęcona jest badaniu efektywności banków w krajach rozwiniętych (głównie Stanach Zjednoczonych oraz państwach Europy Zachodniej). Ważnym zagadnieniem w badaniach efektywności banków jest poszukiwanie różnego rodzaju determinant zewnętrznych i wewnętrznych. W niniejszym artykule autor ocenił wpływ tylko jednego czynnika – wzrostu gospodarczego – na poziom efektywności wybranych banków spółdzielczych w Polsce w latach 1998–2006.

W artykule autor na początku przedstawił podstawy teoretyczne wzrostu gospodarczego i efektywności banków, a następnie w części empirycznej zaprezentował wyniki badań zależności efektywności badanych banków od poziomu wzrostu gospodarczego.

Cel, zakres i metody badań

Głównym celem pracy było przedstawienie teoretycznych podstaw wzrostu gospodarczego i efektywności banków oraz zaprezentowanie wyników badań empirycznych, w których określono związek między poziomem wzrostu gospodarczego a poziomem efektywności badanych banków spółdzielczych.

W pracy sformułowano hipotezę badawczą, w której zakłada się, że wyższy poziom wzrostu gospodarczego, mierzony miernikiem PKB *per capita* dodatkowo wpływa na poziom efektywności badanych banków spółdzielczych w Polsce i na odwrót – spadek poziomu wzrostu gospodarczego wpływa negatywnie na poziom efektywności działania banków spółdzielczych.

Badania empiryczne przeprowadzono w latach 1998–2006 na próbie 1770 banków spółdzielczych, rozmieszczonych na terenie całej Polski. Głównym źródłem danych były sprawozdania finansowe opublikowane w Monitorach Spółdzielczych B w celu określenia poziomu efektywności banków spółdzielczych oraz dane makroekonomiczne pozyskane z GUS w celu określenia poziomu wzrostu gospodarczego w Polsce.

Głównym miernikiem wzrostu gospodarczego, który wykorzystano w badaniach był produkt krajowy brutto *per capita*. W badaniach efektywności banków spółdzielczych zastosowano analizę wskaźnikową, w której wykorzystano takie wskaźniki, jak: rentowności aktywów ogółem ROA, rentowności kapitałów własnych ROE, rentowności brutto, rentowności netto, poziomu kosztów, opłacalności, marży odsetkowej i wyniku finansowego na 1 zatrudnionego.

W celu określenia związku między efektywnością badanych banków spółdzielczych a poziomem wzrostu gospodarczego zastosowano współczynniki korelacji Pearsona. Istotność tych współczynników zbadano za pomocą testu t-Studenta.

Teoretyczne podstawy wzrostu gospodarczego

Wzrost gospodarczy oznacza zmianę strumieni dóbr i usług oraz zasobów gospodarczych, poprawę relacji ilościowych produkcji i podziału dóbr, co prowadzi do poprawy ich jakości i zwiększenia ich ilości, przypadających przeciętnie na każdego członka społeczeństwa [Marciniak 2001]. Jest to pojęcie węższe od rozwoju ekonomicznego – obrazuje ono zwiększanie się realnej wartości PKB *per capita* w danej gospodarce.

W wielu krajach wzrost gospodarczy traktowany jest jako jeden z głównych celów politycznych i gospodarczych. Stały i szybki wzrost zapewnia lepsze warunki życia obywateli: powszechną edukację, lepsze zaopatrzenie w żywność, zwiększoną pomoc społeczną czy też lepszą opiekę medyczną. W badaniach tego zjawiska zwraca się przede wszystkim uwagę na tempo zmian wielkości PKB oraz na determinanty tego wzrostu.

Wśród klasycznych sił napędowych wzrostu gospodarczego wymienia się głównie [Solow 1994]:

- zasoby ludzkie (podaż pracy, wiedzę, dyscyplinę pracy),

- zasoby naturalne (ziemię, zasoby mineralne i środowisko naturalne),
- akumulację kapitału (maszyny i budynki),
- zmiany technologiczne.

Nakłady pracy determinują wzrost gospodarczy poprzez liczbę zatrudnionych pracowników, ich wykształcenie i doświadczenie. Kapitał ludzki to także zdrowie i energia witalna społeczeństwa. Wzrost zasobu wiedzy, kwalifikacji i umiejętności zawodowych przyczynia się do zwiększenia produkcji przy danym poziomie kapitału rzeczowego.

Drugim ważnym czynnikiem wzrostu gospodarczego są zasoby naturalne. Należą do nich m.in. ziemia uprawna, woda, lasy oraz złoża mineralów. Obecność zasobów naturalnych nie jest warunkiem koniecznym do osiągnięcia wzrostu gospodarczego, jednak zasoby te sprzyjają uzyskiwaniu wysokich dochodów narodowych, czego przykładem mogą być Kanada, Norwegia czy też Stany Zjednoczone.

Kapitał rzeczowy trwały (maszyny, urządzenia, budynki i środki transportu) oraz obrotowy (produkty i półfabrykaty) w przeciwieństwie do surowców naturalnych powstaje w procesie produkcji. Akumulacja kapitału jest możliwa dzięki wyrzeczeniu się na długi czas bieżącej konsumpcji, którą przeznaczają się na wytworzenie i powiększenie zasobów rzeczowych. Kraje o wysokim tempie wzrostu gospodarczego przeznaczają około 10–20% swej produkcji na kolejne dobra inwestycyjne. Do tej grupy czynników wzrostu gospodarczego zalicza się również społeczny kapitał ogólny, który obejmuje m.in. inwestycje w drogi, systemy nawadniające, elektrownie, publiczne zakłady opieki zdrowotnej. Uogólniając, kapitał rzeczowy wyznacza potencjał wytwórczy gospodarki i decyduje o uzbrojeniu technicznym zatrudnionych [Samuelson i Nordhaus 2004].

Niezwykle istotnym czynnikiem wzrostu gospodarczego jest postęp techniczny i organizacyjny, zwany też zmianą technologiczną (ang. *technological change*). Obejmuje on nowe techniki produkcji, metody zarządzania i organizacji produkcji, przyczyniając się tym samym do podnoszenia jakości i wartości użytkowej produktów. Przez skrócenie czasu wytwarzania dóbr ma to również pozytywny wpływ na produktywność pracy.

Oprócz czynników stymulujących wzrost gospodarczy występują również czynniki hamujące, które ujawniają się najczęściej w okresie radykalnych zmian planów gospodarczych, forsowania nadmiernego tempa rozwoju kraju lub w sytuacji popełniania ewidentnych błędów w polityce gospodarczej.

Jednym z tych czynników jest minimalna stopa konsumpcji (poziom konsumpcji społeczeństwa w stosunku do dochodu narodowego). Co prawda jej obniżenie pobudza inwestycje, jednak wywołuje przy tym niezadowolenie pracowników najemnych, czego efektem są często niepokoje i konflikty społeczne, powodujące spadek wydajności pracy. Niedopasowanie struktury kwalifikacji do

struktury miejsc pracy danego sektora, gałęzi czy regionu również negatywnie wpływa na wzrost gospodarczy.

Ważnymi czynnikami wzrostu gospodarczego są handel zagraniczny i luka technologiczna. Handel zagraniczny hamuje tempo wzrostu PKB w sytuacji, kiedy możliwości eksportowe gospodarki ograniczają niezbędny import. Widoczna jest wówczas blokada gospodarki, a korzyści z handlu przechwytywane są przez zagranicznych partnerów. Różnica między nowoczesnymi technologiami światowymi a przestarzałymi technologiami krajowymi wyznacza utracony w ten sposób dochód narodowy. Podobnie należy rozumieć lukę organizacyjno-instytucjonalną, czyli złą organizację pracy i produkcji. Luki te można likwidować za pomocą procesów innowacyjnych, nie tylko w zakresie produkcji, ale także technologii i organizacji [Marciniak 2006].

Zmniejszone tempo wzrostu gospodarczego może wynikać też ze stanu środowiska naturalnego. Przekroczenie norm ochrony przyrody obniża: stan zdrowotny pracowników, ich wydajność w pracy oraz warunki życia ludzi, produkcji i konsumpcji. Innymi czynnikami hamującymi wzrost gospodarczy mogą być również przestarzała infrastruktura techniczna, słabo rozwinięte niektóre sektory gospodarki, np. rolnictwo, czy też niewydolna i niesprawna infrastruktura społeczna.

Istotną rolę we wzroście gospodarczym odgrywa państwo. Aby istniał wzrost gospodarczy państwo powinno stworzyć stosowne ramy instytucjonalne gospodarowania, tj. rozwój rynku, system praw własności oraz dobry pieniądz. Bardzo duży wpływ na wzrost gospodarczy wywiera polityka fiskalna i pieniężna.

W przyspieszaniu wzrostu gospodarczego znaczące są także nakłady ponoszone na badania podstawowe i wdrożeniowe. Mowa tu o odkryciach i wynalazkach stanowiących dobro publiczne. Z czasem dostęp do nich się upowszechnia, każdy może z nich korzystać, przez co następuje wzrost efektywności pracy. Swoboda rozprzestrzeniania się zasobów technologicznych ułatwia dalszy rozwój w tym zakresie.

Miernikami wzrostu gospodarczego są: produkt krajowy brutto, produkt narodowy brutto i dochód narodowy. Produkt krajowy brutto zaliczany jest do najważniejszych kategorii ekonomicznych. Definiuje się go jako wartość wszystkich dóbr oraz usług wytworzonych w danym kraju i w określonym czasie. Dobra te produkowane są przy użyciu istniejących zasobów wytwórczych – ziemi, pracy i kapitału. Zalicza się do nich dobra konsumpcyjne, inwestycyjne, wydatki rządowe oraz eksport netto. PKB stanowi najbardziej syntetyczny miernik działalności całej gospodarki. Wyraża się go zawsze w kategoriach pieniężnych.

Produkt narodowy brutto (PNB) to suma wynagrodzeń czynników produkcji (płac, procentów, zysków i rent), stanowiących jednocześnie koszty wytworzenia dóbr finalnych i usług w ciągu roku. Podobnie jak PKB, obejmuje on

dobra konsumpcyjne, inwestycyjne, zakupy rządowe i eksport netto. Aby obliczyć PNB, należy dodać do PKB dochody obywateli uzyskane za granicą i odjąć dochody cudzoziemców osiągnięte w danym kraju. Czasem stosuje się również pojęcie produktu narodowego netto (PNN), który oblicza się przez odjęcie od PNB amortyzacji.

Ostatnim omawianym miernikiem wzrostu gospodarczego stosowanym w ekonomii jest dochód narodowy (DN). Obliczamy go odejmując od produktu narodowego netto podatki pośrednie (VAT, akcyzę i cło). Dodatkowo należy też odjąć płatności transferowe przedsiębiorstw oraz dodać wartość dotacji netto. Tak otrzymany dochód narodowy postrzegany jest jako suma dochodów czynników wytwórczych, tj. płac, rent, zysków itd. [Caban 1998].

Teorie wzrostu gospodarczego w historii myśli ekonomicznej

Każda epoka dziejów gospodarczych stworzyła własne teorie ekonomiczne, spośród których wyróżniamy również teorie wzrostu gospodarczego. Do ważniejszych z nich zaliczamy: klasyczne teorie wzrostu gospodarczego Smitha, Ricardo, Malthusa i Milla, teorię wzrostu gospodarczego Marksa oraz teorię wzrostu gospodarczego Schumpetera.

Przedstawiciele klasycznej teorii ekonomii – Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus i John Stuart Mill – za główny element wzrostu gospodarczego uważali postęp techniczny. Według nich umożliwia on bowiem efektywny podział pracy, a tym samym zwiększa jej wydajność. Ekonomistów klasycznych niepokoiła jednak zależność między zyskami a przyrostem liczby ludności [Spengler 1976]. Wraz ze wzrostem zysków wzrasta również zatrudnienie oraz całkowita wielkość płac, co zachęca robotników do powiększania rodzin [Kamerschen i wsp. 1999]. Większa liczba ludności jest przyczyną absorpcji zysków, powodując tym samym zahamowanie wzrostu gospodarczego. Farmerzy, aby wyżywić wzrastającą liczbę ludności, musieliby zwiększyć poziom intensywności uprawy gleb o najwyższej jakości oraz rozpocząć użytkowanie gruntów marginalnych. Obniżenie przychodów krańcowych przyczyniłoby się do wzrostu cen, a to z kolei doprowadziłoby do podniesienia kosztów pracy. Zyski uległyby obniżeniu, a w związku z tym zmniejszyłaby się akumulacja kapitału. Aby nie dopuścić do takiej sytuacji, postęp techniczny według klasycznych ekonomistów powinien być procesem ciągłym [Kamerschen i wsp. 1999].

Innym przedstawicielem teorii wzrostu gospodarczego jest Karol Marks, który uważał, że głównymi czynnikami wpływającymi na poziom życia społeczeń-

stwa są warunki ekonomiczne. Zgodnie z teoriami ekonomistów klasycznych twierdził on, że rozwój gospodarczy jest ściśle uzależniony od postępu technicznego, mającego istotny wpływ na poziom akumulacji kapitału. Zdaniem Marksa, głównym czynnikiem akumulacji kapitału jest niski poziom płac [Kamerschen i wsp. 1999]. Marks uważał, że praca jest jedynym źródłem wartości powstałym w procesie produkcji. Według Marksa, właściciele będą starali się wynagradzać robotników na poziomie ich minimalnej egzystencji, co doprowadzi do spadku konsumpcji i w ostateczności do kryzysów gospodarczych. Powstała z tego powodu niestabilność w gospodarce doprowadzi w końcu do upadku kapitalizmu i narodzin systemu socjalistycznego. W opinii Marksa, procesy rozwoju gospodarczego ulegną zdynamizowaniu, co ułatwi zbudowanie społeczeństwa komunistycznego.

Ostatnim omawianym twórcą oryginalnej koncepcji wzrostu gospodarczego jest Joseph Schumpeter. Stworzył on teorię przedsiębiorcy i teorię innowacji [Schumpeter 1934]. Zgodnie z założeniami pierwszej z nich, przedsiębiorca musi posiadać „ducha przedsiębiorczości”, czyli mieć skłonność do ponoszenia ryzyka, wprowadzania innowacji oraz poszukiwania okazji do zdobywania bogactwa. Według Schumpetera, innowacje to: produkcja nowego towaru lub usługi, stworzenie nowego monopolu lub jego decentralizacja, opanowanie nowego rynku w kraju lub za granicą, nawiązywanie kooperacji z innymi producentami. Przedsiębiorca dokonuje „twórczej destrukcji równowagi rynkowej i gospodarczej” poprzez wprowadzanie nowych wynalazków, tworzenie nowych gałęzi produkcji. Innowacje przynoszą wysokie zyski, powodując tym samym proces naśladownictwa, czyli ich upowszechnienie w gospodarce. Jednak sytuacja ta nie trwa długo, gdyż pojawiają się kolejni przedsiębiorcy, którzy wprowadzając innowacje burzą równowagę. Schumpeter w teorii rozwoju wyróżnił trzy etapy: stan gospodarki statycznej (przedkapitalistycznej), właściwy kapitalizm z burżuazją i jej systemem wartości, zmierzch kapitalizmu. W pierwszym etapie głównym czynnikiem produkcji jest ziemia, natomiast kapitał i przedsiębiorca ze względu na brak bodźców do wprowadzenia innowacji pełnią funkcję drugorzędą. Właściwy kapitalizm to okres, w którym dominującą rolę odgrywa przedsiębiorca skłonny do ryzyka i wprowadzający innowacje. Wysokie zyski powodują, że pojawia się naśladownictwo, co prowadzi do zmniejszenia zysków i naruszenia równowagi. Trzeci etap charakteryzuje zanik „ducha przedsiębiorczości”, co powoduje, że miejsce innowatora zajmują fachowcy pracujący rutynowo, ograniczeniu ulega własność prywatna, a na znaczeniu zyskują czynniki instytucjonalne. Według twórcy tej koncepcji, zaistniałe zmiany mogą doprowadzić do powstania socjalizmu, czyli gospodarki centralnie planowanej.

Teoretyczne podstawy efektywności działania banków

W literaturze poświęconej badaniu efektywności banków można znaleźć wiele definicji efektywności. Związane jest to z rozległością pojęcia, jak również z wielością metod jego pomiaru. Efektywność może być analizowana z punktu widzenia ekonomicznego bądź też teorii organizacji. Według Stępnia [2004], możliwe jest również rozpatrywanie efektywności na poziomie banku i jego jednostek organizacyjnych lub w poszczególnych obszarach jego działalności.

Najogólniej efektywność została określona przez Druckera jako „robienie rzeczy we właściwy sposób”. W ujęciu czysto ekonomicznym efektywność to relacja między uzyskiwanymi efektami a nakładami potrzebnymi do ich uzyskania. Im większy stosunek wypracowanych efektów w odniesieniu do nakładów, tym efektywność danego obiektu jest uznana za większą.

Rose [1997] definiuje natomiast efektywność jako wskaźnik obrazujący, na ile zarząd i personel banku były w stanie utrzymać tempo wzrostu jego przychodów i dochodów na poziomie wyższym niż tempo wzrostu jego kosztów operacyjnych.

Zdaniem Jaworskiego [2006], przez działanie efektywne rozumie się takie działanie, które nie tylko prowadzi do osiągnięcia zamierzonych celów, ale zapewnia też uzyskanie wymiernych korzyści ekonomicznych, większych od poniesionych nakładów.

Badanie i określanie efektywności banków według Capigi [2003] możliwe jest w następujących aspektach:

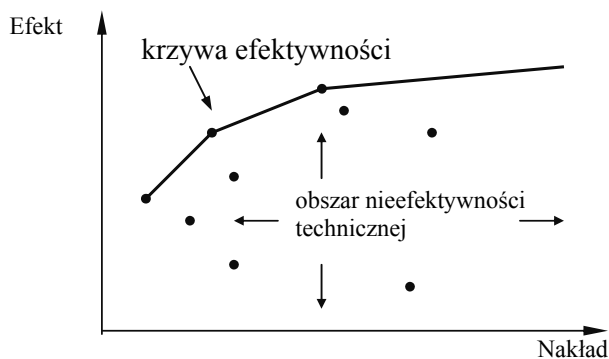
- jako efektywność organizacyjna, dotycząca celów organizacji, posiadanych przez nią zasobów, warunków istniejących wewnątrz organizacji i poza organizacją oraz czasu, w którym oceniane jest to pojęcie,
- jako efektywność finansowa, dotycząca oceny wyników finansowych i sytuacji finansowej banku na podstawie sprawozdań finansowych, oparta na wskaźnikach finansowych,
- jako efektywność kosztowa, która polega na ocenie, czy daną wielkość produkcji osiągnięto przy odpowiednich wielkości i strukturze nakładów.

Analizy efektywności banków według Rogowskiego [1998] oparte są na dwóch kierunkach badań:

- analizy efektywności technicznej (technical efficiency),
- analizy efektów skali oraz zakresu produkcji (scale and scope efficiency).

Pojęcie efektywności technicznej (productive efficiency, technical efficiency) zostało sformułowane w 1957 roku przez Farrella, jako relacja między produktywnością danego obiektu a granicą jego rzeczywistych możliwości produkcyjnych. Tak zdefiniowana efektywność może przyjmować wartości od 0 do 100%. Ukształtowanie się jej na poziomie poniżej 100% określa stopień nie-

efektywnego wykorzystania zasobów, a więc odstępstwo od efektywnego planu produkcji (rys. 1). Oznacza to, że produkcja nie odbywa się przy wykorzystaniu optymalnej pod względem kosztów kombinacji nakładów oraz że otrzymane produkty mogłyby być wytwarzane mniejszym nakładem [Pawłowska 2005]. Występująca wówczas nieefektywność techniczna rośnie proporcjonalnie do odległości od krzywej efektywności (production frontier), zbudowanej na podstawie metody parametrycznej przez estymację modelu ekonometrycznego albo na podstawie metody nieparametrycznej przy użyciu programowania liniowego.



Rysunek 1

Krzywa efektywności i obszar nieefektywności technicznej

Źródło: M. Pawłowska: *Konkurencja i efektywność na polskim rynku bankowym na tle zmian strukturalnych i technologicznych*. Materiały i Studia NBP, Zeszyt nr 192, Warszawa 2005.

W ujęciu Rogowskiego [1998] istnieją dwie podstawowe miary efektywności technicznej: efektywność techniczna ukierunkowana na efekty i efektywność techniczna ukierunkowana na nakłady. Efektywność techniczna ukierunkowana na nakłady (w literaturze zwana także efektywnością typu X) pokazuje maksymalny poziom proporcjonalnego zmniejszenia nakładów wykorzystywanych w produkcji określonych efektów. Jest ona wykorzystywana do analiz kosztów, a tym samym umożliwia dokonanie oceny poziomu efektywności zarządzania kosztami przez bank. Efektywność techniczna ukierunkowana na efekty jest wykorzystywana w analizach przychodów.

Badanie efektywności technicznej jest bardzo ważnym aspektem i ma ono szerokie zastosowanie w analizie przedsiębiorstw. W Polsce jest to zagadnienie wciąż nowe i w nikłym zakresie stosowane do analizy banków. Dopiero niedawno podjęto badania w tym zakresie i stworzono rankingi banków opracowane według tego kryterium oceny. Najpopularniejszą metodą wykorzystywaną w tym celu jest metoda nieparametryczna DEA, która w literaturze przedmiotu uważana jest za najlepsze narzędzie badań nad efektywnością techniczną.

Efekt skali w ogólnym ujęciu pokazuje oddziaływanie podniesienia nakładów na poziom osiąganych efektów. Korzyści skali (efektywność skali, ekonomia skali) oznaczają relatywnie szybszy wzrost ilości wytwarzanych efektów w odniesieniu do poziomu nakładów, a tym samym spadek kosztów jednostkowych. W przypadku malejących efektów skali (niekorzyści skali) wraz ze wzrostem poziomu produkcji podnosi się poziom kosztów jednostkowych.

Głównym makroekonomicznym powodem powstania efektów skali jest niemożność podziału zasobów produkcji. W ujęciu Gospodarowicza [2000] podstawowymi przyczynami tego zjawiska dla sektora bankowego są:

- rosnąca wraz ze wzrostem wielkości banku możliwość podziału pracy i specjalizacji zadań,
- redukcja ryzyka wkładów, proporcjonalnie do wzrostu sumy bilansowej, niosąca ze sobą powiększenie wielkości kont. Koszty administracyjne pozostają przy tym stałe, pomimo zwiększenia sumy wkładów.

Efekt zakresu produkcji (w literaturze znany jako ekonomia zakresu produkcji lub korzyści zakresu produkcji) występują wówczas, gdy bank wytwarza pewną kombinację produktów po niższych kosztach niż grupa producentów specjalizujących się w pojedynczym produkcie. Jest to tak zwany efekt subaddytywności kosztów.

W opracowaniach metodycznych wymienia się następujące źródła korzyści zakresu produkcji:

- informacje o klientach są wykorzystywane w sposób bardziej efektywny w przypadku sprzedaży szerszego asortymentu produktów,
- dywersyfikacja aktywów wpływa na redukcję ryzyka wkładów,
- koszty obsługi ulegają zmniejszeniu w wyniku łącznej sprzedaży produktów.

Analiza efektów skali oraz zakresu produkcji najczęściej dokonywana jest przy użyciu metody parametrycznej, bazującej na estymacji kosztów. W przypadku metody nieparametrycznej możliwe jest ustalenie jedynie efektów skali, dlatego też jest ona stosowana bardzo rzadko.

Przeprowadzone dotychczas badania efektywności banków w głównej mierze koncentrowały się na efektach skali oraz zakresu produkcji. Zdecydowanie mniej uwagi poświęcano efektywności technicznej, która w porównaniu z efektami skali i zakresu produkcji ma znacznie większy wpływ na kształtowanie się efektywności banku. Na podstawie wyników badań stwierdzono, iż nieefektywność techniczna wpływa w 20% na wzrost kosztów, podczas gdy brak efektów skali lub zakresu produkcji jedynie w 5%. Oznacza to, że poprawa efektywności technicznej może umożliwić średnią redukcję kosztów o 20%, podczas gdy korzyści wynikające z osiągnięcia wielkości zapewniającej występowanie efektów skali mogą umożliwić średnią redukcję kosztów o 5% [Rogowski 1998].

Problem mierzenia efektywności działania banków ma obecnie wiele rozwiązań zarówno czysto jakościowych, jak ilościowych. Jedną z najprostszych technik pomiaru efektywności jest analiza wskaźnikowa bazująca na danych pochodzących ze sprawozdań finansowych. Pomimo że miary te są często krytykowane z powodu ich niskiej wartości informacyjnej oraz braku powiązań z teorią mikroekonomii, są one najczęściej wykorzystywane, głównie ze względu na prostotę ich obliczeń oraz czytelność.

Bardziej skomplikowane techniki pomiaru efektywności przedsiębiorstw, w tym banków, wyrosły na gruncie mikroekonomicznej teorii producenta oraz ekonometrii i badań operacyjnych [Jackowicz 2004]. Metody parametryczne polegają na ustaleniu za pomocą klasycznych narzędzi estymacji ekonometrycznej parametrów funkcji produkcji, określających zależność między nakładami i wynikami banku.

Poza pomiarem efektywności bardzo ważnym aspektem jest określenie, jakie czynniki miały decydujący wpływ na jej kształtowanie. Najpopularniejsze rozwiązanie polega na oszacowaniu równania regresji zmiennych mogących wyjaśnić wybraną miarę efektywności oraz wyłonienie tych, które są ekonomicznie oraz statystycznie istotne. Do szacowania można używać różnych technik w zależności od rodzaju wybranej miary efektywności, począwszy od modeli probitowych, a skończywszy na modelach tobitowych [Jackowicz 2004].

Wzrost gospodarczy a rozwój sektora finansowego w świetle badań empirycznych

Większość badań empirycznych na świecie dotyczy wpływu rozwoju sektora finansowego na wzrost gospodarczy, natomiast bardzo mało jest badań wpływu wzrostu gospodarczego na rozwój sektora finansowego.

Według Goldsmitha [1969], występuje pozytywna korelacja między rozwojem sektora finansowego a wzrostem gospodarczym.

Sussman i Zeira [1995] dowodzą na podstawie danych sektora bankowego USA, że efektywność banków istotnie jest wyższa w stanach o wyższej produkcji *per capita*.

De Gregorio i Guidotti [1995] wykazali, że w grupie około 100 krajów świata występowała dodatnia zależność między rozwojem sektora finansowego a wzrostem gospodarczym, natomiast w grupie 12 krajów Ameryki Łacińskiej zależność ta była ujemna.

W Szwecji Hanson i Jonung [1997] na podstawie przeprowadzonych badań stwierdzili, że rozwój sektora finansowego i tempo wzrostu gospodarczego wykazują dodatnią zależność wzajemną.

Shan, Moris i Sun [2001] w 9 krajach OECD oraz w Chinach w latach 1970–1998 wykazali wzajemną zależność przyczynowo-skutkową między rozwojem sektora finansowego a wzrostem gospodarczym.

Choe i Moosa [1999] w badaniach przeprowadzonych w Korei Południowej stwierdzili, że rozwój sektora finansowego jest dodatnio skorelowany z tempem wzrostu gospodarczego.

Al-Yousif [2002] na podstawie badań w 30 krajach rozwijających się w latach 1970–1990 wykazał, że rozwój sektora finansowego wykazuje dodatnią zależność od wzrostu gospodarczego i odwrotnie. Do takiego samego wniosku doszli w swych badaniach Calderon i Liu [2003].

Należy jednak podkreślić, że wśród wielu ekonomistów zajmujących się bezpośrednio problemem tych związków brakuje jednoznaczności w kwestii kierunku zależności przyczynowo-skutkowej [Goldsmith 1969, Levine i Zervos 1998].

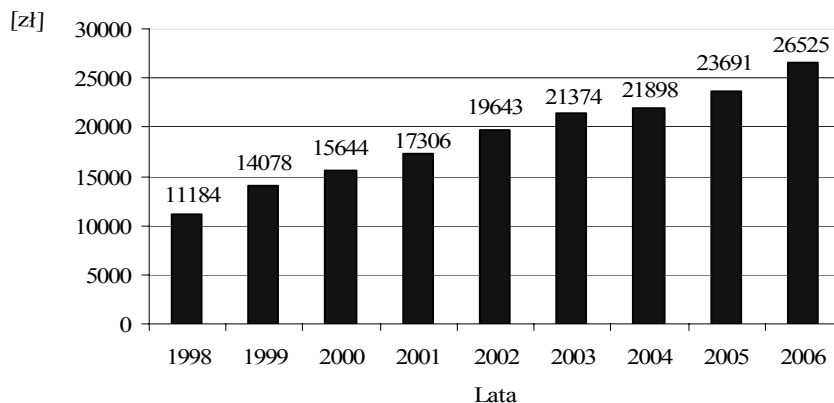
Pagano [1993] dokonał podsumowania wyników badań nad kierunkami oddziaływań (przyczynowością) rozwoju finansowego i ekonomicznego. Według autora, nie można na gruncie empirii definitywnie rozstrzygnąć, czy rozwój finansowy determinuje rozwój ekonomiczny lub odwrotnie.

Toye [1992] zgadza się z poglądem o trudnościach w sformułowaniu przekonującego wniosku o kierunku przyczynowości między rozwojem finansowym a wzrostem gospodarczym. Według niego, empiryczne badania nie uprawniają do sugerowania, że rozwój finansowy jest wystarczającym, a nawet koniecznym warunkiem dokonywania się zmian w sferze realnej.

Podsumowując przedstawione wybrane wyniki badań na świecie, należy stwierdzić, że jedne wskazują na ścisłą dodatnią zależność pomiędzy rozwojem finansowym a wzrostem gospodarczym, inne z kolei informują, że zależność ta jest ujemna. Dużym problemem w badaniach jest również wskazanie, czy rozwój finansowy stymuluje wzrost gospodarczy, czy też jest odwrotnie – wzrost gospodarczy stymuluje rozwój finansowy.

Wyniki i dyskusja – wzrost gospodarczy a efektywność działania badanych banków spółdzielczych w Polsce w latach 1998–2006

W latach 1998–2006 tempo wzrostu gospodarczego w Polsce, mierzonego PKB per capita systematycznie rosło (rys. 2). W 1998 roku produkt krajowy brutto na 1 mieszkańca wynosił 11 184 zł, podczas gdy w 2006 roku aż 26 525 zł. Można powiedzieć, że w 2006 roku miernik ten wzrósł 2,5-krotnie w porównaniu z 1998 rokiem.



Rysunek 1

Poziom wzrostu gospodarczego w Polsce mierzony PKB *per capita*
 Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

W zakresie efektywności działania banków spółdzielczych zbadano osiem wskaźników (tab. 1). Najwyższy poziom wskaźnika rentowności aktywów ogółem ROA odnotowano w 2003 roku (2,39), a najniższy w 2000 roku (2,09%). Wskaźnik rentowności kapitałów własnych ROE był najwyższy w 1998 roku (27,30%), a najniższy w 2004 roku (13,58%). W przypadku wskaźników rentowności brutto, rentowności netto i wskaźnika opłacalności najwyższe wartości odnotowano w 2006 roku (odpowiednio 28,33, 21,32 i 131,15%), a najniższe w 1999 roku (odpowiednio 13,19, 7,83 i 113,99%).

Wskaźnik marży odsetkowej charakteryzował się najwyższą wartością w 1998 roku (11,21%), a najniższą w 2006 roku (6,07%). Główną przyczyną tego stanu była inflacja oraz związany z tym poziom stóp procentowych, który był najwyższy w 1998 roku, a najniższy w 2006 roku. Wraz ze wzrostem stóp procentowych wzrastały marże odsetkowe w bankach, a przy spadku stóp procentowych marże ulegały obniżeniu.

W przypadku wskaźnika opłacalności najlepsza sytuacja wystąpiła w 2006 roku (131,15%), a najgorsza była w 1999 roku (113,99%). Odwrotna sytuacja wystąpiła w przypadku wskaźnika poziomu kosztów. Najwyższa była w 1999 roku (89,28%), a najniższa w 2006 roku (78,11%). Najwyższa wydajność pracowników mierzona wynikiem finansowym netto została stwierdzona w 2006 roku (33,55 tys. zł), natomiast najniższa w 2000 roku (8,69 tys. zł). Głównym powodem tak dużej różnicy w wydajności pracowników wydaje się być restrukturyzacja banków spółdzielczych, jaka została przeprowadzona w latach 2000–2006. Szczególnie istotnym czynnikiem wpływającym na wzrost wydajności pracowników było wprowadzenie nowoczesnych technologii informatycznych i telekomunikacyjnych, które warunkowały rozwój bankowości elektronicznej.

Tabela 1

Efektywność działania banków spółdzielczych w Polsce w latach 1998–2006 [%]

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1998–2006
Wskaźniki efektywności										
Wskaźnik rentowności ROA	2,09	1,41	1,33	1,86	1,97	2,39	1,56	1,91	1,81	1,74
Wskaźnik rentowności ROE	27,30	19,10	14,94	18,88	17,93	17,58	13,58	17,44	18,15	21,53
Wskaźnik rentowności brutto	18,74	13,19	14,43	17,60	17,77	25,11	19,31	22,13	28,33	17,04
Wskaźnik rentowności netto	11,27	7,83	8,69	10,54	11,46	18,18	13,24	16,61	21,32	10,46
Wskaźnik marży odsetkowej	11,21	8,54	8,20	9,01	8,78	8,05	6,45	6,89	6,07	9,53
Wskaźnik opłacalności	120,57	113,99	116,59	127,27	117,29	123,25	118,19	121,28	131,15	117,91
Wskaźnik poziomu kosztów	84,63	89,28	87,35	84,31	85,79	83,05	85,20	83,09	78,11	87,22
Wskaźnik WF netto na 1 zatrudn. [tys. zł]	10,49	8,79	8,69	13,76	17,38	22,65	15,71	19,80	33,55	11,35

Źródło: Badania własne.

Tabela 2

Związek między efektywnością działania banków spółdzielczych w Polsce a wzrostem gospodarczym w latach 1998–2006

Wskaźniki efektywności	Wzrost gospodarczy [PKB per capita]									
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1998–2006
	r	r	r	r	r	r	r	r	r	r
Wskaźnik rentowności ROA	0,00	-0,05	0,04	-0,21*	-0,11	0,01	-0,07	-0,03	0,27	-0,07*
Wskaźnik rentowności ROE	0,06	-0,03	0,05	-0,06	0,00	0,02	-0,10	-0,01	-0,18*	-0,14*
Wskaźnik rentowności brutto	-0,01	-0,01	0,08	-0,25*	-0,18	0,00	-0,04	0,03	0,15*	0,02
Wskaźnik rentowności netto	-0,03	-0,01	0,06	-0,25*	-0,14	0,01	-0,05	0,05	0,27*	0,06*
Wskaźnik marży odsetkowej	-0,08	-0,02	-0,06	-0,13	-0,08	0,04	0,05	0,03	0,31*	-0,41*
Wskaźnik opłacalności	-0,03	0,00	0,12	-0,10	-0,27*	0,01	-0,01	0,05	0,03	0,01
Wskaźnik poziomu kosztów	0,02	0,10	-0,08	0,24*	0,27*	0,05	-0,10	-0,06	-0,12	0,05
Wskaźnik wyniku fin. netto na 1 zatrudn.	0,16*	0,02	0,06	-0,15	-0,08	0,02	-0,09	-0,01	-0,05	0,14*

*współczynnik korelacji r statystycznie istotny przy $p \leq 0,05$

Źródło: Badania własne.

Podsumowując, należy stwierdzić, że najlepszym okresem dla banków spółdzielczych pod względem efektywności był 2006 rok, a najgorszym 1998 rok.

Zbadano również związek pomiędzy poziomem wzrostu gospodarczego a poziomem efektywności badanych banków spółdzielczych. Z tabeli 2 wynika, że korelacje pomiędzy wymienionymi zmiennymi w latach 1998–2006 były zbliżone wokół wartości zero, co świadczy, że siła związku była bardzo słaba i w większości przypadków nieistotna.

Jedynie w latach 2001 i 2006 odnotowano wyższe wartości współczynników korelacji, przy czym większość z nich była ujemna. W całym okresie badawczym 1998–2006 na uwagę zasługują: ujemne i statystycznie istotne korelacje pomiędzy wzrostem gospodarczym a wskaźnikami efektywności ROE i marży odsetkowej oraz dodatnia korelacja pomiędzy wzrostem gospodarczym a wskaźnikiem wyniku finansowego na 1 zatrudnionego.

Powstaje pytanie, dlaczego efektywność banków spółdzielczych w Polsce spada przy wyższym wzroście gospodarczym. Zanim autor to spróbuje wyjaśnić, na wstępie chce zaznaczyć, że wzrost gospodarczy mierzony PKB *per capita* badano na poziomie województw. Z obliczeń wynika, że efektywność banków spółdzielczych była wyższa w województwach typowo rolniczych, gdzie nie występowały duże aglomeracje. Tam, szczególnie w gminach wiejskich i miejsko-wiejskich, banki spółdzielcze miały bardzo słabą konkurencję ze strony banków komercyjnych, co warunkowało wyższą ich efektywność. Bardzo często w gminach wiejskich banki spółdzielcze na lokalnych rynkach finansowych były monopolistami, co powodowało, że bardzo często zawyżały one marże odsetkowe. Dowodem tego może być wysoka i statystycznie istotna korelacja pomiędzy wzrostem gospodarczym a wskaźnikiem marży odsetkowej ($r = -0,41$) (tab. 2). W województwach, na terenie których występowały duże aglomeracje rozwój sieci placówek banków komercyjnych był bardzo duży, co warunkowało wyższą konkurencję dla banków spółdzielczych i niższą ich efektywność działania.

Wnioski końcowe

1. Szybkie tempo przemian we współczesnym świecie sprawia, że tradycyjne teorie wzrostu gospodarczego są niewystarczające. W rezultacie dostępne wyjaśnienia teoretyczne okazują się często przestarzałe, ponieważ wykazują prawidłowości historyczne i nie odpowiadają w pełni rzeczywistości.
2. W latach 1998–2006 poziom wzrostu gospodarczego mierzonego PKB *per capita* systematycznie wzrastał. Największy wzrost gospodarczy odnotowano w województwach: mazowieckim, śląskim, wielkopolskim i dolnośląskim, a najmniejszy w województwach: lubelskim, podkarpackim, podlaskim i świętokrzyskim.

3. Najlepsza sytuacja pod względem efektywności działania badanych banków spółdzielczych wystąpiła w latach 1998 i 2006, a najgorsza w 1999 roku. Najwyższe wskaźniki efektywności ROA, ROE i marży odsetkowej stwierdzono w 1998 roku, natomiast wskaźniki rentowności brutto, rentowności netto, opłacalności i wyniku finansowego na 1 zatrudnionego wykazywały najwyższy poziom w 2006 roku. Najwięcej wskaźników efektywności o najniższych wartościach zaobserwowano w 1999 roku – dotyczy to wskaźników: rentowności brutto, rentowności netto i opłacalności. Pozostałe wskaźniki wykazywały najniższe wartości w latach 2000, 2004 i 2006.
4. Związek między wzrostem gospodarczym a efektywnością działania banków spółdzielczych w Polsce w latach 1998–2006 był bardzo słaby i w większości przypadków statystycznie nieistotny. Na podkreślenie zasługuje jedynie wysoka ujemna korelacja pomiędzy wzrostem gospodarczym a poziomem wskaźnika marży odsetkowej. Wynika z niej, że banki spółdzielcze działające na terenach województw Polski wschodniej o najniższym poziomie wzrostu gospodarczego bardzo często były monopolistami na lokalnych rynkach finansowych, czego efektem było zawyżanie poziomu marż odsetkowych przez te banki.

Literatura

- AL-YOUSIF Y.K.: *Financial development and economic growth. Another look at the evidence from developing countries*. Review of Financial Economics, vol. 64, 2002.
- CABAN W.: *Ekonomia*. Wyd. Absolwent, Łódź 1998.
- CALDERON C i LIU L.: *The direction of causality between financial development and economic growth*. Journal of Development Economics, vol. 72, 2003.
- CAPIGA M.: *Ocena działalności placówki operacyjnej banku: dylematy metodologiczne i praktyczne*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2003.
- CHOE C., MOOSA I.A.: *Financial system and economic growth: The Korean Experience*. World Development nr 27, 1999.
- De GREGORIO J., GUIDOTTI P.E.: *Financial Development and Economic Growth*. World Development vol. 23, 1995.
- GOLDSMITH R.: *Financial Structure and Development*. Yale University Press, New Haven 1969.
- GOSPODAROWICZ M.: *Procedury analizy i oceny banków*. Materiały i Studia NBP, Zeszyt nr 103, 2000.
- HANSON P., JONUNG L.: *Finance and Economic Growth: The Case of Sweden 1834–1991*. Research in Economics vol. 51, 1997.
- JACKOWICZ K., KURYŁEK W.: *Rentowność banków komercyjnych działających w Polsce w latach 1995–2001 a bieżące decyzje menedżerskie i skumulowane w czasie skutki tych decyzji*. Bank i Kredyt nr 2, 2004, s. 39.

- JAWORSKI W.L., ZAWADZKA Z.: *Bankowość. Podręcznik akademicki*. Poltext, Warszawa 2006.
- KAMERSCHEN D.R., MCKENZIE R.B., NARDINELLI C.: *Ekonomia*. Fundacja Gospodarcza NSZZ Solidarność, Gdańsk 1999.
- LEVINE R., ZERVOS S.: *Stock Markets, Banks and Economic Growth*. The American Economic Review, vol. 88 (3), 1998.
- MARCINIAK S.: *Makro- i mikroekonomia. Podstawowe problemy*. Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- NORGAARD R.B.: *Sustainable Development: A Coevolutionary View*. Futures, vol. 16, 1988.
- PAGANO M.: *Financial Markets and Growth. An Overview*. European Economics Review, vol. 37, 1993.
- PAWŁOWSKA M.: *Konkurencja i efektywność na polskim rynku bankowym na tle zmian strukturalnych i technologicznych*. Materiały i Studia NBP, Zeszyt nr 192, 2005.
- ROGOWSKI G.: *Metodologia analiz efektywności i efektu skali banków*. Bank i Kredyt nr 11, 1998.
- ROSE P.: *Zarządzanie bankiem komercyjnym: wytwarzanie i sprzedaż usług finansowych*, T. 1. Związek Banków Polskich, Warszawa 1997.
- SAMUELSON P.A., NORDHAUS W.D.: *Ekonomia*. Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- SCHUMPETER J.A.: *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts 1934.
- SHAN J.Z., MORIS A.G., SUN F.: *Financial Development and Economic Growth: An Egg-and-Chicken Problem?* Review of International Economics vol. 9 (3), 2001.
- SOLOW R.M.: *Perspectives on Growth Theory*. Journal of Economic Perspectives, vol. 8 (1), 1994.
- SPENGLER J.: *Adam Smith on Population Growth and Economic Development*. Development Review, vol. 2, (2), 1976.
- STĘPIEŃ K.: *Konsolidacja a efektywność banków w Polsce*. CeDeWu, Warszawa 2004.
- SUSSMAN O., ZEIRA J.: *Banking and development*. Discussion paper vol. 1127. Center for Economic Policy Research, London 1995.
- TOYE J.: *Financial Structure and Economic Development*. [w:] The New Palgrave Dictionary of Money & Finance. The Macmillan Press 1992.

Economic growth and the effectiveness of the selected co-operative banks in Poland – theoretical and practical aspects

Abstract

In this article examined the relationship between economic growth and efficiency of cooperative banks in Poland in the years 1998–2006. At the beginning presented theoretical basis of economic growth and bank efficiency, and then referred the power of relationship between them. From the data obtained shows that the relationship between the tested variables was very weak and statistically insignificant.

Katarzyna Kochaniak

Katedra Finansów

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Analiza kosztu funduszy własnych grupy banków giełdowych w Polsce

Wstęp

Od początku lat dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia maksymalizacja wartości rynkowej przedsiębiorstw stawała się ważnym kryterium decyzyjnym w ustalaniu strategii ich rozwoju. Dostrzeżono, iż szacowany wynik finansowy powinien ujmować nie tylko koszt funduszy obcych, lecz także oczekiwany zwrot z zainwestowanego kapitału własnego. Pozwoliło to rozpowszechnić koncepcję wartości dodanej oraz jej mierniki takie jak EVA czy SVA¹. To podejście do oceny efektywności działania podmiotów gospodarczych znalazło zastosowanie m.in. w bankach komercyjnych prowadzących działalność w Polsce, zwracając uwagę na konieczność szacowania kosztu posiadanych przez nie funduszy własnych².

Podjęto zatem próbę oceny poziomu oraz stopnia zróżnicowania kosztu funduszy własnych w grupie banków komercyjnych, notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w latach 1998–2006³. Na podstawie informacji dotyczących indeksów giełdowych WIG, WIG Banki oraz rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych oferowanych na przetargach oszacowano

¹EVA – economic value added, SVA – shareholder value added.

²Ze względu na obowiązujące banki regulacje prawne podjęto próbę określenia kosztu kapitału, który mógłby stanowić wyznacznik kosztu posiadanych przez nie funduszy własnych. Oszacowany koszt kapitału własnego został potraktowany jako oczekiwany zwrot z dodatkowych wartości ujętych w rachunku funduszy własnych (np. osiągniętego i niepodzielonego wyniku finansowego czy zobowiązań podporządkowanych). Odniesiony on został do szeroko rozumianego zaangażowania kapitałowego akcjonariuszy. Podejmując bowiem decyzję o przeznaczeniu zysku na kapitał własny, dokonywali oni kolejnej inwestycji, oczekując odpowiedniego wynagrodzenia. Wykorzystanie zaś długu podporządkowanego przez banki przynosiło im korzyści podatkowe (efekt tarczy podatkowej), nie pogarszając jednocześnie oceny rentowności ich kapitałów mierzonych wskaźnikiem ROE. Brak możliwości określenia poziomów efektywnej stopy procentowej przyczynił się do konieczności przyporządkowania mu kosztu charakteryzującego kapitał własny.

³Okres badawczy (1998–2006) wynikał z dostępności danych GUS dotyczących bilansowych wyników finansowych banków.

orientacyjny poziom oczekiwanego przez akcjonariuszy zwrotu z inwestycji w akcje sektora bankowego. W tabeli 1 przedstawiono liczebność próby badawczej w poszczególnych latach analizowanego okresu.

Tabela 1

Liczba giełdowych banków komercyjnych tworzących badaną grupę

Rok	Liczba banków ujętych w badaniach
1998	16
1999	16
2000	16
2001	16
2002	15
2003	13
2004	14
2005	13
2006	13

Źródło: Opracowanie na podstawie informacji GUS.

Model CAPM jako narzędzie szacowania kosztu funduszy własnych

Koszt kapitału wyraża minimalny, wymagany przez akcjonariuszy zwrot z posiadanych inwestycji. Zdolność banku do osiągnięcia nadwyżki rentowności kapitału ponad jego koszt pozwala założyć, iż tworzona jest wartość dodana. Jedną z metod szacowania kosztu kapitału własnego jest zastosowanie modelu wyceny aktywów kapitałowych (CAPM – Capital Asset Pricing Model), bazującego na analizach statystycznych, który uzależnia oczekiwany z inwestycji zwrot od związanego z nią ryzyka⁴.

W przeprowadzonym badaniu koszt funduszy własnych definiowano zatem jako:

$$C_e = R_e = R_f + \beta \cdot R_p, \quad (1)$$

gdzie:

C_e – koszt funduszy własnych,

R_e – oczekiwana przez akcjonariuszy stopa zwrotu z kapitału własnego,

⁴Np. Iwanicz-Drozdowska M.: *Zarządzanie finansowe bankiem*. PWE, Warszawa 2005, s. 88; Kulińska-Sadłocha E.: *Controlling w banku*. PWN, Warszawa 2003, s. 210–212; Johnson H.: *Koszt kapitału – klucz do wartości firmy*. Liber s.c., Warszawa 2000; Mills R.W.: *Jak liczyć koszt kapitału*. „Gazeta Bankowa” 20–26.03.2001; Kamping C.: *Zarządzanie ryzykiem*. „Bank” 07/2000.

- R_f – stopa wolna od ryzyka (rentowność skarbowych papierów wartościowych),
- β – współczynnik (miara ryzyka, określająca wrażliwość stopy zwrotu z inwestycji na zmiany rentowności portfela rynkowego),
- R_p – premia za ryzyko rynkowe (nadwyżka stopy zwrotu wypracowanej przez giełdę nad rentowność skarbowych papierów wartościowych).

Koszt funduszy własnych grupy banków giełdowych w latach 1998–2006

Przystępując do obliczeń kosztu funduszy własnych grupy banków giełdowych ustalono:

- rodzaj skarbowych papierów wartościowych niezbędnych do obliczenia stopy wolnej od ryzyka (R_f),
- indeks giełdowy, którego rentowność porównano z rentownością inwestycji w akcje badanej grupy banków (β),
- sposób oszacowania premii za ryzyko rynkowe (R_p).

Jednocześnie przyjęto następujące założenia:

- koszt funduszy własnych oszacowano bez podziału na koszt kapitału akcyjnego, kapitału akcyjnego, którego emisja jest planowana, zysków zatrzymanych czy zobowiązań podporządkowanych,
- stopę zwrotu wolną od ryzyka obliczono na podstawie rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych oferowanych na przetargach w latach 1998–2006,
- wartość współczynnika β oszacowano na podstawie równań regresji, w których rolę zmiennej objaśniającej pełniła miesięczna stopa zwrotu z indeksu WIG, a zmiennej objaśnianej – miesięczna rentowność indeksu WIG Banki,
- rynkowa premia za ryzyko dla gospodarki polskiej stanowi równowartość premii charakteryzującej inne kraje Europy kontynentalnej⁵.

W modelu CAPM za *stopę wolną od ryzyka* przyjmuje się rentowność skarbowych papierów wartościowych. W niniejszej pracy posłużono się danymi liczbowymi dotyczącymi średniej rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych⁶ oferowanych na przetargach w latach 1998–2006, na podstawie których oszacowano średnie roczne ich rentowności. Tabela 2 zawiera wyniki przeprowadzonych obliczeń.

⁵Kulińska-Sadłocha E.: *Controlling w...*, s. 211.

⁶Przyjęto założenie, iż wybrane skarbowe papiery wartościowe stanowią alternatywę inwestycyjną dla akcjonariuszy ujętych w badaniu banków.

Tabela 2

Średnia roczna rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych w latach 1998–2006

Rok	Średnia roczna rentowność 52-tyg. BS
1998	0,19
1999	0,13
2000	0,18
2001	0,15
2002	0,08
2003	0,05
2004	0,07
2005	0,05
2006	0,04

Źródło: Obliczenia własne na podstawie średnich rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych oferowanych na przetargach w latach 1998–2006⁷.

W analizowanym okresie średnią roczną rentowność wybranych skarbowych papierów wartościowych charakteryzował wyraźny, systematyczny spadek, przesądzający o zmniejszającym się każdego roku koszcie kapitału własnego badanej grupy banków giełdowych. Wyjątek stanowi 2004 rok, w którym odnotowano jej wzrost o 2 punkty procentowe.

Szacując koszt kapitału własnego za pomocą modelu CAPM, największym problemem obliczeniowym było określenie wartości *premii za ryzyko rynkowe*. Wyraża ona bowiem nadwyżkę rentowności portfela rynkowego (indeksu giełdowego) nad rentowność skarbowych papierów wartościowych. W praktyce jej wartość zależy od kondycji całej gospodarki i powinna być obliczana na podstawie kilkudziesięcioletnich obserwacji, pozwalających uchwycić i wyeliminować przejściowe załamania gospodarcze. W Stanach Zjednoczonych jej średnia wartość jest szacowana na podstawie ponad siedemdziesięcioletniego okresu obserwacji (od 1926 roku) i wynosi około 5%. W naszych realiach gospodarczych trudno właściwie oszacować wysokość premii, dysponując informacjami za okres niewspółmiernie krótszy. Podjęto więc decyzję o przyjęciu wartości 4%, odpowiadającej premii charakteryzującej pozostałe kraje Europy kontynentalnej⁸.

Współczynnik β odzwierciedlał siłę zmian wartości indeksu WIG Banki w odniesieniu do zmienności indeksu WIG, charakteryzującego całą giełdę. Ponieważ wartość indeksu WIG Banki podlegała łagodniejszym zmianom od tych

⁷W obliczeniach wykorzystano informacje publikowane na stronie www.mf.gov.pl

⁸Kulińska-Sadłocha E.: *Controlling w...*, s. 211.

charakteryzujących portfel rynkowy, analizowany współczynnik przyjął wartość mniejszą od 1⁹. Obliczono go na podstawie równania regresji, w którym rolę zmiennej objaśnianej pełniła miesięczna stopa rentowności subindeksu WIG Banki, a zmienną objaśniającą stanowiła miesięczna rentowność WIG.

Model regresji zapisano w postaci:

$$R_{\text{WIG Banki}} = \alpha + \beta \cdot R_{\text{WIG}} + e \quad (2)$$

gdzie:

$R_{\text{WIG Banki}}$ – miesięczna stopa zwrotu z subindeksu WIG Banki,

α – wyraz wolny,

β – współczynnik regresji,

R_{WIG} – miesięczna stopa zwrotu z indeksu WIG,

e – składnik losowy.

Miesięczne stopy zwrotu z indeksów WIG Banki oraz WIG obliczono na podstawie dziennych informacji na temat kursów ich zamknięcia zgodnie z równaniem (3):

$$r = (k_1 - k_0) / k_0 \quad (3)$$

gdzie:

r – miesięczna stopa zwrotu,

k_1 – kurs zamknięcia w ostatnim dniu miesiąca,

k_0 – kurs zamknięcia w pierwszym dniu miesiąca.

Obliczenia przeprowadzono dla próby badawczej składającej się ze 108 obserwacji. Do oszacowania wartości współczynnika β zastosowano metodę najmniejszych kwadratów. W tabeli 3 zamieszczono wartości ocen parametrów modelu (2) dla grupy banków giełdowych. Istotność równań regresji sprawdzono testem F Snedecora na poziomie istotności $\alpha = 0,05$.

Tabela 3

Wartości ocen parametrów modelu regresji stopy zwrotu z indeksu WIG Banki

Wyszczególnienie	Wartość oceny	Statystyka t-Studenta	P-value
Wyraz wolny (α)	0,005626	1,65278	0,101334
st. zwrotu z WIG (β)	0,902939	19,77564	0,000000
Liczba obserwacji = 108; $R^2 = 0,79$; $F = 391,08$			

Źródło: Obliczenia własne.

⁹Dla inwestycji, którą cechuje ryzyko identyczne z ryzykiem rynkowym, współczynnik β kształtuje się na poziomie równym 1. W przypadku inwestycji charakteryzujących się agresywną reakcją na zmiany zachodzące na rynku współczynnik β przyjmuje wartości większe od 1.

Nie potwierdzono istotności wyrazu wolnego, co nie miało wpływu na tok dalszych obliczeń, gdyż w modelu CAPM wykorzystano jedynie wartość oceny współczynnika regresji. Potwierdzono natomiast istotność współczynnika regresji wykorzystując do tego celu test t-Studenta. Należy dodać, iż do oceny jakości otrzymanego równania regresji zastosowano także test Durбина-Watsona, którego wyniki przedstawiono w tabeli 4.

Tabela 4

Wyniki testu Durбина-Watsona dla równania regresji stopy zwrotu z indeksu WIG Banki

Liczba obserwacji w m-cach (n)	Wartość statystyki (d)	Wartość krytyczna dolna (d_L)	Wartość krytyczna górna (d_U)
108	1,98	1,63	1,72

Źródło: Opracowanie własne.

Wartość statystyki Durбина-Watsona (d) przekroczyła wartość krytyczną d_U odczytaną dla poziomu istotności $\alpha = 0,05$. Nie było zatem podstaw do odrzucenia hipotezy H_0 głoszącej brak autokorelacji reszt¹⁰. Potwierdziło to poprawność obliczeń prowadzących do określenia wpływu rentowności indeksu giełdowego na kształtowanie się rentowności inwestycji w akcje banków giełdowych.

Z powodu wykorzystania w modelu regresji danych czasowych zaistniało ryzyko wystąpienia regresji pozornej. Przeprowadzono zatem dodatkowe badania, mające na celu potwierdzenie trendostacjonarności zmiennych¹¹. Podjęto w tym celu próbę dopasowania równań trendu dla stóp zwrotu z indeksów WIG oraz WIG Banki. Zarówno wyraz wolny, jak i współczynnik kierunkowy β w każdym z równań okazały się statystycznie nieistotne. Można więc było przyjąć założenie o stacjonarności badanych zmiennych, sądząc tym samym, iż nie wystąpiło zjawisko regresji pozornej.

Na podstawie przeprowadzonych obliczeń otrzymano wartości kosztu funduszy własnych dla grupy banków giełdowych w poszczególnych latach badanego okresu. Oczekiwane przez akcjonariuszy stopy zwrotu z inwestycji w akcje sektora bankowego, oszacowane zgodnie z założeniami modelu CAPM, zaprezentowano w tabeli 5.

Z tabeli 5 wynika, iż koszt kapitału grupy banków giełdowych wykazywał w czasie wyraźną tendencję spadkową, spowodowaną malejącą rentownością skarbowych papierów wartościowych. W ciągu analizowanego okresu jego wartość uległa zmniejszeniu o 14 punktów procentowych.

¹⁰Prognostowanie gospodarcze. Metody i zastosowania (red. M. Cieślak). PWN, Warszawa 2004, s. 312.

¹¹Welfe A.: *Ekonometria. Metody i ich zastosowanie*. PWE, Warszawa 1998, s. 310.

Tabela 5

Koszt kapitału grupy banków giełdowych w latach 1998–2006

Rok	Stopa kosztu kapitału grupy banków giełdowych (Ce)
1998	0,22
1999	0,17
2000	0,21
2001	0,18
2002	0,12
2003	0,09
2004	0,10
2005	0,09
2006	0,08

Źródło: Obliczenia własne.

Wnioski

Na podstawie otrzymanych wyników badania należy stwierdzić, iż w latach 1998–2006 inwestorzy giełdowi systematycznie pomniejszali swoje oczekiwania co do pożądanego przez nich zwrotu z portfela akcji sektora bankowego. Taka sytuacja pozytywnie oddziaływała na możliwość kreowania wartości dodanej przez badaną grupę. Ponieważ jednak do 2003 roku efektywność jej działania ulegała stopniowemu pogarszaniu, mniejsze oczekiwania akcjonariuszy łagodziły spadek wartości sektora banków giełdowych. Od 2004 roku, wraz z postępującą poprawą wyników finansowych grupy, niższe koszty funduszy własnych oddziaływały pozytywnie na jej wartość dodaną, prowadząc w kolejnych latach do zwiększania różnicy między osiągniętym przez grupę a oczekiwanym przez akcjonariuszy zwrotem z portfela akcji banków.

Literatura

- IWANICZ-DROZDOWSKA M.: *Zarządzanie finansowe bankiem*. PWE, Warszawa 2005.
 JOHNSON H.: *Koszt kapitału – klucz do wartości firmy*. Liber s.c., Warszawa 2000.
 KAMPING C.: *Zarządzanie ryzykiem*. „Bank” 07/2000.
 KOCHANIAK K.: *Próba oszacowania kosztu kapitału własnego w bankach na podstawie modelu CAPM*. „Bank i Kredyt” 2/2003.
 KULIŃSKA-SADŁOCHA E.: *Controlling w banku*. PWN, Warszawa 2003.
 MILLS R.W.: *Jak liczyć koszt kapitału*. „Gazeta Bankowa” 20–26.03.2001 nr 11.
Prognozowanie gospodarcze. Metody i zastosowania (red. M. Cieślak). PWN, Warszawa 2004.

The cost analysis of equity in group of commercial banks quoted on Warsaw Stock Exchange

Abstract

This paper presents the estimation of cost of equity in group of commercial banks in Poland in 1998–2006. It discusses different aspects of cost of equity in group of banks quoted on Warsaw Stock Exchange.

Presented are:

- the definition of bank's cost of equity,
- problems with implementation of Capital Asset Pricing Model in Polish companies,
- the changes in costs of equity in Polish banking sector.

Financial data used in this analysis are published by Warsaw Stock Exchange and Ministry of Finance.

Jarosław Poteraj

Instytut Przedsiębiorczości,

Państwowa Wyższa Szkoła Informatyki i Przedsiębiorczości w Łomży

Analiza porównawcza efektywności powszechnych towarzystw emerytalnych na przykładach firm z grup kapitałowych Poczty Polskiej i Allianz

Wstęp

W niniejszym opracowaniu podjęto próbę określenia efektywności w dwóch perspektywach poznawczych. Pierwszą z nich jest perspektywa powszechnego towarzystwa emerytalnego jako przedsiębiorstwa, a przyjętym miernikiem efektywności wskaźnik zwrotu na kapitale. Drugą zaś to perspektywa akcjonariuszy powszechnego towarzystwa emerytalnego, a efektywność zmierzona została z wykorzystaniem wartości bieżącej netto poczynionej inwestycji oraz jej wewnętrznej stopy zwrotu.

Celem badawczym autora jest porównanie skuteczności zastosowania dostępnych zasobów przez dwa spośród obecnych na rynku powszechnych towarzystw emerytalnych, które osiągnęły przeciętną pozycję rynkową. Autor, odmiennie od wielu obecnych na rynku publikacji, próbuje popatrzeć na aktywność na rynku usług emerytalnych w perspektywie przedsiębiorstw zarządzających otwartymi funduszami emerytalnymi i ich właścicieli, pomijając w swojej analizie same otwarte fundusze emerytalne.

Analiza obejmuje perspektywę czasową od początku istnienia powszechnych towarzystw emerytalnych, czyli przełomu lat 1998/1999, do końca 2008 roku. Jako materiały źródłowe wykorzystano dane prezentowane na stronach internetowych i w publikacjach instytucji nadzorczych¹, raporty roczne powszechnych towarzystw emerytalnych, publikowane w Monitorach Polskich „B”, oraz ich sprawozdania finansowe przekazywane do sądu rejestrowego.

¹W kolejnych latach były to Urząd Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi (UNFE), Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych (KNUiFE) oraz Komisja Nadzoru Finansowego (KNF).

Artykuł składa się ze wstępu, trzech rozdziałów merytorycznych: o powszechnych towarzystwach emerytalnych, o efektywności w perspektywie przedsiębiorstwa oraz o efektywności w perspektywie właścicielskiej, a także z wniosków.

Powszechne towarzystwa emerytalne

Informacje ogólne

Powszechne towarzystwo emerytalne, zgodnie z definicją ustawową [UoOiF-FE 1997], oznacza spółkę akcyjną, będącą organem otwartego funduszu emerytalnego. Towarzystwo tworzy fundusz oraz, jako jego organ, zarządza nim i reprezentuje go w stosunkach z osobami trzecimi. Powszechne towarzystwa emerytalne powstawały w Polsce w latach 1998–1999, kiedy to wdrażano w życie reformę emerytalną, uwzględniającą funkcjonowanie tzw. II filara emerytalnego, w postaci otwartych funduszy emerytalnych (OFE) i zarządzających nimi powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE). Powstało wówczas 21 PTE, które utworzyły także 21 OFE. Po dokonanych procesach konsolidacyjnych² na koniec 2008 roku na rynku emerytalnym w Polsce pozostało 14 podmiotów, które zarządzały 14 OFE. Od początku obecności na rynku powszechne towarzystwa emerytalne, wchodzące w skład grup kapitałowych Poczty Polskiej i Allianz, znajdowały się w gronie rynkowych outsiderów. Porównawcze zestawienie stanu rzeczy w latach 1999 i 2008 zaprezentowano w tabeli 1, zachowując odpowiednio nazewnictwo PTE z końca lat 1999 i 2008.

Jak widać, obydwa przedsiębiorstwa znalazły się w dolnej części rankingu, zajmując na początku trzynaste i czternaste miejsce i utrzymując swoje względne pozycje w dolnej części rankingu do końca 2008 roku.

Pocztylion-Arka Powszechne Towarzystwo Emerytalne SA

Towarzystwo powstało w 1998 roku jako Pocztoowo-Bankowe Powszechne Towarzystwo Emerytalne SA³. Kapitał założycielski wyniósł 16,27 mln PLN i dzielił się na 1 627 000 akcji zwykłych imiennych o wartości nominalnej 10,00

²Procesy te rozpoczęły się już w 2001 roku, kiedy to PeKaO PTE SA przejęło zarządzanie trzema OFE – Pioneer, Epoka i Rodzina, a Pocztoowo-Bankowe PTE SA połączyło się z Arka-Invesco PTE SA. Kolejna transakcja nastąpiła w 2002 roku, kiedy to PTE Skarbiec-Emerytura SA połączyło się z PTE BIG Banku Gdańskiego SA. W 2004 roku PTE „POLSAT” SA przejęło zarządzanie OFE Kredyt Banku. Ostatnia transakcja odbyła się w 2008 roku, a polegała na połączeniu AEGON PTE SA z PTE Skarbiec-Emerytura SA.

³Rejestracja sądowa nastąpiła 3 lutego 1999 roku.

Tabela 1

Wybór z rankingu PTE według wartości aktywów netto OFE w mln PLN

1999			2008		
miejsce		wartość aktywów netto OFE			miejsce
1	Commercial Union PTE BPH CU WBK SA	678,9	36 116,9	Commercial Union PTE BPH CU WBK SA	1.
...					
13	PTE Allianz Polska SA (ALL)	30,6	3 644,8	PTE Allianz Polska SA (ALL)	10.
14	Pocztowo-Bankowe PTE SA (P-A)	27,9	2 777,5	Pocztylion-Arka PTE SA (P-A)	11.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych UNFE i KNF.

PLN. Założycielami Towarzystwa były: Poczta Polska, która objęła 976 200 akcji założycielskich, czyli 60,0% kapitału, francuska firma ubezpieczeniowa CARDIF SA⁴, która objęła 569 450 akcji założycielskich, stanowiących 35,0% kapitału, i francuski bank PARIBAS SA⁵, który objął pozostałe 81 350 akcji, stanowiących 5,0% kapitału zakładowego. W 1999 roku miała miejsce emisja akcji serii „B” o wartości 2,50308 mln PLN, objęta przez CARDIF SA i PARIBAS SA. W 2001 roku nastąpiło połączenie Towarzystwa, jako spółki przejmującej, z Arka-Invesco PTE SA, jako spółką przejmowaną, oraz odbyła się emisja połączeniowa akcji serii „C” o wartości nominalnej 4,69327 mln PLN, objęta przez dotychczasowych akcjonariuszy Arka-Invesco PTE SA – AMVESCAP PLC i Konferencję Episkopatu Polski. W 2002 roku zarejestrowano emisję akcji serii „D” o wartości 1,34843 mln PLN, a w 2003 roku emisję akcji serii „E” o wartości 0,1985 mln PLN, które objęli AMVESCAP PLC i Konferencja Episkopatu Polski. 6 lutego 2004 roku zarejestrowano zmianę nazwy Towarzystwa na **Pocztylion-Arka Powszechne Towarzystwo Emerytalne SA**. Wzrost wartości kapitału zakładowego w kolejnych latach zaprezentowano w tabeli 2.

Jak widać, kapitał zakładowy zaangażowany w 1999 roku został uzupełniony w latach 2001–2003 i był wystarczający dla działalności Towarzystwa do końca 2008 roku.

W tabeli 3 zaprezentowano z kolei wartości w kolejnych latach: dopłat do kapitału, zysku/straty netto, wypłacanej akcjonariuszom dywidendy oraz funduszy własnych.

⁴Francuskie towarzystwo ubezpieczeniowe CARDIF SA wchodziło wówczas w skład grupy kapitałowej PARIBAS SA.

⁵Francuski bank PARIBAS SA znajduje się w czołówce największych banków na świecie. Powstał w Paryżu w 1872 roku, a swoją działalność rozwinął w 60 krajach na całym świecie (w Polsce od 1995 roku).

Tabela 2

Zmiany wartości kapitału zakładowego Pocztylion-Arka PTE SA w mln PLN

Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Wartość kapitału zakładowego	18,8	18,8	23,5	24,8	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Zmiana wartości kapitału zakładowego	18,8		4,7	1,3	0,2					

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z RHB i KRS.

Tabela 3

Zmiany wartości wybranych elementów ze sprawozdań finansowych Pocztylion-Arka PTE SA w mln PLN

Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Dopłaty do kapitału	37,57		12,48	3,62	-0,20					
Zysk/strata netto	-47,05	-24,29	-10,34	-9,48	3,98	16,84	10,40	12,63	13,36	19,58
Dywidenda							6,09	9,48	11,47	12,21
Kapitał własny	28,06	3,77	3,64	6,64	15,58	32,42	36,74	39,88	41,95	49,33

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Dopłaty do kapitału były realizowane przy emisjach akcji serii „B”, „C”, „D” i „E” przez nabywanie akcji w cenach emisyjnych wyższych od wartości nominalnej. Od początku działalności, aż do 2002 roku włącznie, Towarzystwo generowało straty, a od 2003 roku zyski netto. Od 2005 roku Towarzystwo rozpoczęło wypłatę akcjonariuszom dywidendy, na którą corocznie przeznaczalo prawie cały wypracowany w poprzednim roku zysk netto. W 2004 roku wartość funduszy własnych przekraczała poziom kapitału zakładowego, ale, jak dotychczas, nie przekroczyła sumy kapitału zakładowego i dopłat do kapitału.

Powszechne Towarzystwo Emerytalne Allianz Polska SA

Towarzystwo powstało w 1998 roku⁶. Kapitał założycielski wyniósł 41,46 mln PLN i dzielił się na 41 460 akcji zwykłych imiennych o wartości nominalnej 1 000,00 PLN. Jedynym założycielem Towarzystwa była spółka Towarzystwo Ubezpieczeniowe Allianz Polska SA z niemieckiej grupy kapitałowej Allianz

⁶Rejestracja sądowa nastąpiła 30 marca 1999 roku.

AG, które objęło 100% kapitału założycielskiego. W 1999 roku nastąpiła emisja akcji serii „B” o wartości 30,54 mln PLN, objęta w całości przez Allianz AG z siedzibą w Berlinie i Monachium. W 2000 roku zarejestrowano z kolei emisję akcji serii „C” o wartości 1,2 mln PLN, objętą w całości przez Towarzystwo Ubezpieczeniowe Allianz Polska SA. Wzrost wartości kapitału zakładowego w kolejnych latach zaprezentowano w tabeli 4.

Tabela 4

Zmiany wartości kapitału zakładowego PTE Allianz Polska SA w mln PLN

Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Wartość kapitału zakładowego	72,0	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2
Zmiana wartości kapitału zakładowego	72,0	1,2								

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z RHB i KRS.

Jak widać, największa wartość kapitału zakładowego została zaangażowana w 1999 roku, a wpłata w 2000 roku miała charakter uzupełniający.

W tabeli 5 zaprezentowano z kolei wartości w kolejnych latach: dopłat do kapitału, zysku/straty netto, wypłacanej akcjonariuszom dywidendy oraz funduszy własnych.

Tabela 5

Zmiany wartości wybranych elementów ze sprawozdań finansowych PTE Allianz Polska SA w mln PLN

Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Dopłaty do kapitału		19,2								
Zysk/strata netto	-58,7	-9,8	-0,6	0,2	5,4	18,2	7,8	7,8	12,8	13,8
Dywidenda										
Kapitał własny	13,3	23,9	26,5	26,7	32,1	50,3	58,1	108,9	121,7	135,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Dopłaty do kapitału były związane z obejmowaniem akcji serii „C” w cenie emisyjnej 17 000,00 PLN. W latach 1999–2001 Towarzystwo generowało stratę netto, a od 2002 roku wypracowuje zyski netto. Spółka nie wypłacała dywidendy akcjonariuszom. W 2006 roku wartość kapitału własnego przekroczyła poziom kapitału zakładowego, a nawet poziom sumy kapitału zakładowego i dopłat do kapitału.

Efektywność wykorzystania powierzzonego kapitału

Wskaźnik rentowności netto kapitału własnego

Wydaje się, że najlepszą miarą do określenia efektywności wykorzystania powierzzonego kapitału jest wskaźnik rentowności netto kapitału własnego, określany często angielskim skrótem *ROE* (ang. *Return on Equity*). W przypadku spółki akcyjnej, jaką jest powszechne towarzystwo emerytalne, kapitał właścicieli jest kapitałem powierzonym przez akcjonariuszy zarządowi i pracownikom w celu pomnożenia, w skali wyższej niż w przypadku alternatywnych inwestycji. Oczekiwana wartość tego wskaźnika jest oczywiście dodatnia i im wyższa, tym lepiej. Ujemna wartość wskaźnika oznacza rozmiar straty kapitału właścicieli, wynikający z nadwyżki kosztów prowadzenia działalności nad wszystkimi przychodami z tej działalności. Obliczanie wskaźnika ma sens ekonomiczny przede wszystkim w sytuacji występowania dodatnich wartości kapitału własnego. Jednakże nawet w przypadku ujemnej wartości kapitału własnego można go obliczać, stosując metodę rekomendowaną przez Wędzkiego [Wędzki 2006]. Wskaźnik ma jedną wersję obliczeniową dla sprawozdania jednostkowego i skonsolidowanego:

$$ROE = \frac{ZN}{|KW + KM|}$$

gdzie: *ROE* – wskaźnik rentowności netto kapitału własnego, *ZN* – zysk netto, *KW* – kapitał własny, *KM* – kapitał mniejszości.

W przypadku obydwu analizowanych PTE kapitały mniejszości nie występują, jako że przedsiębiorstwa te nie sporządzają sprawozdań skonsolidowanych.

Z punktu widzenia praktyki, ale także metodologicznego, ważne jest to, ażeby obliczając *ROE*, odnosić wartość zysku netto wypracowanego w danym okresie do poziomu kapitału własnego na początek tego okresu. Porównanie wartości zysku netto i kapitału własnego z tego samego okresu powoduje zatracenie sensu ideowego wskaźnika, którym jest efektywność wykorzystania **wcześniej** powierzonego kapitału.

Obliczenia wartości wskaźnika rentowności netto kapitału własnego

Wykorzystując wartości podane w części pierwszej opracowania, obliczono wartości wskaźnika *ROE* dla obydwu analizowanych PTE. Wyniki obliczeń za prezentowano w tabeli 6.

Tabela 6

Wskaźnik ROE (w %) dla Pocztylion-Arka PTE SA (P-A) i PTE Allianz Polska SA (ALL) w latach 1999–2008

Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
P-A	-280,57	-86,57	-274,35	-260,58	59,90	108,11	32,09	34,37	33,50	46,69
ALL	-81,58	-73,66	-2,44	0,88	20,27	56,65	15,58	13,37	11,70	11,32

Źródło: Opracowanie własne.

Z perspektywy efektywności wykorzystania powierzonego kapitału obserwujemy w powyższym zestawieniu co najmniej trzy różne okresy: 1) okres uzyskiwania ujemnych wartości wskaźnika, 2) okres dochodzenia wskaźnika do poziomu oczekiwanej stabilizacji, 3) okres stabilizacji wartości wskaźnika. Pierwszy okres miał zróżnicowany przebieg dla poszczególnych przedsiębiorstw – bardziej jednoznaczny w przypadku ALL i zróżnicowany w przypadku P-A. W pierwszym okresie P-A potrzebowało czterech lat dla uzyskiwania dodatnich wartości wskaźnika, a w przypadku ALL wystarczyły na to trzy lata. W drugim okresie P-A potrzebowało dwóch lat do przejścia do fazy stabilizacji na poziomie powyżej 30% wartości wskaźnika, osiągniętej w 2005 roku, natomiast w przypadku ALL okres dochodzenia do stabilizacji na poziomie wartości wskaźnika, oscylującej wokół wartości kilkunastu procent, trwał trzy lata. W 2008 roku ALL utrzymał poziom ponad 11% wartości wskaźnika, natomiast P-A uzyskał znaczny wzrost wartości do poziomu ponad 46%.

Interpretacja otrzymanych rezultatów

W porównaniach z innymi branżami wartości uzyskiwane w ostatnich latach przez obydwa towarzystwa są wysokie, a w przypadku P-A nawet bardzo wysokie. Wskaźniki podawane dla branż: spożywczej, chemicznej, elektromaszynowej i budowlanej przez Dudycza i współpracowników [Dudycz, Harmol, Skoczylas, Niemiec 2005] dla lat 2002–2003 znajdują się w przedziale od 1,25 do 4,3%. Nawet w przypadku giełdowych banków w Polsce wskaźniki te zazwyczaj nie przekraczają 25%. Należy jednakże pamiętać, że analizowane PTE są w dolnej części rankingów w swojej branży, a wartości podawane przez Dudycza i współpracowników dotyczą całych branż.

Efektywność inwestycji dla akcjonariuszy

Wartość bieżąca netto oraz wewnętrzna stopa zwrotu

Wartość bieżąca netto

Metoda wartości bieżącej netto jest powszechnie wykorzystywana do oceny projektów inwestycyjnych, a określana jest najczęściej angielskim skrótem *NPV* (ang. *Net Present Value*). Metoda ta wykorzystuje sumowanie zdyskontowanych przepływów pieniężnych generowanych przez projekt w całym okresie jego trwania. Sens ekonomiczny metody sprowadza się do porównania wartości inwestycji dokonanej początkowo z jej efektami w postaci generowanych przez projekt w przyszłości strumieni pieniężnych, zdyskontowanych oczekiwaną stopą zwrotu. Oczekiwana wartość *NPV* to wartość dodatnia o jak największej wielkości. Ujemna wartość *NPV* oznacza, że projekt nie generuje przepływów pieniężnych, które pokryją wartość poczynionej inwestycji, przy założonej oczekiwanej stopie zwrotu. Dla poprawnego wyliczenia wskaźnika konieczne jest określenie roku zerowego, w którym następuje wydatek inwestycyjny, oraz oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji [Jajuga, Jajuga 2007]. Wartość bieżąca netto obliczana jest zgodnie ze wzorem:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

gdzie: CF_t – przepływ pieniężny uzyskany w toku t , n – okres życia projektu, k – stopa dyskontowa.

Metodę *NPV* wykorzystuje się najczęściej do porównywania efektów dwóch lub więcej zamierzonych przedsięwzięć inwestycyjnych. Zastosowanie tej metody dla oceny *ex post* oczywiście zwiększa wiarygodność dokonanej oceny, jako że przepływy pieniężne nie są już przewidywane, a faktycznie osiągnięte. Wysoka wiarygodność metody zależy jednak od przyjętej stopy dyskontowej, którą jest oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji. Wartość tej stopy każdorazowo przyjmowana jest arbitralnie i wyraża indywidualne preferencje konkretnego inwestora.

Wewnętrzna stopa zwrotu

Metoda wyznaczania wewnętrznej stopy zwrotu jest odmienną od *NPV* metodą, stosowaną do oceny projektów inwestycyjnych, i najczęściej określana jest angielskim skrótem *IRR* (ang. *Internal Rate of Return*). Metoda ta bazuje na określeniu takiej wysokości stopy dyskontowej, przy której wartość *NPV* jest równa zero, oczywiście przy znajomości przepływów pieniężnych generowa-

nych przez projekt w całym cyklu. Sens ekonomiczny obliczenia *IRR* sprowadza się do określenia takiej wartości stopy dyskontowej *k*, przy której wartość bieżąca projektu wynosi zero, czyli:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} = 0$$

Jeżeli *IRR* projektu jest większe od *k*, to projekt powinien być realizowany, a w przeciwnym wypadku projekt należy odrzucić.

Wykorzystanie metod wartości bieżącej netto oraz wewnętrznej stopy zwrotu do oceny zrealizowanych projektów inwestycyjnych w PTE grup Poczty Polskiej i Allianz

Ocena wartości projektów inwestycyjnych, polegających na zaangażowaniu kapitałowym w PTE, została przeprowadzona z wykorzystaniem strumieni pieniężnych wygenerowanych dla właścicieli przez te projekty, które przedstawiono w tabeli 7⁷.

Tabela 7

Strumienie pieniężne wygenerowane przez projekty Pocztylion-Arka PTE SA (P-A) i PTE Allianz Polska SA (ALL) w mln PLN

Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
P-A	-56,34	0,00	-17,17	-4,97	0,00	0,00	4,93	7,68	9,29	91,99
ALL	-72,00	-20,40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	217,30

Źródło: Opracowanie własne.

Jak widać, strumienie ujemne, oznaczające dokonywane inwestycje, występowały jedynie w latach 1999–2002, przy czym rozłożone były w obydwu projektach odmiennie – projekt P-A po zainwestowaniu w 1999 roku kwoty 56,34 mln PLN został wzmocniony kwotą 22,14 mln PLN w latach 2001–2002, a projekt

⁷W 2008 roku wprowadzono wartość rezydualną równą wartości księgowej kapitału własnego pomnożonej przez współczynnik 1,66. Przyjęcie tego współczynnika wynika z ostatnio przeprowadzonej na rynku transakcji. 30 grudnia 2008 roku nastąpiło przeniesienie własności 54 812 akcji Aegon PTE SA, stanowiących 49,7% kapitału zakładowego, przez BRE Bank SA na rzecz Aegon Woningen Nova B.V. za 485,012733 mln PLN, czyli przy wartości funduszy własnych tego towarzystwa na 31 grudnia 2008 roku (586,67780509 mln PLN) współczynnik cena rynkowa/fundusze własne wyniósł dla tej transakcji około 1,66. Ponadto, przy obliczaniu wartości strumieni przyjęto przepływy netto dla akcjonariuszy, czyli uwzględniające obowiązujące w Polsce stopy podatku dochodowego w zakresie opodatkowania różnicy pomiędzy wartością rezydualną a wartością inwestycji oraz w zakresie opodatkowania dywidendy.

ALL realizowany był w zakresie inwestycji przez dwa kolejne lata, przy czym największa kwota – 72,0 mln PLN – została wydatkowana w 1999 roku. Łączna wartość inwestycji początkowej była większa w przypadku projektu ALL i wyniosła 92,4 mln PLN, a w przypadku projektu P-A wyniosła ponad 78,48 mln PLN. Wyraźna różnica pomiędzy obydwoma projektami pojawia się w zakresie strumieni od 2005 roku, kiedy to P-A rozpoczęło wypłatę dywidendy, oraz w 2008 roku, kiedy strumień wygenerowany przez ALL był o ponad 125 mln PLN wyższy niż wygenerowany przez P-A. Wynika to z większej wartości kapitału własnego, wzmocnionej efektem zastosowanego przy wyliczeniach mnożnika.

Obliczenia wartości *NPV* projektów przeprowadzono dla czterech wartości oczekiwanej stopy zwrotu, a mianowicie: 1, 5, 10 i 15%. Otrzymane rezultaty zaprezentowano w tabeli 8.

Tabela 8

Wartości *NPV* dla projektów Pocztylion-Arka PTE SA (P-A) i PTE Allianz Polska SA (ALL) dla różnych oczekiwanych stóp zwrotu w mln PLN

Oczekiwana stopa zwrotu	P-A	ALL
1%	26,0	104,4
5%	-1,3	44,1
10%	-20,0	1,3
15%	-29,0	-21,1

Źródło: Opracowanie własne.

Projekt P-A ma wartość *NPV* dodatnią jedynie przy oczekiwanej stopie zwrotu na poziomie 1%, natomiast przy oczekiwanej stopie zwrotu na poziomie 5, 10 i 15% projekt ten ma wartości *NPV* ujemne. Z kolei projekt ALL przyjmuje wartości dodatnie przy oczekiwanych stopach zwrotu na poziomie 1, 5 i 10%, natomiast ujemne przy stopie 15%. Dla takich samych oczekiwanych stóp zwrotu każdorazowo wartość projektu ALL jest większa niż projektu P-A. Jednoznacznie należy zatem ocenić projekt zrealizowany przez ALL jako bardziej efektywny z perspektywy inwestorów.

Przy uzyskanych wartościach *NPV* dla poszczególnych oczekiwanych stóp zwrotu należy oczekiwać, że *IRR* dla projektu P-A mieści się w przedziale między 1 a 5%, natomiast wartość *IRR* dla projektu ALL powinna być w przedziale między 10 a 15%. Jeśli zatem alternatywą inwestycyjną było zainwestowanie w 1999 roku w portfel giełdowy na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie SA, gdzie wartość *IRR* dla pieniędzy wycofanych na koniec 2008 roku wyniosła 8,75%⁸, projekt ALL należy już na tym etapie ocenić jednoznacznie

⁸Obliczenia własne autora na podstawie danych o wartości indeksu WIG. Porównaj: <http://stooq.pl/q/d/?s=wig> (dostęp 30 kwietnia 2009 roku).

pozytywnie, a projekt P-A negatywnie. Obliczenie wartości *IRR* dla projektów inwestycyjnych w PTE zaprezentowano w tabeli 9.

Tabela 9

Wartości *IRR* dla projektów Pocztylion-Arka PTE SA (P-A) i PTE Allianz Polska SA (ALL)

Nazwa projektu	Wartość <i>IRR</i>
P-A	4,74%
ALL	10,22%

Źródło: Opracowanie własne.

Zgodnie z przewidywaniem, wartość *IRR* dla projektu P-A znalazła się poniżej poziomu 5% i wyniosła dokładnie 4,74%, a dla projektu ALL powyżej 10% i wyniosła 10,22%. Oznacza to, że jedynie projekt ALL był wart realizacji (wartość *IRR* wyższa od oczekiwanej stopy zwrotu, równej stopie zwrotu dla indeksu WIG), a projekt P-A ocenić należy negatywnie, jako mniej korzystny dla inwestorów niż inwestycja w portfel giełdowy.

Wnioski

Analiza efektywności inwestowania w projekty, polegające na powołaniu do życia dwóch powszechnych towarzystw emerytalnych w Polsce, dała odmienne rezultaty przy perspektywie oceny działalności przedsiębiorstw niż w przypadku przyjęcia perspektywy właścicielskiej. W tej pierwszej perspektywie, określanej z wykorzystaniem wskaźnika rentowności netto kapitału własnego, otrzymano rezultaty korzystne dla obydwu przedsiębiorstw. Bieżące efekty wykorzystania powierzonego przez właścicieli kapitału w obydwu projektach oscylują w ostatnich latach w przedziałach od około 11% do ponad 46%, przy czym w 2008 roku wartości te w przypadku projektu Pocztylion-Arka PTE SA przekroczyły poziom 46%, co jest wielkością niedostępną w innych branżach. Począwszy od 2005 roku, w każdym roku większe wartości ocenianego wskaźnika uzyskiwał projekt Pocztylion-Arka PTE SA. Odmienne należy ocenić efektywność inwestowania w perspektywie właścicieli. Uzyskane wartości *NPV* dla projektu PTE Allianz Polska SA są pozytywne, aż do poziomów przekraczających oczekiwaną stopę zwrotu o wartości 10%, a dla projektu Pocztylion-Arka PTE SA jedynie przy poziomach przekraczających 1%. Potwierdza to także wyższa (10,22%) dla projektu PTE Allianz Polska SA wartość wewnętrznej stopy zwrotu *IRR*, a niższa (4,74%), chociaż także dodatnia, dla projektu Pocztylion-Arka PTE SA. Dla projektu PTE Allianz Polska SA wartość ta przekracza *IRR* inwestycji w portfel

giełdowy, a dla Pocztylion-Arka PTE SA jest mniejsza niż w przypadku inwestycji w portfel giełdowy.

Reasumując należy stwierdzić, że dokonane przez inwestorów w latach 1999–2002 inwestycje w powszechne towarzystwa emerytalne grup kapitałowych Pocztylion-Arka PTE SA i PTE Allianz Polska SA przyniosły podobne rezultaty z perspektywy samych przedsiębiorstw, a odmienne z perspektywy inwestorów. W bieżącej perspektywie działalności przedsiębiorstw lepiej w porównaniach tych prezentuje się projekt Pocztylion-Arka PTE SA, natomiast w długoterminowej perspektywie właścicielskiej – projekt PTE Allianz Polska SA.

Literatura

DUDYCZ T., HARMOL M., SKOCZYLAS W., NIEMIEC A.: *Finansowe wskaźniki sektorowe – pomoc przy analizie finansowej i ocenie zdolności przedsiębiorstwa do kontynuacji działalności*. „Rachunkowość” 2005, nr 3.

JAJUGA K., JAJUGA T.: *Inwestycje. Instrumenty finansowe. Aktywa niefinansowe. Ryzyko finansowe. Inżynieria finansowa*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

WĘDZKI D.: *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*. Oficyna Ekonomiczna Wolters Kluwer Polska, Kraków 2006.

Ustawa z 28 sierpnia 1997 o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (UoOiFFE).

DzU z 2004 r. Nr 159, poz. 1667, tekst jednolity wraz ze zmianami.

<http://stooq.pl/q/d/?s=wig> (dostęp 30 kwietnia 2009 roku).

Comparative analysis of the public pension societies on examples of companies from Poczta Polska and Allianz groups

Abstract

On the base of the public pension societies from Poczta Polska and Allianz capital groups the author makes the efficiency analysis in two scientific perspectives – of the company and the owners of capital. Research methods used by the author were *ROE* indicator method and *NPV* method, enriched by *IRR* method. In the summary the author concludes that analysed companies reveal the high efficiency – in the case of *ROE* indicator for Poczta Polska project on the level of over 46%, and for Allianz project on the level of over 11%, and in the long-term owners perspective, measured by *IRR*, the level of 4.74% and 10.22% respectively. Simultaneously the Poczta Polska project received better mark in present perspective and Allianz project in the long-term owners perspective.

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne w Polsce po akcesji do Unii Europejskiej

Wstęp

Od czasów Johna Maynarda Keynesa i Michała Kaleckiego wiadomo, że o przebiegu cyklu koniunkturalnego decydują zmiany stopy i kapitałochłonności inwestycji; teza ta jest punktem wyjścia w budowie modeli traktujących wzrost gospodarczy jako zmienną zależną od wzrostu podaży kapitału. Według Walta W. Rostowa, autora popularnej przed laty koncepcji konwergencji gospodarczej, kraje nieposiadające wystarczających zasobów rodzimego kapitału mogą zdynamizować rozwój ekonomiczny dzięki napływowi bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ). Wykorzystanie kapitału w tej formie jest swoistą transakcją związaną, realizowaną w trzech płaszczyznach: kapitału, technologii i doświadczenia. Należy je zatem traktować nie tylko jako dodatkową podaż kapitału, lecz szerzej: jako transfer różnorodnych czynników produkcji, wśród których umiejętności technologiczne, menadżerskie i marketingowe odgrywają istotną rolę [Duning 1970].

Teorie te nadal nie utraciły aktualności. Najważniejsza zmiana, jaka dokonała się od czasu ich powstania polega na tym, że obecnie inwestorami działającymi w skali globalnej są nie tylko amerykańskie, japońskie i zachodnioeuropejskie koncerny, oferujące markowe produkty, ale także enigmatyczne firmy z egzotycznych krajów arabskich i azjatyckich, z których większość powstała w wyniku procesów przemieszczania aparatu wytwórczego (*redployment*) wielkich korporacji.

Wyniki analiz empirycznych nie pozwalają na jednoznaczną akceptację hipotezy o korzystnym wpływie BIZ na gospodarkę kraju goszczącego, choć ma ona wielu zwolenników. Hiszpania, Portugalia i Grecja – państwa zaliczane w latach sześćdziesiątych XX wieku do Trzeciego Świata – po integracji ze Wspólnym Rynkiem, m.in. dzięki napływowi BIZ, znacznie zmniejszyły dystans dzielący je od najwyżej rozwiniętych krajów Wspólnoty. Na podstawie ich doświadczeń opracowane zostały założenia do makroekonomicznych prognoz opisujących skutki akcesji. Przyjmując, że rozwój gospodarczy Polski będzie re-

alizowany według takiego samego lub podobnego scenariusza, spodziewano się rocznej wartości BIZ w latach 2004–2005 po około 10 mld euro i sukcesywnego wzrostu tej kwoty, która osiągnie 15–16 mld euro rocznie pod koniec pierwszej dekady członkostwa. Strumień dodatkowego kapitału z zagranicy miał podnieść stopę inwestycji, a tym samym uruchomić mechanizm mnożnika i akceleratora, którego działanie zapewniłoby średni wzrost polskiej gospodarki narodowej po 5% rocznie. Uznano, że rokuje to wyrównanie do połowy XXI wieku luki między stopą życiową Polaków a poziomem dobrobytu mieszkańców Europy Zachodniej.

Rzeczywistość okazała się bardziej obiecująca od prognoz. Napływ zagranicznego kapitału był w okresie poakcesyjnym o ponad 20% większy od przewidywanego, a tempo wzrostu PKB o 0,3% rocznie, odbiegając w górę i w dół o 2–3 pkt proc. od przeciętnego poziomu – zależnie od wzrostu lub spadku BIZ¹.

Niniejsze opracowanie jest próbą odpowiedzi na pytanie: co było pierwotnym, a co wtórnym impulsem generującym rozwój polskiej gospodarki po 1 maja 2004 r. Czy to napływ BIZ dynamizował wzrost gospodarczy, czy działa się odwrotnie: dobra koniunktura sprzyjała większemu zaangażowaniu nierezydentów w przedsiębiorstwach bezpośredniego inwestowania, czego efektem był wzrost BIZ?

Formy i warunki napływu BIZ

O transferach prywatnego kapitału decydują czysto komercyjne względy, trzeba jednak rozróżnić kapitał krótko- i długoterminowy. Pierwszy napływa głównie w formie inwestycji portfelowych; jest bardzo mobilny, nastawiony na osiągnięcie jak największych zysków w jak najkrótszym czasie. Wywiera on istotny wpływ na wahania kursów walut, spekulacyjne wzrosty cen na giełdach papierów wartościowych i giełdach towarowych. Kapitał długoterminowy ma przeważnie postać bezpośrednich inwestycji zagranicznych, za które uważa się

¹W latach 1999–2003 stopa wzrostu gospodarczego wahała się w przedziale 101,2%–104,5%, w 2004 r. (głównie na skutek wzmożonego popytu generowanego obawami o wzrost cen) wzrosła do 105,3%. W 2005 r., na skutek redukcji zapasów i spadku popytu krajowego, PKB wzrósł tylko o 3,6% w stosunku do poziomu poprzedniego roku. Od 2006 r. polska gospodarka weszła w fazę ożywienia (wzrost PKB w stosunku do poprzedniego roku o 6,2%), które osiągnęło szczyt w 2007 r. (wzrost PKB odpowiednio o 6,7%) i zaczęło wygasać pod koniec 2008 r. (wzrost PKB odpowiednio o 4,8%). Nie można jednak zapomnieć, że na tych wskaźnikach nie zaciążył jeszcze światowy kryzys gospodarczy, którego skutki dotarły do Polski z mniej więcej rocznym opóźnieniem. Trudno więc ocenić, co stanie się w średniej i długiej perspektywie [Podstawowe wskaźniki. *Biuletyn Statystyczny GUS* z lat 2000–2008].

objęcie co najmniej 10% akcji lub udziałów w kapitale podstawowym spółki lub posiadanie pakietu dającego co najmniej prawo do 10% głosów na walnym zgromadzeniu jej właścicieli. Do BIZ zalicza się także transfery mające na celu wzrost kapitału zapasowego spółki oraz wszelkie długoterminowe należności i zobowiązania z tytułu finansowego zaangażowania nierezydenta. Nośnikami BIZ mogą więc być transfery pieniężne na zakup akcji lub udziałów, aporty rzeczowe zaliczane do kapitału podstawowego spółki, reinwestowane zyski i długoterminowe kredyty między powiązаныmi kapitałowo przedsiębiorstwami.

Ex post inwestycje są zawsze równe oszczędnościom, stopa oszczędności określa także stopę inwestycji, a ta – stopę wzrostu PKB. W demokratycznych krajach o gospodarce rynkowej państwo może – w ograniczonej skali – za pomocą instrumentów polityki pieniężnej, fiskalnej, zamówień publicznych oddziaływać na popyt krajowy, zwiększając lub zmniejszając skłonność do inwestycji, konsumpcji i oszczędzania podmiotów gospodarczych oraz gospodarstw domowych. Jednak państwo w swoich bezpośrednich działaniach interwencyjnych jest ograniczone ustawą o finansach publicznych, ustawą budżetową, możliwościami sfinansowania długu publicznego oraz – w przypadku krajów Unii Europejskiej – kryteriami bezpieczeństwa finansowego przyjętymi w Maastricht. Przebieg cykli koniunkturalnych zależy więc w głównej mierze od nastrojów prywatnych podmiotów gospodarczych i preferencji gospodarstw domowych. Przedsiębiorcy podejmują decyzje, ile pieniędzy i gdzie inwestować, kierując się subiektywną oceną popytu i przyszłej rentowności projektowanych przedsięwzięć, szacowaną na podstawie rentowności już istniejących zakładów [Kalecki 1979]. Gospodarstwa domowe – co i w jakich ilościach kupować, wpływając w ten sposób na przychody i zyski producentów. Element subiektywny w ocenie rzeczywistości ekonomicznej i w zachowaniach uczestników rynku powoduje, że popyt inwestycyjny i konsumpcyjny zmienia się w czasie, przez co w gospodarce pojawiają się na przemian okresy przyspieszenia i spowolnienia wzrostu ekonomicznego.

Z punktu widzenia możliwości zachowania kontroli państwa nad przebiegiem procesów gospodarczych optymalna sytuacja występuje wtedy, gdy podstawą rozwoju gospodarki narodowej jest rodzimy kapitał, niezależny od nacisków zewnętrznych. Państwo poprzez instrumenty interwencjonizmu może ingerować w przebieg procesów gospodarczych, by utrzymać gospodarkę na ścieżce zrównoważonego wzrostu. W okresach nadmiernego ożywienia polityka deflacyjna ma zniechęcać inwestorów, w czasie recesji – pobudzać ich aktywność, dzięki czemu ulega spłaszczeniu amplituda cyklicznie powtarzających się odchyłeń od głównego trendu wzrostu gospodarki. W państwach mniej zamożnych nadawanie priorytetu autonomii gospodarczej, zamykanie się na inwestycje zagraniczne nie jest dobrym rozwiązaniem. Dochody ludności i podmiotów gospodarczych w znacznej części są przeznaczane na zaspokojenie bieżących potrzeb, co ogra-

nicza akumulację kapitału i utrudnia, a niekiedy uniemożliwia utrzymanie gospodarki narodowej na ścieżce wzrostu. Kraj rozwija się zbyt wolno lub popada w stagnację; im dłużej trwa ten stan tym bardziej nawarstwiają się skutki zacofania i ubóstwa. Powstaje błędne koło: kraj jest biedny, więc nie ma środków na inwestycje, brak środków na inwestycje utrwała anachroniczną strukturę gospodarki. Zacofanie ekonomiczne pogłębia się na skutek braku dostępu do nowoczesnych technologii. Badania podstawowe są bardzo kosztowne i przynoszą znikome (ok. 2% i mniej w stosunku do nakładów) efekty praktyczne, a zakupy licencji nie gwarantują nadażania za postępem technicznym. Izolowany od kontaktów z bardziej rozwiniętym otoczeniem kraj staje się skansenem, nawet jeśli utrzymuje wysoką dynamikę dochodu narodowego, tak jak było to w przypadku krajów realnego socjalizmu.

Wyjście ze stanu zacofania mogą ułatwić bezpośrednie inwestycje zagraniczne, bo nie tylko wypełniają niedobór rodzimego kapitału, ale są także nośnikiem postępu technicznego. Inwestorzy wiedząc o tym, mogą wywierać presję na decydentów dla uzyskania jak najszerszych prerogatyw, toteż kraj goszczący, godząc się na pewne ustępstwa, powinien zadbać również o własne interesy. Obecność BIZ daje korzyści, jeśli:

- przestarzałe przedsiębiorstwa, o małej sile przebicia na rynku światowym znikną lub przekształcą się w nowoczesne firmy, oferujące poszukiwane produkty,
- przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania nie pozostaną enklawą nowoczesności w zacofanej gospodarce, lecz pobudzą rozwój krajowych zakładów pracy, zwłaszcza w pokrewnych dziedzinach wytwórczości,
- w restrukturyzowanych i prywatyzowanych firmach chronione będą miejsca pracy, a stanowiska lepiej wyposażone,
- zmiany struktury rynku i cen na rynku wewnętrznym będą sprzyjać rozwojowi konkurencji i korzyściom skali,
- postęp technologiczny w dziedzinie produkcji zostanie zintegrowany z przekształceniami systemu edukacji, sprzyjając podnoszeniu kwalifikacji miejscowych kadr,
- upowszechnią się wzorce zarządzania i marketingu przeniesione z wyżej rozwiniętego otoczenia, podnosząc produktywność zasobów ludzkich.

Rozmiary i strukturę bezpośrednich inwestycji zagranicznych określają – w skali globalnej, regionalnej i lokalnej – ponadnarodowe korporacje².

²Oprócz wielkich korporacji działających w skali globalnej, inwestorami bezpośrednimi bywają także mniejsze firmy, szukające tą drogą poprawy swej pozycji i rentowności. Działają w niewielkiej skali, najczęściej na rynkach sąsiedzkich krajów. Tworzone przez nie filie są mało odporne na zmiany koniunktury, nie mają dostatecznej siły przebicia, by wywalczyć sobie dogodną pozycję.

O lokalizacji inwestycji bezpośrednich nie decydują wyłącznie względy ekonomiczne: maksymalizacja zysku, stopa zwrotu z kapitału, wzrost wartości rynkowej spółek. Tam, gdzie nie doszło do ugody o podział stref wpływów, BIZ stały się orężem transnarodowych korporacji w walce o pozycję w gospodarce światowej. Występując w roli inwestorów bezpośrednich, przenoszą one *hard* i *soft work* we wszystkie zakątki świata, w istotnym stopniu decydują o międzynarodowym podziale pracy, a tym samym o strukturze gospodarczej zarówno najwyżej rozwiniętych krajów OECD, jak i *emerging markets*. Posiadając własne centra badawczo-rozwojowe, efektywnie zarządzają wiedzą, jej tworzeniem, wdrażaniem, pomnażaniem. Dystrybuują licencje, patenty i *know-how*, a zatem kontrolują kanały i kierunki rozprzestrzeniania się postępu technicznego. Korporacje nigdy nie przekazują krajom goszczącym BIZ najnowszych technologii ani nie udostępniają pełnej dokumentacji, chyba że trwale zamierzają pozbyć się pewnych rodzajów technologii czy branż. Pozwalają na opanowanie tylko konkretnych, ściśle określonych faz procesu wytwórczego, dlatego spółka-matka zachowuje pełną kontrolę nad filiami. Wąsko ukierunkowana specjalizacja spółek wchodzących w skład grupy kapitałowej zwiększa uzależnienie od importu kraju goszczącego (co z reguły prowadzi do pogorszenia salda obrotów bieżących). Jednocześnie podnosi konkurencyjność korporacji na międzynarodowych rynkach przez:

- wzrost produktywności pracy, wynikający z rozłożenia procesu technologicznego na proste, powtarzalne czynności,
- pozyskanie nowych rynków zbytu,
- lokalizację zakładów przetwórczych w pobliżu źródeł surowców i/lub taniej energii,
- obniżenie kosztów robocizny, ze względu na różnice poziomu wynagrodzeń w krajach wysoko i słabo rozwiniętych,
- ulgi podatkowe, unikanie ryzyka walutowego, tani reimport.

Strategia polegająca na rozpraszaniu mocy wytwórczych w skali regionalnej, a nawet globalnej, dynamizuje obroty wewnątrz korporacyjne, dlatego zasoby finansowe wielkich spółek rosną o wiele szybciej od globalnej wartości PKB³.

cję na rynku kraju goszczącego, chociaż przejawiają dość znaczną aktywność w rozpoznawaniu i zagospodarowywaniu niszowych obszarów.

3W latach osiemdziesiątych XX wieku aktywa światowego systemu finansowego wzrosły ponadtrzykrotnie, w następnej dekadzie podwoiły się, w 2007 r. ich wartość wzrosła do 196 bln USD. W 2000 r. tylko w 11 krajach relacja aktywów finansowych do produktu krajowego brutto przekraczała 350%, w 2007 r. liczba tych krajów wzrosła do 25; w tej grupie znalazły się również państwa z rynków wschodzących, takie jak Chiny i Republika Południowej Afryki. W latach 1990–2007 transgraniczne przepływy kapitału rosły czterokrotnie szybciej od światowego produktu krajowego brutto, toteż ich udział w PKB wzrósł z 5,2% w 1990 r. do 20,5% w 2007 r. Jeszcze szybciej rosły bezpośrednie inwestycje zagraniczne, których wartość zwiększyła się w tym czasie prawie

Już na początku XX stulecia Rudolf Hilferding stwierdził, że fundament polityki ekspansji wielkich korporacji jest eksport kapitału finansowego⁴. W warunkach oligopolistycznej konkurencji, po uwolnieniu pieniądza od złotego parytetu⁵ samofinansowanie rozwoju holdingu przez instytucje kredytowe wchodzące w jego skład staje się praktycznie nieograniczone. Nadmierna kreacja pieniądza wywołuje kryzysy o różnym natężeniu i zasięgu, po czym zarówno rynki finansowe, jak i gospodarka realna wracają na ścieżkę wzrostu, ale najslabsze lub najgorzej przystosowane przedsiębiorstwa są eliminowane z rynku. Terytorialna i branżowa ekspansja nie tylko skutecznie chroni korporację przed upadłością lub wrogim przejęciem, ale rozprasza i dywersyfikuje ryzyko, jakie niesie penetracja krajów zaliczanych do grupy *emerging markets*; wzrost skali i zakresu działania (*economies of scale and scope*) uważa się za najważniejsze determinanty synergii operacyjnej holdingów⁶.

Kapitał prywatny w postaci BIZ może napływać różnymi kanałami, ale – niezależnie od sposobu wejścia inwestora do kraju goszczącego – przedsiębiorstwa bezpośredniego inwestowania albo od zarania są spółkami zależnymi od macierzystych korporacji, albo stają się nimi wraz z upływem czasu. Najbardziej czytelne wydają się intencje inwestorów w przedsięwzięciach realizowanych metodą *Greenfields*. BIZ polegają wtedy na budowie od podstaw filii lub oddziału korporacji za granicą, na co – ze względu na wysokie koszty wejścia i zdobywania pozycji na rynku – decydują się przede wszystkim największe korporacje, o znanej marce, działające w skali globalnej, a przynajmniej regionalnej⁷. Korporacje takie są bowiem przygotowane technicznie i kadrowo do działania w turbulentnym otoczeniu, uodpornione na silną konkurencję międzynarodową, potrafią szybko reagować na sygnały z otoczenia, elastycznie dostosowując swą strategię do zmiennych warunków środowiska, w którym funkcjonują ich placówki. Napływ inwestycji bezpośrednich wielkich korporacji może dokonywać się także przez przejmowanie kontroli nad istniejącymi przedsiębiorstwami w kraju goszczącym; ma wtedy formę transgranicznych (przyjaznych lub

dziesięciokrotnie [*Mapping Global Capital Markets, Fifth Annual Report*, McKinsey Global Institute 2008, s. 9 i 11].

⁴Przez pojęcie kapitału finansowego rozumiał łączenie w ramach jednej grupy interesów kapitału lokowanego w przemyśle z kapitałem bankowym [Hilferding 1958].

⁵Nastąpiło to 15 sierpnia 1971 r., po załamaniu systemu waluty sztabowo-dewizowej, ustanowionego w 1944 r. w Bretton Woods.

⁶Efekt skali oznacza osiąganie korzyści wynikających z wpływu rozmiarów działalności zintegrowanego przedsiębiorstwa na wysokość kosztów jednostkowych, efekt zakresu to lepsze wykorzystanie zasobów, wynikające z komplementarności produktów i usług oraz ograniczenia ponoszonych kosztów.

⁷Zdarza się, że rolę centrali przejmują ich silne córki, które zyskują status inwestora bezpośredniego, ponieważ są dostawcą kapitału i technologii.

wrogich) fuzji i przejęć. Dogodną okazję penetracji rynku przez obcy kapitał daje prywatyzacja publicznych spółek bądź włączanie się – w roli inwestora strategicznego – w programy naprawcze przedsiębiorstw w kraju goszczącym BIZ. Wchodzenie inwestorów zagranicznych do istniejących lub nowo powoływanych podmiotów gospodarczych dokonuje się także w procesie tworzenia ponadnarodowych koncernów, konglomeratów, holdingów, klastrów, konsorcjów, spółek *joint venture* i funduszy *venture capital*.

Decyzja o lokalizacji inwestycji bezpośrednich nigdy nie jest przypadkowa, lecz poprzedzona badaniami marketingowymi, wnikliwą analizą sytuacji politycznej i oceną perspektyw długofalowego rozwoju ekonomicznego kraju goszczącego. Jest przy tym oczywiste, że inwestorów przyciągają chłonne i stabilne politycznie rynki, o taniej sile roboczej, zasobne w surowce, na których można bez większych trudności realizować rentę monopolową. Zdolność skłonienia inwestorów do wyboru miejsca lokalizacji BIZ, określana mianem atrakcyjności inwestycyjnej, jest kombinacją korzyści możliwych do osiągnięcia w trakcie prowadzenia działalności gospodarczej, wynikających ze specyficznych cech obszaru, w którym działalność ta ma miejsce. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne plasowane są przede wszystkim w krajach, które spełniają przynajmniej kilka spośród następujących warunków:

- mają rozbudowaną infrastrukturę produkcyjną i społeczną, a w szczególności dostęp do morza, porty lotnicze, sprawny system łączności i transportu wewnętrznego,
- potrafią mobilizować wewnętrzne zasoby ludzkie i materialne w realizacji inwestycji towarzyszących przemieszczaniu zdolności produkcyjnych,
- ich gospodarki są powiązane z głównymi centrami przemysłowymi świata (USA, Japonią i Unią Europejską),
- dysponują tanią siłą roboczą o pożądanym kwalifikacjach,
- związki zawodowe nie istnieją lub są biernym wykonawcą decyzji władz, ich rola jest marginalna,
- posiadają względnie dobrze rozwiniętą sieć usług handlowych i finansowych,
- osiągnęły stosunkowo wysoki stopień urbanizacji,
- stworzyły dostatecznie duże i chłonne rynki wewnętrzne.

Państwa importujące kapitał są tego świadome, toteż nie pozostają bierne; w miarę swoich możliwości starają się – na różne sposoby – zachęcać potencjalnych inwestorów. Cierpiąc na niedobór rodzimego kapitału, rzadko występują w roli współinwestora, jeszcze rzadziej oferują wsparcie finansowe w innej formie (granty, subsydiowanie kredytów i pożyczek, gwarancje ubezpieczeniowe). Zazwyczaj intratne kontrakty na zamówienia rządowe i władz terenowych są łączone z inwestycjami typu *offset* i *offshore*, a tam, gdzie istnieją specjalne strefy ekonomiczne – inwestorzy mogą liczyć na ulgi podatkowe i celne oraz moż-

liwość przeprowadzania rozliczeń w obcych walutach. Przynosi to jednak większości krajów skromne rezultaty, BIZ koncentrują się w regionach świata, które mają szczególne znaczenie militarne, posiadają złoża ropy naftowej lub innych poszukiwanych surowców. Tym, co najbardziej przyciąga inwestorów jest możliwość bezwzględnej eksploatacji miejscowej siły roboczej. Dlatego największy sukces na polu rywalizacji o BIZ osiągnęły kraje azjatyckie, w których łamane są prawa człowieka i gdzie obowiązuje drakońskie prawo pracy.

Wpływ BIZ na koniunkturę w polskiej gospodarce

Polska ma większość pożądanых cech kraju goszczącego inwestorów zagranicznych, lecz ze względu na swe geopolityczne położenie oraz dużą rolę związków zawodowych w życiu społecznym uważana jest za kraj peryferyjny o podwyższonym ryzyku. W schyłkowym okresie realnego socjalizmu prekursorami inwestorów bezpośrednich byli udziałowcy spółek polonijnych. W pierwszej dekadzie transformacji ustrojowej znaczącą rolę odegrały zachodnie korporacje uczestniczące w prywatyzacji dużych państwowych przedsiębiorstw. Pojawiły się także wielkie korporacje, których logo można spotkać nawet w najbardziej egzotycznych zakątkach ziemskiego globu oraz spółki zależne od zachodnich korporacji kontrowanych przez akcjonariuszy o polskich korzeniach. Najmniej interesowały się naszym krajem firmy poszukujące wysokiej premii z inwestycji na wschodzących rynkach, preferując raczej inwestycje portfelowe niż bezpośrednie.

W latach 2004–2008, skierowane do Polski bezpośrednie inwestycje zagraniczne wyniosły łącznie prawie 62 mld euro (tab. 1). Zwiększony strumień BIZ podniósł udział Polski w transferach globalnych z 0,7% w okresie przedakcesyjnym do 1,1% w latach 2004–2007⁸. Zjawisko to w raporcie *5 lat Polski w Unii Europejskiej* przypisano podniesieniu wiarygodności naszego kraju na forum międzynarodowym, ale pogląd taki wydaje się nazbyt uproszczony⁹. Wydaje się, że na decyzje inwestorów istotny wpływ wywarły ponadto takie okoliczności, jak:

- pozytywna ocena sytuacji w całym regionie Europy Środkowej, a zwłaszcza spełnienie kryteriów wejścia do strefy euro przez Słowację,
- wzrost ratingu naszego kraju¹⁰,

⁸Światowa dekonunktura wpłynie bez wątpienia na dalsze zmniejszenie wartości BIZ w 2009 r., sygnalizują to zapowiedzi zredukowania z 12,6 mld zł do 6,2 mld zł kwoty inwestycji w specjalnych strefach ekonomicznych (SSE) w Polsce [Woźniak 2009].

⁹*5 lat Polski w Unii Europejskiej*. Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2009, s. 18.

¹⁰W marcu 2007 r. jedna z największych na świecie agencji – Standard & Poor's podniosła długoterminowy rating zagraniczny Polski z „BBB+” do „A-” i krótkoterminowy w walucie krajowej

Tabela 1
Napływ BIZ do Polski

Rok	Kwartaly				
	I	II	III	IV	I–IV
	mln euro				
2003	1 443	824	536	1 264	4 067
2004	3 958	2 765	1 526	1 988	10 237
2005	2 131	1 119	1 831	3 249	8 330
2006	3 900	1 999	1 202	8 640	15 741
2007	4 212	2 781	4 361	5 320	16 674
2008a	3 443	3 410	2 671	1 446	10 970

Źródło: Opracowanie na podstawie statystyk bilansu płatniczego Narodowego Banku Polskiego [http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/bilans_platniczy/bilans_platniczy.html]
[http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/bilans_platniczy/bilans_platniczy.html]

- spowolnienie wzrostu gospodarczego w niektórych krajach śródziemnomorskich, co skłoniło firmy z tego obszaru do poszukiwania alternatywnych rynków w nowych krajach Unii Europejskiej,
- podniesienie kapitału zapasowego z zysków wygenerowanych w przedsiębiorstwach bezpośredniego kredytowania,
- komparatywna przewaga nad krajami „piętnastki” w produkcji o dużym udziale pracy żywej,
- „miękką” – zarówno w układzie globalnym, jak i w skali naszego kraju – polityka kredytowa, niepoddawana rewizji do czasu załamania światowych rynków finansowych.

W okresie poakcesyjnym napływ BIZ do Polski wynikał przede wszystkim z reinwestowania zysków przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania, zaciąganych przez nie zagranicznych kredytów, zakupu nieruchomości oraz reeksportu kapitału¹¹. W 2004 roku wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych wzro-

wej z „A-/A2” do „A/A1”. Podwyższenie rekomendacji przez S&P było poprzedzone wydaniem w styczniu pozytywnej opinii („A-”) przez agencję Fitch.

¹¹W ostatnich dwóch latach, a szczególnie w 2006 r. zaobserwowano zjawisko reeksportu kapitału, określane jako „kapitał w tranzycie”, które polega na tym, że w roku sprawozdawczym odnotowuje się napływ zagranicznych środków powiększających kapitały własne krajowych przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania. Następnie są one inwestowane przez spółki krajowe w tworzonych oddziałach lub spółkach mających siedziby poza granicami Polski. NBP oszacował, że kwoty, które „przepłynęły” przez Polskę z tego tytułu wyniosły 3,1 mld euro w 2006 r. co stanowiło 20,7% napływu z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich (w 2005 r. 1,2 mld euro, czyli 14,7%). Wzrost BIZ wynikał także ze zmian metodologii, gdyż od 2006 r. do składników napływu kapitału z omawianego tytułu dołączono również wartość zakupów i sprzedaży przez nierezydentów nieruchomości w Polsce, w kwocie 910 mln euro, co stanowiło 6% napływu

sła dwuipółkrotnie w stosunku do poziomu z roku poprzedniego, lecz nie były to nowe projekty inwestycyjne, ponieważ prawie połowę wartości BIZ (5,1 mld euro) stanowiły reinwestowane zyski. Znaczny wpływ na wielkość zagranicznych inwestycji bezpośrednich miało przejęcie przez inwestora zagranicznego zadłużenia kredytowego polskiej spółki w zamian za akcje w innej polskiej spółce. Ponieważ transakcja ta miała charakter incydentalny, w 2005 roku, kwota zagranicznych inwestycji w kapitały własne przedsiębiorstw działających w Polsce w porównaniu z rokiem poprzednim obniżyła się o 2,9 mld euro (o 47,9%). Nastąpił również spadek o 2,3 mld euro (o 45,8%) kwoty reinwestowanych przez zagranicznych udziałowców zysków. W 2006 roku napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich wzrósł w dwójnasób, z tego środki powiększające kapitały własne przedsiębiorstw wyniosły ponad 5,6 mld euro, reinwestowane zyski około 4,4 mld euro, saldo obrotów kredytowych 5,1 mld euro. Strumień BIZ w 2007 roku wzrósł w stosunku do poprzedniego roku o 6,5%. Środki przeznaczone na zakup udziałów lub akcji wyniosły 4,6 mld euro, reinwestowane zyski 6,6 mld euro, dodatnie saldo obrotów kredytowych 4,5 mld euro, a środki przeznaczone na zakup nieruchomości 0,9 mld euro.

W drugiej połowie 2007 roku w gospodarce światowej zaczęły już być odczuwalne skutki załamania amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych. Wtedy odnotowano zjawisko „dezinwestycji”, polegające na sprzedaży akcji lub udziałów, spłacie kredytów i pożyczek oraz wywozie zysków z przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania. W Polsce takie zachowania inwestorów można było zauważyć od pierwszego kwartału 2008 roku, lecz saldo zagranicznych inwestycji bezpośrednich było dodatnie¹².

Po upadłości Lehman Brothers (15 września 2008 r.) inwestorów ogarnęła panika, zaczęli wycofywać się z rynków wschodzących, a ci, którzy pozostali, obniżyli wartość reinwestowanych zysków na rzecz wzrostu kwoty wywożonych dywidend. W rezultacie skumulowana wartość zobowiązań z tytułu BIZ w okresie poakcesyjnym podwoiła się, ale w 2008 roku spadła w porównaniu z najwyższym poziomem odnotowanym w 2007 roku o około 5 mld euro, przy czym kwota kapitałów własnych i reinwestowanych zysków obniżyła się o 7,2 mld euro (tab. 2).

(w 2005 r. odpowiednio 0,3 mld euro i 4,1%) [Raporty i analizy. *Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce 2006*, NBP, s. 2; <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/zib/zib.html>].

¹²Na skutek spekulacji na rynku ropy naftowej, a także zawirowań na rynkach finansowych wywołanych pierwszą falą kryzysu *subprime*, wiosną 2008 r. nastąpił odpływ netto kapitałów własnych z polskich przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania (171 mln euro) oraz z tytułu transferowanych zysków (netto 771 mln euro), napłynęły jednak nowe kredyty od inwestorów bezpośrednich (netto 648 mln euro) [jak wyżej].

Tabela 2

Zobowiązania Polski z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich

Wyszczególnienie	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	mld euro							
Ogółem	46,7	46,1	45,9	63,6	76,8	95,6	119,7	114,6
Kapitał własny i reinwestowane zyski	35,1	34,4	33,2	50,8	61,8	74,9	94,4	87,2
Pozostałe inwestycje	11,6	11,8	12,7	12,8	15,0	20,7	25,3	27,4

Źródło: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna*, NBP; http://www.nbp.pl/home.aspx?f=statystyka/bilans_platniczy.html

Analiza szeregów czasowych z lat 1995–2008 wskazuje, że występuje silna korelacja (0,89) między dynamiką PKB a dynamiką nakładów brutto na środki trwałe (tab. 3), lecz współczynnik korelacji między napływem BIZ a PKB obliczony dla tego samego okresu jest słaby (0,25). Inwestorzy zagraniczni koncentrowali swą działalność w województwach o stosunkowo dobrze rozwiniętej infrastrukturze. Regiony o taniej sile roboczej, lecz słabo uzbrojone, o niskim stopniu urbanizacji, nawet jeśli utworzono na ich obszarze specjalne strefy ekonomiczne (SSE), nie budziły większego zainteresowania potencjalnych inwestorów. W 2007 roku 61% przedsiębiorstw z przewagą kapitału zagranicznego (lub w pełni kontrolowanych przez zagranicznych udziałowców) działało w województwach: mazowieckim, dolnośląskim, śląskim i wielkopolskim. Bardzo rzadko inwestorzy decydowali się na podjęcie działalności w województwach: podkarpackim i lubelskim (tylko 2% firm miało udziałowca zagranicznego) oraz warmińsko-mazurskim, podlaskim i świętokrzyskim (po 1% firm z przewagą kapitału zagranicznego) [Żołnowski 2009].

Wpływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich na koniunkturę polegał głównie na tym, że pobudzały one aktywność inwestycyjną krajowych producentów, zarówno kooperujących, jak i konkurujących z firmami należącymi do zagranicznych właścicieli. Polskie przedsiębiorstwa, pod groźbą upadłości bądź wrogiego przejęcia, starały się nadażać za postępem technicznym, by w porę obniżyć koszty, poprawiać jakość i wzbogacać asortyment wyrobów. Sprostanie temu wyzwaniu pobudzało krajowy popyt inwestycyjny, wymagało bowiem instalowania przyjaznych środowisku naturalnemu, materiało- i energooszczędnych linii produkcyjnych, zakupu najnowszych licencji i *know-how*.

Zanim światowy kryzys rzeczywiście dotarł do Polski, nagłaśniane przez media negatywne oceny perspektyw wzrostu sprzedaży, rewizje „w dół” pro-

Tabela 3
Dynamika niewyrównanego sezonowo PKB w Polsce

Komponenty PKB	2006				2007				2008			
	Analogiczny okres roku poprzedniego = 100											
	I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII	I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII	I-III	IV-VI	VII-IX	X-XII
Produkt krajowy brutto	105,4	106,3	106,6	106,6	107,3	106,5	106,5	106,5	106,0	105,8	104,8	102,9
Popyt krajowy	105,8	106,3	107,4	109,3	107,3	109,0	108,6	107,8	106,2	106,0	104,3	103,6
Spożycie, w tym:												
indywidualne	105,8	104,6	105,1	104,7	106,6	104,7	104,6	103,3	104,0	103,9	104,0	104,6
Akumulacja brutto, w tym:												
nakłady brutto na środki trwale	105,4	104,8	105,6	105,1	106,9	104,8	104,8	103,5	105,6	105,5	105,1	105,2
Eksport	107,6	114,5	117,7	122,0	125,7	129,8	123,7	118,6	114,4	110,1	104,9	102,1
Import	121,7	112,8	114,6	110,1	110,2	108,0	108,1	109,6	106,1	108,2	106,8	97,9
	121,3	112,7	116,6	117,5	115,2	114,0	113,9	111,1	106,4	107,6	105,1	100,4

Źródło: *Biuletyn Statystyczny* nr 6/2007, s. 45-46; *Biuletyn Statystyczny* nr 12/2008, s. 48-49; *Biuletyn Statystyczny* nr 2/2009, s. 58-59.

gnoz gospodarczych, lęk przed przyszłością¹³, zapowiedzi zwolnień grupowych, zaostrenie warunków dostępu do kredytu powstrzymywały menedżerów przed rozpoczynaniem nowych zadań inwestycyjnych, a nawet skłaniały niektórych do decyzji o zamrażaniu projektów w toku realizacji. Kontynuowane były przedsięwzięcia modernizujące majątek przedsiębiorstw, poprawiające zdolności konkurencyjne firm oraz remonty budynków, ale w zbyt małej skali dla podtrzymania ożywienia gospodarczego. Konsekwencją są dalsze rewizje prognoz makroekonomicznych „w dół”, obniżenie wpływów podatkowych i nowelizacja ustawy budżetowej na 2009 rok.

Pozytywny wpływ inwestorów zagranicznych polegał na upowszechnianiu metod organizacji pracy i zarządzania personelem, wzmacniających dyscyplinę i wydajność pracy, które przejęli polscy przedsiębiorcy. W syntetycznym ujęciu obrazuje to wskaźnik produktywności pracy, który w latach 2000–2008 wzrósł o około 60% (z 25,78 zł na przepracowaną godzinę do 41,57 zł), choć nadal był znacznie niższy w porównaniu z poziomem w wysoko rozwiniętych krajach Unii Europejskiej. W latach 2000–2003 produktywność pracy mierzona jako wartość produktu krajowego brutto (PKB) wytworzona w ciągu godziny pracy wynosiła w Polsce 40,5–44,0% średniej produktywności w krajach Unii Europejskiej (UE-15). W latach 2004–2008 dysproporcja ta zmniejszyła się i wyniosła 44,5–46,0% średniej tych krajów.

Rozprzestrzenianie się importowanej z Zachodu nowoczesnej technologii i *know-how* poprawiło konkurencyjność polskiej oferty handlowej, zarazem jednak silnie uzależniło polską gospodarkę od dostaw dóbr inwestycyjnych i zaopatrzeniowych z wysoko rozwiniętych krajów. Ceną za postęp techniczny i cywilizacyjny była rosnąca wrażliwość na zmiany koniunktury na rynkach światowych i coraz głębsze uzależnienie od zasilania kapitałowego ze źródeł zewnętrznych.

Podsumowanie i wnioski

Akcesja do Unii Europejskiej zbiegła się w czasie z cyklem wzrostowym polskiej gospodarki, natomiast gospodarki zachodnioeuropejskie wchodziły w fazę spowolnionego wzrostu. Inwestorzy z tego obszaru poszukiwali nowych

¹³Wskaźniki koniunktury konsumenckiej zaczęły wyraźnie pogarszać się od października 2007 r., optymizm przedsiębiorców zaczął wygasać mniej więcej w tym samym czasie, chociaż zagregowany wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury był dodatni do listopada 2008 r. włącznie. Od grudnia z każdym miesiącem szybko rosła przewaga negatywnych ocen nad pozytywnymi, osiągając w marcu 2009 r. minus 30,1%. Pierwsze sygnały, które mogą zapowiadać poprawę nastrojów społecznych pojawiły się w kwietniu 2009 r., wbrew rosnącemu bezrobociu oraz decyzji Unii Europejskiej, których konsekwencją jest likwidacja i wyprzedaż majątku polskich stoczni.

terenów ekspansji, w tym również na obszarze nowych krajów członkowskich. Jednak strumień kapitału napływający do Polski w formie inwestycji *Greenfields* był mniejszy od strumienia reinwestowanych zysków i kredytów przedsiębiorstw, które przed akcesją pozyskały zagranicznego inwestora strategicznego. Pojawiły się nowe, wydajne technologie importowane z Zachodu, które podniosły konkurencyjność i nowoczesność produkowanych w Polsce towarów. Po akcesji proces ten był kontynuowany. Rola kapitału zagranicznego w pobudzaniu koniunktury w Polsce nie może być oceniona jednoznacznie zwłaszcza że współczynnik korelacji między wzrostem PKB a napływem BIZ jest niski. Tempo wzrostu PKB w okresie poakcesyjnym było wysokie na skutek działalności inwestorów, trwale związanych z polskim rynkiem, którzy reinwestowali zyski, modernizując i rozbudowując aparat wytwórczy. Syntetyczną miarą wzrostu zamożności polskiego społeczeństwa był dwuipółkrotny wzrost nominalnego produktu krajowego brutto na mieszkańca między latami 2000 a 2007, choć według parytetu siły nabywczej, PKB *per capita* zwiększył się w tym okresie tylko o około 50% (z ok. 10,6 tys. USD do 15,9 tys. USD).

Literatura

- 5 lat Polski w Unii Europejskiej*. Urząd Komitetu Integracji Europejskiej, Warszawa 2009.
Biuletyny Statystyczne z lat 2007–2009.
 DUNING J.H.: *Studium in International Investment*, London 1970.
 HILFERDING R.: *Kapitał finansowy*. PWN, Warszawa 1958.
 KALECKI M.: *Kapitalizm*. Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1979.
Mapping Global Capital Markets, Fifth Annual Report. McKinsey Global Institute 2008.
Międzynarodowa pozycja inwestycyjna. NBP 2008.
 WOŹNIAK A.: *Inwestycje w strefach będą o połowę mniejsze*, Rzeczpospolita z 9 stycznia 2009 r.
 ŻOŁNOWSKI A.: *Wpływ członkostwa Polski w UE na bezpośrednio inwestycje zagraniczne w Polsce* (ekspertyza na zlecenie UKIE). Warszawa, luty 2009.

The direct foreign investment in Poland after accession into EU

Abstract

The accession of Poland to EU coincided with the growth phase of Polish economic cycle. However economies of western European countries had come into the phase of economic slowdown and western investors had been looking

for the new areas of economic expansion, also among the new EU member countries. But the inflow of money into Poland in the form of Greenfield investments was lower than the amount of reinvesting profits and credits of companies, which gained foreign strategic investor before the accession. There have been used new efficient technologies – imported from Western Countries, which improved the competitiveness and modernity of goods produced in Poland. This process has been continued after the accession. The function of foreign capital in stimulation of Polish economy should not be assessed unambiguously, because the correlation ratio between the PKB growth and the inflow of Foreign Direct Investments is low. After accession the growth ratio was high as a result of activity of investors tightly connected with Polish market, which reinvested their profits for modernisation and extension of production. Synthetic indicator of the growth of wealth of Polish society was the increase of nominal GDP per capita – two and a half times – between 2000 and 2007. Although according to the purchasing power parity the GDP per capita has grown this time only about 50% (from 10,6 thou USD to 15,9 thou USD).

Krystyna Brzozowska

Zakład Finansów

Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie

Współpraca aniołów biznesu z funduszami venture capital w Polsce

Wprowadzenie

Innowacyjność gospodarki, mimo dużego wpływu na rozwój gospodarczy i społeczny, wywołuje wiele problemów związanych z finansowaniem nietypowych rozwiązań, znajdujących się we wczesnych etapach rozwoju. Innowacyjność i przedsiębiorczość wymagają kapitałów przeznaczonych na zainicjowanie i wstępny rozwój zaplanowanych przedsięwzięć. Najczęściej przedsiębiorcy nie posiadają wystarczających zasobów i poszukują kapitałów z nieformalnych lub formalnych źródeł zewnętrznych.

Wysokie ryzyko inwestycyjne związane z przedsięwzięciami innowacyjnymi z jednej strony wpływa na ostrożne, a nawet zachowawcze podejście instytucji finansowych do ich finansowania, a z drugiej strony daje szansę tym inwestorom, którzy są w stanie akceptować nadzwyczajny poziom ryzyka w zamian za spodziewane przyszłe korzyści w postaci wyższych stóp zwrotu niż w wypadku alternatywnych inwestycji.

W ten sposób, wraz z postępowaniem technicznym i technologicznym oraz ogromnymi potrzebami inwestycyjnymi, wyodrębniła się specyficzna grupa inwestorów, zwanych inwestorami wysokiego ryzyka (*venture capital investors*). W pierwszej kolejności inwestorzy wysokiego ryzyka zaktywizowali się w Stanach Zjednoczonych, gdzie znajduje się nadal największy rynek venture capital, a z czasem ich działalność zaczęła odgrywać coraz bardziej znaczącą rolę w innych krajach.

Po wejściu Polski do Unii Europejskiej i przyjęciu długofalowych planów rozwoju zapisanych w Strategii Lizbońskiej, w której silny nacisk położono na wzrost innowacyjności gospodarki europejskiej, rynek venture capital, do tej pory znajdujący się w pewnym uśpieniu, ożywił się, a jego znaczenie dynamicznie rośnie.

Celem opracowania, o charakterze przeglądowym, jest analiza, na bazie dostępnych danych informacyjnych i statystycznych, rozwoju rynku venture capital w Polsce i wyników współpracy głównych animatorów tego rynku, czyli aniołów biznesu i funduszy venture capital.

Rynek kapitału wysokiego ryzyka

Rynek kapitału wysokiego ryzyka tworzą aniołowie biznesu (nieformalny rynek kapitału wysokiego ryzyka) i fundusze venture capital (formalny rynek kapitału wysokiego ryzyka), często działający w symbiozie lub uzupełniający się wzajemnie.

Aniołami biznesu nazywane są osoby zamożne, posiadające duże doświadczenie biznesowe lub branżowe, skłonne do zainwestowania własnych kapitałów w oczekiwaniu na odpowiednio wysoki zwrot z zaangażowanych środków w przyszłości lub do podzielenia się swoimi umiejętnościami i doświadczeniem przez doradztwo lub współzarządzanie projektem. Nie ulega wątpliwości, że kluczowe znaczenie mają określone cechy takich osób, odznaczających się, oprócz wykształcenia i wiedzy, umiejętnościami promowania projektu wśród inwestorów, przedsiębiorców, sponsorów itp. oraz podejściem empatycznym, czyli rozumieniem racji i emocji inwestorów i przedsiębiorców. Zapotrzebowanie na aniołów biznesu rośnie, z jednej bowiem strony wielu przedsiębiorców poszukuje bezpośredniego dostępu do gotówki, którą aniołowie są w stanie zapewnić, a inni inwestorzy z trudem, z drugiej zaś sami aniołowie uzyskują dla siebie korzyści natury psychologicznej. Podkreślane jest także ich doświadczenie, które może być realnie wykorzystane przy inwestowaniu w znane aniołom branże. Możliwość czerpania z doświadczenia, wiedzy i doradztwa aniołów biznesu zwiększa możliwości powodzenia określonego przedsięwzięcia [Brzozowska 2008].

Fundusze venture capital mają charakter instytucjonalny, ich zasoby kapitałowe pochodzą od innych osób, a podstawowym celem działania jest uzyskanie maksymalnej stopy zwrotu z zainwestowanych środków pieniężnych. Inwestycje funduszy venture capital mają charakter „czasowy”, tzn. jest to zaangażowanie nie na określony czas, ale na czas doprowadzenia przedsięwzięcia do dojrzałości i następnie sprzedania udziałów na rynku giełdowym lub pozagiełdowym.

Wraz ze zwiększającą się liczbą zarejestrowanych aniołów biznesu oraz szybkim rozwojem sieci aniołów biznesu różnice między aniołami biznesu a funduszami venture capital się zacierają; zauważa się coraz więcej podobieństw, jednak podstawowe różnice związane z podstawą wejścia kapitałowego nadal pozostają aktualne. W tabeli 1 zestawiono charakterystyczne cechy aniołów biznesu i funduszy venture capital.

Kluczem dla aniołów biznesu na wczesnym etapie rozwoju projektu jest potencjał wzrostu przedsięwzięcia [De Noble 2001]. Oprócz zaangażowania kapitałowego aniołowie biznesu wnoszą doświadczenie, umiejętności oraz kontakty biznesowe. Z uwagi na niższe koszty pośrednictwa finansowego oraz bezpośrednio angażowanie się aniołów biznesu w realizację projektu często także sami przedsiębiorcy są bardziej zainteresowani ich udziałem niż inwestorów insty-

Tabela 1

Cechy venture capital i aniołów biznesu według wybranych atrybutów

Wyróżnik	Aniołowie biznesu	Venture capital
Stosunek prawny inwestorów	Nieformalny Osoby indywidualne	Formalny Generalnie spółka partnerska
Sposób inwestowania	Inwestowanie własnych środków w projekty, w których dysponują wiedzą biznesową i zarządczą	Inwestowanie środków zewnętrznych partnerów (cudzych środków) w różne projekty
Zaangażowanie	Bezpośrednie w początkowych fazach rozwoju projektu jako konsultanci lub członkowie kierownictwa	Pośrednie w późniejszych fazach rozwoju projektu
Ryzyko inwestycyjne	Duże	Duże
Oczekiwania	Wysokie zyski, korzyści osobiste	Wyłącznie wysokie zyski
Podejście do przedsiębiorcy	Ocena entuzjazmu, budzenia zaufania, pierwszego wrażenia, doświadczenia	Staranne badanie due diligence. Ocena perspektyw rozwoju przedsięwzięcia
Zespół zarządzający	Kompletny, znający branżę	Niekoniecznie znający branżę
Wielkość zasilenia kapitałowego	Niskie do ekstremalnie wysokiego, zazwyczaj od 50 do 500 tys. PLN	Wysokie kwoty, powyżej 1 mln PLN
Wyjście z inwestycji	Często nieplanowane Sprzedaż akcji/udziałów inwestorowi branżowemu, funduszowi venture capital, założycielom przedsiębiorstwa lub poprzednim właścicielom,	Planowane Sprzedaż akcji/udziałów w drodze IPO na giełdzie

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [De Clerq i in., 2006].

tuczonalnych [Aernoudt 2005]. Ponadto, zaangażowanie aniołów biznesu może otwierać możliwości uzyskania dodatkowego kapitału, tj. funduszy venture capital lub klasycznego finansowania dłużnego.

Rozwój aniołów biznesu w Polsce

W Polsce instytucja aniołów biznesu jest słabo rozwinięta. W ostatnich latach jest zauważalny wzrost zainteresowania i ze strony przedsiębiorców, i ze strony posiadaczy kapitału. Niewątpliwym wpływem na wzrost znaczenia aniołów biznesu i sieci aniołów biznesu miała akcesja Polski do UE, która wydzieliła duże fundusze na rozwój innowacyjności gospodarki – jednego z priorytetów

rozwoju strategicznego. Najczęściej działalność aniołów biznesu obecnie jest skupiona w sieciach rejestrujących z jednej strony aniołów biznesu, a z drugiej inwestorów i tworzących w ten sposób platformę do zacieśniania relacji inwestorskich. Według stanu z połowy 2007 roku, ujętego w statystykach Europejskiej Sieci Aniołów Biznesu (European Business Angel Network – EBAN), w Polsce działają 3 sieci aniołów biznesu. Są to:

- Polskie Stowarzyszenie Aniołów Biznesu PolBAN,
- Lewiatan Business Angels,
- Śląska Sieć Aniołów Biznesu SilBAN.

Wraz z rozwojem innowacyjności i możliwością wykorzystania środków unijnych na finansowanie takiej działalności są tworzone także inne sieci o znaczeniu regionalnym. Jednym z takich rozwiązań jest utworzenie Lubelskiej Sieci Aniołów Biznesu przez Lubelską Fundację Rozwoju, współfinansowanej ze środków Europejskiego Funduszu Społecznego oraz środków budżetowych w ramach ZPORR [www.lfr.lublin.pl/index]. W regionie Małopolski powstała Regionalna Sieć Inwestorów Kapitałowych RESIK zarządzana przez Małopolską Agencję Energii i Środowiska Sp. z o.o. [www.resik.pl]. Działalność RESIK jest również finansowana z Europejskiego Funduszu Społecznego oraz ze środków w ramach ZPORR, Działanie 2.6 Regionalne Strategie Innowacyjne¹.

Działalność sieci aniołów biznesu sprowadza się do koordynacji przepływu informacji między inwestorami a przedsiębiorcami. Aniołowie mają zapewniony dostęp do propozycji projektów inwestycyjnych, a przedsiębiorcy dostęp do finansowania zewnętrznego. Na tym rola koordynacyjna sieci kończy się. Obie strony, tj. inwestorzy i przedsiębiorcy, podejmują decyzje inwestycyjne samodzielnie i na własne ryzyko.

W wyniku działań sieci aniołów biznesu, a przede wszystkim dużego zapotrzebowania na kapitał ze strony początkujących przedsiębiorców, zaangażowanie aniołów biznesu zwiększa się. W latach 2003–2007 aniołowie biznesu zainwestowali w 28 projektów realizowanych na terenie Polski (w 2003 r. – 1, 2004 – 6, 2005 – 9, 2006 – 7, 2007 – 6). W połowie realizowane inwestycje były wynikiem współpracy przedsiębiorców z sieciami aniołów biznesu – 14 projektów (PolBAN – 5, Lewiatan BA – 7, CI FIRE – 2 i MCI Management – 1), a w połowie przedsiębiorcy korzystali z własnych źródeł informacji przy pozyskiwaniu aniołów (14 projektów). Z ogólnej liczby projektów w momencie akcesu kapitałowego aniołów biznesu 17 znajdowało się na etapie startu, a 9 na etapie rozwoju, 4 projekty zakończyły się fiaskiem [Tamowicz 2007]. Generalnie udziały aniołów biznesu stanowiły od 25 do 50% kapitału spółek należy podkreślić, że podane dane mają charakter w części tylko informacyjny, gdyż ce-

¹Pod koniec kwietnia 2009 r. zawiązano nową sieć aniołów biznesu pod nazwą AMBER z siedzibą w Szczecinie.

chę charakterystyczną większości aniołów biznesu jest piecza nad zachowaniem anonimowości i staranność w przestrzeganiu poufności.

Rozwój funduszy venture capital w Polsce

Aniołowie biznesu i instytucjonalni inwestorzy venture capital, chociaż inwestują na różnych etapach rozwoju przedsięwzięcia, uzupełniają się w rozumieniu takim, że rynek inwestorów prywatnych zapewnia kapitał na fazę zasiewu i startu dla „wylęgu” nowych przedsięwzięć. Wraz ze wzrostem przedsięwzięcia następuje kres możliwości kapitałowych indywidualnych inwestorów². Jest to okazja do zainteresowania instytucjonalnych funduszy venture capital, których zasoby są przeznaczane na dalszą ekspansję. W momencie gdy przedsięwzięcie osiągnie etap dojrzałości, fundusze venture capital, zgodnie ze swoją strategią, sprzedają swoje udziały inwestorom strategicznym lub organizują publiczną emisję akcji (IPO), podczas której sprzedają posiadane pakiety z nadzieją na uzyskanie satysfakcjonującego zwrotu. Z kolei fundusze venture capital, poprzez dostęp do sieci aniołów biznesu, mogą przekazywać aniołom propozycje inwestycyjne, które nie spełniają ich kryteriów inwestycyjnych pod względem wielkości, etapu rozwoju lub branży, np. zbyt małych lub w zbyt wczesnej fazie dla funduszy. Ponadto, fundusze venture capital mogą zapewnić kapitał dla finansowania transakcji leżących poza możliwościami finansowymi lub doświadczeniem aniołów biznesu.

Jak wynika z tabeli 2, charakteryzującej fundusze venture capital poprzez ich szczególne cechy, fundusze venture capital są wyspecjalizowanymi, profesjonalnymi pośrednikami [Grzywacz, Ochońska 2005], których zadaniem jest doprowadzenie projektów, w które zainwestowali, do rozwoju pozwalającego na korzystną sprzedaż udziałów i tym samym wyjście z inwestycji. Na rynku polskim udział funduszy venture capital we wspomaganiu rozwoju małych i średnich przedsiębiorstw stale się rozszerza. W Polsce działają fundusze venture capital różniące się zakresem inwestowania (Polska, kraje Europy Środkowej i Wschodniej, fundusze globalne, fundusze specjalistyczne itp.).

Według danych z 2009 roku w Polsce działa 35 funduszy venture capital, z czego 9 ma w swoim zakresie inwestycje we wczesnych etapach rozruchu i startu [Bankier.pl 2009]. Inwestycje funduszy venture capital wyniosły w Polsce w 2007 roku 684 mln euro i w przeważającej mierze dotyczyły spółek dojrzałych (por. tab. 3).

²Powszechną praktyką staje się organizowanie konsorcjów obejmujących różnych inwestorów, nie tylko samych aniołów biznesu, ale coraz częściej również fundusze venture capital. Konsorcja takie pozwalają na podział ryzyka indywidualnych inwestorów, a także na łączenie wysiłków w ocenie efektywności przedsięwzięcia.

Tabela 2

Środki zainwestowane przez kluczowe grupy funduszy venture capital w Polsce w latach 1990–2002 (w tys. USD)

Rodzaj funduszu	Liczba funduszy	Wielkość środków	Wielkość środków w Polsce	Wartość środków zainwestowanych w Polsce	Przeciętna wielkość funduszu
Zagraniczne fundusze VC inwestujące w Polsce	9	1 432	1 432	867	159
Fundusze VC inwestujące w Europie Środkowej i Wschodniej	14	2 509	1 004	493	179
Fundusze globalne inwestujące w Polsce	4			95	
Fundusze specjalistyczne	10	260	104	64	26
Polskie fundusze VC i quasi VC	12	436	436	370	36
Polskie fundusze wspierane przez Skarb Państwa	6	50	50	10	8
Razem	55	4 687	3 026	1 899	85

Źródło: [Wrzesiński 2008].

Tabela 3

Podział inwestycji funduszy venture capital dokonanych w 2007 roku w Polsce pod względem etapu rozwoju spółek

Etap	Kwota inwestycji		Liczba spółek	
	w tys. euro	udział %	w szt.	udział %
Zasiew	2 483	0,3	4	6,2
Start	1 815	0,3	9	13,9
Ekspansja	131 286	19,2	23	35,4
Restrukturyzacja	1 257	0,2	1	1,5
Wykupy i refinansowanie	546 678	80,0	28	43,0
Razem	683 519	100,0	65	100,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Rynek 2009].

Należy jednak podkreślić, że na płytkim polskim rynku finansowym, z awersją do ryzyka [Wrzesiński 2008], nadal występuje niedobór możliwości do inwestowania przez duże profesjonalne fundusze venture capital, które mają ustaloną graniczną wielkość inwestycji pozwalającą im na zaangażowanie. Generalnie potrzeby kapitałowe innowacyjnych przedsięwzięć w Polsce są na poziomie niższym niż ustalone limity funduszy venture capital.

Komplementarność kapitału wysokiego ryzyka

Fundusze venture capital, poprzez dostęp do sieci aniołów biznesu, mogą przekazywać aniołom propozycje inwestycyjne, które nie spełniają ich kryteriów inwestycyjnych pod względem wielkości, etapu rozwoju lub branży, np. zbyt małych lub w zbyt wczesnej fazie dla funduszy. Ponadto, fundusze venture capital mogą zapewnić kapitał dla finansowania transakcji leżących poza możliwościami finansowymi lub doświadczeniem aniołów biznesu. Innymi słowy, aniołowie biznesu są pierwszymi „żywicielami” i zarazem opiekunami przedsięwzięcia. Ostatnie stadium zaangażowania nieformalnego inwestora venture capital staje się pierwszym cyklem finansowania dla posiadaczy funduszy venture capital, wówczas oni przejmują rolę opiekuna i zaczynają dbać o dalszy rozwój przedsięwzięcia.

Aniołowie biznesu mogą także równolegle inwestować z funduszami venture capital. Na przykład w USA fundusze venture capital współinwestują z aniołami biznesu w ramach sieci oraz wykorzystują umiejętności lub doświadczenie i przedsiębiorczość aniołów przy opracowywaniu i ocenie *due diligence*.

Kolejną korzyścią wynikającą ze współpracy inwestorów nieformalnych z formalnymi może być zwiększenie skali przedsiębiorczości. Przykładowo w Ottawie aż 57% spółek technologicznych, które otrzymały wsparcie finansowe od aniołów biznesu, korzystało w dalszych etapach rozwoju z finansowania przez fundusze venture capital, natomiast tylko 10% z podmiotów niekorzystających z kapitałów aniołów biznesu dalszy rozwój finansowało funduszami venture capital [Madill i in. 2005].

Wspólne inwestycje aniołów biznesu i funduszy venture capital w Polsce

W Polsce nie ma na razie wiele przykładów zaangażowania aniołów biznesu i funduszy venture capital w finansowanie przedsięwzięć innowacyjnych.

Rynek aniołów biznesu w Polsce, na podstawie doświadczeń finansowania innowacyjnych przedsięwzięć w innych krajach, ma szansę rozwijać się zgodnie z najnowszymi tendencjami. Takim przykładem jest program partnerski pod nazwą Anioł Biznesu 2.0 Funduszu venture capital MCI Management SA promujący wspólne inwestycje z aniołami biznesu. Celem tego programu jest pozyskiwanie projektów inwestycyjnych oraz prywatnych inwestorów lub współinwestorów do ich finansowania. Program jest skierowany do osób (menedżerów, konsultantów, prywatnych inwestorów, przedsiębiorców, analityków, dziennikarzy itp.), które są skłonne stać się inwestorami w młodych przedsięwzięciach z zakresu nowych technologii obejmujących informatykę, biotechnologię, e-commerce, Internet, telefonię komórkową. Przez skojarzenie z Funduszem atrakcyjnych projektów oraz pomoc w przygotowaniu i nadzorze takie osoby mają prawo do współinwestowania na poziomie 5–20% wartości przedsięwzięcia. Aniołom biznesu Fundusz oferuje w ramach programu wynagrodzenie na poziomie 5% wartości inwestycji w postaci nieodpłatnego przekazania 5% inwestycji Funduszu oraz możliwość dalszych wspólnych inwestycji (do 15% wartości inwestycji) na takich samych zasadach jak Fundusz, a także prawo udziału w radzie nadzorczej projektu, w którym anioł biznesu posiada wkłady kapitałowe. Na koniec 2005 roku do programu zgłoszono 19 projektów, z których jeden (spółka Hoopla.pl zajmująca się sprzedażą internetową sprzętu gospodarstwa domowego i komputerów we współpracy z aniołem biznesu) został zrealizowany [Frączek 2005].

Kolejnym przykładem inwestowania przez venture capital jest apteka internetowa domzdrowia.pl, która działa na rynku od lipca 2004 roku, a w lutym 2005 roku pozyskała finansowanie od anioła biznesu, co pozwoliło na dofinansowanie w październiku 2005 roku przez Fundusz venture capital MCI Management SA. Fundusz ten bardzo aktywnie współpracuje z aniołami biznesu i w swoim portfelu posiada już 4 wspólne projekty [Frączek 2005].

Należy podkreślić, że rozwój rynku venture capital w Polsce nie przebiega według schematu wypracowanego w takich krajach, jak Stany Zjednoczone czy Wielka Brytania, a uzależniającego angażowanie funduszy venture capital od przekroczenia określonego progu wartości przedsięwzięcia oraz od przejścia etapu zasiewu, startu, a nawet wczesnego wzrostu. Stąd występują przypadki bezpośredniego angażowania się funduszy venture capital na etapie wstępnego rozwoju przedsięwzięć, z pominięciem etapu inwestowania przez anioły biznesu. Zestawienie przedsięwzięć, w które zaangażowały się fundusze venture capital na etapie startu i rozruchu przedstawiono w tabeli 4.

Główną przyczyną nietypowego podejścia funduszy venture capital jest relatywnie płytki rynek „wolnego” kapitału w Polsce, słaby rozwój rynku aniołów biznesu, brak tradycji i doświadczeń w inwestycjach wysokiego ryzyka, a także zachodzące zmiany w zachowaniach inwestorów wysokiego ryzyka na globalnym rynku finansowym i stopniowe zacieranie się różnic między formalnym i nieformalnym rynkiem venture capital.

Tabela 4

Przykłady inwestycji funduszy venture capital w startujące przedsięwzięcia

Nazwa funduszu	Inwestycje na etapie startu i rozruchu
BBI Capital NFI SA	BBI Seed Fund MTI Mobilna Telefonía Internetowa
Bmp. AG	K2 Internet SA Nokaut Republika Kobiet – portal internetowy
CARESBACK SEAF Polska	PUPIL – karma dla zwierząt domowych SYMBIO – ekologiczne warzywa i owoce
MCI Management	Travelplanet. PL – obsługa turystyczna przez internet CCC Bankier.pl – portal finansowy One-2-One – agencja marketingu mobilnego
Intel Capital	eTEL – telekomunikacja Wind Telecom

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Katalog 2009].

Podsumowanie

Motorem rozwoju rynku venture capital, w postaci aniołów biznesu i funduszy venture capital, jest postępująca innowacyjność gospodarki i konieczność poszukiwania źródeł finansowania przedsięwzięć odznaczających się wysokim poziomem ryzyka inwestycyjnego.

Rozwój rynku venture capital w Polsce przebiega powoli i w sposób nietypowy do rozwiązań stosowanych w krajach mających bogatsze doświadczenie w tego rodzaju inwestycjach. Można stwierdzić, że inwestycje aniołów biznesu i funduszy venture capital znajdują się na etapie rozruchu i wczesnego rozwoju i po kilku latach relatywnie intensywnego wzrostu zauważa się ich spowolnienie, niewątpliwie na skutek oddziaływania kryzysu finansowego na świecie. Jednak zakładany wzrost poziomu innowacyjności gospodarki i nacisk położony na tworzenie i rozwój małej i średniej przedsiębiorczości powinny wpłynąć na wzrost znaczenia rynku venture capital w Polsce, co powinno przyczynić się do zacieśniania współpracy między inwestorami nieformalnego i formalnego rynku wysokiego ryzyka.

Literatura

- AERNOUDT R.: *Executive Forum: Seven Ways to Stimulate Business Angels' Investments*. Venture Capital, No 4, 2005.
- BRZOZOWSKA K.: *Business angels na rynku kapitałowym*, Cedewu.pl, Warszawa 2008.

- DE CLERQ D., FRIED V.H., LEHTONEN O., SAPIENZA H.J.: *An Entrepreneur's Guide to the Venture Capital Galaxy*. Academy of Management, Boston 2006.
- DE NOBLE A.: *Review Essay. Raising finance from business angels*. *Venture Capital*, No 4, 2001.
- FRĄCZEK M.: *Kim są Business Angels*. *Nasz Rynek Kapitałowy* 12/2005.
- Fitch Ratings Report 2008.
- GRZYWACZ J., OKOŃSKA A.: *Venture capital a potrzeby kapitałowe małych i średnich przedsiębiorstw*. SGH, Warszawa 2005.
- Katalog funduszy venture capital, www.bankier.pl/firma/vc
- MADILL J.J., HAINES G.H., RIDING A.I.: *The Role of Angels in Technology SMEs. A link to venture capital*. *International Journal of Entrepreneurial Finance*, No 7, 2005.
- Mezzanine finance jako źródło finansowania innowacji*. Materiał niepublikowany BRE Banku.
- PANKIEWICZ J.: *Mezzanine. Sposób na finansowanie przedsiębiorstw*, *Biuletyn euro info*, nr 1, 2009.
- Rynek private equity/venture capital w Polsce w 2007 r.* www.ppea.org.pl/new/rynek_privarte_equity_2007_php.
- SOCIŃSKI A.: *Mezzanine finance: między kredytem a sprzedażą akcji*, www.bankier.pl/wiadomosci
- TAMOWICZ P.: *Business Angels. Pomocna dłoń kapitału*. PARP, Gdańsk 2007.
- WRZESIŃSKI M.: *Kapitał podwyższonego ryzyka. Proces inwestycyjny i efektywność*. SGH, Warszawa 2008.
- www.lfr.lublin.pl/index
- www.resik.pl

The cooperation of business angels with venture capital funds in Poland

Abstract

A level of innovations in economy has determined a growth of venture capital market. In well developed countries venture capital market plays a significant role in funding innovative projects, but in Poland, so far, a share of venture capital investors is still rather slight. After access of Poland to European Union, directed into increase of innovations in economy of member states, venture capital market has been accelerated, both in informal (business angels) and formal (venture capital funds) markets. There are some interactions between these groups of venture capital investors, like as cooperation, co-financing, and mainly keeping certain turn of funding – in early stages of project development – business angels, and further – venture capital funds. It should be underlined, that in Poland venture capital market has been developing in quite different way, not very similar to scheme worked out in other countries. It can be a result of relatively low level of venture capital market development and structural changes of overall environment.

Adam Samborski

Katedra Rachunkowości i Finansów Przedsiębiorstw

Wydział Zamiejscowy w Chorzowie

Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu

Finansowanie inwestycji rzeczowych w warunkach destabilizacji sektora finansowego: doświadczenia japońskich przedsiębiorstw

Wstęp

Załamanie cen na rynku akcji i nieruchomości na początku lat 90. XX wieku zapoczątkowało w Japonii długoletni okres gospodarczej stagnacji. Destabilizacja sektora finansowego, w konsekwencji akumulacji złych kredytów w bankowości oraz spadku wartości będących w jego posiadaniu papierów wartościowych, doprowadziła do kryzysu płynności. Obraz gospodarki japońskiej tamtego okresu to jednak nie tylko problem złych aktywów czy bankructwa wielu przedsiębiorstw, to również okres intensywnej deregulacji rynku finansowego.

W obecnej sytuacji gospodarczej, w jakiej znalazł się świat, warto zadać sobie pytanie, jak dalece destabilizacja sektora finansowego może zmienić model finansowania przedsiębiorstw w gospodarce. W niniejszym tekście nie starano się jednak szukać podobieństw i różnic między sytuacją Japonii lat 90. a dzisiejszym kryzysem gospodarczym¹. A to dlatego, iż dzisiejszy kryzys jest o wiele bardziej rozległy, a symptomy w każdym kraju, który został nim dotknięty, są różne. Nie starano się więc znaleźć wspólnego mianownika dla obu kryzysów. Celem opracowania jest raczej analiza sytuacji gospodarczej Japonii lat 90. minionego stulecia i jej konsekwencje dla finansowania inwestycji rzeczowych w sektorze przedsiębiorstw.

Podstawy metodologiczne podjętych analiz

Przed przystąpieniem do oszacowania struktury finansowania przedsiębiorstw japońskich należy rozstrzygnąć, czy bazować na przepływach czy też

¹Mam oczywiście świadomość, iż efektem głębokich zawirowań na rynkach finansowych są straty wielu inwestorów i trudności z pozyskaniem przez przedsiębiorstwa finansowania zewnętrznego.

zasobach (stanach) oraz na jakich źródłach danych można polegać, a następnie określić sposób postępowania w szacowaniu struktury finansowania inwestycji rzeczowych.

Przepływy odpowiadają działaniom i efektem zdarzeń, które mają miejsce w ramach danego okresu, natomiast zasoby odpowiadają sytuacji w danym momencie czasu. Pytanie, na które starano się znaleźć odpowiedź w niniejszym tekście, dotyczy finansowania inwestycji rzeczowych. Z natury inwestycji wynika, iż prowadzą one do powstawania przepływów gospodarczych, tworzących wartość ekonomiczną. Stąd też uzasadnione jest i poprawne pod względem metodologicznym bazowanie na przepływach finansowych.

Są dwa źródła danych o przepływach funduszy w przedsiębiorstwach: rachunki narodowe oraz dane liczbowe pozyskane bezpośrednio ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstw. W rachunkach narodowych ogólnie dostępnych szacuje się przepływy pieniężne do i z krajowego sektora przedsiębiorstw, traktując go jako całość. Szeroki dostęp do sprawozdań finansowych przedsiębiorstw ograniczony jest natomiast jedynie do przedsiębiorstw publicznych, notowanych na giełdach. Sprawozdawczość narodowa jest więc bardziej użyteczna w identyfikowaniu źródeł finansowania inwestycji rzeczowych w całym sektorze przedsiębiorstw, a ten jest przedmiotem rozważań [Corbett, Jenkinson 1997].

Sprawozdawczość narodowa stosowana w Japonii jest zgodna z zalecanym przez ONZ systemem rachunków narodowych (SNA) i ma trzy podstawowe zalety: jest to system dostosowany do warunków gospodarki rynkowej i sprawdzony w praktyce, wewnętrznie spójny, uzgodniony międzynarodowo i odpowiadający standardom międzynarodowym. Stanowi nowoczesny system informacji statystycznej będący zbiorem spójnych informacji statystycznych z punktu widzenia pojęć, definicji, klasyfikacji oraz metod szacunków [GUS 1996].

Dane wykorzystane przy szacowaniu inwestycji rzeczowych japońskiego sektora przedsiębiorstw zostaną pozyskane z dwóch rachunków: rachunku kapitałowego oraz rachunku finansowego. Rachunek kapitałowy jest pierwszym z czterech rachunków akumulacji. Opisuje on zmiany wartości niefinansowych aktywów będących w posiadaniu jednostek instytucjonalnych. Celem rachunków akumulacji jest prezentacja procesu finansowania z oszczędności netto transakcji kapitałowych, tj. inwestycji i przyrostu rzeczowych środków obrotowych oraz pozyskiwania i rozdysponowywania aktywów i pasywów finansowych. Rachunek kapitałowy obrazuje pozyskiwanie przychodów niefinansowych oraz transferów kapitałowych na finansowanie transakcji kapitałowych. Na stronie przychodów (pasywów) rachunku kapitałowego rejestrowane są oszczędności netto oraz transfery kapitałowe. Na stronie rozchodów (tj. aktywów) rachun-

ku kapitałowego rejestrowane są przyrosty wartości aktywów niefinansowych oraz amortyzacja środków trwałych. Pozycją bilansującą rachunek kapitałowy są wierzytelności netto (+) lub zadłużenie netto (-). Rachunek finansowy jest drugim z rachunków akumulacji. Rejestruje transakcje finansowe dotyczące aktywów i pasywów finansowych między jednostkami instytucjonalnymi oraz między jednostkami instytucjonalnymi a zagranicą. Strona aktywów tego rachunku rejestruje nabycie aktywów finansowych pomniejszone o ich wykorzystanie, tj. przyrost należności finansowych, natomiast strona pasywów – zaciągnięcie zobowiązań pomniejszone o ich spłatę, tj. przyrost zobowiązań finansowych. Rachunek finansowy nie ma pozycji bilansującej, przenoszony do następnego rachunku, natomiast wynik netto tego rachunku, czyli zaciągnięcie zobowiązań netto pomniejszone o nabycie aktywów finansowych netto, jest równy co do wartości, lecz z przeciwnym znakiem, wierzytelności/zadłużeniu netto – pozycji bilansującej rachunek kapitałowy [GUS 1997].

Wynika z tego, iż w danym okresie źródła funduszy w przedsiębiorstwie (przychody) są równe ich wykorzystaniu (rozchody). Stąd też na podstawie rachunku przepływów funduszy możliwe jest oszacowanie struktury finansowania inwestycji rzeczowych w sektorze przedsiębiorstw (tab. 1).

Trzeba mieć jednak świadomość, iż część pozyskanych przez przedsiębiorstwa funduszy przeznaczana jest na akumulację finansowych, a nie rzeczowych aktywów. Stąd też, w celu zidentyfikowania źródeł finansowania związanych z inwestycjami rzeczowymi, należy od zaciągniętych pasywów netto (przyrost zobowiązań finansowych) odjąć nabytki aktywów finansowych netto (przyrost należności finansowych) [Corbett i Jenkinson 1997]. Podejście takie zainicjował Mayer (1988), a rozpropagowali Corbett i Jenkinson (1996 i 1997). Mierzy ono strukturę finansowania netto inwestycji rzeczowych. Stosując to podejście nie znajdzie się oczywiście odpowiedzi na pytanie, jak finansowane są konkretne projekty inwestycyjne, określić jednak będzie można znaczenie różnych źródeł funduszy w finansowaniu inwestycji rzeczowych sektora przedsiębiorstw w określonym przedziale czasu.

Nie jest to oczywiście podejście powszechnie akceptowane w literaturze. Hackethal i Schmidt proponują, by szacowanie struktury finansowania przedsiębiorstw opierać na wartościach brutto, a nie netto, jak ma to miejsce zarówno w metodzie „spłaty netto”, jak i „zbilansowania netto” [Hackethal, Schmidt 2004]. W przypadku jednak zastosowania tego podejścia pojawia się problem wiarygodności danych liczbowych. Jak argumentuje Cobham, podejście oparte na przepływach brutto jest pełne nieistotnych rozważań, co wypacza uzyskane wyniki. Jej zdaniem, podejście oparte na przepływach netto jest konceptualnie i praktycznie lepsze, a tym samym właściwe [Cobham 2004].

Tabela 1
Rachunek przepływu funduszy

Metoda „spłaty netto”	
Przychody brutto	Rozchody brutto
1. Wewnętrzne	9. Gotówka i depozyty
2. Pożyczki bankowe	10. Akcje zakupione
3. Akcje wyemitowane	11. Obligacje zakupione
4. Obligacje wyemitowane	12. Kredyty handlowe udzielone
5. Kredyty handlowe otrzymane	13. Transfery kapitałowe płacone
6. Transfery kapitałowe otrzymane	14. Inne
7. Inne	15. Inwestycje rzeczowe
8. PRZYCHODY OGÓŁEM	16. ROZCHODY OGÓŁEM
Metoda „zbilansowana netto”	
Przychody netto	Rozchody netto
Wewnętrzne (1)	
Bankowe netto (2 – 9)	
Akcje netto (3 – 10)	
Obligacje netto (4 – 11)	
Kredyty handlowe netto (5 – 12)	
Transfery kapitałowe netto (6 – 13)	
Inne netto (7 – 14)	
PRZYCHODY NETTO (8 – 9 – 10 – 11 – 12 – 13 – 14)	INWESTYCJE RZECZOWE (15)

Uwagi: Wewnętrzne = oszczędności netto + amortyzacja środków trwałych; pożyczki bankowe = pożyczki z przedsiębiorstw finansowych + pożyczki z sektora niefinansowego + kredyty ratalne nieuwzględnione w kredycie konsumenckim + repo; obligacje = papiery wartościowe inne niż akcje; akcje = akcje i inne udziały kapitałowe; kredyty handlowe = pozostałe aktywa/pasywa finansowe; transfery kapitałowe = transfery kapitałowe otrzymane/płacone; inne = derywaty finansowe; gotówka i depozyty = gotówka i depozyty; inwestycje rzeczowe = nakłady brutto na środki trwałe + przyrost rzeczowych środków obrotowych + zakupy netto gruntów.

Źródło: [Corbett, Jenkinson 1997, s. 86; Economic and Social Research Institute, www.esri.cao.go.jp]

Finansowanie przedsiębiorstw w Japonii – rys historyczny

W drugiej połowie XIX wieku elity polityczne dostarczały przedsiębiorstwom i lojalnym samurajom kapitału finansowego i wykształconych kadr. W rezultacie tego stanu rzeczy oraz wzajemnego zaufania pomiędzy wspomniana-

nymi grupami w strukturze gospodarki japońskiej do końca II wojny światowej dominowały kontrolowane przez wpływowe, pojedyncze rodziny, potężne konglomeraty, tzw. zaibatsu (w powszechnym znaczeniu „kliki finansowe”). Zaibatsu kontrolowały główną część poziomych i pionowych struktur japońskiego przemysłu. Rozwiązania prawne tamtych lat, sprzyjając tej formie działalności, przypisały relatywnie większą rolę w gospodarce inwestorom indywidualnym (wpływowe rodziny japońskie) niż instytucjonalnym.

Do około połowy lat 30. XX wieku, kiedy to gospodarka japońska weszła w okres transformacji wojennej, dominującym źródłem finansowania przedsiębiorstw był rynek papierów wartościowych, w szczególności zaś rynek akcji. Przyczyn tego stanu rzeczy należy upatrywać w przyjętych rozwiązaniach prawnych, zaczerpniętych z prawa brytyjskiego (częściowo amerykańskiego) oraz w dobrze rozwiniętej infrastrukturze rynku papierów wartościowych. Rozwojowi rynku papierów wartościowych sprzyjała również alokacja aktywów finansowych gospodarstw domowych. W okresie tym papiery wartościowe stały się podstawowym przedmiotem inwestycji gospodarstw domowych.

Z chwilą kiedy gospodarka japońska weszła w okres transformacji wojennej, sytuacja przedsiębiorstw w obszarze finansowania uległa radykalnej zmianie. System finansowy przekształcił się wówczas z systemu zorientowanego rynkowo, o dużej cykliczności, w system zdominowany przez banki, w którym postępował szybki proces konsolidacji. Dla wielu przedsiębiorstw przemysłowych podstawowym źródłem finansowania zewnętrznego stały się kredyty bankowe.

Na taki stan rzeczy niewątpliwie wpływ miały niekorzystne dla rozwoju rynku papierów wartościowych rozwiązania prawne. Nie bez znaczenia na ograniczenie możliwości finansowania przedsiębiorstw poprzez rynek papierów wartościowych była wzmożona aktywność rządu na rynku obligacji. W okresie transformacji wojennej zmieniła się też alokacja aktywów finansowych gospodarstw domowych na korzyść gotówki i depozytów [Samborski 2007].

Po II wojnie światowej w wyniku zmian prawnych wykształciła się nowa struktura gospodarcza, tzw. keiretsu (w powszechnym znaczeniu termin ten oznacza „zleconą kolejność” lub „serię”, w ujęciu ekonomicznym terminu „keiretsu” używa się w odniesieniu do różnych form związków przedsiębiorstw czy grup firm uformowanych przez takie związki). Keiretsu, tak jak poprzednio zaibatsu, kontrolowały główną część poziomych i pionowych struktur japońskiego przemysłu. Apogeum rozwoju keiretsu stał się okres szybkiego wzrostu w gospodarce japońskiej przypadający na drugą połowę lat 50., lata 60. oraz początek lat 70. XX wieku [Samborski 2007].

Okres ten w gospodarce japońskiej to lata intensywnej industrializacji. Poziom oszczędności prywatnych w okresie szybkiego wzrostu był jednak stosunkowo nieduży, w związku z czym sektorowi finansowemu przypisano rolę

gromadzenia oszczędności i kierowania ich przede wszystkim do strategicznie ważnych gałęzi przemysłu. Skupiono się na budowie takiego mechanizmu finansowania bankowego, który by takiemu wyzwaniu sprostał. Ukształtowała się wówczas struktura banków, której pierwszy poziom stanowiły banki miejskie (handlowe), udzielające przedsiębiorstwom pożyczek krótkoterminowych, oraz nowo utworzone banki kredytu długoterminowego (na wzór funkcjonujących w czasie wojny). Drugi poziom tworzyły banki będące własnością państwową, których zadaniem było uzupełniać działalność banków handlowych i banków kredytu długoterminowego, w momencie gdy poziom udzielonych pożyczek osiągnie krytyczną granicę bezpieczeństwa.

Głównym źródłem zewnętrznego finansowania ekspansji inwestycyjnej przedsiębiorstw były więc banki – zarówno państwowe, jak i prywatne. Zaspokajanie potrzeb inwestycyjnych wielkich firm zależało od finansowania w systemie banku głównego. Instytucja banku głównego opierała się nie na formalnych umowach, lecz na historii współpracy, zaufania i reputacji. Najważniejszą i najbardziej charakterystyczną funkcją banku głównego było przejęcie odpowiedzialności za ratowanie i restrukturyzowanie firmy-klienta, jeżeli ta znajdowała się w sytuacji kryzysowej. Wielkość akcji kredytowo-pożyczkowej banków prywatnych zależna była od redyskonta w Banku Japonii.

Dominacja bankowości i tłumienie rozwoju rynku papierów wartościowych znalazło swoje odzwierciedlenie w alokacji aktywów finansowych gospodarstw domowych, które oszczędności utrzymywały głównie w formie gotówki i depozytów bankowych.

Cechami charakterystycznymi japońskiego systemu finansowego w okresie szybkiego wzrostu, poza rozbudowanymi regulacjami prawnymi, były: ograniczona konkurencja, duża ingerencja państwa, izolacja od rynków międzynarodowych oraz funkcjonalna segmentacja instytucji bankowych [Samborski 2007].

W efekcie zawieszenia wymiany dolara amerykańskiego na złoto, jednostronnej dewaluacji dolara wobec innych walut, jak również zawirowań na rynkach ropy naftowej we wczesnych latach 70., przed japońskim systemem finansowym postawiono dwa poważne wyzwania: po pierwsze – dostosować rynek finansowy do warunków: inflacji, powolniejszego wzrostu gospodarczego i wzrastających deficytów budżetowych; po drugie – przygotować japoński rynek finansowy do elastycznych kursów walut, integracji światowych rynków finansowych i konkurencji międzynarodowej w sektorze finansowym [Samborski 2007].

Dla finansowania przedsiębiorstw kluczowe znaczenie miały procesy deregulacji zachodzące w pięciu obszarach: kontrola emisji obligacji, wprowadzanie nowych produktów, transakcje dewizowe, kontrola stóp procentowych, regulacje rynku giełdowego [Samborski 2007].

Wraz z narastającymi procesami deregulacji gospodarki zaczęły pojawiać się nowe możliwości pozyskania przez japońskie przedsiębiorstwa kapitału (głównie duże przedsiębiorstwa). We wczesnych latach 80. rynek obligacji korporacyjnych był w tym kraju relatywnie nieduży, a same obligacje nie stanowiły istotnego źródła finansowania ogółu przedsiębiorstw. W istocie rynek ten był zamknięty dla wybranych przedsiębiorstw użyteczności publicznej oraz przedsiębiorstw państwowych. Kontrolowany przez banki i reprezentujący w praktyce interesy tego sektora Komitet Emisji Obligacji skutecznie ograniczał emisje obligacji przedsiębiorstw na rynku krajowym. Tymczasem rozwój eurorynku, przy jednoczesnej liberalizacji ustawy o wymianie dewizowej i kontroli handlu zagranicznego z 1980 roku, wywołał gwałtowny wzrost emisji obligacji przez przedsiębiorstwa japońskie na rynkach międzynarodowych. To z kolei wpłynęło na dalszą liberalizację rozwiązań krajowych i rozwój rynku obligacji korporacyjnych w samej Japonii. Deregulacja rynku finansowego przyczyniła się jednak nie tylko do rozwoju rynku obligacji, ale również do powstania wielu innowacji finansowych, w tym do zmiany charakteru rynku akcji, czyniąc ten rynek bardziej dostępnym źródłem finansowania.

Uwieńczeniem procesu deregulacji rynku finansowego stały się reformy podjęte w końcu lat 90. XX wieku. W obszarze finansowania przedsiębiorstw położono nacisk na: innowacyjność produktową na rynku obligacji przedsiębiorstw, promocję produktów strukturalnych typu ABS, promocję średnioterminowych not dłużnych – MTNs, ułatwienia w zakresie pierwszych ofert publicznych i notowań, zmianę standardu notowań, wzrost rynku otwartego (OTC), deregulację niezarejestrowanych rynków akcji.

Wraz z deregulacją rynku finansowego wzrastała rola rynku papierów wartościowych w finansowaniu przedsiębiorstw w Japonii (głównie dużych). Ciągłe jednak podstawowym źródłem finansowania zewnętrznego w sektorze przedsiębiorstw pozostawał kredyt bankowy [Samborski 2007]. Deregulacja rynku finansowego nie wpłynęła również zasadniczo na zmianę struktury aktywów finansowych gospodarstw domowych. Wprawdzie udział gotówki i depozytów w aktywach finansowych zmniejszył się, jednakże pozostawał znaczący. Nie sposób jednak nie zauważyć wzrostu znaczenia produktów ubezpieczeniowych, w tym emerytalnych [Samborski 2007].

Kryzys w bankowości i gospodarce

W konsekwencji deregulacji rynku finansowego nastąpiła zmiana profilu potencjalnego kredytobiorcy. Banki, tracąc na rzecz rynku papierów wartościowych dużych wypłacalnych klientów, w większym stopniu zaczęły angażować się

w finansowanie przedsiębiorstw mniejszych, obciążonych znacznie większym ryzykiem kredytowym oraz w finansowanie budownictwa mieszkaniowego [Samborski 2007]. Gro kredytów zabezpieczono wówczas na nieruchomościach, których wartość od wielu lat systematycznie wzrastała.

W celu ożywienia gospodarki światowej w 1986 roku Bank Japonii przyłączył się do akcji skoordynowanego obniżania stóp procentowych prowadzonej przez banki centralne grupy G7 [Sotomska-Krzysztofik 2003]. W latach 1986 i 1987 stopę dyskontową obniżano w Japonii pięciokrotnie, z 5 do 2,5%, co przełożyło się na wzrost podaży pieniądza [Bank of Japan 2001].

W końcu lat 80. władze monetarne zmieniły politykę pieniężną na bardziej restrykcyjną, podnosząc wyraźnie stopy procentowe. Rząd Japonii zdecydował się zacisnąć politykę finansową, wydając jednocześnie tzw. cichy zakaz udzielania kredytów pod zastaw ziemi.

Początek lat 90. XX wieku przyniósł gwałtowne załamanie cen na rynku aktywów (nieruchomości, akcje) oraz spowolnienie w gospodarce japońskiej. Średnia roczna realna stopa wzrostu PKB odnotowana w latach 1991–1994 wyniosła zaledwie 1,1%. W okresie 1987–1990 ukształtowała się na poziomie 5,5% [Bank of Japan 2004]. Sytuację kryzysową pogłębiało ujawnienie znacznych strat banków, ukrywanych za pomocą „kreatywnej księgowości” [Sotomska-Krzysztofik 2003]. Banki japońskie w warunkach niskiej, charakterystycznej dla nich rentowności, nie dysponując wystarczającymi rezerwami, nie były w stanie pokrywać rosnących złych długów ani tym bardziej nabywać nowych środków finansowych na rynku [Mołdawska 2003]. Starając się pobudzić gospodarkę, rząd został zmuszony do rezygnacji z polityki zrównoważonego budżetu. Obligacje stanowiły jedno z podstawowych źródeł finansowania deficytu. Narzędziem pobudzania wzrostu stała się również polityka monetarna [Hoshi, Kashyap 2001]. Między latami 1991 a 1993 Bank Japonii siedmiokrotnie obniżał stopę dyskontową, z 6 do 1,75% [Bank of Japan 2001]. Nie pobudziło to jednak w sposób znaczący podaży pieniądza [Hoshi, Kashyap 2001]. Co więcej, w końcu 1994 roku zbankrutowały dwie duże instytucje kredytowe – Tokyo Kyowa i Anzen. Podobna sytuacja miała miejsce w 1995 roku, kiedy to zbankrutowały Cosmo Credit Cooperative, Hyogo Bank, Kizu Credit Cooperative. W latach 1995–1996 gospodarka japońska doświadczyła kryzysu niebankowych instytucji finansowych udzielających kredytów związanych z budownictwem mieszkaniowym – jusenów. Część ich strat pokryto ze środków publicznych [Sotomska-Krzysztofik 2003].

Niemniej jednak w latach 1994–1996 wystąpiło pewne ożywienie w gospodarce, a realna stopa wzrostu PKB osiągnęła w 1996 roku 3,6% [Bank of Japan 2004]. Rząd zdecydował się wówczas na zrewidowanie prowadzonej na początku lat 90. polityki fiskalnej. Odszedł od tymczasowej redukcji w podatku

dochodowym, podnosząc jednocześnie współpłatność w systemie ubezpieczenia zdrowotnego. Ogłoszenie wzrostu stawki podatku od konsumpcji z 3 do 5% spowodowało przejściowy wzrost zakupów dóbr trwałych w pierwszym kwartale 1997 roku. W ostatnim kwartale tego roku gospodarka japońska odnotowała jednak realny spadek PKB, który utrzymywał się na poziomie ujemnym przez cały 1998 rok [Hoshi, Kashyap 2001].

Wyraźnie spadły ceny na rynku nieruchomości. Wraz ze spadkiem cen wiele kredytów zabezpieczonych na nieruchomościach stało się nieściągalnymi. Zaczął narastać problem złych kredytów w japońskim sektorze bankowym. Upadły Nippon Credit Bank, Tokuyo City Bank, Long Term Credit Bank of Japan [Sotomska-Krzysztofik 2003]. W 1998 roku brak płynności stał się takim problemem, że parlament japoński uznał za niezbędne uruchomienie dodatkowych środków publicznych w celu pobudzenia gospodarki. Chociaż sytuacja w bankowości znacząco się nie poprawiła w całym 1998 roku, to od tego momentu sytuację można uznać za opanowaną, co nie oznacza, że została uzdrowiona [Mołdawska 2003]. Warto jeszcze w tym momencie dodać, iż bank Japonii w okresie tym utrzymywał na bardzo niskim poziomie stopę redyskonta – 0,5% [Bank of Japan 2001].

Struktura finansowania inwestycji rzeczowych w japońskim sektorze przedsiębiorstw w okresie 1991–2000

W latach 90. nastąpiły znaczące zmiany w finansowaniu inwestycji rzeczowych w japońskim sektorze przedsiębiorstw. Wyraźnie wzrosło finansowanie wewnętrzne. W 1991 roku stanowiło ono 48,5% inwestycji rzeczowych, a w 2000 roku już 92,1% (tab. 2). Jednocześnie w okresie tym w finansowaniu inwestycji rzeczowych spadł udział źródeł bankowych z 23 do 16%. Oznacza to, że pod koniec lat 90. nastąpiło odwrócenie strumienia środków finansowych, który zaczął płynąć z sektora przedsiębiorstw do sektora bankowego. W finansowaniu inwestycji rzeczowych zmalał udział akcji i obligacji, z 15,8 do 5,1%.

W latach 90. w japońskim systemie finansowym zaobserwować więc można trzy wyraźnie zarysowujące się trendy. Po pierwsze, w początkowych latach analizowanego okresu firmy w dużym stopniu korzystały z finansowania zewnętrznego. Później nastąpił wyraźny odwrót od finansowania zewnętrznego w kierunku finansowania wewnętrznego. Po drugie, na początku lat 90. podstawowym źródłem finansowania zewnętrznego były banki, później natomiast ich rola znacząco spadła. Po trzecie, wyraźnie zmalało znaczenie papierów wartościowych w finansowaniu inwestycji rzeczowych wraz z pogarszaniem się sytuacji makroekonomicznej.

Tabela 2

Źródła finansowania netto w japońskim sektorze przedsiębiorstw (%)

Lata	1991	1992	1993	1994	1995
Wewnętrzne	48,5	64,2	72,3	88,2	75,7
Bankowe netto	23,0	28,5	5,1	-0,4	-5,1
Akcje netto	8,0	7,9	9,5	11,9	8,1
Obligacje netto	7,8	13,2	9,8	5,4	15,5
Kredyty handlowe netto	-8,8	0,4	2,9	-7,5	-8,1
Transfery kapitałowe netto	2,1	3,2	4,4	5,8	5,1
Lata	1996	1997	1998	1999	2000
Wewnętrzne	89,5	82,6	88,6	99,5	92,1
Bankowe netto	6,3	6,5	-21,2	-35,2	-16,0
Akcje netto	6,8	-11,4	8,2	14,7	12,6
Obligacje netto	5,9	-5,2	-15,9	-15,2	-7,5
Kredyty handlowe netto	-1,4	28,9	13,5	-2,9	-9,3
Transfery kapitałowe netto	5,5	4,4	37,1	3,1	3,2

Źródło: [Economic and Social Research Institute, www.esri.cao.go.jp].

Podsumowanie

Jak zauważono, w latach 90. nastąpił głęboki spadek udziału finansowania bankowego w ogóle źródeł finansowania netto. Wzrósł natomiast wyraźnie udział finansowania wewnętrznego. Warto w tym miejscu postawić pytanie o przyczyny tych zmian.

Na podstawie uzyskanych przez Corbetta i Jenkinsona [1997] wyników można stwierdzić, iż między finansowaniem wewnętrznym a finansowaniem bankowym w przedsiębiorstwach czołowych krajów przemysłowych w latach 1970–1994 zachodzi dość silna zależność korelacyjna ujemna. Zależność taką można zaobserwować również w Japonii w latach 90. Suzuki i Cobham (2005) argumentują, iż ta ujemna zależność korelacyjna między odsetkiem wewnętrznego i bankowego finansowania jest efektem nałożenia się na siebie dwóch mechanizmów.

Z jednej strony, na poziom finansowania wewnętrznego trzeba spojrzeć przez pryzmat zmian w wartości inwestycji rzeczowych. Po okresie boomu inwestycyjnego wartość tych inwestycji wyraźnie zmalała. Przyczyną wzrostu znaczenia źródeł wewnętrznych w finansowaniu inwestycji rzeczowych upatrywać więc można w kontekście teorii hierarchii metod finansowania [Myers 1984]. Zgodnie z argumentacją Myersa [1984] w pierwszej kolejności przedsięwzięcia inwestycyjne są finansowane ze źródeł wewnętrznych. Następnym źródłem

finansowania są instrumenty dłużne. Na samym dole hierarchii znajdują się walory udziałowe. W przypadku instrumentów udziałowych trzeba zaznaczyć, iż w latach 90. ze względu na ograniczenia prawne działalność przedsiębiorstw polegająca na nabywaniu własnych akcji nie odegrała istotnej roli.

Z drugiej jednak strony, na poziom inwestycji rzeczowych trzeba spojrzeć przez pryzmat dostępności źródeł finansowania, szczególnie bankowego, tak istotnego w gospodarce japońskiej. Zakładając, że poziom finansowania wewnętrznego jest stały w krótkim okresie, a dostępność innych źródeł finansowania jest ograniczona, wówczas zmiany w finansowaniu bankowym prowadzą do równoważnych zmian w poziomie inwestycji rzeczowych, a tym samym do zmian w udziale finansowania wewnętrznego. Przyczyn zmian w finansowaniu inwestycji rzeczowych w japońskim sektorze przedsiębiorstw upatrywać więc należy także w skłonności instytucji finansowych do pożyczania środków finansowych firmom. Skłonność ta w latach 90., ze względu na kryzys bankowy czy też szerzej – finansowy, wyraźnie zmalała. Trzeba w tym miejscu zwrócić ponadto uwagę na wystąpienie efektu wypychania. Jak pisze Owsiak [2002], ekspansja państwa na rynku pożyczkowym i wzrost jego wydatków powodują wypychanie sektora prywatnego z obiegu gospodarczego, czyli alokację części zasobów poza sektorem ściśle gospodarczym.

Literatura

- BANK OF JAPAN: *Bank of Japan statistics*. 2001/11/26.
 BANK OF JAPAN: *Bank of Japan statistics*. 2004/06/14.
 COBHAM A.: *Sources of finance for European investment*. UNU, Maastricht 2004.
 CORBETT J., JENKINSON T.: *How is investment financed? A study of Germany, Japan, the United Kingdom and the United States*. The Manchester School Supplement, Blackwell Publishers Ltd., Oxford 1997.
 CORBETT J., JENKINSON T.: *The financing of industry, 1970–1989: An international comparison*. Journal of the Japanese and International Economies 1996, nr 10.
 ECONOMIC AND SOCIAL RESEARCH INSTITUTE, www.esri.cao.go.jp
 GUS: *System rachunków narodowych (SRN). Tom I. Zeszyty metodyczne*, Wydawnictwo GUS, Warszawa 1996.
 GUS: *System rachunków narodowych (SRN). Tom II. Zeszyty metodyczne*, Wydawnictwo GUS, Warszawa 1997.
 HACKETHAL A., SCHMIDT R.: *Financing patterns: measurement concepts and empirical results*. Finance and Accounting Working Paper Nr 33, University of Frankfurt, Frankfurt 2004.
 HOSHI T., KASHYAP A.: *Corporate financing and governance in Japan*. MIT Press, Cambridge, London 2001.

- KRUGMAN P.: *Wracają problemy kryzysu gospodarczego*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- MAYER C.: *New issues in corporate finance*. European Economic Review 1988, nr 32.
- MISHKIN F.: *Ekonomika pieniądza, bankowości i rynków finansowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- MŁODAWSKA J.: *Kryzys systemu bankowego i finansowego w Japonii – drogi wyjścia*. Bank i Kredyt 2003, lipiec.
- MYERS S.: *The capital structure puzzle*. Journal of Finance 1984, nr 39.
- OWSIAK S.: *Podstawy nauki finansów*. PWE, Warszawa 2002.
- SAMBORSKI A.: *Finansowanie przedsiębiorstw poprzez emisje papierów wartościowych – diagnoza uwarunkowań i zależności*. Wydawnictwo AE, Katowice 2007.
- SOTOMSKA-KRZYSZTOFIK P.: *Japoński system bankowy wobec kryzysu bankowego i gospodarczego*. Bank i Kredyt 2003, listopad-grudzień.
- SUZUKI K., COBHAM D.: *Recent trends in the sources of finance for Japanese firms: has Japan become a 'high internal finance' country*. Discussion Paper Series, University of St Andrews, Scotland 2005.

The real investments fund in unsure conditions of finance sector: based on Japanese companies experience

Abstract

The article analyses Japanese economic conditions and their consequences for financing real investment in the sector of non-financial corporations in the nineties of the 20th century. In order to identify sources of financing real investment, national accounts was used. Data to be taken into consideration while assessing real investment made by Japanese companies was obtained from two accounts: a capital and financial accounts. It is found out that the nineties witnessed considerable changes in financing real investment in the sector of Japanese non-financial corporations, which stems from two overlapping mechanisms: companies' preference to finance real investment by means of internal funds and lower willingness of financial institutions to lend money.

Bogdan Klepacki

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Barbara Kusto

Katedra Organizacji i Zarządzania
Wyższa Szkoła Handlowa w Kielcach

Ocena kondycji finansowej gmin województwa świętokrzyskiego

Wstęp

Zasoby finansowe są podstawą działania jednostek samorządu terytorialnego oraz warunkiem realizowania nałożonych na nie zadań. Gospodarka finansowa gminy ma doniosłe znaczenie z dwóch powodów. Po pierwsze, determinuje ona rozwój gminy (miasta), po drugie, stan finansów jest syntetycznym wyrazem potencjału rozwoju gospodarczego każdego podmiotu gospodarującego. Przez pryzmat finansów można dokonać całościowej oceny funkcjonowania gminy i jej możliwości rozwojowych. Kondycja finansowa¹ jest nie tylko pochodną realizowanych zadań publicznych, ale także pomostem łączącym wszystkie przejawy działań i przedsięwzięć podejmowanych przez samorząd.

Celem opracowania jest ukazanie sytuacji finansowej gmin województwa świętokrzyskiego. W opracowaniu wykorzystano wyniki badań własnych z lat 2006–2008, dotyczących wszystkich gmin (102) tego województwa.

Gospodarka finansowa gminy

Gospodarka finansowa gmin realizowana jest na podstawie budżetu, czyli rocznego planu dochodów i wydatków oraz przychodów i rozchodów tych jednostek, przygotowywanego przez organy wykonawcze, a przyjmowanego przez

¹Przez pojęcie kondycji finansowej rozumiemy poziom dochodów gmin łącznie, jak też na jednego mieszkańca na tle innych jednostek samorządowych. Jako dobrą traktujemy taką sytuację, kiedy gmina jest w stanie nie tylko w pełni finansować potrzeby bieżące, ale także dokonuje inwestycji, niezbędnych na danym etapie rozwoju cywilizacyjnego, a więc powiększa swój majątek i realizuje potrzeby mieszkańców.

organ stanowiąco-kontrolny w formie uchwał budżetowych. Stanowi to podstawę gospodarki finansowej danej jednostki w określonym roku budżetowym [Ustawa z 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (DzU z 2005 r. Nr 249, poz. 2104 z późn. zm.)]. O kondycji finansowej gmin decyduje przede wszystkim wielkość oraz odpowiednie dopasowanie w czasie dochodów i wydatków. Gminy bowiem są zobligowane do przestrzegania dyscypliny budżetowej, co oznacza, że wielkość wydatków zaplanowanych w budżecie na dany rok nie może przekraczać przewidywanych dochodów. Gmina posiada samodzielność finansową. Samodzielność dochodowa oznacza suwerenność organów gminy w stanowieniu źródeł dochodów budżetu lokalnego. Samodzielność wydatkowa natomiast jest związana ze swobodą dysponowania dochodami, czyli faktycznym dokonywaniem wydatków na cele związane z wykonywaniem zadań przez samorząd.

Władze gminy, przez zastosowanie przemyślanej i spójnej polityki finansowej i gospodarki budżetowej, mogą oddziaływać na wielkość budżetu gminy. Generalna zasada dobrze prowadzonej polityki budżetowej stanowi, że największe znaczenie ma wydajność i stabilność poszczególnych źródeł dochodów [Zalewski 2005]. Władze samorządowe mają w tym zakresie do dyspozycji wiele instrumentów oddziaływania o charakterze bezpośrednim lub pośrednim. Do metod oddziaływania bezpośredniego można zaliczyć samoopodatkowanie mieszkańców, ale ta metoda może mieć tylko charakter doraźny. Instrumenty pośrednie możemy podzielić na dochodowe i wydatkowe.

Do metod dochodowych zalicza się:

- ustalanie niższych niż maksymalne stawek podatkowych,
- stosowanie ulg i zwolnień,
- stosowanie odroczeń, umorzeń, rozłożenia na raty, zaniechania poboru podatków i opłat stanowiących dochody gmin. Mogą być one zastosowane tylko w odniesieniu do dochodów własnych.

Do metod wydatkowych zalicza się takie działania, jak:

- rozwój i konserwacja lokalnej infrastruktury technicznej i społecznej,
- nakłady na działalność marketingową (informacyjną) [Nargiełło 2007, s. 14–15].

Oznaczają one konieczność poniesienia pewnych nakładów o charakterze pieniężnym w celu osiągnięcia w przyszłości zwiększonych dochodów. Działania te przyczyniają się do zwiększenia zainteresowania inwestorów daną gminą, a także służą pobudzeniu lokalnej inicjatywy.

Z punktu widzenia samodzielności finansowej największe znaczenie mają dochody własne, za które uznaje się tę część dochodów ogółem, która nie pochodzi z budżetu państwa lecz ze źródeł znajdujących się na terenie danej wspólnoty. Jednostki samorządu terytorialnego mają prawo ustalania wysokości podatków i opłat lokalnych w zakresie ustalonym w ustawie, wprowadzania lokalnych

zwolnień podatkowych, decydowania o poborze bądź ustanowieniu niektórych podatków i opłat. W celu osiągnięcia jak największej samodzielności finansowej gmina powinna dążyć do zwiększania udziału dochodów własnych w dochodach ogółem. Wysoki udział dochodów własnych, pochodzących z potencjału bazy ekonomicznej, korzystnej struktury demograficznej i dobrego zagospodarowania infrastrukturalnego, sprzyja samodzielności podejmowania decyzji, dając możliwość kształtowania racjonalnej gospodarki budżetowej [Kožuch 2007, s. 167]. Ponadto, dochody te charakteryzują się stosunkowo najwyższą stabilnością, przewidywalnością, a przede wszystkim możliwością bezpośredniego oddziaływania na ich wysokość, co daje możliwość pełniejszego pokrycia potrzeb mieszkańców wspólnoty oraz podniesienia standardu świadczonych usług. Władze gminy przez ustalanie stawek podatkowych wpływają na poziom aktywności na danym terenie. Mogą one tworzyć warunki rozwoju lokalnego, które w późniejszym okresie wpłyną na poziom dochodów budżetowych. Warunkiem realizacji tego celu jest jednak przyjęta długookresowa, czytelna i stabilna polityka finansowa [Kožuch 2007, s. 167]. Stosowanie zachęt podatkowych jest elementem zarządzania dochodami gmin (świadoma rezygnacja z części dochodów w celu osiągnięcia większych dochodów w przyszłości), dzięki któremu dana gmina staje się bardziej atrakcyjna z punktu widzenia potencjalnego inwestora [Nargiełło 2007, s. 15]. Podatki odgrywają więc rolę ważnych instrumentów polityki lokalnej, wpływają na przebieg procesów społeczno-gospodarczych.

Czynnikiem oddziałującym w równym stopniu na kondycję finansową gmin są wydatki budżetowe, będące wyrazem realizowanych przez gminę zadań. Klasyfikacja budżetowa dzieli je według działów i rozdziałów, te z kolei na wydatki bieżące (wynagrodzenia, zakup niezbędnych produktów i usług, wydatki administracyjne) oraz majątkowe (kapitałowe i inwestycyjne). Wydatki bieżące to środki przeznaczone na prowadzenie, utrzymanie i eksploatację istniejących obiektów i urzędzeń oraz ich bieżące funkcjonowanie, np. wynagrodzenia, koszty utrzymania. Wydatki inwestycyjne uszczuplają wydatki na cele bieżące, ale służą celom rozwojowym. Obejmują one zakup lub wytworzenie materialnych składników majątku niezbędnych gminom do realizacji ich zadań. Są to głównie obiekty natury technicznej i społecznej, które w przyszłości mogą przyczynić się do zwiększenia dochodów gminnych przez wzrost zainteresowania inwestorów daną gminą lub pobudzenie lokalnej inicjatywy. W celu poprawy kondycji finansowej gminy należy zachować odpowiednią proporcję między wydatkami bieżącymi i inwestycyjnymi.

Władze gminy powinny dążyć do utrzymania bieżącej płynności finansowej, co oznacza, że harmonogram wydatków powinien być w miarę zgodny z terminami wpływu dochodów. Doświadczenia wielu gmin wykazują jednak, że otrzymane w ramach decentralizacji zadania wymagają większych środków finansowych niż

te przyznane z budżetu państwa. Powoduje to niejednokrotnie niedofinansowanie i konieczność dokładania przez gminy swoich własnych środków na realizację zadań z zakresu administracji rządowej. Dlatego też coraz więcej gmin wykorzystuje deficyt budżetowy jako instrument zarządzania swoimi finansami. Zgodnie z ustawą o finansach publicznych, deficyt budżetowy może być pokryty środkami (przychodami) pochodzącymi między innymi z kredytów, pożyczek i emisji obligacji. Obecnie najbardziej popularne są kredyty komercyjne oraz w pewnej mierze obligacje komunalne [Wojciechowski 2003, s. 218]. Istnieje wiele przesłanek wykorzystania tych narzędzi, jednakże wymaga to spełnienia kilku podstawowych warunków. Po pierwsze, deficyt musi być zapisany w budżecie, co oznacza, że władze muszą go zaplanować z odpowiednim wyprzedzeniem, a środki rozdysponować na realizację konkretnego zadania. Po drugie, gmina musi spełnić dodatkowe wymogi natury formalnej, przewidziane w ustawie o finansach publicznych. Zgodnie z artykułem 114 ustawy o finansach publicznych [DzU z 2005 r. Nr 249, poz. 2104 z późn. zm.], maksymalna kwota zadłużenia nie może przekroczyć 60% dochodów planowanych na dany rok budżetowy. Analogicznie koszt obsługi zadłużenia nie może przekroczyć 15% dochodów [Nargiełło 2007, s. 18]. Poza tym z zaciągniętymi zobowiązaniami wiąże się wypływ z budżetu związane ze spłatą kapitału i odsetek w przypadku kredytów lub pożyczek, bądź w przypadku obligacji spłata kapitału na koniec okresu zadłużenia, co uszczupla dochody gminy. Kożuch [2007, s. 168] uważa, że pozyskane w wyniku zaciągnięcia długu środki finansowe powinny być wykorzystywane na cele inwestycyjne. Ponadto, zaciągnięcie długu powinno być poprzedzone analizą ekonomiczną i prognozą finansową, wykazującą możliwości płatnicze gminy w dłuższym okresie. Niekontrolowane zadłużanie się może doprowadzić bowiem do zachwiania, a nawet utraty płynności finansowej.

Władze samorządowe powinny dążyć do racjonalizacji wydatków przez poprawę zarządzania, eliminację marnotrawstwa i zwiększenie efektywności gospodarowania środkami budżetowymi, ale także przez przejście z myślenia kategoriami budżetu na rzecz myślenia kategoriami efektywności ekonomicznej i ścisłego wiązania wydatków z realizowanymi celami. Aby tego dokonać, muszą poznać dobrze potrzeby społeczności lokalnej, ustalić priorytety, które powinny korespondować z wieloletnim planem finansowym, inwestycyjnym i strategią gminy.

Kolejnym ważnym zagadnieniem, które podkreśla znaczenie kondycji finansowej, jest możliwość korzystania przez gminy ze środków pochodzących z Unii Europejskiej. W bieżącym okresie programowania (2007–2013) Polska otrzymała 67,3 mld euro, z czego 13,2 mld będzie skierowane bezpośrednio na rozwój obszarów wiejskich. Dodatkowo 5 województw (w tym woj. świętokrzyskie) będzie mogło skorzystać z Programu Rozwoju Polski Wschodniej. Przed

samorządami stoi duża szansa realizacji dodatkowych inwestycji. Warunkiem skorzystania z tej szansy są: posiadanie środków na pokrycie wkładu własnego, bieżące finansowanie inwestycji, a także możliwość pokrywania kosztów jej utrzymania w przyszłości [Nargiełło 2007, s. 9].

Metodyka i wyniki badań

Badaniami objęto wszystkie gminy województwa świętokrzyskiego. Źródłem danych były sprawozdania z wykonania budżetów za lata 2006–2008. Badane gminy podzielono na trzy grupy, przyjmując jako kryterium procentowy udział dochodów własnych w dochodach ogółem gmin. Wyróżniono trzy grupy gmin:

- grupa I – do 25%,
- grupa II – 25,1–45%,
- grupa III – powyżej 45%.

Do grupy I, o najniższym udziale dochodów własnych w dochodach ogółem, zaliczono 30 gmin, do grupy II 53 gminy, do III 19 gmin. W grupach I i II dominują gminy wiejskie i miejsko-wiejskie, natomiast w grupie III znalazły się największe ośrodki miejskie województwa świętokrzyskiego (Kielce, Sandomierz, Starachowice, Skarżysko-Kamienna, Ostrowiec Świętokrzyski, Busko-Zdrój), duże gminy miejsko-wiejskie oraz wiejskie zlokalizowane w pobliżu dużych miast, takie jak Sitkówka-Nowiny, Masłów czy Morawica.

Dokonując oceny sytuacji finansowej gmin, przeanalizowano dynamikę dochodów i wydatków. W tabeli 1 przedstawiono średni poziom dochodów ogółem i dochodów własnych w poszczególnych grupach gmin w przeliczeniu na 1 mieszkańca oraz dynamikę tychże dochodów.

Tabela 1

Poziom dochodów badanych gmin

Grupa	Dochody ogółem/ /1 mieszkańca [zł]			Dochody własne/ /1 mieszkańca [zł]			Udział dochodów własnych w dochodach ogółem [%]			Dynamika do- chodów ogółem 2008/2006* [%]	
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	ogółem	własne
I	2 024	2 078	2 286	433	424	487	21	20	21	13	12
II	1 980	2 012	2 232	650	628	707	33	31	32	13	9
III	2 304	2 403	2 628	1 310	1 373	1 507	57	57	57	14	15

*2006 rok = 100%

Źródło: Badania własne.

W latach 2006–2008 następował systematyczny wzrost dochodów ogółem w przeliczeniu na 1 mieszkańca we wszystkich analizowanych grupach gmin i wynosił średniorocznie w grupie I 131 zł, w grupie II 126 zł, w III 162 zł, co należy uznać za zjawisko pozytywne. Dochody własne w przeliczeniu na 1 mieszkańca wzrastały systematycznie tylko w grupie III, w 2008 roku zwiększyły się w stosunku do 2006 roku średnio w grupie o 15%. W grupie I i II w 2008 roku wzrosły w stosunku do 2006 roku odpowiednio o 12 i 9%, ale w 2007 roku zaobserwowano ich zmniejszenie w stosunku do 2006 roku o 2,2% w grupie I i o 3,3% w grupie II. Udział dochodów własnych w dochodach ogółem w analizowanych latach tylko w grupie III osiągnął wysoki poziom, średnio 57%. W grupie I wyniósł średnio zaledwie 20–21%, w grupie II 31–33%. Należy tu nadmienić, iż w tych grupach znalazły się aż 83 gminy na 102 z województwa świętokrzyskiego.

Udział dochodów własnych w dochodach ogółem nie wykazywał tendencji wzrostowej. Jedynie w grupie III udział ten utrzymywał się na tym samym poziomie, natomiast w grupach I i II zanotowano jego niewielkie wahania (odpowiednio 1 i 1,5%). Tempo wzrostu dochodów własnych w grupach I i II było niższe niż tempo wzrostu dochodów ogółem. W grupie III dochody własne rosły nieznacznie szybciej niż dochody ogółem.

Tabela 2 przedstawia średni poziom wydatków ogółem, majątkowych i bieżących badanych gmin w przeliczeniu na 1 mieszkańca.

Tabela 2

Poziom wydatków badanych gmin

Grupa	Wydatki ogółem/ /1 mieszkańca [zł]			Wydatki bieżące/ /1 mieszkańca [zł]			Wydatki majątkowe/ /1 mieszkańca [zł]			Dynamika 2008/2006* [%]		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	ogółem	bieżące	majątk.
I	2 070	2 050	2 292	1 714	1 783	1 942	356	266	350	11	13	-2
II	2 010	2 000	2 207	1 619	1 693	1 845	391	307	362	10	14	-8
III	2 465	2 274	2 517	1 838	1 923	2 077	627	351	440	2	13	-30

*2006 rok = 100%

Źródło: Badania własne.

Wydatki gmin w analizowanym okresie charakteryzowały się tendencją wzrostową. Najwyższa dynamika wzrostu nastąpiła w gminach z grup I i II. Wzrost wydatków ogółem w przeliczeniu na 1 mieszkańca w 2008 roku w stosunku do 2006 roku wynosił średniorocznie w grupie I 111 zł, w II 98,5 zł, w III 26 zł. Wzrost wydatków ogółem można by ocenić jako zjawisko pozytywne, gdyby nie fakt, iż w strukturze wydatków tendencję wzrostową wykazują wydatki bieżące, natomiast wydatki majątkowe maleją we wszystkich grupach

gmin. Największe wydatki inwestycyjne w przeliczeniu na 1 mieszkańca zanotowano w grupie III, ale też w tej grupie gmin stwierdzono największy spadek tych wydatków w przeliczeniu na 1 mieszkańca w 2008 roku w stosunku do 2006 roku (o 30%). Najmniejszy spadek wydatków inwestycyjnych zanotowano w grupie I (tylko o 2%). Warto zaznaczyć, iż niezależnie od zmniejszenia nakładów inwestycyjnych w latach 2006–2008 w poszczególnych grupach gmin, wartość inwestycji w przeliczeniu na 1 mieszkańca różniła się znacznie. W 2006 roku nakłady inwestycyjne w przeliczeniu na 1 mieszkańca w grupie III były o 76% wyższe niż w grupie I. W 2008 roku dysproporcja w wydatkach inwestycyjnych między grupami I i III zmniejszyła się, ale nadal wynosiła 26%.

Udział wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem w poszczególnych grupach gmin w 2006 roku wynosił odpowiednio: w grupie I 17%, w grupie II 19%, w grupie III 25% (tab. 3). W kolejnych latach udział ten uległ zmniejszeniu we wszystkich grupach gmin.

Tabela 3

Udział wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem gmin w latach 2006–2008

Grupa	Udział wydatków inwestycyjnych w wydatkach ogółem [%]		
	2006	2007	2008
I	17	13	15
II	19	15	16
III	25	15	17

Źródło: Badania własne.

Tabela 4 przedstawia wartość środków pozyskanych przez gminy ze źródeł zewnętrznych w latach 2006–2008.

Tabela 4

Środki pozyskane ze źródeł zewnętrznych w latach 2006–2008

Grupa	Środki pozyskane ze źródeł zewnętrznych [zł]			
	2006	2007	2008	średnio na mieszkańca
I	17 248 744	7 434 028	3 490 517	126
II	59 694 390	25 128 593	19 144 544	288
III	68 297 512	28 265 456	14 014 649	279

Źródło: Badania własne.

Pozyskane środki ze źródeł zewnętrznych w latach 2006–2008 miały tendencję malejącą, co było związane z zakończeniem okresu finansowania ze środków europejskich na lata 2004–2006. Wartość pozyskanych środków w przeliczeniu na 1 mieszkańca w grupie I była najmniejsza i stanowiła jedynie 44% wartości tych środków w II grupie i 45% w III grupie.

Wnioski

1. Poziom dochodów ogółem i dochodów własnych w przeliczeniu na 1 mieszkańca we wszystkich grupach gmin w latach 2006–2008 wykazywał tendencję wzrostową, co należy uznać za zjawisko pozytywne.
2. Udział dochodów własnych w dochodach ogółem gmin świętokrzyskich w analizowanych latach był niski. Tylko w 19 gminach udział ten był wyższy niż 45% i zawierał się w przedziale od 45% do 71,3%. Udział dochodów własnych w dochodach ogółem powyżej 60% w tej grupie osiągnęło tylko 6 gmin.
3. Niski udział dochodów własnych w dochodach ogółem gmin świętokrzyskich może świadczyć o ich małej samodzielności finansowej.
4. Najwyższy udział dochodów własnych w dochodach ogółem w latach 2006–2008 zanotowano w gminach miejskich i gminach wiejskich zlokalizowanych w pobliżu dużych miast.
5. Istnieją duże dysproporcje pomiędzy badanymi grupami gmin w nakładach inwestycyjnych w przeliczeniu na 1 mieszkańca. W gminach, w których udział dochodów własnych w przeliczeniu na 1 mieszkańca w dochodach ogółem był wyższy, przeznaczano więcej środków na wydatki inwestycyjne.
6. Gminy, w których udział dochodów własnych w dochodach ogółem był wyższy, pozyskiwały więcej środków ze źródeł zewnętrznych.

Literatura

- KOŻUCH A.: *Rola budżetu w zarządzaniu finansami gmin*. [w:] Roczniki Naukowe SERiA, t. IX, z. 2, Warszawa – Poznań – Kraków 2007.
- NARGIEŁŁO J.: *Pomiar i czynniki wpływające na kondycję finansową gmin*. Dział Wydawnictw IERiGŻ – PIB, Warszawa 2007.
- Ustawa z 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych* [DzU z 2005 r. Nr 249, poz. 2104 z późn. zm.].
- WOJCIECHOWSKI E.: *Zarządzanie w samorządzie terytorialnym*, Difin. Warszawa 2003.
- ZALEWSKI A.: *Nowe zarządzanie publiczne w polskim samorządzie terytorialnym*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2005.

The evaluation of financial situation of communes in Świętokrzyskie voivodeship

Abstract

The study presents an analysis of financial situation of communes in Świętokrzyskie voivodeship. A self-generated income share in communes' total revenue has been taken as a criterion to divide the communes into three groups. An analysis of communes' total revenue, self-generated income, communes' expenditures and financial resources obtained from outside sources has been conducted to evaluate communes' financial situation.

Andrzej Sobczyk

Zakład Analizy Systemowej

Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie

Finansowanie rozwoju gminy z dochodów własnych

Wstęp

Nowoczesne spojrzenie na funkcje lokalnego samorządu wskazuje, że jego najważniejszym zadaniem jest stworzenie warunków zaspokajania potrzeb mieszkańców. Rozwój gospodarczy oznacza więc m.in. dla danego obszaru wzrost wielkości dochodów firm oraz ludności przy jednoczesnym wzroście zatrudnienia. W skali kraju brakuje informacji ułatwiających lokalnym władzom dokonanie realnej oceny sytuacji i analizy trendów gospodarczych oraz ich społecznych skutków, co pozwoliłoby na przygotowanie odpowiednich programów i działań strategicznych. Cel diagnozy sytuacji społeczno-gospodarczej jest w zasadzie jeden. To dokładna i rzetelna ocena, ważnych z punktu widzenia rozwoju lokalnego, problemów. Dobrze przeprowadzona diagnoza jest podstawą formułowania celów programu i konkretnych działań. Dlatego nie powinno się bagatelizować tego etapu tworzenia programu. Błędy i zaniechania w diagnozie mogą skutkować źle sformułowanymi celami [Dziemianowicz, Kierzkowski, Knopik 2003]. Przyjmując, że samorząd, tak jak każda jednostka, dąży do rozwoju, uznać należy, że rozwój lokalny powinien być postrzegany jako „zharmonizowane i systematyczne działanie, prowadzone w społeczności lokalnej z udziałem zainteresowanych, którego rezultaty służą zaspokajaniu potrzeb społecznych miejscowej ludności i przyczyniają się do ogólnego postępu. (...) elementem istotnym dla prawidłowego rozwoju lokalnego jest to, że dokonuje się on równocześnie i harmonijnie w sferze gospodarczej, społecznej, kulturalnej i że towarzyszy mu poparcie i pomoc instytucji publicznych” [Kosek-Wojnar 2006].

Tempo przemian społeczno-gospodarczych w procesie rozwoju inwestycyjnego zależy głównie od źródeł i skali dochodów ogółem generowanych przez gminy. Dla finansowania potrzeb rozwojowych w określonych dziedzinach społecznych i gospodarczych konieczne jest pozyskiwanie dodatkowych środków z dostępnych źródeł finansowania. W interesie gminy i jej szans rozwojowych

leży bowiem skorzystanie z wszelkich możliwych źródeł finansowania żywotnych zadań, zwłaszcza w zakresie infrastruktury technicznej i społecznej, ochrony środowiska naturalnego oraz zwalczania bezrobocia.

W gospodarce finansowej gmin rozróżnia się dwa zasadnicze czynniki, charakteryzujące możliwości rozwojowe:

- 1) dochody własne gmin, świadczące o zapobiegliwości wójta, burmistrza lub prezydenta oraz aktywności gospodarczej mieszkańców i ich stanu posiadania (poziom podatków i opłat lokalnych);
- 2) wydatki inwestycyjne, świadczące o dążności gmin do powiększenia swego stanu posiadania, przyczyniające się do poprawy warunków życia mieszkańców oraz do ogólnego rozwoju społeczno-gospodarczego.

Rozwój samorządu wymaga posiadania środków na sfinansowanie zadań inwestycyjnych. Wydatki majątkowe mogą być finansowane z różnych źródeł: z dochodów własnych, z dotacji celowych oraz pożyczek komunalnych [Kosek-Wojnar 2006].

Celem niniejszego opracowania jest wskazanie znaczenia informacji o wielkości dochodów własnych, ze szczególnym uwzględnieniem udziałów we wpływach z tytułu podatków dochodowych w finansowaniu rozwoju lokalnego.

Finanse w rozwoju lokalnym

W procesie strategicznego zarządzania gminą finanse odgrywają podstawową rolę. Każda podejmowana decyzja, niezależnie od tego, czy dotyczy spraw jej bieżącego funkcjonowania czy rozwoju, ma swój wymiar finansowy. Możliwości finansowe gminy w ścisłym powiązaniu z jakością zarządzania stanowią więc podstawę do wyznaczania strategicznych celów jej funkcjonowania i rozwoju [Rudzka-Lorentz, Sierak 2006]. Samodzielność finansowa oznacza przyznanie organom lokalnym prawa do decydowania o strukturze i wysokości dochodów, przychodów oraz o rodzajach i rozmiarach wydatków i rozchodów. Z punktu widzenia realizacji zasady samodzielności w pozyskiwaniu dochodów ważna jest struktura dochodów budżetowych. Do najważniejszych elementów warunkujących zachowanie tej zasady należy wyposażenie gmin w stabilne i wydajne źródła dochodów, z których przynajmniej część powinna stanowić dochody związane z danym terenem.

W literaturze przedmiotu istnieje wiele zbliżonych definicji dochodów własnych. Za dochody własne uznaje się wszystkie dochody pochodzące ze źródeł znajdujących się na terenie danej wspólnoty, przekazanych gminom z mocy prawa, w całości i bezterminowo. Dochody własne zapewniają niezależność w podejmowaniu decyzji i stwarzają szanse na pełniejsze pokrycie potrzeb

mieszkańców wspólnoty oraz podniesienie standardu świadczonych usług. Możliwość oddziaływania na konstrukcję dochodów własnych wiąże się z pojęciem władztwa podatkowego, które polega na uprawnieniu do samodzielnego nakładania podatków lokalnych, prawa do samodzielnego podejmowania decyzji o zwolnieniach, zaniechaniu poboru części lub całości świadczenia. Częściowe natomiast władztwo podatkowe pozwala na kształtowanie niektórych elementów konstrukcji podatków.

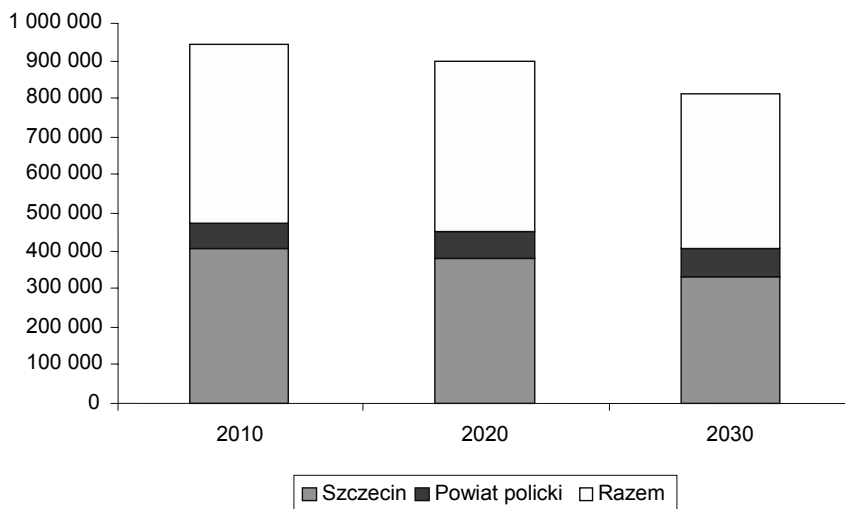
Najważniejszą grupą dochodów własnych są wpływy z podatków. Do podatków pobieranych w całości przez gminę zalicza się podatki: od nieruchomości, od środków transportu, od posiadania psów. Kolejną grupę dochodów stanowią udziały w podatkach stanowiących dochód budżetu państwa [Kozuch 2006]. Problemem istotnym dla stabilności i płynności zasilania finansowego jest złożoność form i procedur zewnętrznego zasilania budżetów gmin. Udziały we wpływach z podatków dochodowych stanowią ważny instrument równoważenia budżetów samorządowych [Ruśkowski 2000]. Udziały gmin we wpływach z podatku dochodowego od osób fizycznych (pdof) ustala się, mnożąc ogólną kwotę wpływów z tego podatku przez wskaźnik 0,3934 i wskaźnik równy udziałowi należnego w roku poprzedzającym rok bazowy pdof, zamieszkałych na terenie gminy, w ogólnej kwocie należnego podatku w tym samym roku, ustalonego na podstawie zeznań podatkowych złożonych przez podatników do 30 czerwca roku bazowego oraz rocznego obliczenia podatku dokonanego przez podatników. Udziały we wpływach z podatku dochodowego od osób prawnych przekazywane są gminom (6,71% wpływów) z rachunków bankowych urzędów skarbowych w terminie nieprzekraczającym 14 dni od dnia, w którym wpłynęły na rachunek urzędu skarbowego. W przypadku, gdy osoba prawna lub inna jednostka organizacyjna zobowiązana do uiszczenia podatku posiada wyodrębnione organizacyjnie zakłady (oddziały położone na terenie gminy innej niż właściwa dla siedziby podatnika) wówczas dochody z udziałów są przekazywane do budżetów gmin właściwych ze względu na położenie zakładów (oddziałów) proporcjonalnie do liczby osób zatrudnionych w nich na podstawie umowy o pracę [Sochacka-Krysiak]. Stały monitoring wielkości dochodów własnych w połączeniu z informacją demograficzną regionu pozwala odpowiedzieć na pytanie o skalę finansowania rozwoju oraz ustalić poziom wkładu własnego w przypadku sięgania po zewnętrzne źródła finansowania rozwoju.

Wyniki badań

Badaniem objęto obszar miasta Szczecina oraz gmin powiatu polickiego, będącego w bezpośrednim sąsiedztwie Szczecina i mającego wpływ na kształtowanie się jego polityki rozwojowej. Proces analityczny dotyczył obszarów zwią-

zanych z demografią, kondycją lokalnej społeczności oraz kondycją lokalnych firm dwóch obszarów. Na podstawie zebranych informacji dokonano porównania podstawowych kategorii ekonomicznych oraz wykazano wzajemne relacje zachodzące pomiędzy tymi dwoma obszarami. Obserwacja dynamiki zmian poszczególnych parametrów daje podstawy do konstruowania kierunków rozwoju obszaru objętego badaniem. W analizie wykorzystano metody porównań bezpośrednich, metody porównań w czasie, metodę porównań w przestrzeni.

Do prognozowania liczby mieszkańców wykorzystano prognozę opracowaną przez GUS na lata 2010, 2020 i 2030. Prognoza demograficzna należy do podstawowych instrumentów planowania przestrzennego rozwoju miasta, przyszłej sytuacji na rynku pracy, szacowania liczby podatników i dochodów miasta, popytu na infrastrukturę oraz usługi; jest również podstawą planu rozwoju miasta. Jak wskazano na rysunku 1, w latach 2010–2030 prognozowana liczba mieszkańców Szczecina oraz obydwu jednostek łącznie zmniejszy się (w Szczecinie o 70,2 tys. osób, a w obydwu jednostkach razem o 64,4 tys. osób), natomiast powiatu polickiego wzrośnie (o 5,9 tys. osób).



Rysunek 1

Prognoza liczby mieszkańców Szczecina i powiatu polickiego na lata 2010–2030

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Izby Skarbowej w Szczecinie.

Zestawiając prognozę zmiany struktury wieku mieszkańców Szczecina i powiatu polickiego należy stwierdzić, że wzrośnie liczba mieszkańców w wieku poprodukcyjnym, a zmaleje liczba osób w wieku produkcyjnym i przedprodukcyjnym. Prognozowane wskaźniki obciążeń demograficznych są niekorzystne dla całej aglomeracji, przy czym wskaźniki przewidywane dla Szcze-

cina są znacznie gorsze niż dla powiatu polickiego. W Szczecinie liczba osób w wieku nieprodukcyjnym na 100 osób w wieku produkcyjnym wzrośnie z 50,1 w 2006 roku do prawie 73 w 2030 roku, w powiecie polickim zaś z 43,9 do 65,6. W Szczecinie liczba osób w wieku poprodukcyjnym na 100 osób w wieku produkcyjnym wzrośnie z 25,6 do 52,2 w 2030 roku, a w powiecie polickim z 12,9 do 41,8 osób. Sytuację obrazuje tabela 1.

Tabela 1

Wskaźniki obciążenia demograficznego w latach 2006 i 2030

Wyszczególnienie	Szczecin	Powiat policki	Razem
Liczba ludności w wieku nieprodukcyjnym na 100 osób w wieku produkcyjnym			
2006	50,1	43,9	49,2
2030	72,6	65,6	71,3
Liczba ludności w wieku poprodukcyjnym na 100 osób w wieku przedprodukcyjnym			
2006	104,8	41,7	93,8
2030	255,8	176,2	239,5
Liczba ludności w wieku poprodukcyjnym na 100 osób w wieku produkcyjnym			
2006	25,6	12,9	23,8
2030	42,2	41,8	50,3
Liczba ludności w wieku przedprodukcyjnym na 100 osób w wieku produkcyjnym			
2006	24,4	31	25,4
2030	20,4	23,7	21

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Urzędu Statystycznego w Szczecinie.

W prognozie demograficznej dla całego badanego obszaru obserwuje się zmniejszenie liczby ludności w Szczecinie i niekorzystne zmiany w strukturze wieku ludności, co w dłuższej perspektywie będzie skutkowało spadkiem dochodów własnych budżetu. Niekorzystne skutki społeczne i ekonomiczne ujemnego przyrostu naturalnego oraz starzenia się społeczeństwa mogą być nieodwracalne. Najgroźniejsze z nich to:

- zmniejszenie liczby ludności na całym badanym obszarze z jednoczesnymi niekorzystnymi zmianami w strukturze wieku ludności (mimo wzrostu liczby mieszkańców powiatu polickiego),
- spadek liczby ludności w wieku przedprodukcyjnym;
- spadek liczby osób w wieku produkcyjnym nie jest znaczący, bardzo niekorzystny jednak jest wzrost liczby osób w wieku poprodukcyjnym.

Dochody mieszkańców – podstawa dochodów własnych

Do dochodów podlegających opodatkowaniu należą: dochody z tytułu wynagrodzeń i zasiłków, z tytułu rent i emerytur, z działalności wykonywanej osobiście, z tytułu najmu lub dzierżawy, z kapitałów pieniężnych i praw majątkowych, innych źródeł, a także z działalności gospodarczej. Liczba i struktura podatników są istotne w oszacowaniu liczby i struktury mieszkańców zasilających budżety samorządowe z tytułu podatku dochodowego. Liczba mieszkańców Szczecina i powiatu polickiego osiągających dochody podlegające opodatkowaniu w latach 2000–2006 wzrosła (w Szczecinie o 2,3%, w powiecie polickim o 18,7%, a w obydwu jednostkach razem o 4,1% – tab. 2). Udział mieszkańców Szczecina osiągających opodatkowane dochody w ogólnej liczbie tej grupy mieszkańców z terenu miasta i powiatu w badanym okresie zmniejszył się (o 2%).

Dynamika rozwoju do 2006 roku była niższa w Szczecinie niż w powiecie polickim (o 5 pkt) oraz na całym badanym obszarze (o 1 pkt). Tendencje dotyczące liczby osób osiągających dochody są zróżnicowane terytorialnie. Na terenie Szczecina oraz obydwu jednostek łącznie do 2003 roku odnotowano tendencje malejące, a następnie rosnące. W powiecie polickim w całym badanym okresie odnotowano trend rosnący. Porównanie dynamiki zmian liczby mieszkańców ogółem oraz liczby mieszkańców osiągających opodatkowane dochody wskazuje, że w Szczecinie w 2006 roku – w porównaniu z 2000 rokiem – liczba mieszkańców osiągających dochody opodatkowane wzrosła (o 4%), mimo spadku liczby mieszkańców ogółem (o 1,1%). W badanych latach we wszystkich jednostkach notuje się trendy wzrostu opodatkowanych dochodów – zarówno ogółem, jak i przeciętnych rocznych dochodów na 1 mieszkańca osiągającego dochody.

Jak widać w tabeli 3, w 2006 roku, w porównaniu z 2000 rokiem, wielkość dochodów opodatkowanych mieszkańców Szczecina wzrosła o 32,3%, powiatu polickiego – o 67,4%, a mieszkańców obydwu jednostek razem o 36,1%. Udział mieszkańców Szczecina w opodatkowanych dochodach „razem” osiągających dochody w tym samym okresie zmniejszył się o 2 pkt. Średni roczny opodatkowany dochód na 1 mieszkańca osiągającego dochody wzrastał w obydwu badanych jednostkach. Od 2000 do 2006 roku dochód ten zwiększył się w Szczecinie o 20,3%, w powiecie polickim o 35,6%, a w obydwu jednostkach łącznie o 30,6%.

Wzrost opodatkowanych dochodów miał związek z poprawą sytuacji gospodarczej kraju i wskazywał na poprawę sytuacji ekonomicznej mieszkańców. Poziomą poprawę sytuacji ekonomicznej mieszkańców nie jest jednak tożsamy z poziomem wzrostu ich dochodów, ponieważ ostateczne wnioski powinny

Tabela 2
Liczba mieszkańców Szczecina i powiatu polickiego w latach 2000–2006 osiągniętych dochody

Obszar \ Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Szczecin	275 663	273 145	271 505	271 088	276 575	279 820	282 028
Powiat policki	35 406	35 829	36 308	37 120	39 066	40 372	41 976

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Izby Skarbowej w Szczecinie.

Tabela 3
Dochody ogółem mieszkańców Szczecina i powiatu polickiego w latach 2000–2006

Obszar \ Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Szczecin	4 997 436 859	5 274 377 785	5 180 854 597	5 184 134 529	5 660 041 116	5 989 700 008	6 613 623 773
Powiat policki	595 316 314	654 394 921	668 076 439	704 358 603	806 383 447	883 362 197	996 551 852

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Izby Skarbowej w Szczecinie.

uwzględniać również inne uwarunkowania – zarówno ekonomiczne, jak i pozaeconomiczne, a w szczególności takie jak poziom inflacji, oraz poziom transferów na ubezpieczenia społeczne, zdrowotne czy emerytalne.

Dochody mieszkańców z tytułu wynagrodzeń i zasiłków otrzymywanych na podstawie umowy o pracę są podstawowym źródłem dochodów większości mieszkańców Szczecina i powiatu polickiego. Poziom tych dochodów kształtuje kondycję finansową gospodarstw domowych miasta i powiatu, a tym samym poziom i strukturę wydatków na konsumpcję rozmaitych dóbr i usług. W latach 2000–2006 liczba mieszkańców osiągających dochody zmniejszyła się w Szczecinie o 8,7 pkt, w powiecie polickim o 4,8 pkt i w obydwu jednostkach łącznie o 8,2 pkt. Dynamika zmian była niższa w powiecie polickim. W tym okresie udział mieszkańców Szczecina w ogólnej liczbie osiągających dochody mieszkańców miasta i powiatu kształtował się na podobnym poziomie. Wielkość tych dochodów w latach 2000–2006 wzrosła w Szczecinie o 11,3%, w powiecie polickim o 42%, a w obydwu jednostkach łącznie o 15,1%. Udział dochodów mieszkańców Szczecina w ogólnych dochodach zmniejszył się o 3 pkt. Średnie roczne dochody na 1 mieszkańca osiągającego dochody wzrosły w Szczecinie o 21,9%, w powiecie polickim o 54,2%, a w obydwu jednostkach łącznie o 25,2%. Trendem charakterystycznym na terenie Szczecina i w obydwu jednostkach razem jest zmniejszanie się liczby mieszkańców osiągających dochody z wynagrodzeń i zasiłków do 2003 roku, a następnie ich wzrost. W powiecie polickim liczba tych mieszkańców wykazywała trend malejący w całym badanym okresie. Trendy wzrostu dochodów ukształtowały się podobnie. Udział mieszkańców Szczecina w dochodach ogółem jest w zasadzie stabilny. Średnie roczne dochody na 1 mieszkańca osiągającego dochody we wszystkich badanych jednostkach charakteryzuje tendencja wzrostowa. Odnotowane tendencje ilustrują wzrost dochodów nominalnych, co w relacji ze wzrostem gospodarczym i niską stopą inflacji świadczy, z jednej strony o podniesieniu poziomu życia badanej grupy mieszkańców, a z drugiej strony oddziałuje na wzrost wpływów do budżetu samorządowego z tytułu podatków oraz na zdolność konsumpcyjną społeczeństwa.

Analiza lokalnych przedsiębiorców

Wielkości populacji osób osiągających dochody z działalności gospodarczej były zróżnicowane terytorialnie. W Szczecinie oraz na terenie miasta i powiatu polickiego łącznie od 2000 do 2003 roku liczba tych osób się zmniejszyła, a następnie wzrosła (tab. 4). W tym samym czasie w powiecie polickim ich liczba stale rosła. W Szczecinie w latach 2000–2006 liczba mieszkańców Szczecina osiągających ww. dochody zmniejszyła się o 5,9%. W tym samym czasie w powiecie polickim liczba osób uzyskujących dochody w tej kategorii wzrosła

Tabela 4

Liczba mieszkańców Szczecina i powiatu polickiego w latach 2000–2006 osiągających dochody z działalności gospodarczej

Obszar \ Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Szczecin	37 690	36 919	35 482	34 044	33 897	34 433	35 474
Powiat policki	4 173	4 362	4 424	4 471	4 664	4 913	5 323

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Izby Skarbowej w Szczecinie.

o 26,2%. Łączna liczba mieszkańców Szczecina i powiatu polickiego osiągających ww. dochody w latach 2000–2006 zmniejszyła się o 2,7%. Dynamika zmian tej populacji w latach 2003–2006 w Szczecinie była większa w powiecie polickim niż w Szczecinie. Udział mieszkańców Szczecina w populacji obydwu jednostek razem w badanych latach zmniejszył się o 3 pkt. Wielkość dochodów pozyskiwanych z działalności gospodarczej w latach 2000–2006 wzrosła we wszystkich badanych jednostkach. Poziom wzrostu wynosił w Szczecinie 173,2%, w powiecie polickim 273,2%, w obydwu jednostkach razem 181,8%. Dynamika zmian była wyższa w powiecie polickim niż w Szczecinie. Wzrost populacji w ostatnich trzech latach oraz dochodów w tej grupie mieszkańców świadczy o rosnącej przedsiębiorczości i chęci działania „na własny rachunek”.

Liczba podmiotów gospodarczych w Szczecinie osiągających dochody w 2000 roku wynosiła 41 157, a po zmniejszeniu się w 2003 roku osiągnęła poziom 41 341 w 2006 roku. W powiecie polickim w 2000 roku działało 4431 podmiotów gospodarczych, a w 2006 roku – 5822. Liczba podmiotów w obydwu jednostkach razem w omawianych latach wzrosła. Dynamika wzrostu była większa w powiecie polickim. Udział Szczecina w podmiotach „razem” ukształtował się na poziomie 90–88%. Tendencje rozwojowe dotyczące liczebności podmiotów gospodarczych są zróżnicowane terytorialnie. Na terenie Szczecina oraz obydwu jednostek łącznie do 2003 roku odnotowano spadek, a następnie wzrost liczebności podmiotów gospodarczych. W powiecie polickim w całym badanym okresie odnotowano tendencję wzrostową. Dynamika rozwoju dotycząca liczby podmiotów gospodarczych jest największa w powiecie polickim. Może to świadczyć o stosunkowo większej przedsiębiorczości mieszkańców powiatu polickiego i szybszym tempie rozwoju ilościowego gospodarki w powiecie polickim niż w Szczecinie. Identyczne trendy rozwojowe w Szczecinie i powiecie polickim świadczą o dużym wpływie miasta na rozwój gospodarki na całym badanym terenie. Opisane powyżej relacje obrazuje tabela 5.

Wielkość dochodów podmiotów gospodarczych w latach 2000–2006 w Szczecinie, powiecie polickim oraz obydwu jednostkach razem wzrosła, co widać w tabeli 6. Dynamika wzrostu w Szczecinie była mniejsza niż w powie-

Tabela 5

Liczba podmiotów (osoby fizyczne, osoby prawne, karta, ryczałt) w Szczecinie i powiecie polickim w latach 2000–2006

Obszar \ Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Szczecin	41 157	42 141	40 773	39 491	39 518	40 197	41 341
Powiat policki	4 431	4 621	4 724	4 762	4 974	5 240	5 822

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Izby Skarbowej w Szczecinie.

cie polickim. Udział Szczecina w dochodach podmiotów „razem” ukształtował się na poziomie 80–92%. Przeciętny roczny dochód przypadający na 1 podmiot gospodarczy w omawianych latach, zwiększył się zarówno w Szczecinie, jak i w powiecie polickim. Dynamika jego wzrostu była większa w powiecie polickim. W powiecie polickim i w obydwu jednostkach łącznie występuje stały trend rosnący. Dynamika rozwoju jest większa w powiecie polickim. Świadczy ona o szybszej poprawie kondycji finansowej badanych podmiotów w powiecie polickim niż w Szczecinie. Prawie jednakowe trendy rozwojowe w Szczecinie i powiecie polickim ilustrują duży wpływ miasta na poziom dochodów na całym badanym terenie, przy czym w 2003 roku w poziomie dynamiki dochodu zaznaczył się duży wpływ powiatu polickiego.

Jak widać w tabeli 7, kwota podatków zapłaconych przez podmioty gospodarcze w latach 2000–2006 zwiększyła się zarówno w Szczecinie, jak i w powiecie polickim. Dynamika rozwoju była większa w powiecie polickim. Wielkości poziomu zapłaconych podatków są zróżnicowane terytorialnie. W Szczecinie i obydwu jednostkach razem w latach 2000–2003 wystąpił spadek, a następnie wzrost wielkości zapłaconego podatku. W powiecie polickim odnotowano stałą tendencję wzrostu. Dynamika rozwoju była większa w powiecie polickim. Podobne tendencje rozwojowe w Szczecinie i powiecie polickim oraz dynamika ich rozwoju w 2003 roku ilustrują duży wpływ miasta na poziom zapłaconych podatków na całym badanym terenie. Ukształtowanie dynamiki zmian w 2006 roku może wskazywać na wzrost wpływu powiatu polickiego na trendy rozwojowe dotyczące wielkości podatków. Mimo mniejszej dynamiki wzrostu podatków płaconych przez podmioty gospodarcze w Szczecinie w porównaniu z podmiotami z powiatu polickiego, w dalszym ciągu ich poziom jest dominujący w wielkościach ogólnych.

Tabela 6
Wielkość dochodów podmiotów gospodarczych (osób fizycznych prowadzących działalność gospodarczą oraz osób prawnych) w Szczecinie i powiecie polickim w latach 2000–2006

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Obszar							
Szczecin	1 514 633 404	1 546 018 081	1 395 147 151	1 504 685 456	1 856 398 930	2 169 778 644	2 682 962 995
Powiat policki	125 811 131	127 968 901	142 854 692	170 798 642	228 272 548	348 834 946	318 374 794

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Izby Skarbowej w Szczecinie.

Tabela 7
Wielkość podatku zapłaconego przez podmioty gospodarcze (osób prowadzących działalność gospodarczą oraz osób prawnych) w Szczecinie i powiecie polickim w latach 2000–2006

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Obszar							
Szczecin	251 648 396	249 321 492	212 997 359	241 712 186	257 281 527	286 980 606	382 896 099
Powiat policki	26 014 949	22 102 982	25 832 208	26 687 222	32 425 675	42 232 058	51 755 483

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Izby Skarbowej w Szczecinie.

Wnioski

Dochody z podatków stanowią główne źródło zasilania budżetu w ramach dochodów własnych gmin. Dzięki zapisom ustawy z dnia 13 listopada 2003 roku o dochodach jednostek samorządu terytorialnego, od 2004 roku znacząco wzrosło znaczenie udziału gminy w podatku dochodowym od osób fizycznych oraz w podatku dochodowym od osób prawnych. Mimo braku uprawnień i kompetencji w zakresie władztwa podatkowego w odniesieniu do obydwu podatków dochodowych, należy uznać, że gminy mają pośredni wpływ na ich wielkość. Dochody te zależą od poziomu zatrudnienia, wielkości dochodów osiągniętych przez mieszkańców i lokalne firmy oraz miejsca ich działalności.

Informacja dotycząca liczby mieszkańców osiągających dochody i wielkości płaconych przez nich podatków jest istotna z punktu widzenia prognozowania dochodów budżetowych z tytułu udziału w podatku dochodowym. Liczba firm lokalnych oraz informacja o miejscu prowadzenia działalności gospodarczej są również istotne z punktu widzenia dochodów budżetu gminy z tytułu udziału w podatku dochodowym, jak również z tytułu płaconego podatku od nieruchomości. Wnioski wynikające z przeprowadzonej analizy są następujące:

- Wzrost dochodów lokalnych firm bezpośrednio przekłada się na wzrost udziału dochodów budżetu gminy z tytułu udziału w podatkach dochodowych.
- Z punktu widzenia dochodów budżetowych istotna jest lokalizacja podmiotu gospodarczego rozliczającego się na podstawie podatku dochodowego od osób prawnych. Jeśli siedziba firmy jest w granicach administracyjnych gminy, to udział budżetu w dochodach z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych odpowiada pełnej stawce, tj. 6,71%. Gdy jednak siedziba jest poza granicami gminy, udział dochodów budżetowych wyliczany jest proporcjonalnie, wielkością zatrudnienia w oddziale firmy, który mieści się w granicach gminy, do wielkości zatrudnienia ogółem w firmie.
- Również w przypadku osób fizycznych istotnym elementem jest miejsce rozliczania się podatnika z uzyskiwanych dochodów. W przypadku rozliczania się w miejscu zamieszkania tożsamym z miejscem zameldowania udział gminy z tytułu udziału w podatku dochodowym wynosi 36,27% (docelowy poziom wskaźnika 39,34%).
- Dane dotyczące liczby podatników wraz z wielkością ich dochodów oraz odprowadzonych zaliczek na podatek dochodowy w zestawieniu z informacją o źródłach dochodu oraz danymi demograficznymi dają podstawy do konstruowania prognoz dochodów budżetowych gminy z tytułu udziału w podatkach dochodowych.

- Wzrost wynagrodzeń płaconych pracownikom przez lokalne podmioty gospodarcze przyczynia się do zwiększenia odprowadzanych zaliczek na podatek dochodowy, a tym samym do zwiększenia dochodów budżetowych z tytułu udziału w podatku dochodowym od osób fizycznych.
- Zwiększanie dochodów własnych pochodzących z udziału gminy w podatkach państwowych może nastąpić przez stymulację rozwoju gospodarczego oraz stwarzanie warunków do osiedlania się nowych mieszkańców. Taka polityka rozwojowa gminy w długim okresie wpłynie na wzrost poziomu uzyskanych dochodów.

Literatura

- KOSEK-WOJNAR M.: *Samodzielność jednostek samorządu terytorialnego w sferze wydatków*. WSE w Bochni, Zeszyty Naukowe nr 4, 2006.
- KOŻUCH A.: *Rola budżetu w zarządzaniu finansami gmin*, Roczniki Naukowe SERiA, tom IX, zeszyt 2, 2008.
- RUDZKA-LORENTZ CZ., SIERAK J.: *Zarządzanie finansami w gminach*. [w:] *Zarządzanie gospodarką i finansami gminy*, 2006.
- RUŚKOWSKI E.: *Finanse publiczne i prawo finansowe* (praca zb.). Warszawa, Kik 2000.
- SOCHACKA-KRYSIAK H.: *Zarządzanie gospodarką i finansami gminy* (praca zb.). SGGW, Warszawa 2006.
- Stowarzyszenie Rozwoju Gospodarczego Gmin: *Instrumenty monitorowania sytuacji społeczno-ekonomicznej i realizacji strategii* (materiały niepublikowane). Szczecin 2008.
- Ustawa z dnia 13 listopada 2003 roku o dochodach jednostek samorządu terytorialnego. DzU Nr 203, poz. 1966.
- Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 roku o finansach publicznych. DzU Nr 2104, poz. 249.

Financing development of the commune based on individual incomes

Abstract

The revenues from taxes are a main budget's source of the commune individual income. Increase of the commune share in paid tax from natural and legal person benefits in financing the development. In that article discussed the possibility of the economical information usage which refers to economical potential of the local society in the scale of commune development together with an attempt to evaluate the future tax incomes from natural and legal person, and with demographic prediction.

Dorota A. Hałaburda

Katedra Finansów i Rachunkowości

Wyższa Szkoła Ekonomiczna w Białymstoku

Analiza płynności finansowej jednostek samorządu terytorialnego

Wstęp

Problem płynności finansowej jest szeroko analizowany w odniesieniu do przedsiębiorstw, rzadko natomiast w odniesieniu do jednostek sektora publicznego i innych podmiotów *non profit*. Bezpośrednia adaptacja w tych jednostkach zasad i metod zarządzania płynnością finansową wypracowanych w sektorze komercyjnym, poza pewnymi wyjątkami, w zasadzie nie jest możliwa. Wynika to przede wszystkim z różnic między przedsiębiorstwami i jednostkami samorządu terytorialnego. Różnice te dotyczą celów działalności. Jednostki samorządu terytorialnego realizują zadania publiczne, które służą zaspokajaniu potrzeb społeczności lokalnych. W związku z tym gospodarka finansowa tych podmiotów nie może podlegać tylko i wyłącznie względom racjonalności ekonomicznej, ale musi także uwzględniać efekty społeczne. Ponadto działalność finansowa jednostek samorządu terytorialnego podlega licznym i niejednorodnym ograniczeniom prawnym.

Celem niniejszego opracowania jest wskazanie specyfiki analizy płynności finansowej w jednostkach samorządu terytorialnego, która różni się od tej stosowanej w przedsiębiorstwach. W opracowaniu zwrócono uwagę na odmienny sposób ewidencji oraz różnice w gospodarce finansowej.

Różnice w analizie finansowej przedsiębiorstw i jednostek samorządu terytorialnego

Analiza finansowa przeprowadzana w jednostkach samorządu terytorialnego różni się od tej w przedsiębiorstwach. Wynika to w głównej mierze z tego, że wykonują one zadania związane z zaspokajaniem potrzeb społeczności lokalnych, co powoduje, że nie są nastawione na osiągnięcie zysku w przeciwieństwie do przedsiębiorstw. Przyczyny różnic w analizie finansowej przeprowadzonej

przez przedsiębiorstwa i jednostki samorządu terytorialnego to [Dylewski i in. 2004]:

1. Odmienny system finansowania działalności. Jednostki samorządu terytorialnego finansują swoją działalność głównie z osiąganych dochodów, które pochodzą z podatków i opłat, przedsiębiorstwa natomiast kapitałem własnym i obcym.

2. Odmienne podejście do zasad gospodarki finansowej. Przedsiębiorstwa prowadzą ewidencję stosując metodę memoriałową, natomiast jednostki samorządu terytorialnego stosują zasadę kasową, inne jest też podejście do amortyzacji.

3. Różnice w strukturze i przesłankach finansowania działalności ze źródeł zewnętrznych. Przedsiębiorstwo częściej korzysta z zewnętrznych źródeł finansowania w celu osiągnięcia poprawnej struktury kapitału, zmniejszenia zysku do opodatkowania, finansowania działalności bieżącej i inwestycyjnej. Szerszy jest również katalog dostępnych na rynku instrumentów finansowania zewnętrznego. Jednostki samorządu terytorialnego podejmując decyzje dotyczące finansowania zewnętrznego muszą uwzględnić regulacje ustawowe.

4. Różnica w rodzaju prowadzonej działalności. Przedsiębiorstwa prowadzą działalność komercyjną nastawioną na osiąganie zysków i wymierne efekty gospodarcze. Jednostki samorządu terytorialnego są organizacjami *non profit*, a ich działalność jest związana z realizacją zadań na rzecz społeczności lokalnych i regionalnych.

5. Odmienny system obciążeń finansowych. Działalność prowadzona przez przedsiębiorstwa jest opodatkowana różnymi rodzajami podatków (bezpośrednich i pośrednich), jednostki samorządu terytorialnego są finansowane z podatków, nie płacą podatków bezpośrednich, są zaś płatnikami podatków pośrednich (VAT).

6. Odmienne sposoby podejścia i analizy zjawiska zadłużenia. Przedsiębiorstwo może dowolnie kształtować swój dług, byle zachowało wypłacalność (mierzoną stopniem płynności finansowej) i zdolność kredytową. Jednostka samorządu terytorialnego natomiast powinna przejść ustawowo określoną procedurę zadłużeniową (np. opinie RIO, nieprzekraczalność wskaźników bezpieczeństwa).

7. Kryteria podejścia do oceny wykorzystania zasobów będących w dyspozycji przedsiębiorstwa i jednostki samorządu terytorialnego. W strukturze zasobów w przedsiębiorstwie przeważają zasoby rzeczowe, w jednostkach samorządu terytorialnego zaś finansowe.

Wykorzystanie analizy wskaźnikowej w jednostkach samorządu terytorialnego służy do oceny jej płynności finansowej i wiarygodności kredytowej. Pozwala to na zidentyfikowanie możliwości racjonalizacji gospodarki budżetowej oraz

wskazanie następstw finansowych realizacji różnych strategii rozwoju [Zalewski 2005]. Umożliwia ocenę, czy analizowana jednostka w krótkim i dłuższym okresie jest w stanie wypełniać swoje zobowiązania w stosunku do zleceniobiorców, kredytobiorców, podatników, mieszkańców i innych podmiotów.

Znaczenie sposobu ewidencji w jednostkach samorządu terytorialnego na potrzeby analizy płynności

Zmiany w sytuacji finansowo-majątkowej jednostek można przedstawiać w różnych konwencjach. Wyróżnia się memoriałową oraz kasową konwencję pomiarową. Konwencje te są głównym narzędziem rachunkowości [Winiarska, Kaczorek-Kozak 2005]. Podmioty gospodarcze prowadzą ewidencję stosując głównie metodę memoriałową, natomiast podmioty sektora publicznego stosują zarówno metodę kasową, jak i memoriałową do ewidencjonowania swojej działalności.

Tradycyjnie przyjmuje się, że planowanie, ewidencja i sprawozdawczość w zakresie dochodów i wydatków budżetowych odbywają się według ujęcia kasowego. Ujęcie kasowe operacji budżetowych oznacza, że dochody i wydatki budżetu ujmowane są w terminach ich zapłaty. Zakres ewidencji księgowej zostaje ograniczony do rejestracji przychodów i rozchodów. Zgodnie z metodą kasową poszczególne operacje ujmuje się w ewidencji wykonania budżetu z datą, w której nastąpił przepływ pieniężny, nie zaś wtedy, kiedy powinien nastąpić. Dochody są więc zaliczane do zrealizowanych wtedy, gdy środki pieniężne wpłyną na rachunek. Wydatki uznaje się za dokonane dopiero wtedy, gdy nastąpi wypłata środków z rachunku budżetowego [Malinowska, Misiąg 2002]. Dotyczą one płatności dokonanych w danym roku, niezależnie od roku, którego dotyczyło zobowiązanie powodujące wypłacenie środków z rachunku bankowego i jaki był wymagalny termin płatności. Ujęcie kasowe wykonania budżetu jest sporządzane zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 28 lipca 2006 r. w sprawie szczegółowych zasad rachunkowości oraz planów kont dla budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego oraz niektórych jednostek sektora finansów publicznych [DzU nr 142, poz. 1020]. Takie ujęcie wykonania budżetu powoduje, że w sprawozdaniach dotyczących dochodów przedstawia się jako dochody danego roku wszystkie wpłaty na rachunek bankowy w danym roku niezależnie od terminu ich płatności. Dochody obejmują więc również spóźnione, niuregulowane w terminie wpłaty z lat poprzednich, wpłaty naliczonych w roku poprzednim należności podatkowych zapłaconych w bieżącym roku,

wpłaty dokonywane za przyszły rok budżetowy oraz wszelkie bieżące wpłaty należne i regulowane w roku budżetowym [Winiarska, Kaczorek-Kozak 2007]. W ewidencji wydatków nie zalicza się do nich zobowiązań budżetu, które nie zostały zapłacone.

W literaturze wymienia się wiele zalet i wad stosowania ujęcia kasowego. Do wad można zaliczyć to, że nie tworzy się rezerw na należności i zobowiązania, co może zachęcać do manipulacji wykazywaną nadwyżką lub deficytem. Zaletą natomiast stosowania takiego ujęcia jest możliwość szybkiej oceny gospodarowania środkami pieniężnymi i dokonania porównań z ustalonymi wcześniej wielkościami.

Ujęcie memoriałowe polega na tym, że w budżecie prezentowane są nie tylko te dochody i wydatki, które zostały realnie osiągnięte lub poniesione, ale również te, które odnoszą się do danego roku budżetowego i powinny być poniesione. Wszelkie uzyskiwane w danym roku dochody lub poniesione wydatki roku poprzedniego lub następnego nie mają wpływu na poziom nadwyżki lub niedoboru w roku bieżącym. Umożliwia to ocenę, ile dochodów powinno wpłynąć do budżetu oraz faktycznych wydatków niezależnie od tego, czy płatność została dokonana. Zasadę memoriałową stosują jednostki organizacyjne wyodrębnione w sektorze publicznym, takie jak jednostki budżetowe i zakłady budżetowe.

Ujęcie kasowe budżetu utrudnia ocenę płynności finansowej jednostki samorządu terytorialnego, ponieważ nie wykazuje należności i zobowiązań przeterminowanych. Możliwe jest również przesuwanie zobowiązań na kolejny rok budżetowy w celu obniżenia poziomu deficytu lub wykazania nadwyżki. Zastosowanie metody kasowej nie stymuluje jednostek samorządu terytorialnego do poprawy planowania budżetowego i ściągania należności, których termin zapłaty minął.

Zatem czy zasadne jest przyjęcie memoriałowej zasady ewidencjonowania budżetu? Ujęcie memoriałowe stwarza warunki do bardziej realnego planowania dochodów i poprawy ich ściągalności. Jeżeli podstawą wykonania budżetu byłoby przyjęcie zasady memoriałowej w zakresie dochodów, to podstawę dokonywania wydatków stanowiłyby nie tylko dochody, które faktycznie wpłynęły na rachunek budżetu, ale także takie, które powinny wpłynąć. W praktyce mogłoby się okazać, że niektóre należności nie są ściągalne, np. wskutek upadłości przedsiębiorstwa, co może spowodować zagrożenie dla zachowania bieżącej płynności jednostki samorządu terytorialnego i konieczność ograniczenia wydatków [Kosek-Wojnar, Wojnar 2005]. Dlatego w odniesieniu do dochodów wydaje się jednak bezpieczniejsze stosowanie metody kasowej. W odniesieniu natomiast do wydatków możliwe jest stosowanie metody memoriałowej.

Podstawowe zagadnienia związane z zarządzaniem płynnością finansową w jednostkach samorządu terytorialnego

Badanie i stałe monitorowanie płynności finansowej ma kluczowe znaczenie dla funkcjonowania podmiotów gospodarujących. Przez płynność finansową rozumie się najczęściej zdolność do terminowego regulowania zobowiązań [Sierpińska, Jachna 2004]. Pojęcie to nie jest tożsame z wypłacalnością, która oznacza zdolność do pokrycia łącznych długów posiadanym majątkiem i określana jest jako płynność finansowa długoterminowa. Utrata płynności finansowej jest wstępem do bankructwa. Prowadzi ona bowiem do zmniejszenia zaufania banków i ograniczenia firmie kredytów oraz zmniejszenia zakresu kredytów kontrahentów, a w konsekwencji do kurczenia się obszaru działania na rynku [Sierpińska, Wędzki 2002].

W literaturze przedmiotu pojęcie płynności finansowej jest szeroko analizowane przede wszystkim w stosunku do firm, w niewielkim stopniu natomiast dotyczy jednostek samorządu terytorialnego. Płynność oznacza więc zdolność do zapewnienia w każdym czasie takiej ilości środków pieniężnych, która wystarczy na pokrycie bieżących wydatków. Można ją zdefiniować również jako zdolność do generowania przepływów pieniężnych umożliwiających terminowe regulowanie zobowiązań oraz pokrywanie niespodziewanych wydatków gotówkowych [Dylewski i in. 2004].

W odniesieniu do podmiotów gospodarczych płynność finansowa jest interpretowana jako [Wasilewski, Skoczylas 1996]:

- pozytywny stan środków płatniczych,
- właściwość składników majątku do ponownej zamiany na pieniądź,
- stopień pokrycia zobowiązań składnikami majątku,
- możliwość regulowania w każdym momencie zobowiązań.

Zarządzanie płynnością finansową obejmuje więc wiele decyzji o charakterze kapitałowo-majątkowym, których celem jest takie ukształtowanie relacji między majątkiem a kapitałem go finansującym, aby w sytuacji wystąpienia zapotrzebowania na środki pieniężne zapewnić ich dostarczenie w wymaganej ilości. Podobne decyzje podejmowane w odniesieniu do długiego okresu stanowią zarządzanie równowagą finansową. Ich celem jest zapobieganie występowaniu w przyszłości negatywnych skutków (kumulacji zobowiązań) decyzji podjętych w teraźniejszości [Dylewski i in. 2006].

W jednostkach samorządu terytorialnego płynność finansowa oznacza stan, w którym w danym momencie mają one środki niezbędne do pokrycia zaplanowanych wydatków i rozchodów. Płynność finansowa zachowana jest wów-

czas, gdy występuje właściwa symetria dochodów i przychodów oraz wydatków i rozchodów jednostek samorządu terytorialnego [Kosek-Wojnar, Surówka 2007]. Wymaga to precyzyjnego łączenia terminów ich gromadzenia i wydatkowania. Jednostki samorządu terytorialnego prowadzą gospodarkę finansową na podstawie budżetu, w którym obowiązuje zasada roczności. Dlatego mamy do czynienia z krótkoterminową płynnością finansową budżetu odnoszącą się do roku budżetowego. W budżecie dochody i wydatki mają charakter strumieniowy i w trakcie roku budżetowego mogą się pojawić odchylenia od stanu równowagi bieżącej budżetu. Wówczas jednostka samorządu terytorialnego może zwiększyć dochody, dokonać cięć w wydatkach lub pozyskać środki na rynkach finansowych. W trakcie roku budżetowego trudno zwiększyć wpływy do budżetu przez zmiany stawek podatkowych czy zwiększyć dochody z majątku. Jednostki samorządu terytorialnego starają się więc zwiększyć dochody przez poprawę ściągальności należności, w tym głównie z podatków.

Specyfika zarządzania finansami w jednostkach samorządu terytorialnego wynika ze specyfiki samych finansów publicznych. Finanse jednostek samorządu terytorialnego, będąc integralną częścią systemu finansów publicznych, podlegają pewnym normom i zasadom wynikającym zarówno z ich charakteru, jak i z regulacji prawnych.

Zgodnie z przepisami art. 3. ustawy o finansach publicznych [DzU z 2005 r. Nr 249, poz. 2104 z późn. zm.], finanse publiczne obejmują procesy związane z gromadzeniem środków publicznych oraz ich rozdysponowaniem, a w szczególności:

- 1) gromadzenie dochodów i przychodów publicznych,
- 2) wydatkowanie środków publicznych,
- 3) finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa,
- 4) finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu jednostki samorządu terytorialnego,
- 5) zaciąganie zobowiązań angażujących środki publiczne,
- 6) zarządzanie środkami publicznymi,
- 7) zarządzanie długiem publicznym,
- 8) rozliczenia z budżetem Unii Europejskiej.

Zarządzanie finansami (środkami publicznymi i długiem publicznym) jest ustawowym obowiązkiem każdej jednostki samorządu terytorialnego. Niezależnie jednak od funkcjonowania tego obowiązku, w warunkach ograniczonych środków i praktycznie nieograniczonych potrzeb finansowych każda jednostka samorządu terytorialnego powinna odpowiednio zarządzać własnymi finansami, gdyż od ich poziomu i racjonalności wykorzystania zależy jej sprawne funkcjonowanie i rozwój [Piekunko-Mantiuk, 2008].

Jednostki samorządu terytorialnego, w przeciwieństwie do przedsiębiorstw, mają ustawowo zapewnione źródła dochodów niezależne od efektów ich gospodarowania. Wiąże się to czasem z brakiem motywacji do efektywnego wykorzystywania środków finansowych. Jeżeli przedsiębiorstwo nie będzie prowadziło racjonalnej polityki gospodarowania, szybko straci na wartości, utraci płynność finansową i w konsekwencji może zbankrutować. Gdy nadzór właścicielski zauważy niegospodarność kierujących, natychmiast utracą oni zajmowane stanowiska i mogą być pociągnięci do odpowiedzialności [Piekunko-Mantiuk 2008]. W jednostkach samorządu terytorialnego o polityce finansowej decydują odpowiednie organy, których członkowie wybierani są w wyborach powszechnych i w związku z tym często nie mają odpowiedniej wiedzy i doświadczenia z zakresu zarządzania jednostką i jej finansami. Dodatkowo, w trakcie trwania kadencji trudno jest ich odwołać, gdyż odwołanie wymaga zastosowania takiej samej formy jak powołanie, czyli głosowania mieszkańców gminy, a to, jak dowodzi praktyka, m.in. ze względu na niską frekwencję, rzadko bywa skuteczne.

Wskaźniki służące do analizy płynności finansowej w jednostkach samorządu terytorialnego

Badanie płynności finansowej może mieć charakter statyczny lub dynamiczny. W ujęciu statycznym badanie obejmuje analizę relacji między aktywami bieżącymi i pasywami bieżącymi (analiza wskaźnikowa), których wartość jest znana na określony dzień. W ujęciu dynamicznym jest to analiza faktycznych wpływów i wydatków środków pieniężnych w danym okresie [Sierpińska, Wędzki, 1999].

Wskaźniki wykorzystywane do analizy płynności finansowej w podmiotach gospodarczych mają inny charakter niż w jednostkach samorządu terytorialnego.

W teorii finansów bieżącą płynność finansową w ujęciu wskaźnikowym i statycznym wyraża relacja [Sierpińska, Jachna 2004]:

$$LCR = CA : CL$$

gdzie: LCR – wskaźnik płynności bieżącej, CA – aktywa bieżące, CL – zobowiązania bieżące.

Wskaźnik LCR informuje o zdolności przedsiębiorstwa do terminowego regulowania zobowiązań krótkoterminowych opartego na aktywach bieżących, powinien więc być wyższy od jedności.

Zastosowanie tej formuły nie jest do końca możliwe w jednostkach samorządu terytorialnego ze względu na to, że prowadzą one swoją gospodarkę finansową na podstawie budżetu, który obejmuje dochody, przychody, wydatki i rozchody. Dochody jednostek samorządu terytorialnego to dochody z podatków i opłat, dochody z majątku, dotacje, subwencje i pozostałe dochody. Dlatego należności mają tu inny charakter niż należności w przedsiębiorstwach. Z kolei przychody podobnie jak w podmiotach gospodarczych są pozyskiwane z pożyczek, kredytów czy emisji papierów wartościowych. Jednostki samorządu terytorialnego mogą jednak udzielać poręczeń i gwarancji przedsiębiorstwom i w związku z tym mogą wystąpić zobowiązania potencjalne. W porównaniu do innych podmiotów gospodarczych jednostki samorządu terytorialnego w inny sposób generują dochody i inna jest treść ekonomiczna należności i zobowiązań [Kosek-Wojnar, Wojnar 2005]. Ponadto, w sprawozdaniu z wykonania budżetu stosowana jest metoda kasowa ewidencji, w przedsiębiorstwach natomiast metoda memoriałowa.

W odniesieniu do jednostek samorządu terytorialnego, które prowadzą swoją gospodarkę finansową na podstawie budżetu, można przyjąć, że płynność występuje wówczas, gdy posiadają one środki na pokrycie niezbędnych zaplanowanych wydatków i rozchodów. W ujęciu statycznym płynność finansową jednostek samorządu terytorialnego można badać jako płynność *ex ante* (planowaną) lub *ex post* (zrealizowaną). Planowaną zdolność jednostki samorządu terytorialnego do pokrycia zobowiązań wynikających z realizacji wydatków i rozchodów określa się według poniższego wzoru [Dylewski i in. 2004]:

$$WPP = (PDB + PPB) : (PWB + PRB)$$

gdzie: WPP – wskaźnik płynności finansowej w układzie planowanym, PDB – planowane dochody budżetowe, PPB – planowane przychody budżetowe, PWB – planowane wydatki budżetowe, PRB – planowane rozchody budżetowe.

Zastosowanie powyższej formuły obliczeniowej w wyniku da zawsze wartość ≥ 1 , co oznacza, że *ex ante* gmina zawsze będzie miała płynność finansową. Wynika to z faktu, iż w przypadku ustalenia budżetu z deficytem trzeba podać źródła jego pokrycia, a więc nie ma takiej możliwości, aby suma planowanych wydatków i rozchodów była większa od sumy planowanych dochodów i przychodów [Piekunko-Mantiuk 2008]. Nie oznacza to jednak, że w roku budżetowym gmina nie będzie miała problemów z utrzymaniem płynności finansowej. Problemy takie mogą się pojawić, gdyż dochody zapisane w uchwale budżetowej mają charakter planowany, wydatki natomiast są obligatoryjne i niezależne od wielkości uzyskiwanych dochodów. Z tego względu zastosowanie tej formuły miałyoby uzasadnienie, gdyby powyższe wielkości oszacować dla poszczegól-

nych kwartałów lub miesięcy i na ich podstawie określić wskaźniki planowanej płynności.

Określenie rzeczywistej zdolności jednostki samorządu terytorialnego do terminowego regulowania zobowiązań w roku budżetowym można uzyskać wykorzystując następujące formuły [Dylewski i in. 2006]:

$$WPFN_1 = (ZDB_t + ZPB_t) : (ZWB_t + ZRB_t + ZW_t)$$

$$WPFN_2 = (ZDB_t + ZPB_t) : (ZWB_t + ZRB_t + ZW_t + ZN_t)$$

gdzie: $WPFN_1$, $WPFN_2$ – wskaźniki płynności finansowej natychmiastowej pierwszego i drugiego stopnia, ZDB_t – zrealizowane dochody budżetowe w okresie t , ZPB_t – zrealizowane przychody budżetowe w okresie t , ZWB_t – zrealizowane wydatki budżetowe w okresie t , ZRB_t – zrealizowane rozchody budżetowe w okresie t , ZW_t – zobowiązania wymagalne w okresie t , ZN_t – zobowiązania niewymagalne w okresie t .

Wskaźniki te uwzględniają wielkości faktycznie zrealizowane. Wskaźniki przyjmujące wartości przynajmniej równe jedności oznaczają, że dana jednostka samorządu terytorialnego nie ma kłopotów z płynnością finansową w czasie roku budżetowego. Wskazuje to, że nastąpiło pełne dopasowanie realizacji dochodów i przychodów oraz wydatków i rozchodów. Jeśli wskaźniki przyjmują wartości poniżej jedności, oznacza to, że jednostka samorządu terytorialnego [Dylewski i in. 2004]:

- zrealizowała dochody i/lub przychody na poziomie niższym od planowanego,
- wydatki i/lub rozchody zostały zrealizowane na poziomie wyższym od planowanego.

Mogą też wystąpić obie powyższe sytuacje równocześnie, co w praktyce oznacza utratę płynności finansowej. Należy jednak pamiętać, że powyższe formuły oparte są na danych *ex post*, czyli że określają historyczną płynność finansową, tak więc ich wykorzystanie w bieżącym zarządzaniu ma dość ograniczony charakter.

Oprócz wskaźników płynności finansowej najprostszym instrumentem krótkookresowego aktywnego zarządzania płynnością jednostki samorządu terytorialnego wydaje się być harmonogram realizacji dochodów i wydatków, czyli uszczegółowiony pod względem czasowym budżet [Dylewski i in. 2006]. Jest to zestawienie określające dochody przewidziane do realizacji na poziomie minimalnym, a wydatki na poziomie maksymalnym – uwzględnia więc najgorszy, z punktu widzenia jednostki samorządu terytorialnego, scenariusz. Harmonogram wymaga podania czasu realizacji dochodów i wydatków, sposobu i metod ich realizacji oraz osób odpowiedzialnych. Taka konstrukcja harmonogramu po-

zwala na efektywne i skuteczne zarządzanie płynnością finansową, przy racjonalnym kształtowaniu kosztów finansowych jej utrzymania. Pozwala również na podjęcie z góry działań zapewniających dodatkowe źródła finansowania oraz na najkorzystniejsze lokowanie krótkoterminowych nadwyżek finansowych.

Aby to zarządzanie było jeszcze bardziej skuteczne, już na etapie planowania budżetu można przyjąć pewne zasady, a mianowicie [Dylewski i in. 2006]:

- z dochodów cyklicznych (stałych) można finansować każdy rodzaj wydatków,
- z dochodów incydentalnych należy finansować wydatki incydentalne,
- długiem (pomijając przejściowe niedobory budżetowe) nie powinno się finansować wydatków, jeżeli w przyszłości będzie brakować środków na ich spłatę.

Wnioski

Jednostki samorządu terytorialnego działają na innych zasadach niż podmioty gospodarcze, wykonują one zadania, które zaspokajają potrzeby społeczności lokalnych. Ich działalność nie jest nastawiona na zysk, wykonywanie usług publicznych jest z natury deficytowe. Różnice występują również w gospodarce finansowej. Jednostki samorządu terytorialnego prowadzą ją na podstawie budżetu, a ich dochody w głównej mierze pochodzą z danin publicznych. Powoduje to, że są one zaliczane do bezpiecznych dłużników. Praktyka jednak pokazuje, że podobnie jak inne podmioty są one narażone na ryzyko utraty płynności finansowej. Następstwem braku płynności jednostek samorządu terytorialnego nie jest jednak procedura upadłościowa, lecz oddłużeniowa. Polskie prawo nie przewiduje sytuacji, aby jednostka samorządowa zbankrutowała, nie ma też możliwości, aby państwo pokryło jej zadłużenie. Istnieje zatem potrzeba analizy płynności finansowej w jednostkach samorządu terytorialnego. Można tu wykorzystać analizę wskaźnikową podobnie jak przedsiębiorstwach, trzeba jednak wprowadzić pewne korekty w poszczególnych wskaźnikach ze względu na to, że:

- w jednostkach samorządu terytorialnego budżet jest ewidencjonowany metodą kasową, a przedsiębiorstwach metodą memoriałową,
- inny niż w przedsiębiorstwach charakter mają zobowiązania i należności,
- inny jest sposób generowania środków, jednostki samorządu terytorialnego pozyskują je głównie z danin publicznych.

Bieżąca analiza płynności w jednostkach samorządu terytorialnego ułatwia realne planowanie budżetów. Najlepszym i zarazem najprostszym instrumentem krótkookresowego aktywnego zarządzania płynnością jest harmonogram wykonania budżetu, czyli jego plan finansowy, uwzględniający czas realizacji dochodów i wydatków. Ułatwia on efektywne i skuteczne zarządzanie płynnością finansową, przy racjonalnym kształtowaniu kosztów finansowych jej utrzymania.

Literatura

- DYLEWSKI M., FILIPIAK B., GORZAŁCZYŃSKA-KOCZKODAJ M.: *Analiza finansowa w jednostkach samorządu terytorialnego*, Municipium, Warszawa 2004.
- DYLEWSKI M., FILIPIAK B., GORZAŁCZYŃSKA-KOCZKODAJ M.: *Finanse samorządowe: narzędzia, decyzje, procesy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- KOSEK-WOJNAR M., SURÓWKA K.: *Podstawy finansów samorządu terytorialnego*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- KOSEK-WOJNAR M., WOJNAR J.: *Ryzyko utraty płynności jednostek samorządu terytorialnego – próba kwantyfikacji*. Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Bochni, nr 3 z 2005 r.
- MALINOWSKA E., MISIĄG W.: *Finanse publiczne w Polsce*. ODDK, Gdańsk 2002.
- PIEKUNKO-MANTIUK I.: *Zarządzanie płynnością finansową w gminach*, w: (red.) D.A. Hałaburda, *Finansowanie gminnego samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Białymstoku, Białystok 2008.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T.: *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- SIERPIŃSKA M., WĘDZKI D.: *Zarządzanie płynnością finansową*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- WASILEWSKI T., SKOCZYŁAS W.: *Analiza płynności finansowej*. [w:] *Analiza finansowa w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, t. 1, (red.) L. Bednarski, T. Wasilewski. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996.
- ZALEWSKI A. (red.): *Nowe zarządzanie publiczne w polskim samorządzie terytorialnym*. Szkoła Główna Handlowa – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2005.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 lipca 2006 r. w sprawie szczegółowych zasad rachunkowości oraz planów kont dla budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego oraz niektórych jednostek sektora finansów publicznych. DzU Nr 142, poz. 1020.
- Ustawa z dnia 30 czerwca 2004 roku o finansach publicznych, DzU Nr 249, poz. 2104.

The liquidity financial analysis of local governments

Abstract

A financial analysis of local government is different than corporate. A budget is a instrument of financial management in local governments. Financial analysis of budgets should be considered one of more important instruments aimed at identification and estimation of a number of financial processes and phenomena occurring in local self-government units. The local government's revenues achieved from taxes and the method of budget was the cash basis accounting. The analysis of financial indicator used in corporate like level of liquidity, may be used by local governments but it requires modification.

Małgorzata Błazejowska

Instytut Ekonomii i Zarządzania
Politechnika Koszalińska

Finansowe wsparcie rozwoju lokalnego w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego w opinii władz samorządowych

Wstęp

Partnerstwo publiczno-prywatne (PPP), polegające na współpracy podmiotu publicznego z podmiotami prywatnymi, cieszy się ostatnio coraz większym zainteresowaniem. W dużej mierze wynika to z poszukiwania przez jednostki samorządowe nowych źródeł finansowania inwestycji, głównie tych najbardziej kosztownych.

Wykorzystanie kapitału prywatnego do finansowania usług publicznych znane i stosowane jest już powszechnie na całym świecie, a szczególnie w Europie. PPP nie jest jedynym narzędziem rozwijania inwestycji i zaspokajania społecznych potrzeb, ale jak pokazują doświadczenia wielu krajów, może odegrać w tym zakresie niezwykle pozytywną rolę. Jak wynika z badań z lat 2006–2007, na świecie zostało zrealizowanych w ramach PPP prawie 400 projektów o łącznej wartości ponad 127 mld USD, 70 mld USD kosztowały inwestycje w samej Europie [Uzasadnienie 2008].

W Polsce partnerstwo publiczno-prywatne wprowadziła ustawa z dnia 28.07.2005 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym [DzU z 2005 r. Nr 169, poz. 1420], która jednak nie znalazła praktycznego zastosowania i pozostając „martwym prawem” musiała być nieznowelizowana, ale całkowicie zmieniona i dostosowana do potrzeb. Nowa ustawa o partnerstwie publiczno-prywatnym z dnia 18.12.2008 r. [DzU z 2009 r. Nr 19, poz. 100], która weszła w życie 27.02.2009 r., stanowi odpowiedź na potrzebę stworzenia akceptowalnych, bardziej uproszczonych rozwiązań prawnych, które przyczyniłyby się do zwiększenia wolności realizacji projektów w formule PPP.

Artykuł ma na celu ukazanie korzyści z realizacji projektów w formule PPP oraz barier w podejmowaniu wspólnych inicjatyw z punktu widzenia władz samorządowych. Poniższe wyniki stanowią jedynie fragment kompleksowych badań ankietowych przeprowadzonych przez autora pracy w urzędach gminnych

58 gmin wiejskich woj. zachodniopomorskiego wśród wójtów lub ich pełnomocników w kwietniu 2009 roku. Ankieta została podzielona na 10 pytań, które dotyczyły obszarów działalności opartej na partnerstwie publiczno-prywatnym w świetle nowego ustawodawstwa. Pytania miały charakter zamknięty. Zakres merytoryczny ankiet sprawia, że można na ich podstawie wyciągnąć ogólniejsze wnioski o jakościowym charakterze mające odniesienie do całego kraju.

Procedura realizacji partnerstwa publiczno-prywatnego w świetle nowej legislacji

Zgodnie z treścią nowej ustawy, przedmiotem PPP jest wspólna realizacja przedsięwzięcia oparta na podziale zadań i ryzyka między podmiotem publicznym i partnerem prywatnym. Zrezygnowano z istniejącego w poprzednim akcie prawnym ograniczenia partnerstwa do wykonywania wyłącznie zadań publicznych. Podmiot publiczny w świetle nowego ustawodawstwa mogą stanowić: a) jednostki sektora finansów publicznych w rozumieniu przepisów o finansach publicznych; b) inne osoby prawne nadzorowane i finansowane przez podmiot publiczny, utworzone w szczególnym celu zaspokajania potrzeb o charakterze powszechnym niemających charakteru przemysłowego ani handlowego, np. państwowe lub samorządowe przedsiębiorstwo, bank, spółka prawa handlowego; c) związki podmiotów, o których mowa w pkt. a) i b). Partnerem prywatnym może być przedsiębiorca, w tym przedsiębiorca zagraniczny w rozumieniu ustawy z dnia 2.07.2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej [DzU z 2007 r. Nr 155, poz. 1995 z późn. zm.]. Istotne jest, aby partner prywatny już prowadził działalność gospodarczą i był uprawniony do jej prowadzenia w Polsce. Z zakresu tego pojęcia zostały wykluczone organizacje pozarządowe, kościoły, związki wyznaniowe oraz osoby fizyczne nieprowadzące działalności gospodarczej.

W ustawie wyszczególniono rodzaje przedsięwzięć, będących przedmiotem współpracy, którymi mogą być:

- a) budowa lub remont obiektu budowlanego (np. stadionu, oczyszczalni ścieków, składowiska odpadów komunalnych, drogi publicznej, budynku administracyjnego, szkoły itp.);
- b) świadczenie usług (np. zarządzanie obiektami użyteczności publicznej);
- c) wykonanie dzieła, w szczególności wyposażenie składnika majątkowego w urządzenia podwyższające jego wartość lub użyteczność;
- d) inne świadczenia połączone z utrzymaniem lub zarządzaniem składnikiem majątkowym, który jest wykorzystywany do realizacji partnerstwa publiczno-prywatnego lub jest z nim związany (dotyczy to czynności wykraczających

poza realizację samej budowy, związanych z kontynuacją współpracy po zakończeniu inwestycji).

Podmiot publiczny zawiera umowę z uczestnikiem postępowania, który złożył najkorzystniejszą ofertę. Zgodnie z treścią art. 6 ustawy, jest to oferta, która przedstawia najkorzystniejszy bilans wynagrodzenia i innych kryteriów odnoszących się do przedsięwzięcia. Z analizowanego aktu prawnego wynikają 2 kryteria obowiązkowe i 4 kryteria przykładowe.

Obligatoryjnymi kryteriami oceny ofert są: 1) podział zadań i ryzyka związanych z przedsięwzięciem między podmiotem publicznym i partnerem prywatnym, 2) terminy i wysokość przewidywanych płatności lub innych świadczeń podmiotu publicznego, jeżeli są one planowane.

Kryteriami oceny ofert mogą być również w szczególności: 1) podział dochodów pochodzących z przedsięwzięcia między podmiotem publicznym i partnerem prywatnym, 2) stosunek wkładu własnego podmiotu publicznego do wkładu partnera prywatnego, 3) efektywność realizacji przedsięwzięcia, w tym efektywność wykorzystania składników majątkowych, 4) kryteria odnoszące się bezpośrednio do przedmiotu przedsięwzięcia, w szczególności jakość, funkcjonalność, parametry techniczne, poziom oferowanych technologii, koszt utrzymania i serwis. Należy podkreślić fakt, że są to cztery przykładowe kryteria i na potrzeby współpracy mogą być uwzględniane inne. Im większy wkład własny podmiotu prywatnego, tym kryteria korzystniejsze.

Zgodnie z obowiązującą legislacją, przez umowę o partnerstwie publiczno-prywatnym partner prywatny zobowiązuje się do realizacji przedsięwzięcia za wynagrodzeniem oraz poniesienia w całości albo w części wydatków na jego realizację lub poniesienia ich przez osobę trzecią, a podmiot publiczny zobowiązuje się do współdziałania w osiągnięciu celu przedsięwzięcia, w szczególności przez wniesienie wkładu własnego. Ważne jest to, że w nowej ustawie zrezygnowano z zapisu zawierającego szczegółowy wykaz, co powinna zawierać umowa. W związku z tym umowa może być dowolnie sformułowana przez strony i zgodnie z ustawą ma zawierać tylko trzy elementy obowiązkowe, wynikające z dalszych przepisów analizowanego aktu prawnego. Chodzi o skutki nienależytego wykonania lub niewykonania zobowiązania, co uprawnia do zastosowania kar umownych lub obniżenia wynagrodzenia partnera prywatnego oraz obowiązek zwrotu składnika majątkowego podmiotowi publicznemu w przypadku niewłaściwego z przeznaczeniem wykorzystania tego składnika przez partnera prywatnego. Wniesienie wkładu własnego w postaci składnika może nastąpić w szczególności w drodze sprzedaży, użyczenia, użytkowania, najmu albo dzierżawy. Jeżeli składnik majątkowy wniesiony przez podmiot publiczny jest wykorzystywany przez partnera prywatnego w sposób oczywiście sprzeczny z jego przeznaczeniem określonym w umowie o partnerstwie publiczno-prywatnym, to partner

prywatny jest zobowiązany przekazać ten składnik podmiotowi publicznemu na zasadach określonych w umowie. Do elementów fakultatywnych umowy wynikających z przepisów ustawy należy zaliczyć możliwość pozostawienia składnika majątkowego u partnera prywatnego po zakończeniu czasu trwania umowy (art. 10), możliwość wydłużenia terminu dla wykonania prawa pierwokupu (art. 12) oraz możliwość wprowadzenia zmian w umowie, jeśli wynika to z okoliczności, których nie można było przewidzieć w chwili jej zawarcia (art. 13).

Ważną kwestią w aspekcie finansowym jest fakt, że ustawa o partnerstwie publiczno-prywatnym wprowadza pewne zmiany do opodatkowania dochodów osób fizycznych i prawnych, przez preferencyjne potraktowanie podmiotów działających w ramach PPP na podstawie ustawy z dnia 6.11.2008 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw [DzU z 2008 r., Nr 209, poz. 1316 z późn. zm.]. Zgodnie z tym aktem prawnym, do przychodów nie będzie się zaliczało wartości nieodpłatnie otrzymanych rzeczy lub praw, będących przedmiotem umowy o partnerstwie publiczno-prywatnym, przekazanych podmiotowi publicznemu przez partnera prywatnego. W pewnych sytuacjach u podmiotu publicznego nie powstanie przychód z tytułu nieruchomości udostępnionej nieodpłatnie partnerowi prywatnemu. Dotyczy to nieruchomości lub ich części przekazanych do używania przez podmiot publiczny partnerowi prywatnemu w ramach umowy o partnerstwie publiczno-prywatnym, jeżeli jest ona przedmiotem tzw. wkładu własnego. Z kolei u osób fizycznych wolny od podatku dochodowego będzie wkład własny podmiotu publicznego otrzymany przez partnera prywatnego i przeznaczony na cele określone w umowie o partnerstwie publiczno-prywatnym.

Korzyści z realizacji projektów w partnerstwie publiczno-prywatnym dla jednostek samorządowych

Szczególna potrzeba stosowania PPP w Polsce wynika z dużej skali zaniechań w zakresie usług publicznych na obszarach wiejskich, dużego deficytu środków publicznych oraz niskich umiejętności urzędników w zarządzaniu projektami inwestycyjnymi i ich eksploatacją. Jak wynika z badań, pracownicy organów samorządowych są tego świadomi. Największą korzyścią z realizacji projektów w partnerstwie publiczno-prywatnym dla organów samorządowych jest uzupełnienie środków publicznych kapitałem prywatnym (74%) oraz wzrost możliwości inwestycyjnych (68%), co powoduje możliwość udostępnienia obiektu użytkownikom mimo braku środków na jego sfinansowanie. Następstwem tych działań będzie według ankietowanych (tab. 1) szybszy rozwój infrastruktury (56%) oraz terminowe zakończenie inwestycji (54%).

Tabela 1

Korzyści z realizacji projektów w partnerstwie publiczno-prywatnym

Korzyści dla sektora publicznego	Procent odpowiedzi
Uzupełnienie środków publicznych kapitałem prywatnym	74
Wzrost możliwości inwestycyjnych	68
Zwiększona absorpcja funduszy unijnych	65
Szybszy rozwój infrastruktury	56
Terminowe zakończenie inwestycji	54
Wzrost innowacyjności w dostarczaniu usług	42
Wyższa jakość świadczonych usług	37
Transfer ryzyka do sektora prywatnego	32
Możliwość sprawowania nadzoru i kontroli nad inwestycją	24
Większa efektywność operacyjna	18

Źródło: Badania własne.

Jak wskazują wyniki badań, władze samorządowe biorą pod uwagę wyzwania, przed jakimi stają w zakresie wykorzystania środków unijnych w latach 2007–2013 i związaną z tym konieczność wyłożenia własnych funduszy na cele współfinansowania projektów. Bardzo istotny dla finansów jednostek samorządowych jest dodany w wyniku nowelizacji do ustawy z dnia 6.12.2006 r. o zasadach prowadzenia polityki rozwoju [DzU z 2006 r. Nr 227, poz. 1658 z późn. zm.] przepis, który wprost upoważnia do dofinansowywania ze środków unijnych projektów realizowanych w ramach PPP. Powyższa zmiana ma usunąć wszelkie wątpliwości w tym zakresie. W związku z tym na zwiększoną absorpcję unijnych funduszy liczy aż 65% ankietowanych.

Zgodnie z treścią ustawy, przedmiotem partnerstwa publiczno-prywatnego jest wspólna realizacja przedsięwzięcia oparta na podziale zadań i ryzyka, zgodnie z umiejętnościami i możliwościami zarządzania nimi przez partnera publicznego i prywatnego. Istota PPP nie jest do końca wszystkim znana, skoro na transfer ryzyka do sektora prywatnego wskazuje jedynie prawie co trzeci badany (32%). Obie strony, zarówno podmiot reprezentujący sektor publiczny, jak i podmiot prywatny, mają osiągać pewne korzyści, odpowiednie do stopnia realizowanych przez nie określonych zadań. Sytuacja taka ma zastosowanie przez umożliwienie każdemu z sektorów robienia tego, co potrafi najlepiej. Głównym celem PPP jest zatem kształtowanie takich stosunków między stronami, aby ryzyko ponosiła ta strona, która najskuteczniej potrafi je kontrolować. Przejęcie przez partnera prywatnego ryzyka realizacji inwestycji oraz ryzyka dostępności lub popytu stanowi warunek, który bez szkody dla upowszechniania realizacji zadań publicznych w formie PPP zwiększa przejrzystość rachunku korzyści dla interesu publicz-

nego. Ponadto, ważną zaletą takiego rozwiązania jest brak wpływu tego typu przedsięwzięć na poziom długu publicznego, ustalonego zgodnie z decyzją Eurostatu. Ma to znaczenie dla wypełnienia przez Polskę kryteriów konwergencji – deficyt budżetowy nie może przekraczać 3% PKB kraju oraz dług publiczny nie może przekraczać 60% PKB kraju [Jastrzębska 2009, s. 13].

Tylko dla 24% ankietowanych ważną korzyścią ze współpracy jest możliwość sprawowania nadzoru i kontroli nad inwestycją. Z art. 8 ustawy o PPP wynika prawo podmiotu publicznego do bieżącej kontroli realizacji przedsięwzięcia przez partnera prywatnego. Przepis ten, stanowiący wyjątek od zasady całkowitej swobody umów o PPP, powinien mieć zastosowanie przede wszystkim do projektów szczególnie istotnych z punktu widzenia interesu publicznego, takich jak przedsięwzięcia z zakresu użyteczności publicznej. Główną przesłanką uzasadniającą taką kontrolę jest potrzeba zapewnienia należytego standardu powyższych zadań, co uzasadnione jest ustawową odpowiedzialnością władz publicznych za ich wykonywanie.

Najmniej respondentów (18%) wskazało na efektywność operacyjną jako korzyść wynikającą ze współpracy w ramach PPP. Widocznie samorządowcy nie chcą przyjąć do wiadomości faktu, że podmioty prywatne mogłyby wykonać pewne czynności lepiej od konkurujących z nimi jednostek publicznych. Świadczą o tym również stosunkowo niskie wskazania na wzrost innowacyjności w dostarczaniu usług (42%) oraz wyższą jakość świadczonych usług (37%).

Jak wskazują przykłady z wielu krajów, w których PPP ma powszechne zastosowanie, różnice w efektywności operacyjnej podmiotu prywatnego i publicznego mogą być bardzo widoczne. Podmiot prywatny decydujący się na współpracę w ramach PPP potrafi uzyskać ze swoich zasobów więcej, przez dokładną znajomość procesu zarządzania i eksploatacji wdrażanej inwestycji, zastosowanie nowocześniejszej technologii i skutecznej motywacji pracowników. Tego typu różnice w efektywności operacyjnej są źródłem różnic w rentowności inwestycji przy tym samym lub niższym poziomie całkowitych kosztów projektu.

Bariery w podejmowaniu inicjatyw w partnerstwie publiczno-prywatnym według władz samorządowych

Najistotniejszymi barierami w podejmowaniu inicjatyw w partnerstwie publiczno-prywatnym są brak wykwalifikowanej kadry do wdrażania przedsięwzięć w formule PPP w samorządach (70% odpowiedzi) oraz niska świadomość i niewystarczająca wiedza na temat PPP w sektorze publicznym (64%), jak i w sektorze prywatnym (52%) (tab. 2).

Tabela 2

Barier w podejmowaniu inicjatyw w partnerstwie publiczno-prywatnym

Wyszczególnienie	Procent odpowiedzi
Brak wykwalifikowanej kadry do wdrażania przedsięwzięć w formule PPP w samorządach	70
Niska świadomość i niewystarczająca wiedza nt. PPP w sektorze publicznym	64
Brak przepływu informacji nt. możliwości nawiązania współpracy	58
Brak dobrych polskich praktyk	56
Niska świadomość i niewystarczająca wiedza nt. PPP w sektorze prywatnym	52
Silny opór społeczny	47
Ryzyko zaburzenia konkurencyjności przy realizacji zadania publicznego przez partnera prywatnego	37
Procedura wyboru partnera	35
Brak prostych i przejrzystych uregulowań prawnych	28

Źródło: Badania własne.

Jak wynika z badań, przedstawiciele jednostek samorządu terytorialnego lepiej oceniają przygotowanie kadry pracowniczej sektora prywatnego do wdrażania i realizacji inicjatyw w partnerstwie w porównaniu z własnymi zasobami kadrowymi. Aby sprawnie przeprowadzić projekt PPP, wymagane są od podmiotu publicznego duch przedsiębiorczości oraz ambicja do zrealizowania transakcji. Niestety, w niektórych przypadkach, w obliczu aktywnej postawy inwestorów składających oferty współpracy, wiele trudności przedstawicielom samorządu przysparza sprecyzowanie swojego stanowiska i oczekiwań wobec oferentów. Niefrasobliwość ta spowodowana jest z jednej strony brakiem przygotowania strategii i planów pod kątem zastosowania współpracy jako punktów odniesienia służących weryfikacji atrakcyjności i sensowności otrzymywanych propozycji, a z drugiej strony wskazuje na rosnącą potrzebę rozwoju wiedzy na temat tworzenia projektów finansowania przedsięwzięć publiczno-prywatnych [Guzek 2001]. Przy tym należy zauważyć, że PPP jest jedynie jedną z metod realizowania projektów publicznych, obok tych tradycyjnych, gdzie podmiot publiczny sam określa sposób finansowania, cele i sposób wykonania projektu. Jest jednak metodą, która – jak wskazują dotychczasowe doświadczenia innych krajów – stanowi rozwiązanie tańsze i efektywniejsze. Dlatego warto wziąć ją pod uwagę na etapie przygotowań i wyliczania kosztów inwestycji.

Ważną rolę w tej dziedzinie może odegrać przepływ informacji na temat możliwości nawiązania współpracy, na który narzeka aż 58% pracowników samorządowych. Ponad połowa ankietowanych (56%) wskazuje na brak dobrych

polskich praktyk w badanym obszarze. Fakt, że podczas obowiązywania poprzedniej ustawy o PPP nie zrealizowano w tej formule ani jednej inwestycji nie oznacza oczywiście, że w tym czasie w ogóle nie było wspólnych przedsięwzięć partnerów publicznych i prywatnych. Były, tylko zawierając umowy sięgano po wszystkie inne dostępne narzędzia prawne. Do tej pory najbardziej popularną formą partnerstwa w wielu gminach małej i średniej wielkości są umowy na eksploatację i zarządzanie oraz umowy dzierżawy. Większość umów, których stronami są wymienione gminy i podmioty, to kontrakty krótkoterminowe – na 3 do 5 lat, choć zdarzają się też umowy na czas dłuższy. W Polsce istnieje kilkadziesiąt przykładów podobnych kontraktów [Zysnarski 2007].

Trzeba jednak stwierdzić, że takie formy partnerstwa publiczno-prywatnego są niezbyt widoczne w mediach. Jednym z problemów przy popularyzowaniu partnerstwa publiczno-prywatnego, zwłaszcza wśród samorządów, jest pewnego rodzaju ogólna niechęć do tej, wciąż jeszcze nowej i mało znanej metody współdziałania dwóch odrębnych podmiotów. Jednakże, jak wynika z przeprowadzonych badań, nawet gdy zasady PPP są ogólnie znane pracownikom organów samorządowych, nadal budzą nieufność i silny opór społeczny wśród blisko połowy badanych (47%). Jedną z głównych przyczyn takiego stanu rzeczy może być urzędnicza mentalność, gdzie trudność polega na zaakceptowaniu faktu, że prywatne firmy, także zagraniczne, mogą współdecydować o czymś, co dotychczas stanowiło dobro publiczne.

Czynnikami, które według ankietowych mają średni wpływ na podejmowanie inicjatyw w partnerstwie są ryzyko zaburzenia konkurencyjności przy realizacji zadania publicznego przez partnera prywatnego (37%) oraz procedura wyboru partnera (35%). Uzyskane dane są dowodem słabej znajomości nowej ustawy i po raz kolejny uwidaczniają braki w rozumieniu istoty formuły partnerstwa między dwoma różnymi podmiotami. W wyniku tego, że zawierany jest długoterminowy kontrakt PPP obejmujący cały komplet usług zapewniona jest większa przejrzystość i konkurencyjność procesu przetargowego. Strona publiczna posiada precyzyjną wiedzę na temat całkowitych kosztów projektu: fazy inwestycji i eksploatacji.

Nowa ustawa o PPP odeszła od obowiązku sporządzania analiz przedsięwzięcia, m.in. ekonomiczno-finansowych w celu określenia jego efektywności oraz zagrożeń związanych z jego realizacją, co wymagało od podmiotu publicznego zgromadzenia dużej ilości informacji i profesjonalnego ich przetworzenia oraz wyciągnięcia wniosków. Były to czynności wysoce skomplikowane, czasochłonne i kosztowne, które zniechęcały potencjalnych kandydatów do zawarcia umowy w analizowanej formule. Obecnie, zgodnie z ustawą, w przypadku wyboru partnera prywatnego należy stosować jeden z dwóch aktów prawnych, w zależności od sposobu wynagrodzenia. Jeżeli wynagrodzeniem partnera pry-

watnego jest prawo do pobierania pożytków z przedmiotu partnerstwa albo przede wszystkim to prawo wraz zapłatą sumy pieniężnej, to zastosowanie znajdują przepisy ustawy z dnia 9.01.2009 r. o koncesjach na roboty budowlane lub usługi [DzU z 2009 r., Nr 19, poz. 101]. W pozostałych przypadkach stosuje się formę najbardziej elastyczną czyli przepisy ustawy z dnia 29.01.2004 r. Prawo zamówień publicznych [DzU z 2004 r., Nr 19, poz. 177 z późn. zm.], w szczególności regulacje prawne o dialogu konkurencyjnym.

Najmniej osób (28%) wskazało na barierę związaną z brakiem prostych i przejrzystych uregulowań prawnych, co świadczy o tym, że większość pracowników organów samorządowych zapoznała się z treścią nowego aktu prawnego i oceniają go w sposób pozytywny, ale też akcentuje fakt, że nie wszyscy znali treść poprzedniej regulacji i nie potrafią docenić zmian.

Głównymi wytycznymi przyświecającymi opracowaniu nowego aktu prawnego była eliminacja zbędnych obciążeń administracyjnych oraz likwidacja nadmiernych ograniczeń, także co do przedmiotu i treści samej umowy. Wszystkie przepisy, które znalazły się w nowej ustawie są wyrazem pięciu podstawowych założeń: przyznania zainteresowanym jak największej swobody kształtowania partnerstwa, ochrony najważniejszych interesów publicznych, ochrony uzasadnionych interesów partnerów prywatnych, ochrony długu publicznego oraz zgodności z prawem Unii Europejskiej [Gonet 2008]. Zastosowane zmiany mają pozytywnie wpłynąć na pozycję konkurencyjną przedsiębiorstw oraz rozwój regionów.

Wnioski

Z analiz kwestionariuszy ankiet wynika, że władze samorządowe są zainteresowane współpracą w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, widząc w niej wiele korzyści. Największą korzyścią wynikającą z PPP jest według badanych uzupełnienie środków publicznych kapitałem prywatnym (74%), wzrost możliwości inwestycyjnych (68%) oraz zwiększona absorpcja unijnych funduszy (65%). W badaniach mimo to uwidocznił się brak zaufania do podmiotu prywatnego, który miałby zastąpić podmiot publiczny. Poza tym, uzyskane dane są dowodem słabej znajomości istoty formuły partnerstwa między dwoma różnymi podmiotami. Obecny kształt ustawy nie wzbudza już wątpliwości, choć – jak wynika z badań – władze samorządowe nie posiadają jeszcze dokładnej i szczegółowej wiedzy na jej temat, co kilkakrotnie potwierdziło się w udzielanych odpowiedziach.

Podmioty samorządowe zainteresowane współpracą w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego zdają sobie sprawę z tego, że nie posiadają wykwalifi-

kowej kadry do wdrażania przedsięwzięć w tej formule (70%), mają niską świadomość i niewystarczającą wiedzę na temat PPP (64%) oraz brak przepływu informacji na temat możliwości nawiązania współpracy (58%). Potwierdza to fakt, iż według ankietowanych (56%) nie ma dobrych polskich praktyk w tym obszarze, a w rzeczywistości w gminach wiejskich istnieje co najmniej kilkadziesiąt kontraktów regulujących współpracę podmiotu publicznego z prywatnym, z tym że w innej formie prawnej.

Poprawa przedstawionej w artykule sytuacji leży głównie w gestii samych adresatów partnerstwa, czyli władz samorządowych, które powinny czynić starania zmierzające do zarządzania procesem przygotowania i wdrożenia projektów PPP, a następnie jego monitorowania. Połączenie partnerstwa publiczno-prywatnego i finansowania z funduszy Unii Europejskiej stanowi wielką szansę na rozwój obszarów wiejskich. Zaangażowanie kapitału prywatnego w dostarczanie usług publicznych ma wielką przyszłość. Należy w związku z tym jak najszybciej przezwyciężyć bariery związane z powszechną nieznaną metodologią wdrażania projektów PPP, zlikwidować utrudnienia o charakterze psychologicznym oraz nagłaśniać w mediach dobre praktyki i przykłady pilotażowe, włączając w proces promocji instytucje rządowe i pozarządowe.

Literatura

- GONET W.: *Partnerstwo publiczno-prywatne – kierunki zmian*. „Przegląd Legislacyjny” 2008/3, s. 80–89.
- GUZEK K.: *Partnerstwo publiczno-prywatne – forma finansowania inwestycji z dziedziny OZE w sektorze publicznym*. [w:] *Odnawialne źródła energii u progu XXI wieku*, Warszawa 2001, s. 53–59.
- JASTRZĘBSKA M.: *Ograniczenia zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w świetle spełnienia przez Polskę kryteriów fiskalnych konwergencji*. „Finanse Komunalne” nr 4/2009, s. 13–30.
- Ustawa z dnia 9.01.2009 r. o koncesjach na roboty budowlane lub usługi [DzU z 2009 r. Nr 19, poz. 101].
- Ustawa z dnia 28.07.2005 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym [DzU z 2005 r. Nr 169, poz. 1420].
- Ustawa z 18.12.2008 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym [DzU z 2009 r. Nr 19, poz. 100].
- Ustawa z dnia 29.01.2004 r. Prawo zamówień publicznych [DzU z 2004 r. Nr 19, poz. 177 z późn. zm].
- Ustawa z dnia 2.07.2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej [DzU z 2007 r. Nr 155, poz. 1995 z późn. zm.].
- Ustawa z dnia 6.12.2006 r. o zasadach prowadzenia polityki rozwoju [DzU z 2006 r. Nr 227, poz. 1658 z późn. zm.].

Ustawa z dnia 6.11.2008 r. o zmianie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o o podatku dochodowym od osób prawnych oraz niektórych innych ustaw [DzU z 2008 r. Nr 209, poz. 1316 z późn. zm.].

Uzasadnienie do projektu ustawy o PPP, Druk Sejmowy nr 1180 z 20.10.2008 r.

ZYSNARSKI J.: *PPP w sferze usług komunalnych*. Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk 2007.

Financial support for the local development in the private-public partnership of the local authority's opinions

Abstract

The paper presents research results of the local authority's opinions about the Private-Public Partnership in the rural areas of the West-Pomeranian voivodeship. The greatest benefits of cooperation were tested by the supplement of public funds in relation to private equity increase investment opportunities and increased absorption of EU funds. As a main reason in preventing the implementation of the PPP formula proved: a mental barriers – lack of skilled personnel in the local rural communities, low awareness – insufficient knowledge of the partnership of two different entities and the lack of information flow about the possibility of establishing cooperation.

Kinga Gruzziel

Katedra Ekonomii i Polityki Gospodarczej
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Istota i założenia optymalizacji podatkowej – wybrane aspekty¹

Wstęp

Jednym z narzędzi polityki fiskalnej jest kształtowanie obciążeń podatkowych w sposób intensyfikujący pozytywne skutki uczestniczenia w procesie gospodarowania. W literaturze sformułowano pewne założenia o charakterze teoretycznym, dotyczące kształtowania systemu podatkowego, intensyfikującego realizację zakładanych celów stawianych przed systemami podatkowymi. System podatkowy w literaturze finansowej jest określany jako zbiór podatków istniejących w danym czasie i w danym państwie, podporządkowanych wspólnej idei i tworzących wewnątrznie uporządkowaną, logiczną i jednolitą całość. Jest zatem rozumiany jako całokształt prawno-organizacyjnych form opodatkowania, tzn. poszczególnych podatków oraz elementów konstrukcji podatków: ulgi, zwolnienia itp. [Tegler 1992, s. 102]. Walczak [1995, s. 22] podkreśla rolę aparatu skarbowego i zasad funkcjonowania systemu podatkowego jako jego integralnych elementów.

Zróżnicowanie systemów podatkowych w krajach UE nie zakłóca realizowania podobnych celów i zadań publicznych określonych przez prawo wspólnotowe. Wśród poglądów na zróżnicowanie systemów podatkowych spotykamy odniesienia pozytywne i negatywne. Wśród negatywnych skutków tego zjawiska Zodrow i Mieszkowski [1986, s. 356–370] oraz Wilson [1999, s. 1065–1091] wymieniają dodatkowe koszty transakcyjne i powstawanie szkodliwej konkurencji podatkowej. Jako zalety zróżnicowania systemów podatkowych wymienia się głównie racjonalizację wydatków publicznych, co odzwierciedla przewagę, jaką posiadają kraje unijne w przyciąganiu czynników produkcji [Mendoza, Tesar 2005, s. 163–204].

¹Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2008–2011 jako własny projekt badawczy MNiSW nr N N113 032535.

Analiza poszczególnych zagadnień podatkowych powinna stanowić bazę dla poszukiwania i konstruowania racjonalnego systemu podatkowego. Grądałski [2004, s. 161–167] sformułował cztery uniwersalne zasady racjonalizacji systemu podatkowego:

- konieczności postrzegania systemu podatkowego w szerszym kontekście strategicznych celów rozwojowych państwa,
- ekwiwalentnej wymiany między państwem a podatnikiem,
- neutralności systemu podatkowego względem mechanizmu rynkowego,
- minimalizacji kosztów procesu fiskalnego.

Teoretyczne ujęcie zasad racjonalizacji systemu podatkowego nie jest równoznaczne z prostym zastosowaniem ich w praktyce. Główne ograniczenia tkwią w historycznych i społecznych uwarunkowaniach systemów podatkowych oraz w akceptacji przez ustawodawcę nadmiernego fiskalizmu, umożliwiającego osiągnięcie dodatkowych korzyści.

System podatkowy jako przedmiot badań jest instrumentem polityki makroekonomicznej mającym na celu stabilizację koniunktury. W teorii ekonomii kontrowersyjny jest zakres, w jakim państwo powinno uczestniczyć w życiu społecznym i gospodarczym. W praktyce dyskusja dotyczy akceptowanej skali fiskalizmu z punktu widzenia gospodarki finansowej państwa. Teoria opodatkowania jest głównym segmentem finansów publicznych i obejmuje obszar badań normatywnych. Wokół teoretycznych rozważań dotyczących rzeczywistych rozwiązań podatkowych koncentruje się teoria podatków.

Celem opracowania jest przedstawienie definicji i założeń teorii optymalnego opodatkowania oraz wybranych narzędzi optymalizacji obciążeń podatkowych w wymiarze fundamentalnym i kompleksowym. Dokonano analizy wybranych narzędzi umożliwiających obniżenie lub uniknięcie obciążeń podatkowych przedsiębiorstw. Materiał badawczy będący przedmiotem analizy stanowiły literatura przedmiotu z zakresu nauk ekonomicznych oraz opracowania dotyczące możliwości kształtowania zobowiązań podatkowych przedsiębiorstw.

Teoria optymalnego opodatkowania

Optymalizacja podatkowa jako kategoria ekonomiczna jest tłumaczona jako planowanie podatkowe mające na celu stworzenie optymalnych pod względem obciążeń podatkowych i okołopodatkowych struktur i rozwiązań odnoszących się do podejmowanych przez podatników konkretnych działań gospodarczych, np. operacyjnych czy inwestycyjnych.

Strategia optymalizacji opodatkowania wymaga rozstrzygnięć w kwestiach celu, dla którego państwo wprowadza lub koryguje system podatkowy, kryterium

rozstrzygającego o ważności zakładanych celów oraz warunków ograniczających zbiór rozwiązań realnych do osiągnięcia. Jako główne kryterium optymalizacji przyjmowana jest minimalizacja negatywnych skutków redystrybucji dochodów przez władze publiczne, a warunkiem ograniczającym jest dostępny zestaw instrumentów podatkowych i niepodatkowych. W literaturze najczęściej wymienia się dwa modelowe cele państwa: maksymalizacja funkcji dobrobytu społecznego i maksymalizacja wpływów podatkowych do budżetu. Dla osiągnięcia tak zdefiniowanych celów jako warunki ograniczające wyodrębnia się: wymóg ekonomicznej efektywności systemu podatkowego oraz postulat społecznej sprawiedliwości, realizowany za pomocą redystrybucyjnych właściwości systemu podatkowego. W literaturze spotykamy trzy podejścia do problemu określenia efektywnego i sprawiedliwego systemu podatkowego. Stanowiska te dotyczą: sformułowania zasad opodatkowania a priori, a następnie jego weryfikacji przez pryzmat tych zasad, kontroli systemu z punktu widzenia maksymalizacji funkcji dobrobytu społecznego oraz oceny systemu podatkowego jako środka pozwalającego na maksymalizację budżetu [Grądalski 2006, s. 101–103].

Zgodnie z teorią optymalnego opodatkowania, kwota wpływów podatkowych jest określona na skutek społecznego porozumienia pomiędzy podatnikami i państwem, które wynika z zasady ekwiwalentności. Teoria optymalizacji zakłada maksymalizację dobrobytu społecznego przy danych wpływach podatkowych i w drodze minimalizacji kosztów egzekucji podatkowej. Według tych założeń, wyrazem minimalizacji konkretnego kosztu egzekucji podatkowej są dodatkowe straty w dobrobycie (*excess burden*), które odwzorowują koszty wynikające ze zmiany relacji cen w wyniku opodatkowania.

Teoria optymalnego opodatkowania, zapoczątkowana w 1927 roku przez F. Ramseya, nie znalazła powszechnej akceptacji ekonomistów. Należy jednak podkreślić, że do jej rozwoju przyczynili się znani naukowcy i profesorowie: C. Heady, G.D. Myles, R.H. Gordon, A.J. Slemrod, J.E. Stiglitz, M. Feldstein, E. Mendoza, J. Hines, R. Barro, P.A. Diamond, A.B. Atkinson. Wśród wymienionych ekonomistów dwóch jest laureatami Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii (Barro i Stiglitz), ale nie za wkład do teorii optymalnego opodatkowania.

Problem badawczym F. Ramseya [1927, s. 47–61], stanowiącym podwaliny teorii optymalnego opodatkowania, było rozstrzygnięcie kwestii: jak powinny być ukształtowane różne stawki podatków odnoszących się do różnych proporcjonalnych dochodów, aby zmniejszenie użyteczności było minimalne. W badaniach Ramsey skupił się na formie opodatkowania towarów podatkiem pośrednim, ale w teorii opodatkowania przedmiotem zainteresowania stały się również podatki dochodowe. Jako rozwiązanie zagadnień rozstrzyganych przez Ramseya przyjęto podatki kwotowe (ryczałtowe, np. typu pogłównego), nazwane pierwszymi najlepszymi (*first-best*). W sytuacji uniemożliwiającej funkcjonowanie

podatków kwotowych (ryczałtowych) promowano działania dotyczące poszukiwania odpowiedniej struktury podatków pośrednich (second best) [Atkinson, Stiglitz 1980, s. 358].

Próba rozstrzygnięcia kwestii, czy optymalne opodatkowanie daje wskazówki dla praktycznego określenia polityki podatkowej, zajmował się w swoich rozważaniach C. Heady. Dyskredytowanie polityki optymalnego opodatkowania tłumaczył wysokim poziomem abstrakcji prowadzonych badań, opartych w głównej mierze na koncepcji użyteczności [Heady 1993, s. 15]. Jeżeli podstawą rozważań jest opodatkowanie dochodu, funkcje użyteczności należy wyrazić w postaci zagregowanej, czyli funkcji dobrobytu społecznego, rozumianej jako sumy użyteczności osoby indywidualnej lub gospodarstwa domowego. Ponieważ tak zdefiniowana funkcja dobrobytu społecznego nie uwzględnia podziału dochodu, a teoria optymalnego opodatkowania opiera się na idei uczciwego systemu podatkowego (fair tax system), Heady jako konieczne zalecał przypisanie większych korzyści użyteczności dla warstw mniej zamożnych [1993, s. 19–21].

Głównym przedmiotem teorii optymalnego opodatkowania jest określenie systemu podatkowego, umożliwiającego przy danym poziomie wpływów podatkowych realizowanie najwyższego z możliwych poziomu dobrobytu społecznego, poprzez minimalizację negatywnych skutków opodatkowania (excess burden), przy uwzględnieniu ograniczeń (efektywność i sprawiedliwość). Kwestią zainteresowania teorii optymalnego opodatkowania jest poszukiwanie określonej struktury podatkowej, umożliwiającej wygenerowanie zakładanego przychodu podatkowego.

W badaniach nad koncepcją podatku optymalnego przedmiotem zainteresowania był również wpływ podatków m.in. na wzrost gospodarczy, mobilność siły roboczej czy podejmowanie działalności gospodarczej. Cullen i Gordon [2002, s. 36] na przykładzie gospodarki Stanów Zjednoczonych, wykorzystując dane statystyk dochodowych, wykazali wpływ zmniejszenia stawek podatku dochodowego (PIT) na redukcję działalności przedsiębiorczej.

Zobowiązania podatkowe są kształtowane przez dwa czynniki: podstawę opodatkowania i stawkę podatkową (lub stawki podatkowe). Podatki z jednej strony są kategorią ekonomiczną pomniejszającą wypracowywany przez podatnika dochód, z drugiej zaś stanowią najefektywniejsze źródło dochodów budżetu państwa. W interesie budżetu państwa jest dążenie do ochrony źródła podatku oraz zwiększanie opłacalności oczekiwanych działań podatnika (np. inwestycji). Stymulowanie zachowań prorozwojowych w oczywisty sposób wpływa na wzrost gospodarczy, w tym pomnażanie liczby miejsc pracy, koniunkturę regionów itp. Do dyspozycji podatników pozostawia się możliwość wyboru zróżnicowanych form podatku, rozliczania niektórych operacji gospodarczych, uproszczenia

w rozliczeniach zaliczek podatkowych, możliwość dokonywania odliczeń czy otwarty katalog kosztów. Alternatywy poszczególnych rozwiązań podatkowych są wyrażane dwojako: w przepisach podatkowych (np. wybór metody amortyzacji) lub wynikają z pozostawionej swobody postępowania (np. rozliczanie straty podatkowej). Z fiskalnego punktu widzenia podatek jest traktowany jako sposób finansowania zadań publicznych, co skutkuje sięganiem do ekonomicznego źródła i uzależnienie wysokości podatku od wyniku finansowego, osiąganego przez podatnika [Poszwa 2007, s. 24].

Narzędzia optymalizacji opodatkowania

Instrumenty optymalizacji podatkowej umożliwiające kształtowanie zobowiązań podatkowych można podzielić na instrumenty o działaniu fundamentalnym, np. zmiana formy prawnej czy przeniesienie siedziby do kraju stosującego łagodniejszą politykę podatkową, instrumenty kompleksowe obejmujące wiele czynności formalnych, np. zmiana roku podatkowego z kalendarzowego na inny okres kolejnych 12 miesięcy, oraz bieżące instrumenty optymalizacji, m.in. wybór metody i sposobu amortyzacji.

Decyzje dotyczące wyboru formy prawnej i miejsca prowadzenia działalności zalicza się do decyzji strategicznych. Obie decyzje charakteryzują się długoterminowymi skutkami, ich zmiana wiąże się z dużymi kosztami, których ograniczenie jest możliwe przez uwzględnienie wielu kryteriów decyzyjnych.

Podatki będące świadczeniem pieniężnym na rzecz władzy państwowej lub samorządowej o charakterze nieodpłatnym mają znaczący wpływ na realizację formalnych i rzeczowych celów przedsiębiorstwa. Kudert i Jamroży [2007, s. 18–21] wyróżniają trzy główne skutki ekonomiczne opodatkowania:

- skutki w zakresie płynności, odnoszące się zarówno do podatków bezpośrednich (dochodowych), pogarszających płynność przedsiębiorstwa, jak i podatków pośrednich, których wpływ zgodnie z teorią optymalizacji podatku nie jest jednoznaczny;
- skutki majątkowe; obciążenia majątku przedsiębiorcy pomniejszają wartość kapitału własnego; wykluczenie skutków majątkowych byłoby możliwe przez opodatkowanie majątku podatkiem pośrednim, powodującym przeliczenie całości zobowiązania na konsumentów dóbr i usług;
- skutki organizacyjne, których negatywny wpływ ograniczają m.in. tworzenie własnego działu podatkowego, korzystanie z pomocy zewnętrznego doradcy podatkowego.

Prawo podatkowe odgrywa ważną rolę w podejmowaniu decyzji strategicznych, decydujących o całokształcie prowadzonej działalności. Przedsiębiorca

prowadzący działalność gospodarczą dokonuje wyboru określonej, najdogodniejszej formy prawnej. Istotnym czynnikiem wpływającym na te decyzje są rozwiązania podatkowe przewidziane w polskim prawie. Z wyborem formy prowadzenia działalności wiąże się wybór formy opodatkowania. Dlatego już przed podjęciem decyzji o podjęciu aktywności gospodarczej warto dokonać analizy i wybrać najbardziej odpowiednią formę działalności i opodatkowania.

Formą działalności najczęściej wybieraną przez osoby fizyczne jest indywidualna działalność gospodarcza, której podstawą prawną jest ustawa o swobodzie działalności gospodarczej² z 2004 r. Właściciel przedsiębiorstwa posiadającego tę formę prawną za wszelkie zobowiązania z tytułu prowadzonej działalności odpowiada całym majątkiem – zarówno przedsiębiorstwa, jak i osobistym. Podjęcie indywidualnej działalności gospodarczej nie wymaga spełnienia minimalnych wymogów kapitałowych. Rejestracja działalności gospodarczej jest dokonywana przez wypełnienie wniosku EDG-1, co skutkuje rejestracją lub aktualizacją dla celów podatkowych.

Polskie prawo podatkowe przewiduje opodatkowanie działalności gospodarczej osoby fizycznej w czterech formach:

- na zasadach ogólnych według skali podatkowej 18% i 32%,
- podatek liniowy według stawki 19%; wyjątkiem uniemożliwiającym wybór tej formy opodatkowania jest świadczenie usług na rzecz tego samego podmiotu w ramach stosunku pracy w danym lub poprzednim roku podatkowym,
- ryczałt ewidencjonowany; forma dostępna dla podatników osiągających przychody w wysokości nieprzekraczającej 150 tys. euro oraz nieprowadzących działalności w zakresie wskazanym w ustawie, np. w zakresie usług reklamowych,
- karta podatkowa; dostępna tylko dla podatników świadczących określone rodzaje usług, np. fryzjerskie, kosmetyczne.

Wybór formy opodatkowania wiąże się z określonymi obowiązkami dokumentacyjnymi. Im bardziej ryczałtowana jest forma opodatkowania, tym mniejsze obowiązki wynikające z przepisów podatkowych i rachunkowych. Opodatkowanie na zasadach ogólnych i podatkiem liniowym dotyczy dochodu, przy czym w wypadku podatku liniowego możliwości dokonywania odliczeń od dochodu i podatku są ograniczone. W ryczałcie ewidencjonowanym podatek określony jest jako procent od przychodu, np. 17% przychodów ze świadczenia usług doradztwa w zakresie oprogramowania komputerowego. Ponadto, gdy w ramach prowadzenia działalności gospodarczej sprzedaż opodatkowana przekracza łącz-

²Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej z dnia 2 lipca 2004 r., DzU z 2004 r. Nr 173, poz. 1807.

nie kwotę 50 tys. zł w roku podatkowym, podatnik ma obowiązek rejestracji dla celów podatku VAT.

Konstrukcja spółki cywilnej jest określona w przepisach kodeksu cywilnego, zgodnie z którym przez umowę spółki cywilnej wspólnicy zobowiązują się dążyć do osiągnięcia wspólnego celu gospodarczego przez działanie w sposób oznaczony, a w szczególności przez wniesienie wkładów. Z punktu widzenia prawa podatkowego spółka cywilna jest transparentna, tzn. nie jest uznawana za podatnika. Opodatkowaniu podlegają poszczególni wspólnicy w stosunku do przyznanego im udziału w zyskach spółki. Zasady opodatkowania wspólników są analogiczne do opodatkowania indywidualnej działalności gospodarczej z wyjątkiem sytuacji, gdy wspólnikiem spółki cywilnej jest np. spółka kapitałowa.

Z punktu widzenia opodatkowania podatkiem VAT spółka cywilna jest uznawana jako podatnik VAT i podlega obowiązkowi rejestracji po przekroczeniu kwoty 50 tys. zł sprzedaży opodatkowanej w roku podatkowym.

Spółka komandytowa jest spółką osobową, której istnienie regulują przepisy kodeksu spółek handlowych. Spółka komandytowa jest szczególną odmianą spółki jawnej, cechującą się możliwością ograniczenia odpowiedzialności niektórych wspólników. Z podatkowego punktu widzenia spółka komandytowa nie jest uznawana za podatnika podatku dochodowego, a podatnikami pozostają jej wspólnicy w stosunku do przypisanego im udziału w zyskach. W rozumieniu przepisów o VAT spółka komandytowa może być podatnikiem.

Spółka komandytowa jako forma prowadzenia działalności jest wykorzystywana głównie ze względów podatkowych. W strukturze spółki rolę komplementariusza posiadającego nieograniczoną odpowiedzialność za zobowiązania pełni spółka z o.o., natomiast rolę komandytariusza osoby fizyczne. Jednocześnie struktura udziału w zyskach preferuje komandytariuszy, a udział komplementariusza jest ustalany na bardzo niskim poziomie. Takie rozwiązania pozwalają na jednoczesne ograniczanie odpowiedzialności wspólników będących osobami fizycznymi (do wysokości sumy komandytowej) oraz uniknięcie opodatkowania na poziomie spółki, co występuje przy spółkach kapitałowych.

Kolejną formą prowadzenia działalności gospodarczej preferowaną przez przedstawicieli tzw. wolnych zawodów jest spółka partnerska. Ta forma organizacyjna ma cechy innych spółek osobowych, w których podatnikami podatku dochodowego są poszczególni wspólnicy, ale poszczególni partnerzy nie ponoszą odpowiedzialności za zobowiązania spółki powstałe w związku z wykonywaniem wolnego zawodu przez pozostałych partnerów zatrudnionych w spółce. Na przykład lekarz działający w spółce partnerskiej odpowiada wyłącznie za szkody wynikające z jego działalności. Partnerzy spółki za jej zobowiązania niezwiązane z wykonywaniem wolnego zawodu odpowiadają osobiście i solidarnie całym majątkiem.

Stosunkowo mało rozpowszechnioną formą organizacyjną obrotu gospodarczego jest spółka komandytowo-akcyjna (SKA). Jeden ze wspólników (komplementariusz) odpowiada za zobowiązania spółki bez ograniczeń, a inni wspólnicy (akcjonariusze) odpowiadają tylko do wysokości wniesionego kapitału. Spółka nie jest podatnikiem podatku dochodowego, zatem podatnikami pozostają wspólnicy. Komplementariuszem może być zarówno osoba fizyczna, jak i prawna. Interesująca z punktu widzenia podatkowego jest pozycja akcjonariusza, którego odpowiedzialność za zobowiązania jest ograniczona, a zasady opodatkowania są analogiczne jak dla innych wspólników. W praktyce niektóre sądy administracyjne sugerują, aby akcjonariusz SKA podlegał opodatkowaniu jak wspólnik spółki kapitałowej lub na zasadach ogólnych, jako dochód z pozostałych źródeł. W zależności od przyjętej interpretacji sytuacja podatkowa akcjonariusza może być narzędziem optymalizacji podatkowej.

Najczęściej w obrocie gospodarczym występuje spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, która jest zaliczana do tzw. spółek kapitałowych, a jej funkcjonowanie reguluje kodeks spółek handlowych. Podstawową cechą spółki z o.o. jest odpowiedzialność za zobowiązania spółki całym obecnym i przyszłym majątkiem, ale wspólnicy co do zasady nie są odpowiedzialni za zobowiązania spółki. Tylko w określonych przypadkach za zaległości podatkowe spółki z o.o. całym swoim majątkiem odpowiadają członkowie zarządu. Minimalna kwota kapitału, jaką należy wnieść do spółki z o.o. wynosi 5 tys. zł i może być utworzona przez jednego wspólnika (ale nie inną spółkę), natomiast wkład może mieć formę pieniężną lub niepieniężną.

W zakresie klasyfikacji podatkowej spółka z o.o. jako osoba prawna podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób prawnych (19%). W przypadku wypłaty dywidendy na rzecz wspólników będących osobami fizycznymi wystąpi zjawisko podwójnego opodatkowania: na poziomie spółki – podatkiem dochodowym od osób prawnych, a wspólnika – podatkiem dochodowym od osób fizycznych.

Spółką z typu spółek kapitałowych funkcjonującą na podstawie kodeksu handlowego jest spółka akcyjna. Minimalny kapitał zakładowy spółki akcyjnej wynosi obecnie 100 tys. zł. Spółka akcyjna jest osobą prawną i podlega opodatkowaniu według stawki 19%, a sprawozdania finansowe podlegają obowiązkowemu badaniu przez biegłego rewidenta, bez względu na wysokość przychodów.

Zależność pomiędzy prawem podatkowym a optymalizacją podatkową jest widoczna w przypadku tzw. międzynarodowego planowania podatkowego. Rozwiązania te dotyczą optymalizacji obciążeń publicznoprawnych z uwzględnieniem przepisów międzynarodowego prawa podatkowego oraz wewnętrznych rozwiązań poszczególnych państw, tzw. rajów lub oaz podatkowych. W praktyce optymalizacja podatkowa z uwzględnieniem jurysdykcji rajów podatkowych po-

lega na dążeniu do akumulacji zysków w krajach o niewielkim obciążeniu podatkowym. Rozważania w tej kwestii dotyczą możliwości alokowania zysku przez podatników w państwach rezygnujących z pobierania podatku dochodowego lub stosujących konkurencyjne stawki tego podatku.

Raje podatkowe – element optymalizacji podatków

W polskich przepisach nie ma ustawowej definicji rajy podatkowej, występuje jedynie termin³ „kraj lub terytorium stosujące szkodliwą konkurencję podatkową”. Opodatkowanie wielu zdarzeń gospodarczych zależy od miejsca, w którym zdarzenie to następuje. Dzięki wiedzy o sposobie opodatkowania aktywności gospodarczej w różnych krajach można rozplanować geograficznie pewne zdarzenia gospodarcze w celu minimalizacji obciążeń podatkowych. Najczęściej optymalizacja opodatkowania obejmuje zespół działań mających charakter międzynarodowego planowania podatkowego, które stanowi legalną formę korzystania z dostępnych instrumentów prawnych.

Raje podatkowe i związana z nimi możliwość międzynarodowej optymalizacji podatkowej nie jest cudownym panaceum na obciążenia podatkowe, ale daje możliwość zmniejszenia obciążeń podatkowych lub ich likwidacji. Czasami możliwe jest przeniesienie całości operacji gospodarczych podlegających opodatkowaniu do krajów, w których podatek dochodowy nie istnieje. Jednak dużo częściej konieczne jest tworzenie skomplikowanych konstrukcji z wykorzystaniem międzynarodowych umów o unikaniu podwójnego opodatkowania. W praktyce występują konstrukcje o różnym stopniu skomplikowania, a zmiana zapisu treści umowy skutkuje korektą jej skutków podatkowych. Tym samym zweryfikowanie treści umowy pozwala zoptymalizować jej skutki podatkowe. Eksperti międzynarodowego prawa podatkowego hołdują zasadzie mistrza Lao-tsy: „Ci którzy wiedzą, nie mówią – a ci, którzy mówią, nie wiedzą”.

Wśród krajów określanych mianem rajów podatkowych można wyróżnić trzy grupy charakteryzujące się różnorodnymi zasadami rejestrowania spółek i pobierania podatku dochodowego [Głuchowski 1996, s. 20–26]:

1. Państwa umożliwiające łatwe i poufne rejestrowanie spółek cudzoziemcom i niepobierające od nich podatku dochodowego. Zasada ta dotyczy również spółek nieprowadzących lokalnej działalności gospodarczej w rajy podatkowym. Kraje te stosują minimalne wymogi dotyczące prowadzenia rachunkowości i sprawozdawczości spółek. Największym tego rodzaju „rajem korporacyjnym”

³Art. 9a ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, DzU z 2000 r. Nr 54, poz. 654 z późn. zm. oraz art. 25a ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, DzU z 2000 r. Nr 14, poz. 176 z późn. zm.

jest stan Delaware w Stanach Zjednoczonych, gwarantujący właścicielom spółek tam położonych, a niebędących obywatelami amerykańskimi ani posiadaczami zielonej karty, zwolnienie z podatku dochodowego w Stanach Zjednoczonych. W tej grupie rajów podatkowych występują również kraje, które cechują się mniejszą wiarygodnością i stabilnością, np. Panama, Samoa czy Seszele.

2. Kraje stosujące podatek dochodowy zarówno wobec podmiotów krajowych, jak i zagranicznych łącznie z korzystnym systemem zwolnień i ulg dla wybranych formuł działalności. Praktycznie każde państwo jest tego rodzaju rajem podatkowym dla określonych rodzajów działalności. W Polsce zasada ta przejawia się w formie istnienia specjalnych stref ekonomicznych.

3. Ostatnią grupę stanowią państwa posiadające korzystne umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania oraz stosujące bardzo korzystne stawki podatkowe, np. Cypr, Irlandia, Luksemburg.

Decyzja o wyborze rajy podatkowego jest uzależniona od otoczenia prawnego, zasad opodatkowania, kosztów prowadzenia działalności i stabilności politycznej państwa. Ministerstwo Finansów zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 16 maja 2005 r. określiło grupę 40 krajów stosujących szkodliwą konkurencję podatkową. Wyodrębnienie poszczególnych jurysdykcji podatkowych jako krajów stosujących szkodliwą konkurencję podatkową dokonywane jest na podstawie występowania określonych czynników, spośród których największe znaczenie mają [Knap, Wójciak 2007, s. 16–19]:

- łagodniejsze (brak lub bardzo niskie) opodatkowanie dochodów przetransferowanych do danego kraju w relacji do dochodów uzyskiwanych ze źródeł położonych na terytorium danego państwa,
- brak przejrzystości przepisów podatkowych, co skutkuje możliwością korzystania na niejasnych zasadach ze szczególnych przywilejów podatkowych przez niektóre podmioty,
- niechęć administracji danego kraju do uczestniczenia w wymianie informacji podatkowych, co często powoduje negację dla propozycji złagodzenia przepisów o tajemnicy bankowej.

Optymalizacja podatkowa z uwzględnieniem jurysdykcji rajów podatkowych polega najczęściej na dążeniu do akumulacji zysków w krajach o niewielkim obciążeniu podatkowym. Takie działania wiążą się z koniecznością opodatkowania w Polsce całości wypłacanych na rzecz polskich rezydentów dywidend. Ponadto, transakcje z podmiotami z tzw. rajów podatkowych mogą być przedmiotem szczególnej kontroli ze strony organów podatkowych.

Podstawowym kryterium uznania określonego kraju za raj podatkowy jest korzystny system podatkowy. Z punktu widzenia prowadzenia działalności gospodarczej nie bez znaczenia pozostają dodatkowe czynniki, takie jak: stabilizacja ekonomiczna i polityczna, gwarancja tajemnicy bankowej, brak restrykcji dewizowych, nowoczesne środki łączności, dogodny system prawny.

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono rys historyczny i główne założenia teorii optymalizacji opodatkowania. Na podstawie literatury przedstawiono praktyczne aspekty optymalizacji opodatkowania w odniesieniu do wybranych form prowadzenia działalności gospodarczej przez osoby prawne. Na podstawie badań sformułowano następujące wnioski:

1. Dyskredytowanie teorii optymalnego opodatkowania początkowo tłumaczono wysokim poziomem abstrakcyjności. We współcześnie rozpowszechnionej teorii użyteczności znalazły zastosowanie rozbudowane formuły matematyczne, co może zniechęcać twórców polityki podatkowej do ich praktycznego zastosowania. Badania dotyczące teorii optymalizacji opodatkowania, będącej ważną częścią światowej myśli ekonomicznej, w Polsce nie są dostatecznie spopularyzowaną dziedziną nauki.
2. Zjawisko konkurencji podatkowej sprzyja wyrównywaniu się podatków na poziomie społecznie efektywnym, co skutkuje migracją podatników poszukujących najlepszej relacji otrzymywanych dóbr publicznych, do płaconych podatków i powoduje zakłócenia w dążeniu do osiągnięcia maksymalizacji dobrobytu społecznego. Praktyczne wykorzystanie założeń teorii optymalnego opodatkowania ma na celu stworzenie racjonalnego systemu podatkowego, który jest sposobem przyciągania najefektywniejszych czynników produkcji i osiągnięcia społecznego porozumienia pomiędzy podatnikami państwem.
3. Narzędzia optymalizacji podatkowej, począwszy od wyboru formy prawnej prowadzonej działalności, aż do instrumentów bieżących, umożliwiają obniżenie lub uniknięcie obciążeń podatkowych przy wykorzystaniu źródeł prawa. Decyzje przedsiębiorcy dotyczą praw wyboru świadomie przyznawanych przez ustawodawcę.
4. Opodatkowanie stanowi istotny wpływ na rentowność prowadzonej działalności. Optymalizacja opodatkowania na płaszczyźnie przedsiębiorstwa nie ogranicza się do maksymalizacji zysku po opodatkowaniu, ale jest zespołem działań mających na celu kształtowanie wysokości oraz rozkładu ciężarów podatkowych (minimalizację obciążeń podatkowych).

Literatura

- ATKINSON A.B., STIGLITZ J.E.: *Lectures on Public Economics*. McGraw-Hill Book Company (UK) Limited, London 1980.
- CULLEN J.B., GORDON R.H.: *Taxes and Entrepreneurial Activity: Theory and Evidence for the U.S.*, National Bureau of Economic Research. Working Paper 9015, Cambridge 2002.

- GLUCHOWSKI J.: *Oazy podatkowe*. Wydawnictwo ABC Dom Wydawniczy Sp. z o.o., Warszawa 1996.
- GRĄDALSKI F.: *Wstęp do teorii opodatkowania*. Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2004.
- GRĄDALSKI F.: *System podatkowy w świetle teorii optymalnego opodatkowania*. Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2006.
- HAZLITT H.: *Ekonomia w jednej lekcji*. Wydawnictwo Znak-Signum, Kraków 1993.
- HEADY C.: *Optimal Taxation as a Guide to Tax Policy: A Survey*. *Fiscal Studies*, (1993) vol. 14, no 1.
- KNAP W., WÓJCIAK P.: *Optymalizacja podatkowa z wykorzystaniem jurysdykcji krajów o łagodnym reżimie podatkowym*. *Przegląd Podatkowy* 5/2007. Wydawnictwo Wolters Kluwer Sp. z o.o., Warszawa 2007.
- KUDERT S., JAMROŻY M.: *Optymalizacja opodatkowania dochodów przedsiębiorców*. Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o. Warszawa 2007.
- MENDOZA E., TESAR L.: *Why, hasn't tax competition triggered a race to the bottom? Some quantitative lessons from the UE*. *Journal of Monetary Economics*, vol. 52.
- POSZWA M.: *Zarządzanie podatkami w małej i średniej firmie. Rozwiązania na lata 2007–2009*. Wydawnictwo C.H. Beck Sp. z o.o. Warszawa 2007.
- RAMSEY F.: *A Contribution to the Theory of Taxation*. *Economic Journal*, vol. 37. 1927.
- TEGLER E.: *Funkcje systemu podatkowego i ocena jego poprawności*. [w] *System podatkowy. Zagadnienia teoretyczno-prawne*. Wydawnictwo UŁ, Acta Universitatis Lodziensis, Folia Iuridica 1992.
- WALCZAK B.: *Systemy podatkowe: teoria i stan obecny polskiego systemu podatkowego*. Wydawnictwo PTE, Szczecin 2003.
- WILSON J.: *Theories of tax competition*. *National Tax Journal*, vol. 52, 1999.

The matter and conception of taxation optimization – select aspects

Abstract

The elaboration presents a literature review concerning a placement of optimization theory in a group of fiscal policy instruments. The research includes literature study from economic scope.

In synthetic way discussed the main phase in creating new trends connected with optimization of taxation and its rational principles. The research purposes introduced the analysis of selected tax optimization instruments, which countenance decreasing of tax burden or even avoiding, in fundamental and complex aspect.

In accordance with the principles of optimization theory, taxation is a superior aim of fiscal policy – maximization of social prosperity, which is possible to attain through selection of optimal variant of taxation. The principles of optimization taxation theory is useful for state budgets and for individual business entity.

Marzena Chmielewska

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Podatek rolny w dochodach budżetowych gmin¹

Wstęp

Głównym dochodem mającym znaczny wpływ na funkcjonowanie gminy są wpływy z podatków, do których gmina ma nie tylko prawo do 100% wpływów, ale również sprawuje tzw. władztwo podatkowe, co oznacza prawo podejmowania decyzji w sprawach wydatkowania wpływów z tych podatków i ustalania stawek. W grupie podatków samorządowych zasilających budżety gmin podstawowe znaczenie ma podatek od nieruchomości. Należy on do podatków majątkowych o szerokim zakresie podmiotowym. Wymiar tego podatku za podstawę opodatkowania przyjmuje powierzchnię użytkową budynków i powierzchnię gruntów, a tylko w niewielkim stopniu uwzględnia jej wartość. W konsekwencji cechą podatku od nieruchomości jest to, że nie podlega on gwałtownym wahaniom, a zmiany w dochodach budżetowych gmin z tytułu tego podatku nie są trudne do oszacowania. Drugim pod względem wielkości dochodem gmin z tytułu podatków samorządowych jest podatek rolny, którego podatnikami są osoby fizyczne, osoby prawne oraz jednostki organizacyjne, w tym spółki niemające osobowości prawnej, które są właścicielami albo samoistnymi posiadaczami gruntów sklasyfikowanych w ewidencji gruntów i budynków jako użytki rolne lub jako grunty zadrzewione lub zakrzewione. Pomimo wysokiego udziału wpływów z podatku rolnego we wpływach z podatków lokalnych, podatek rolny stanowi niewielki udział w całości dochodów gmin.

Obecnie funkcjonuje w Polsce 7 ustaw, które tworzą system opodatkowania działalności rolniczej osób fizycznych. Pomimo iż nakładają one aż 9 różnych podatków, to obowiązujące w tym zakresie przepisy należy uznać za niedostosowane do warunków makroekonomicznych, w jakich znajduje się polska gospodarka. Głównym problemem jest praktycznie nieistniejący w rolnictwie podatek dochodowy, co rzutuje na niesprawiedliwość społeczną i niewydolność ekonomiczną całego systemu. Oprócz tego jest to sytuacja sprzyjająca istnieniu

¹Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2008–2011 jako projekt badawczy Nr N N113 032535.

szarej strefy. Należy w związku z tym oczekiwać podjęcia działań mających na celu stworzenie rozwiązań w zakresie wprowadzenia podatków dochodowych w rolnictwie, mimo iż może być to trudne ze względów społecznych [Łęczycki 2006, s. 161].

Podatnikami podatku rolnego są osoby fizyczne, osoby prawne, jednostki organizacyjne, w tym spółki nieposiadające osobowości prawnej, które:

- są właścicielami albo samoistnymi posiadaczami gruntów,
- są użytkownikami wieczystymi gruntów,
- są posiadaczami gruntów stanowiących własność Skarbu Państwa lub gminy, jeżeli posiadanie wynika z umowy zawartej z właścicielem lub z innego tytułu prawnego,
- są posiadaczami gruntów stanowiących własność Skarbu Państwa lub gminy bez tytułu prawnego, z wyjątkiem gruntów wchodzących w skład zasobów Agencji Nieruchomości Rolnych lub będących w zarządzie Lasów Państwowych².

Opodatkowaniu podatkiem rolnym podlegają grunty sklasyfikowane w ewidencji gruntów i budynków jako użytki rolne lub jako grunty zadrzewione i zakrzewione na użytkach rolnych, z wyjątkiem gruntów zajętych na prowadzenie działalności gospodarczej innej niż działalność rolnicza³.

Podstawą wymiaru podatku rolnego jest wartość gruntu tworzącego gospodarstwo rolne. Wartość gruntu dla celów podatku rolnego jest ściśle uzależniona od rodzaju i klasy użytków rolnych podlegających opodatkowaniu, a także ich położenia w jednym z czterech okręgów podatkowych. Za gospodarstwo rolne uważa się obszar gruntów, sklasyfikowanych w ewidencji gruntów i budynków jako użytki rolne lub jako grunty zadrzewione i zakrzewione na użytkach rolnych (z wyjątkiem gruntów zajętych na prowadzenie działalności gospodarczej innej niż działalność rolnicza), o łącznej powierzchni przekraczającej 1 ha lub 1 ha przeliczeniowy, stanowiących własność lub znajdujących się w posiadaniu osoby fizycznej, osoby prawnej albo jednostki organizacyjnej, w tym spółki nieposiadającej osobowości prawnej.

Liczbę hektarów przeliczeniowych ustala się na podstawie powierzchni, rodzajów i klas użytków rolnych wynikających z ewidencji gruntów oraz zaliczenia do okręgu podatkowego, zgodnie z następującymi formułami:

- Dla gospodarstw rolnych: 1 ha fizyczny \times przelicznik odpowiedni dla danej klasy użytków rolnych i dla danego okręgu. Tak ustalony hektar przeliczeniowy mnożymy przez równowartość pieniężną 2,5 q żyta, obliczoną według średniej ceny skupu żyta za okres pierwszych trzech kwartałów roku

²DzU 06.136.969 – Ustawa o podatku rolnym z dnia 15 listopada 1984 roku, z późn. zm.

³Tamże.

poprzedzającego rok podatkowy (według komunikatu Prezesa GUS na 2008 rok średnia cena skupu żyta wynosiła 55,80 zł za 1 dt)⁴.

- Dla pozostałych użytków rolnych: 1 ha fizyczny \times równowartość pieniężna 5 q żyta, obliczona według średniej ceny skupu żyta za okres pierwszych trzech kwartałów roku poprzedzającego rok podatkowy.

Główną konstrukcją podatkową obciążającą polskie rolnictwo jest podatek rolny, mający charakter podatku majątkowego. Wyróżnia się cztery zasadnicze typy podatków rolnych, a w poszczególnych typach kwestią różnicującą jest podstawa opodatkowania. Podatek rolny może być zatem uzależniony od: powierzchni gruntu, jego wartości, oparty na wysokości czynszu dzierżawnego oraz koncepcji dochodu [Gomułowicz, Małecki 2004, s. 587].

Podatek rolny w polskim systemie podatkowym jest głównym obciążeniem podatkowym ponoszonym przez gospodarstwa rolne i odprowadzany do budżetów gmin, na terenie których położone są grunty podlegające opodatkowaniu, w terminach do 15 marca, 15 maja, 15 września i 15 listopada.

Rolnictwo w Polsce podlega szczególnym rozwiązaniom podatkowym. Najważniejszym składnikiem tej odrębności jest wyłączenie rolników indywidualnych spod podatku dochodowego od osób fizycznych. Stanowi to istotne odstępstwo od zasady powszechności tego podatku, pociąga za sobą zmniejszenie dochodów budżetowych oraz ma nie tylko konsekwencje finansowe, lecz także społeczne. Zwolnienie pewnej grupy społecznej z ponoszenia kosztów utrzymania państwa i przerzucenie tego ciężaru na inne grupy społeczne kłóci się istotnie z zasadą równości obywateli. Istniejący stan w zakresie opodatkowania dochodów rolniczych ma także pozabudżetowe konsekwencje gospodarcze. Przede wszystkim wpływa na opłacalność produkcji rolnej w gospodarstwach indywidualnych. Wyłączenie spod podatku dochodowego jest bowiem tożsame ze zwolnieniem od niego lub z wypłatą równoważnej subwencji (w warunkach opodatkowania na zasadach powszechnych). A zatem obecne rozwiązania podatkowe można uznać za równoważne subwencji w wysokości odpowiadającej średniej rzeczywistej stopie opodatkowania dochodów osób fizycznych. Rozwiązania w zakresie podatku rolnego wypaczają także konkurencję w ramach samego rolnictwa, między rolnikami indywidualnymi niepłacącymi podatku dochodowego oraz gospodarstwami płacącymi odpowiedni podatek (w tym specjalistycznymi gospodarstwami indywidualnymi) [Koronowski 1997, s. 211].

Aktualnie obowiązujące w państwach członkowskich Unii Europejskiej systemy opodatkowania dochodu nie są jednolite. Różnią się wysokością stawek, progów podatkowych, kwot wolnych od podatku, ulg podatkowych itp., nie-

⁴Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 17 października 2008 r. w sprawie średniej ceny skupu żyta za okres pierwszych trzech kwartałów 2008 r. (M.P. Nr 81, poz. 717).

mniej jednak we wszystkich krajach tzw. dawnej 15-tki stosuje się zasadę niewyłączania z opodatkowania dochodów uzyskiwanych z produkcji rolnej. Dochody z rolnictwa są traktowane na równi z pozostałymi dochodami i podlegają opodatkowaniu według takiej samej, progresywnej skali podatkowej, obowiązującej innych podatników [Kesti 2004, s. 6; Dziemianowicz 2006, s. 17].

W krajach UE stosuje się specjalne reguły obliczania dochodu z rolnictwa. Dochody z rolnictwa nie są kategorią wyodrębnioną. Zazwyczaj jednak przepisy podatkowe faworyzują rolników, którzy mogą korzystać zarówno ze zwolnień oraz ulg i odliczeń dotyczących wszystkich podatników, jak i specjalnych rozwiązań. Szczegółowe rozwiązania w rolnictwie, różnicujące poszczególne systemy, dotyczą przede wszystkim zasad ustalania podstawy opodatkowania, której wysokość w sposób istotny wpływa na wielkość obciążeń podatkowych. Podstawą opodatkowywania jest zazwyczaj dochód netto, rozumiany jako dochód z działalności rolnej, otrzymany po odjęciu od przychodów kosztów związanych z produkcją, obliczony na podstawie ksiąg podatkowych, jednakże w większości państw UE istnieje także możliwość ustalenia podstawy opodatkowania na podstawie dochodu przeciętnego z kilku lat lub dochodu szacunkowego. Jest to korzystne zwłaszcza wówczas, jeśli z roku na rok występuje duże zróżnicowanie dochodów (np. wywołane przez warunki pogodowe), a skala w podatku dochodowym charakteryzuje się silną progresją. W większości krajów UE istnieje również możliwość opodatkowania dochodu z produkcji rolnej z pominięciem zapisów księgowych, na podstawie wartości szacunkowych. Do rozliczenia podatku dochodowego w rolnictwie przyjmuje się okres dwunastu miesięcy, nie zawsze jednak jest to rok kalendarzowy. Do podstawy opodatkowania włączone są zarówno subsydia państwowe, jak i te pochodzące z funduszy unijnych. Generalnie rolnicy w UE nie są zobowiązani do prowadzenia rachunkowości, chociaż w takich krajach jak Francja czy Niemcy, aby do tego zachęcić, umożliwia się właścicielom gospodarstw rolnych odliczenie kosztów związanych z obsługą księgową [Dziemianowicz 2006, s. 20].

Rolnicy w większości uważają, że ciężar płaconych podatków powinien być uzależniony od uzyskiwanych dochodów. Uznają zatem w większości zróżnicowanie płaconych podatków w zależności od efektów dochodowych gospodarstwa. Jednocześnie jednak deklarują, że podstawą naliczania podatków obciążających gospodarstwa rolne powinien być wypracowany dochód, pomniejszony o koszt wycenionej pracy własnej rolnika i jego rodziny. Problemem pozostaje jednak sposób wyceny kosztów pracy własnej. Uwzględnienie tych kosztów wydatnie przyczyni się do obniżenia podstawy opodatkowania, dlatego też tak wielu rolników jest tym zainteresowanych. Dużo mniejsze znaczenie, zdaniem rolników, ma podatek płacony (uzależniony) od warunków glebowych i ekonomicznych gospodarstwa [Wasilewski, Gruzziel 2008, s. 35].

Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie wysokości wpływów do budżetów gmin z tytułu podatku dochodowego oraz przedstawienie ich w relacji do wybranych kategorii składowych budżetów gmin. Badania przeprowadzono na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) pochodzących z Rocznika Statystycznego Rolnictwa i Obszarów wiejskich (RSRiOW). Analizowano wielkości wskaźników: udział wpływów z podatku rolnego w: dochodach gmin ogółem, dochodach własnych gmin, we wpływach z pozostałych podatków lokalnych oraz we wpływach z podatku dochodowego⁵. Wybrane wskaźniki obliczono dla wszystkich gmin w Polsce oraz tylko dla gmin wiejskich. Okres badań obejmuje lata 2004–2007.

Wyniki badań

W tabeli 1 przedstawiono wielkość wpływów do budżetów gmin z tytułu podatku rolnego w latach 2004–2007. W 2005 roku stwierdzono wpływy z podatku rolnego na poziomie 949 mln zł, co było najwyższą wielkością w badanym okresie. Średnie wpływy z podatku rolnego w badanych latach wynosiły 875,5 mln zł. Najwyższe średnie wpływy do budżetów gmin z tytułu podatku rolnego odnotowano w województwie mazowieckim oraz lubelskim, na poziomie odpowiednio 94,5 i 91,6 mln zł. Sytuacja taka miała miejsce, ponieważ w województwach tych jest najwięcej użytków rolnych. Również wysoki średni udział wpływów z podatku rolnego do budżetów gmin wystąpił w przypadku województwa wielkopolskiego (84,5 mln zł). Najniższe przeciętne wpływy z podatku rolnego w badanym okresie odnotowano w województwach lubuskim oraz śląskim – odpowiednio 22,2 mln zł oraz 29,4 mln zł. We wszystkich województwach w latach 2004–2005 wystąpił wzrost wpływów z podatku rolnego, natomiast w 2006 roku nastąpił spadek, a następnie w 2007 roku wzrost. Przyczyną obniżenia wpływów z tytułu podatku rolnego w 2006 roku był fakt spadku ceny 1q żyta w stosunku do 2005 roku⁶. W 2005 roku w województwie mazowieckim stwierdzono naj-

⁵Udział gminy w podatkach stanowiących dochód budżetu państwa z tytułu podatku dochodowego.

⁶Stawka podatku rolnego na następny rok jest uzależniona od średniej ceny skupu żyta za okres pierwszych trzech kwartałów roku poprzedniego. Cena ta, według komunikatu prezesa Głównego Urzędu Statystycznego, wyniosła w 2005 roku 27,88 zł/q (zgodnie z art. 6a ust. 2 ustawy z dnia 15 listopada 1984 r. o podatku rolnym (DzU Nr 94, poz. 431 z późn. zm.). Podatek rolny od 1 ha przeliczeniowego gruntów gospodarstw rolnych wynosi równowartość pieniężną 2,5 q żyta, co w 2006 roku stanowiło 69,70 zł. W 2005 roku stawka podatku za 1 ha przeliczeniowy wynosiła 80,00 zł.

Tabela 1
Wpływy z podatku rolnego do gmin w poszczególnych województwach w Polsce

Lp.	Województwo	Lata												\bar{X}	Zmiana 2007-2004 mln zł
		2004		2005		2006		2007							
		mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%	mln zł	%						
1.	Dolnośląskie	74,7	8,2	78,1	8,2	60	7,5	74,8	8,2	70,9	8,2	74,8	8,2	70,9	0,1
2.	Kujawsko-pomorskie	67,7	7,5	69,6	7,3	59,6	7,5	65,6	7,2	65,2	7,2	65,6	7,2	65,2	-2,1
3.	Lubelskie	93,6	10,3	95,6	10,1	89,3	11,2	97,5	10,7	91,6	10,7	97,5	10,7	91,6	3,9
4.	Lubuskie	22,8	2,5	25,3	2,7	18,6	2,3	23,7	2,6	22,2	2,6	23,7	2,6	22,2	0,9
5.	Łódzkie	54,3	6,0	55,5	5,8	46,0	5,8	52,1	5,7	51,5	5,7	52,1	5,7	51,5	-2,2
6.	Małopolskie	51,5	5,7	54,7	5,8	44,7	5,6	53,1	5,8	48,7	5,8	53,1	5,8	48,7	1,6
7.	Mazowieckie	97,9	10,8	100,7	10,6	86,5	10,9	96,4	10,5	94,5	10,5	96,4	10,5	94,5	-1,5
8.	Opolskie	44,5	4,9	47,8	5,0	36,0	4,5	44,6	4,9	43,4	4,9	44,6	4,9	43,4	0,1
9.	Podkarpackie	52,8	5,8	55,5	5,8	45,4	5,7	52,8	5,8	49,4	5,8	52,8	5,8	49,4	0,0
10.	Podlaskie	32,1	3,5	34,5	3,6	27,6	3,5	33,0	3,6	31,7	3,6	33,0	3,6	31,7	0,9
11.	Pomorskie	46,0	5,1	48,6	5,1	41,9	5,3	47,9	5,2	44,7	5,2	47,9	5,2	44,7	1,9
12.	Śląskie	31,7	3,5	32,8	3,5	26,2	3,3	31,4	3,4	29,4	3,4	31,4	3,4	29,4	-0,3
13.	Świętokrzyskie	36,6	4,0	37,8	4,0	34,2	4,3	38,5	4,2	35,7	4,2	38,5	4,2	35,7	1,9
14.	Warmińsko-mazurskie	58,7	6,5	63,2	6,7	55,1	6,9	61,5	6,7	58,6	6,7	61,5	6,7	58,6	2,8
15.	Wielkopolskie	86,3	9,5	91,8	9,7	75,1	9,4	85,4	9,3	84,5	9,3	85,4	9,3	84,5	-0,9
16.	Zachodniopomorskie	54,8	6,0	58,4	6,1	49,5	6,2	57,1	6,2	53,7	6,2	57,1	6,2	53,7	2,3
	RAZEM	906	100	949,9	100	795,7	100	915,4	100	875,5	100	915,4	100	875,5	9,4

Źródło: Opracowanie na podstawie danych GUS.

wyższe w badanym okresie wpływy do budżetów gmin z tytułu podatku rolnego – 100,7 mln zł (rok ten był jedynym okresem, w którym wartość wpływów z podatku rolnego w jednym województwie przekroczyła 100 mln zł). W 2007 roku wpływy z podatku rolnego były największe w województwie lubelskim i stanowiły 10,7% (97,5 mln zł) wpływów z tego podatku ogółem. Nieznacznie niższy poziom kwoty podatku rolnego, który wpłacili rolnicy w 2007 roku odnotowano w województwie mazowieckim – 10,5% ogółu wpływów (96,4 mln zł). W 2007 roku, w stosunku do 2004 roku wpływy z tytułu podatku rolnego zwiększyły się o 9,4 mln zł. Najwyższy wzrost w tym zakresie odnotowano w województwie lubelskim (3,9 mln zł) oraz warmińsko-mazurskim (2,8 mln zł), natomiast największy spadek wpływów z tytułu podatku rolnego wystąpił w województwach łódzkim (–2,2 mln zł) oraz kujawsko-pomorskim (–2,1 mln zł). W województwie podkarpackim wysokość wpływów z podatku rolnego w 2007 roku w odniesieniu do 2004 roku nie zmieniła się.

Przeciętne wpływy tytułu z podatku rolnego w relacji do dochodów gmin wiejskich ogółem w badanych latach wynosiły 1,85% (tab. 2). Był to niewielki udział wpływów w relacji do dochodów gmin. Sytuacja taka może być spowodowana tym, iż najwięcej środków pieniężnych gminy uzyskują z tytułu podatków od nieruchomości oraz dotacji z budżetu państwa. Najwyższy poziom w tym zakresie odnotowano w 2004 roku (2,36%), natomiast najniższy w 2007 roku (1,54%). Nie stwierdzono jednoznacznej tendencji w kształtowaniu się udziału wpływów z podatku rolnego w dochodach gmin wiejskich ogółem. Przyczyną takiej sytuacji mógł być fakt niestabilności cen 1 q żyta w badanych latach. Wskaźnik udziału wpływów z tytułu podatku rolnego w dochodach ogółem gmin wiejskich zmniejszył się w 2007 roku w stosunku do 2004 roku o 0,82 pkt%.

Średni udział wpływów z tytułu podatku rolnego w dochodach własnych gmin wiejskich wynosił 4,07%. Najwyższy poziom tego wskaźnika odnotowano w 2004 roku, w którym wynosił 5,07%. Najniższy udział wpływów z podatku rolnego w stosunku do dochodów własnych gmin wiejskich wystąpił w 2007 roku – 3,30%. Relacja wpływów z podatku rolnego do dochodów gmin wiejskich ogółem zmniejszyła się w 2007 roku w stosunku do 2004 roku o 1,77 pkt%, jednak nie stwierdzono jednoznacznej tendencji spadkowej w badanych latach.

Przeciętny stosunek wpływów z podatku rolnego do wpływów do budżetów gmin wiejskich z tytułu opłat i podatków lokalnych wynosił 3,39%. Najwyższy poziom tego wskaźnika wystąpił w 2004 roku – 4,4%, natomiast najniższy udział wpływów z podatku rolnego do budżetów gmin wiejskich w pozostałych podatkach i opłatach lokalnych odnotowano w 2007 roku (2,87%).

W latach 2005–2006 stosunek wpływów z podatku rolnego do pozostałych podatków lokalnych i opłat był taki sam i wynosił 3,15%. Był to niewielki odsetek, co może oznaczać, iż gminy uzyskują znaczne środki pieniężne z pozosta-

Tabela 2

Relacje wpływów z podatku rolnego w stosunku do wybranych kategorii budżetowych gmin wiejskich [%]

Lp.	Wskaźnik	Lata				\bar{X}	Zmiana 2007– –2004
		2004	2005	2006	2007		
1.	Wpływy z podatku rolnego/ /dochody gmin ogółem	2,36	1,74	1,77	1,54	1,85	–0,82
2.	Wpływy z podatku rolnego/ /dochody własne gmin	5,07	3,87	4,04	3,30	4,07	–1,77
3.	Wpływy z podatku rolnego/ /wpływy do budżetów gmin z podatków i opłat lokal- nych*	4,4	3,15	3,15	2,87	3,39	–1,53
4.	Wpływy z podatku rolnego/ /wpływy do budżetów gmin z podatku dochodowego**	16,2	11,85	11,63	8,82	12,13	–7,38

*podatek od nieruchomości, podatek od środków transportowych, podatek od czynności cywilnoprawnych, opłata skarbową.

** udział gminy w podatkach stanowiących dochód budżetu państwa z tytułu podatku dochodowego.

Źródło: Opracowanie na podstawie danych GUS.

łych podatków lokalnych, nie zaś z podatku rolnego. W 2007 roku w odniesieniu do 2004 roku relacja podatku rolnego do pozostałych podatków lokalnych wpłaconych do budżetów gmin wiejskich zmniejszyła się o 1,53 pkt%. Nie stwierdzono jednoznacznej tendencji w kształtowaniu się omawianego wskaźnika.

Średni udział wpływów z podatku rolnego w relacji do wpływów z podatku dochodowego do budżetów gmin wiejskich w badanych latach wynosił 12,13%. Najwyższy poziom tego wskaźnika odnotowano w 2004 roku, w którym wynosił 16,2%, natomiast najniższą wielkość w tym zakresie stwierdzono w 2007 roku (8,82%). Wpływy z podatku rolnego w relacji do wpływów z podatku dochodowego do budżetów gmin wiejskich w latach 2005–2006 nie różniły się znacząco i wyniosły odpowiednio 11,85% oraz 11,63%. W 2007 roku wielkość omawianego wskaźnika zmniejszyła się w stosunku do 2004 roku o 7,38 pkt%.

W tabeli 3 przedstawiono relacje wpływów z podatku rolnego do dochodów ogółem i własnych, wpływów z pozostałych podatków lokalnych oraz z podatku dochodowego do budżetów wszystkich gmin (miejskich, wiejskich oraz miejsko-wiejskich).

Przeciętny poziom relacji wpływów z podatku rolnego do dochodów gmin ogółem wynosił 0,84%. Najwyższą wielkość w tym zakresie odnotowano w 2004 roku, w którym wyniósł 1,01%. Najniższą wielkość tej relacji stwierdzo-

Tabela 3

Relacje wpływów z podatku rolnego w stosunku do wybranych kategorii budżetowych wszystkich gmin [%]

Lp.	Wskaźnik	Lata				\bar{x}	Zmiana 2007– –2004
		2004	2005	2006	2007		
1.	Wpływy z podatku rolnego/ dochody gmin ogółem	1,01	0,94	0,69	0,71	0,84	–0,30
2.	Wpływy z podatku rolnego/ dochody własne gmin	2,01	1,86	1,38	1,36	1,65	–0,65
3.	Wpływy z podatku rolnego/ wpływy do budżetów gmin z podatków i opłat lokal- nych*	2,02	1,90	1,38	1,49	1,70	–0,53
4.	Wpływy z podatku rolnego/ wpływy do budżetów gmin z podatku dochodowego**	4,61	4,24	3,04	2,80	3,67	–1,81

*podatek od nieruchomości, podatek od środków transportowych, podatek od czynności cywilnoprawnych, opłata skarbową.

**udział gminy w podatkach stanowiących dochód budżetu państwa z tytułu podatku dochodowego.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

no w 2006 roku (0,69%). Nie odnotowano jednoznacznej tendencji w kształtowaniu się tego wskaźnika. W 2007 roku w stosunku do 2004 roku nastąpił spadek udziału wpływów z tytułu podatku rolnego w dochodach gmin o 0,3 pkt%.

W badanym okresie średni udział wpływów z podatku rolnego w dochodach własnych gmin wynosił 1,65%. Najniższą wielkość w tym zakresie odnotowano w 2007 roku (1,36%), natomiast najwyższy udział wpływów z podatku rolnego do dochodów własnych gmin wynosił 2,01% w 2004 roku. W 2007 roku w odniesieniu do 2004 roku nastąpił spadek udziału wpływów z podatku rolnego w dochodach własnych gmin o 0,65 pkt%, jednak nie odnotowano jednoznacznej tendencji w tym zakresie.

Przeciętna wielkość wskaźnika udziału wpływów z podatku rolnego we wpływach z pozostałych podatków lokalnych wynosiła 1,7%. Najwyższy poziom w tym zakresie stwierdzono w 2004 roku, w którym wynosił 2,02%, natomiast najniższy udział wpływów z podatku rolnego we wpływach z pozostałych podatków lokalnych odnotowano w 2006 roku (1,38%). Spadek w 2007 roku w stosunku do 2004 roku wynosił 0,53 pkt%.

W badanych latach przeciętna relacja wpływów z podatku rolnego do wpływów z podatku dochodowego do budżetów gmin kształtowała się na poziomie 3,67%. Nie odnotowano jednoznacznej tendencji w tym zakresie, jednak w 2007

roku w stosunku do 2004 roku wystąpił spadek udziału wpływów z podatku rolnego we wpływach z podatku dochodowego do budżetów gmin o 1,81 pkt%. Najwyższy poziom tego wskaźnika stwierdzono w 2004 roku, w którym wynosił 4,61%. Najniższą wielkość w tym zakresie odnotowano w 2007 roku (2,8%).

Wnioski

W opracowaniu przedstawiono wysokość wpływów do budżetów gmin z tytułu podatku rolnego oraz relację tych wpływów do wybranych kategorii składowych budżetów gmin. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Kształtowanie się wpływów z tytułu podatku rolnego do budżetów gmin uzależnione jest przede wszystkim od powierzchni użytków rolnych w danym województwie (gminach) oraz od zmian cen za 1 q żyta w poszczególnych okresach rozliczeniowych.
2. Wskaźniki udziału wpływów z tytułu podatku rolnego w dochodach ogółem oraz własnych gmin nie były zasadniczo zróżnicowane w zależności od rodzaju gminy. Zarówno we wszystkich gminach, jak i tylko w gminach wiejskich tendencje w kształtowaniu się wybranych wskaźników były generalnie jednakowe. Nieznacznie wyższe wartości udziału wpływów z podatku rolnego w wybranych kategoriach składowych budżetów gmin odnotowano w gminach wiejskich, czego przyczyną była większa powierzchnia użytków rolnych w nich występująca.
3. Ujednolicenie reguł podatkowych w skali społeczeństwa i gospodarki wymagałoby także – wraz z postulowanym upowszechnieniem podatku dochodowego – zmian w zakresie podatków majątkowych, do których należy zaliczyć podatek rolny i leśny. Zasadne byłyby albo likwidacja tych podatków, albo dostosowanie ich do szerszego systemu podatków majątkowych.

Literatura

- DZIEMIANOWICZ R., PRZYGODZKA R.: *Zasady opodatkowania gospodarstw rolnych w Unii Europejskiej i możliwości ich adaptacji w Polsce*. Wieś i Rolnictwo, Nr 2 (131), Warszawa 2006.
- GOMUŁOWICZ A., MAŁECKI J.: *Podatki i prawo podatkowe*. Wydanie II. Wydawnictwo LexisNexis, Warszawa 2004.
- GRUZIEL K., WASILEWSKI M.: *Podatek rolny a podatek dochodowy w gospodarstwach rolniczych – konsekwencje zmian*. Wieś i Rolnictwo, Nr 2 (139), Warszawa 2008.

- KESTI J.: *Taxation of Individuals in Europe*, International Bureau of Fiscal Documentation, Brussels 2004.
- KORONOWSKI A.: *Problemy opodatkowania rolnictwa*. Biuro Studiów i Ekspertyz, Ekspertyza Nr 567, Warszawa 1997.
- ŁĘCZYCKI W.: *Opodatkowanie rolnictwa w Polsce w świetle obowiązujących uregulowań*. [w:] *Problemy Rolnictwa Światowego*, Tom XV, Warszawa 2006.

The farming tax in community's budgets revenue

Abstract

The aim of elaboration was an assessment of farming tax revenues of the community's budgets. The article presents relations between discussed revenues and chosen elements of the community's budgets (own revenues and other taxes: including property tax, agricultural tax, forest tax, and tax on means of transport). The participation of cash inflow from farming tax in communities budgets were not differentiated, depending on kind of communities. Trends in chosen ratios in all communities (villages and other) were in general similar.

Magdalena Mądra

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Kształtowanie poziomu zadłużenia w zależności od powierzchni użytków rolniczych gospodarstw rolnych¹

Wstęp

Gospodarstwo rolne stanowi zbiór środków, które pozwalają na prowadzenie produkcji. Głównym czynnikiem produkcji w rolnictwie jest ziemia będąca istotnym elementem kształtującym specyfikę działalności gospodarstw. Cechą ziemi, jako czynnika wytwórczego, jest jej niezmienna ilość nawet w długim okresie [Begg i inni 2000, s. 34]. Kształtuje ona pozycję konkurencyjną gospodarstwa na rynku rolnym. Zasoby ziemi jako czynnika produkcji są ściśle powiązane z siłą ekonomiczną gospodarstw [Czudec 2008, s. 108]. Na wzrost efektywności produkcji oddziałują wdrażane inwestycje, których celem jest zwiększenie skali działalności. Zaangażowanie zewnętrznych źródeł finansowania pozwala na rozwój produkcji, a z drugiej strony może być uwarunkowane przez posiadane zabezpieczenie majątkowe, którym są aktywa trwałe gospodarstwa rolnego. Statystyczna analiza liniowej regresji dwuwymiarowej wskazała na silną zależność korelacyjną pomiędzy zmianami w kapitale gospodarstw a ich wynikami ekonomicznymi [Grzelak 2003, s. 326]. Wskazuje to na uzyskiwanie korzyści przez zarządzających z tytułu dokapitalizowania prowadzonej działalności rolniczej.

Decyzje inwestycyjne podejmowane przez rolników z uwagi na ograniczony dostęp do zewnętrznego finansowania są oparte na możliwości zaangażowania kapitału własnego. Finansowanie rolnictwa na warunkach preferencyjnych jest ważne z uwagi na wysoki udział małych gospodarstw, kapitałochłonność tego sektora gospodarki oraz ryzyko [Barry i inni 2000, s. 920]. Czynniki te kształtują ograniczony udział kapitału obcego w strukturze źródeł finansowania gospodarstw. Rolnicy, analogicznie jak w teorii hierarchii źródeł finansowania w przedsiębiorstwach, preferują wewnętrzne źródła finansowania inwestycji nad

¹Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2008–2010 jako projekt badawczy nr N N113 116734.

zewnątrznymi [Jensen i inni 1993, s. 301]. Na poziom zadłużenia w gospodarstwach rolnych wpływa wiele czynników zewnętrznych i wewnętrznych. Z kolei na stopień zainteresowania rolników finansowaniem działalności kredytem wpływają poziom, struktura oraz warunki spłaty kredytu, które są wypadkową oddziaływania tych czynników [Daniłowska 2005, s. 91]. Według Gołasia [2008, s. 76], akumulacja kapitału przez wzrost dochodu jest niska, a rolnicy realizują konserwatywne nastawienie do ryzyka wypłacalności, rezygnując z możliwości uzyskania dodatkowych korzyści ekonomicznych, wynikających z efektu dźwigni finansowej. Rolnicy decydują się na samofinansowanie wdrażanych inwestycji wraz z przedłużeniem ich realizacji o czas akumulacji środków pieniężnych na ten cel. Poziom udziału kapitału własnego w finansowaniu działalności ma wieloaspektowe konsekwencje i kształtuje w efekcie kondycję ekonomiczną [Wasilewski 2006, s. 53]. W gospodarstwach, w których rolnicy zdecydowali się na wdrażanie inwestycji, zarządzający wykazują większe zainteresowanie kolejnymi [Sulewski 2005, s. 237]. Przyczyniać się to może do tworzenia planów finansowych, uwzględniających zaangażowanie zewnętrznych źródeł kapitału.

Potrzeba modernizacji gospodarstw rolnych wynika z rosnącej konkurencji. W całej populacji tych jednostek w Polsce 90% z nich nie posiada zdolności do samorozwoju potencjału produkcyjnego [Michna 2007, s. 63]. Świadczy to o konieczności zaangażowania zarówno zewnętrznych źródeł finansowania w postaci kredytów preferencyjnych dla rolnictwa, jak również dotacji będących niezbędnym czynnikiem kształtującym zmiany struktury czynników produkcji. W Polsce niska efektywność wytwarzania powoduje, że potencjał produkcyjny gospodarstw rolnych nie jest w pełni wykorzystywany [Kołodziejczak 2008, s. 181]. Związane jest to ze strukturą czynników wytwórczych, która w Polsce charakteryzuje się wysokim udziałem małych gospodarstw o niskiej rentowności.

Od 2002 roku obserwuje się dynamiczny spadek liczby gospodarstw o powierzchni mniejszej niż 20 ha UR, a wzrost liczby gospodarstw większych [Sulewski 2007, s. 39]. Według Grzelaka [2005, s. 80], gospodarstwa o powierzchni 15–50 ha użytków rolnych są szczególnie predysponowane do ponoszenia konkurencyjności z uwagi na rodzinne zasoby pracy, większą elastyczność działania w optymalizacji posiadanych zasobów produkcyjnych oraz profilu produkcji. Badania przeprowadzone przez Munroe [2000, s. 16] wskazują na optymalną powierzchnię użytków rolnych z zakresu 10–15 ha, ponieważ gospodarstwa o areale powyżej 15 ha odnotowały niższą efektywność. Wynikało to z konieczności przeprowadzenia kosztownych modernizacji w tych jednostkach. Wskazuje to na konieczność zwiększenia skali działalności w celu poprawy potencjału produkcyjnego oraz utrzymania pozycji konkurencyjnej, związanej z dokapitalizowaniem inwestycji. Struktura obszarowa użytków rolnych stanowi również podstawowe kryterium oceny sposobu gospodarowania ziemią rolniczą oraz ele-

ment charakteryzujący strukturę czynników wytwórczych: ziemię, pracę i kapitał, kształtując efektywność produkcji prowadzonej przez gospodarstwa [Maśniak 2008, s. 255].

Cel i metodyka badań

Celem badań jest określenie zależności między poziomem zadłużenia a powierzchnią użytków rolnych w indywidualnych gospodarstwach. Badaniom zostały poddane gospodarstwa indywidualne uczestniczące w systemie rachunkowości rolnej Farm Accountancy Data Network (FADN). Dane te gromadzi Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej – Państwowy Instytut Badawczy (IERiGŻ-PIB)². W polu obserwacji FADN znajdują się gospodarstwa towarowe, które wytwarzają w danym regionie FADN co najmniej 90% wartości standardowej nadwyżki bezpośredniej (SGM)³. Dobór gospodarstw indywidualnych był celowy i odzwierciedlał liczebność, przy uwzględnieniu struktury typów rolniczych, nadwyżki bezpośredniej oraz powierzchni gruntów rolnych, ustalony na podstawie powszechnego spisu rolnego z 2002 roku.

Do analizy w opracowaniu przyjęto dane empiryczne dla lat 2004–2007, obejmujące gospodarstwa indywidualne z regionu Mazowsze i Podlasie (woj. mazowieckie, podlaskie, lubelskie, łódzkie). Region ten reprezentuje przeciętne warunki działalności rolniczej na tle pozostałych trzech wyodrębnionych w systemie FADN. Obszar ten wybrany został z uwagi na lokalizację w środkowej części Polski, w którym znajdują się średnie gospodarstwa, o przeciętnym poziomie intensywności produkcji [Osuch i inni 2004, s. 9]. Obiekty badawcze zostały podzielone według kryterium użytków rolniczych (UR) na sześć grup: 5–10 ha, 10–15 ha, 15–20 ha, 20–30 ha, 30–40 ha i powyżej 40 ha⁴. W badaniach pominięto gospodarstwa o powierzchni użytków rolniczych poniżej 5 ha z uwagi na ich małą liczbę.

Wskaźnik zadłużenia ogółem obliczono jako relację zobowiązań ogółem do pasywów ogółem. W analizie posłużono się testami nieparametrycznymi z uwagi na brak spełnienia hipotezy o normalności rozkładu dla zmiennej zadłużenie ogółem. Badaniu poddano sześć prób niezależnych według przyjętej klasyfikacji

²Ustawa z dnia 29 listopada 2000 r. o zbieraniu i wykorzystywaniu danych rachunkowych z gospodarstw rolnych oraz Commission Regulation (EC) No 730/2004 of 19 April 2004.

³Standard Gross Margin.

⁴Liczebność gospodarstw w latach 2004–2007 w wyróżnionych grupach UR wynosiła odpowiednio: 5–10 ha – 784, 882, 900, 969; 10–15 ha – 995, 1085, 1075, 1037; 15–20 ha UR – 793, 799, 798, 805; 20–30 ha – 941, 962, 972, 943; 30–40 ha – 423, 437, 439, 443; > 40 ha – 398, 429, 441, 460 oraz w regionie – 4500, 4779, 4813 i 4710.

UR i przeprowadzono test Kruskala-Wallisa ANOVA z rangami według skali porządkowej. W celu identyfikacji zróżnicowania poziomu zadłużenia w poszczególnych grupach UR przeprowadzono porównania wielokrotne oraz obliczono częstości obserwowane przy wykorzystaniu klasyfikacji gospodarstw na dwie grupy: zadłużone i niezadłużone. Dla celów analizy statystycznej badaną próbę ograniczono do gospodarstw, które nieprzerwanie prowadziły rachunkowość rolną w ramach FADN od 2004 do 2007 roku (3141 gospodarstw). Dla tej próby oszacowano modele regresji wielorakiej, w którym zmienną zależną była relacja zadłużenia w przeliczeniu na powierzchnię użytków rolniczych. Analizę statystyczną przeprowadzono w programie STATISTICA 8.

Wyniki badań

Poziom zadłużenia ogółem przedstawiony w tabeli 1 ukazuje zróżnicowanie zaangażowania kapitału obcego w gospodarstwach rolniczych. Poziom udziału kapitału obcego w strukturze finansowania w badanej próbie spadł z 8,4% w 2004 roku do 8,0% w 2007 roku. Najwyższy wskaźnik zadłużenia ogółem odnotowano w 2006 roku. W gospodarstwach o powierzchni 5–10 ha oraz 10–15 ha udział zobowiązań był zbliżony i kształtował się na poziomie 4–5%, wykazując tendencję malejącą (spadek o 0,53 p.p. oraz 0,61 p.p.).

Tabela 1
Wskaźnik zadłużenia ogółem (%)

Grupy UR	Lata				Zmiana 2007–2004
	2004	2005	2006	2007	
5–10 ha UR	4,96	4,28	4,55	4,43	–0,53
10–15 ha UR	5,54	5,01	5,48	4,93	–0,61
15–20 ha UR	7,57	6,60	7,68	6,94	–0,63
20–30 ha UR	8,82	9,19	10,11	9,55	0,73
30–40 ha UR	11,49	11,36	12,81	11,35	–0,14
> 40 ha UR	17,17	17,81	17,93	16,44	–0,73
Średnio	8,4	8,0	8,6	8,0	–0,4

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

W grupie 15–20 ha UR odnotowano spadek zadłużenia na poziomie zbliżonym do gospodarstw 10–15 ha, co wskazuje na podobne relacje zachodzące w procesach inwestycyjnych i operacyjnych w tych jednostkach. Jedynie w grupie gospodarstw o powierzchni 20–30 ha UR odnotowano wzrost zadłużenia w 2007 roku w porównaniu do 2004 roku o 0,73 p.p., które kształtowało się

na poziomie 9,55%. Wynikać to może z cyklu inwestycyjnego oraz konieczności umacniania pozycji konkurencyjnej gospodarstw o powierzchni 20–30 ha w stosunku do grupy jednostek największych obszarowo. W gospodarstwach o powierzchni 30–40 ha oraz powyżej 40 ha udział kapitału obcego odznaczał się nieznacznym trendem spadkowym.

Tabela 2 przedstawia charakterystykę zadłużenia ze względu na poziom zobowiązań w przeliczeniu na powierzchnię użytków rolniczych oraz udział kapitału obcego o wymagalności spłaty dłuższej niż jeden rok. Wskaźnik zadłużenia długoterminowego obliczono jako relację zobowiązań długoterminowych do zadłużenia ogółem. W gospodarstwach odnotowano tendencję wzrostu zadłużenia przypadającego na 1 ha UR, pomimo utrzymywania się wskaźnika zadłużenia w badanych latach na niższym poziomie. Świadczyć to może o przyroście majątku w trakcie realizacji prowadzonych inwestycji, co może się wiązać z wyższym udziałem kapitału obcego w strukturze finansowania. W gospodarstwach o powierzchni 5–10 ha UR poziom zadłużenia na 1 ha UR wzrósł o 1598 zł, a udział zobowiązań długoterminowych zwiększył się o 8,3 p.p (wyniósł 85,0%). Wyższy udział długoterminowego kapitału obcego wiąże się z ograniczoną dostępnością do zewnętrznych źródeł finansowania, a także z możliwościami spłaty zaciągniętych kredytów w terminie krótszym niż rok. Wynika to z niskiego potencjału wytwórczego w stosunku do zdolności akumulacyjnych w tej grupie gospodarstw. W grupie tej odnotowano największe problemy z utrzymaniem płynności finansowej [Mądra 2008a, s. 565]. W gospodarstwach o powierzchni 10–15 ha UR poziom zadłużenia długoterminowego wzrósł o 1,6 p.p., a obciążenie 1 ha UR kapitałem obcym kształtowało się na poziomie o 360 zł/ha UR wyższym w 2007 niż w 2004 roku. Świadczy to o przyroście majątku, który w tej grupie był niższy w porównaniu do jednostek najmniejszych obszarowo 5–10 ha UR. W gospodarstwach o powierzchni 10–15 ha UR poziom zadłużenia długoterminowego, jak i relacja zobowiązań ogółem w przeliczeniu na użytki rolnicze spadła. Wskazuje to na ograniczanie wdrażania inwestycji lub o spłaceniu zaciągniętych zobowiązań oraz braku możliwości pozyskania dodatkowych zewnętrznych źródeł finansowania. W grupie 20–30 ha UR, w której jako jedynej odnotowano wzrost poziomu zadłużenia ogółem, udział zobowiązań długoterminowych z kapitałem obcym nieznacznie zwiększył się i wyniósł 75,7% w 2007 roku. Tendencją rosnącą charakteryzowało się również obciążenie kapitałem obcym przypadającym na 1 ha UR (od 1741 zł/ha w 2004 roku do 2323 zł/ha UR w 2007 roku). W grupie gospodarstw 30–40 ha UR poziom zadłużenia długoterminowego wzrósł o 1,2 p.p., natomiast w 2006 roku osiągnął najniższy poziom wynoszący 74,3%. Wielkość zobowiązań w przeliczeniu na 1 ha UR nie wykazywała jednolitej tendencji w tej grupie gospodarstw, co może świadczyć o odmiennych strategiach finansowania oraz różnych etapach cyklu inwesty-

cyjnego, z uwagi uwarunkowania funkcjonowania przy innych kierunkach produkcji rolniczej. W gospodarstwach największych obszarowo (> 40 ha UR) zadłużenie przypadające na 1 ha UR kształtowało się na poziomie od 2616 zł/ha w 2004 roku do 2956 zł/ha UR w 2007 roku. Wzrost zadłużenia przypadającego na jednostkę arealu wynosiło 340 zł/ha UR, a udział zobowiązań długoterminowych w zewnętrznych źródłach finansowania spadł o 1,6 p.p w relacji do 2004 roku. Gospodarstwa te odznaczały się stałym zaangażowaniem w strukturze finansowania zewnętrznych źródeł finansowania.

Tabela 2

Charakterystyka zadłużenia gospodarstw rolniczych

Grupy UR		Lata				Zmiana 2007–2004
		2004	2005	2006	2007	
5–10 ha UR	zadłużenie (zł/ha)	3566	2715	2707	5164	1598
	zadłużenie dł. (%)	76,8	77,2	72,6	85,0	8,3
10–15 ha UR	zadłużenie (zł/ha)	1500	1407	1602	1861	360
	zadłużenie dł. (%)	75,0	76,6	73,3	76,6	1,6
15–20 ha UR	zadłużenie (zł/ha)	1818	1569	1882	1776	–42
	zadłużenie dł. (%)	74,2	75,3	75,2	74,1	0,1
20–30 ha UR	zadłużenie (zł/ha)	1741	1845	2250	2323	582
	zadłużenie dł. (%)	73,7	78,6	74,3	75,7	1,9
30–40 ha UR	zadłużenie (zł/ha)	2111	2040	1598	2621	509
	zadłużenie dł. (%)	76,7	79,3	74,3	77,9	1,2
> 40 ha UR	zadłużenie (zł/ha)	2616	2690	2910	2956	340
	zadłużenie dł. (%)	75,9	78,5	77,1	74,3	–1,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

Największe zadłużenie przypadające na 1 ha UR odnotowano w gospodarstwach najmniejszych obszarowo, w których produkcja rolnicza nie jest tak silnie związana z czynnikiem produkcji, jakim jest ziemia. Poziom zadłużenia przypada-

jący na 1 ha UR nie wykazał jednolitej tendencji wraz ze wzrostem powierzchni użytków rolniczych. Świadczyć to może o odmiennych możliwościach finansowania kapitałem obcym prowadzonej działalności w wyróżnionych grupach UR oraz o zastosowaniu różnych strategii finansowania, wynikających z typu rolniczego prowadzonej produkcji. Wiąże się to z charakterem wdrażanych inwestycji, poziomem utrzymywanej płynności finansowej, posiadanym kapitałem oraz dostępnością do kredytów preferencyjnych. Udział zadłużenia długoterminowego był zbliżony w gospodarstwach o powierzchni UR powyżej 10 ha. Odmienną zależność stwierdzono w grupie najmniejszej obszarowo (5–10 ha UR). W gospodarstwach tych w 2007 roku odnotowano znaczący przyrost zobowiązań o terminie wymagalności dłuższym niż rok. Świadczyć to może o przyjęciu przez zarządzających konserwatywnej strategii finansowania działalności.

Tabela 3 przedstawia wyniki testu ANOVA Kruskala-Wallisa. Test ten opiera się na porównywaniu rang i polega na połączeniu ocen k prób w jeden rozkład, który poddawany jest rangowaniu. Następnie obliczana jest suma rang dla każdej próby [Młynarski 2003, s. 61]. Test ten jest nieparametrycznym odpowiednikiem analizy wariancji, w którym sformułowano następujące hipotezy:

H0: wszystkie gospodarstwa w ramach grup UR mają takie same rozkłady (brak różnic w poziomie zadłużenia),

H1: nie wszystkie gospodarstwa w ramach grup UR mają takie same rozkłady.

Tabela 3
Test ANOVA rang Kruskala-Wallisa

Wyszczególnienie	Lata			
	2004	2005	2006	2007
	y – zmienna zależna – wskaźnik zadłużenia ogółem			
Wartość statystyki H	H (5, N = 3045) = 366,5199 p = 0,000	H (5, N = 3050) = 429,8263 p = 0,000	H (5, N = 3059) = 427,5866 p = 0,000	H (5, N = 3068) = 446,2244 p = 0,000
Chi-kwadrat	297,8710 df = 5 p = 0,000	328,0703 df = 5 p = 0,000	290,8103 df = 5 p = 0,000	344,1945 df = 5 p = 0,000

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

Hipotezy testu są wyrażone przez rozkłady badanych populacji i pozwalają na testowanie założenia o równości wartości średnich k populacji. Wartość testu H porównujemy z wartością krytyczną rozkładu dla przyjętego poziomu istotności i dla $k - 1$ stopni swobody. Zgodnie z hipotezą zerową, test sprawdza czy w każdej z prób wartość zmiennej wypada powyżej (lub poniżej) wspólnej mediany. Wartość statystyki chi-kwadrat dla prawdopodobieństwa $p = 0,000$ pozwala na odrzucenie hipotezy o niezależności badanych cech. Wartość testu H obliczono według poniższego wzoru [Hill, Lewicki 2006, s. 389]:

$$H = \frac{12}{n(n+1)} \sum_{i=1}^k R_i^2 - 3(n+1)$$

gdzie: n – liczba obserwacji, R_i – przypisana ranga, n – ogólna liczebność wszystkich prób, n_j – liczebność j -tej próby.

Hipoteza H_0 została odrzucona, gdyż wartość testu H znajduje się w obszarze krytycznym, przy spełnionym założeniu wartości testu $H >$ chi-kwadrat dla poziomu istotności $p = 0,05$. Taka zależność była spełniona w każdym roku poddanym analizie. Wynikiem testu jest stwierdzenie, iż w gospodarstwach wyróżnionych według użytków rolniczych poziom utrzymywanego zadłużenia uzależniony jest od przynależności do danej grupy obszarowej.

W celu analizy relacji występujących pomiędzy grupami UR dokonano porównań wielokrotnych dla średnich rang (tab. 4). Pozwala to na ocenę, które średnie różnią się istotnie wśród badanych grup UR.

W latach 2004–2007 między grupami 5–10 ha, a 10–15 ha nie odnotowano istotnych statystycznie różnic. Świadczy to o zbliżonym poziomie zadłużenia w gospodarstwach o powierzchni użytków rolniczych z przedziału 5–15 ha. W 2005 roku w grupach o powierzchni 20–30 ha oraz 30–40 ha UR udział kapitału obcego nie różnił się istotnie. Wskazuje to na zbliżone tendencje w poziomie zadłużenia tych grup obszarowych, które starają się umocnić swoją pozycję konkurencyjną, w porównaniu do gospodarstw o powierzchni UR powyżej 40 ha. W pozostałych gospodarstwach zróżnicowanie pomiędzy średnimi wielkościami wskaźnika zadłużenia ogółem a grupami UR były istotne, co świadczy o wpływie zaangażowanej ziemi rolniczej na utrzymywany poziom zadłużenia.

W tabeli 5 przedstawiono wyniki równań regresji wielorakiej, opisującej powiązanie zmiennej zależnej Y , przyjętej jako wartość zadłużenia ogółem w relacji do powierzchni użytków rolniczych, ze zbiorem zmiennych niezależnych $x_1, x_2, x_3, x_4, \dots, x_n$ (przyjętych na podstawie studium literaturowego), które określono następującym równaniem:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \cdot x_1 + \beta_2 \cdot x_2 + \dots + \beta_k \cdot x_k + \xi$$

gdzie: ξ – składnik losowy; $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_k, \dots$, – parametry równania.

Parametry równania oszacowano metodą najmniejszych kwadratów, a model regresji przyjął postać:

$$\hat{Y} = b_0 + b_1 \cdot x_1 + b_2 \cdot x_2 + \dots + b_k \cdot x_k$$

Tabela 4

Porównania wielokrotne pomiędzy grupami gospodarstw w latach 2004–2007

Grupy UR	5–10 ha	10–15 ha	15–20 ha	20–30 ha	30–40 ha	> 40 ha
2004						
5–10 ha	-----	0,97408*	5,97282	9,063747	10,16921	15,13659
10–15 ha	0,97408*	-----	5,44439	8,797656	9,89065	15,09571
15–20 ha	5,97282	5,44439	-----	2,946339	5,34613	10,50489
20–30 ha	9,063747	8,797656	2,946339	-----	3,11131	8,44859
30–40 ha	10,16921	9,89065	5,34613	3,11131	-----	4,60412
> 40 ha	15,13659	15,09571	10,50489	8,44859	4,60412	-----
2005						
5–10 ha	-----	1,40879*	5,56448	10,07184	10,88944	16,14031
10–15 ha	1,40879*	-----	4,62218	9,55981	10,38105	15,95156
15–20 ha	5,56448	4,62218	-----	4,41222	6,26746	11,70743
20–30 ha	10,07184	9,55981	4,41222	-----	2,76686*	8,43369
30–40 ha	10,88944	10,38105	6,26746	2,76686*	-----	4,93436
> 40 ha	16,14031	15,95156	11,70743	8,43369	4,93436	-----
2006						
5–10 ha	-----	1,79655*	6,23124	10,06784	11,96177	15,89194
10–15 ha	1,79655*	-----	4,99837	9,22637	11,25903	15,46915
15–20 ha	6,23124	4,99837	-----	3,67527	6,76482	10,77147
20–30 ha	10,06784	9,22637	3,67527	-----	3,90968	8,04681
30–40 ha	11,96177	11,25903	6,76482	3,90968	-----	3,53211
> 40 ha	15,89194	15,46915	10,77147	8,04681	3,53211	-----
2007						
5–10 ha	-----	1,21231*	6,12556	9,47591	11,30314	16,59212
10–15 ha	1,21231*	-----	5,41301	9,08006	10,96877	16,61296
15–20 ha	6,12556	5,41301	-----	3,27168	6,18322	11,56174
20–30 ha	9,47591	9,08006	3,27168	-----	3,575869	9,066191
30–40 ha	11,30314	10,96877	6,18322	3,575869	-----	4,69260
> 40 ha	16,59212	16,61296	11,56174	9,066191	4,69260	-----

*p > 0,05

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

Do oceny dobroci dopasowania modelu posłużono się współczynnikiem determinacji⁵ R^2 oraz błędem standardowej estymacji Se^6 . Do oceny istotności zmiennych objaśnianych, zakwalifikowanych w danej grupie przyjęto uogólniony test Walda o rozkładzie F^7 , dla którego postawiono następujące hipotezy:

H_0 – oszacowane parametry w równaniu nie różnią się do zera, oraz hipotezę alternatywną:

H_1 – niektóre z oszacowanych parametrów równania są niezerowe.

Jeżeli wartość statystyki F jest większa niż wartość krytyczna (dla poziomu istotności 0,05), to hipoteza H_0 zostaje odrzucona.

W modelu regresji zastosowano regresję grzbietową⁸, a zbiór danych ze względu na dużą liczbę obserwacji odstających zawężono do 25% gospodarstw o najwyższym udziale zadłużenia w aktywach ogółem, wybranych według metody kwartyli. Wszystkie zmienne zostały zlogarytmowane – za podstawę przyjęto logarytm naturalny. Do zmiennych, które weszły do równań regresji, przy spełnionym warunku istotności, zaliczono⁹:

x_1 – stopień dźwigni finansowej (relacja wartości dodanej netto powiększonej o odsetki od kapitału obcego do wartości tych odsetek)¹⁰,

x_2 – przyrost wartości kapitału własnego (zmiana wartości kapitału własnego w relacji do poprzedniego roku obrotowego),

x_3 – rotacja zapasów (relacja przychodów ze sprzedaży do wartości zapasów),

x_4 – udział kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem,

x_5 – wskaźnik zdolności do generowania przepływów z działalności operacyjnej (relacja salda z działalności operacyjnej do sumy salda z działalności operacyjnej powiększonego o wpływy z działalności finansowej oraz inwestycyjnej).

Oszacowane modele regresji wielorakiej wyjaśniają wariancję zmiennej Y w zakresie od 45,74% (w 2004 roku) do 57,35% (w 2007 roku). Wskazuje to

⁵W ocenie równania regresji wykorzystano wartość skorygowaną R^2 , dla której uwzględniono korektę o liczbę stopni swobody stosowaną dla grup o liczności powyżej 100 obserwacji.

⁶Współczynnik determinacji R^2 przyjmuje wartości pośrednie między 0 i 1.

⁷Rozkład F -Snedecora $F[k, n(k+1)]$.

⁸W regresji grzbietowej następuje sztuczne zmniejszenie wartości współczynników korelacji przez wartości parametru λ , pozwala to na otrzymanie bardziej stabilnych wartości współczynników w modelu regresji.

⁹Wśród zmiennych objaśniających, które nie weszły do modelu regresji wyróżniono: bieżącą płynność finansową, rentowność kapitału własnego (ROE) i majątku ogółem (ROA), kapitał obrotowy netto, produktywność aktywów trwałych i obrotowych, dochód z rodzinnego gospodarstwa rolniczego, relację kapitału własnego do aktywów trwałych, relację aktywów trwałych do obrotowych oraz wartość przyznanych dotacji.

¹⁰Stopień dźwigni finansowej ukazuje relację zysku przed spłatą odsetek i opodatkowaniem według stanu bazowego (EBIT) do wartości EBIT pomniejszonej o odsetki [Sierpińska, Jachna 2007, s. 416–417]. Za EBIT w gospodarstwach rolniczych przyjęto wartość dodaną netto.

na wpływ większej liczby zmiennych kształtujących poziom zadłużenia w relacji do powierzchni użytków rolniczych, nieuwzględnionych w modelach. Według Daniłowskiej [2005, s. 95], na podjęcie decyzji o zaciągnięciu kredytu ma pozytywny wpływ obszar gospodarstwa, natomiast znikomy związek z poziomem zadłużenia mają wiek, płeć, wykształcenie oraz doświadczenie zawodowe. Świadczyć to może o konieczności uwzględnienia innych czynników jakościowych, pozwalających na zbudowanie modelu o wyższym współczynniku dopasowania do zmiennej zależnej. Wartość statystyki F potwierdza dla przyjętego poziomu p-value iż parametry równań regresji są istotnie różne od zera. Średni błąd estymacji równania kształtował się na poziomie od 4,9% w 2007 do 5,7% w 2004 roku.

W każdym roku do obliczonych równań regresji zakwalifikowano zmienną x_1 – świadczącą o istotnym wpływie korzyści z zaangażowania kapitału obcego związanych z dźwignią finansową. Zależność ta między tymi zmiennymi była ujemna, co wynika ze spadku poziomu zadłużenia wraz ze wzrostem stopnia dźwigni finansowej. Wskazuje to na spłacanie odsetek od kapitału zewnętrznego, spadek poziomu zadłużenia i osiąganie niższych korzyści z tytułu zaangażowania zadłużenia. Świadczy to o spłacie zaciągniętych wcześniej zobowiązań przez rolników, co potwierdzałoby spadek zadłużenia ogółem w badanych latach. Według Goraja [2007, s. 26], wielu rolników zaciąga kredyty dla skorzystania z efektu dźwigni finansowej, natomiast powoduje to większą wrażliwość gospodarstwa rolnego na zmiany koniunktury i zwiększa ryzyko bankructwa. Współczynnik standaryzacji tej zmiennej w oszacowanych modelach odnotował tendencję spadkową, co świadczy o coraz słabszym wpływie tego parametru na poziom obciążenia kapitałem obcym w przeliczeniu na 1 ha UR. Wynika to z malejącego trendu udziału zadłużenia w strukturze źródeł finansowania w badanej populacji. W modelu I, II oraz IV zakwalifikowano również zmienną przyrostu kapitału własnego, która wskazuje na dodatnią relację z poziomem zadłużenia, zatem wraz ze wzrostem zobowiązań na 1 ha UR rośnie wartość kapitału własnego, co świadczy o korzyściach z zaangażowania zewnętrznych źródeł finansowania, kształtujących wyższe ROE. Przyrost kapitału potwierdza postępującą modernizację gospodarstw. Ocena punktowa tego wskaźnika świadczy o niskim błędzie standardowym w relacji do oszacowanych współczynników regresji cząstkowej.

Parametr x_3 , który został uznany za istotny we wszystkich oszacowanych modelach, wskazuje na poziom rotacji zapasów, który jest związany z długością cyklu produkcyjnego kształtującego poziom zadłużenia. Im wyższa rotacja zapasów tym gospodarstwo ma większą możliwość zaangażowania dodatkowego kapitału obcego w prowadzonej działalności.

Tabela 5

Wyniki regresji wielorakiej krokowej wstecznej w latach 2004–2007

Lata	Zmienne	BETA ^a	Błąd stand. BETA	B ^b	Błąd stand. B	p-value ^c
Zmienna zależna – Y – logarytm naturalny zadłużenia w przeliczeniu na 1 ha UR						
2004 Model I	w. wolny ^d			5,920	0,324735	0,0000
	lnx ₁	-0,4917	0,0471	-4,219	0,404692	0,0000
	lnx ₂	0,1913	0,0468	0,120	0,029601	0,0001
	lnx ₃	0,2687	0,0468	0,541	0,094463	0,0000
	R = 0,6815, R ² = 0,4644, skorygowany R ² = 0,4574, F(3,227) = 65,63, p < 0,0000, Se = 0,05762					
$\ln \hat{Y} = \ln 5,920 - 4,219 \cdot \ln x_1 + 0,120 \cdot \ln x_2 + 0,541 \cdot \ln x_3$						
2005 Model II	w. wolny			6,643	0,4026	0,0000
	lnx ₁	-0,329	0,0697	-6,612	1,4014	0,0001
	lnx ₂	0,2235	0,0699	0,117	0,0366	0,0017
	lnx ₃	0,3960	0,0795	0,662	0,1330	0,0001
	lnx ₄	0,2727	0,0794	0,181	0,0529	0,0008
R = 0,6376, R ² = 0,5565, skorygowany R ² = 0,5159, F(4,115) = 19,69, p < 0,0000, Se = 0,05368						
$\ln \hat{Y} = \ln 6,643 - 6,612 \cdot \ln x_1 + 0,117 \cdot \ln x_2 + 0,662 \cdot \ln x_3 + 0,181 \cdot \ln x_4$						
2006 Model III	w. wolny			7,94545	0,258349	0,0000
	lnx ₁	-0,2537	0,0522	-5,042	1,0372	0,0001
	lnx ₂	0,2871	0,0602	0,457	0,0961	0,0001
	lnx ₃	0,2039	0,0569	0,151	0,0423	0,0004
	lnx ₄	0,2027	0,0539	0,264	0,0704	0,0002
R = 0,7455, R ² = 0,5167, skorygowany R ² = 0,5003, F(4,212) = 25,25, p < 0,0000, Se = 0,05434						
$\ln \hat{Y} = \ln 7,945 - 5,042 \cdot \ln x_1 + 0,457 \cdot \ln x_3 + 0,151 \cdot \ln x_4 + 0,264 \cdot \ln x_5$						
2007 Model IV	w. wolny			6,850	0,3771	0,0000
	lnx ₁	-0,2688	0,0424	-2,326	0,3672	0,0000
	lnx ₂	0,1597	0,0417	0,114	0,0299	0,0002
	lnx ₃	0,7087	0,0541	1,243	0,0950	0,0000
	lnx ₄	0,7944	0,0981	0,737	0,0911	0,0000
R = 0,7643, R ² = 0,5842, Skorygowany R ² = 0,5735, F(4,273) = 54,80, p < 0,000, Se = 0,04949						
$\ln \hat{Y} = \ln 6,850 - 2,326 \cdot \ln x_1 + 0,114 \cdot \ln x_2 + 1,243 \cdot \ln x_3 + 0,737 \cdot \ln x_4$						

^aWspółczynnik BETA oblicza się po dokonaniu standaryzacji wszystkich zmiennych do średniej 0 i odchylenia standardowego 1. Wielkość tego współczynnika pozwala porównać wpływ każdej ze zmiennych niezależnych na predykcję zmiennej zależnej. ^bParametry równania regresji. ^cPoziom istotności parametrów równania regresji. ^dWyraz wolny równania regresji.
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

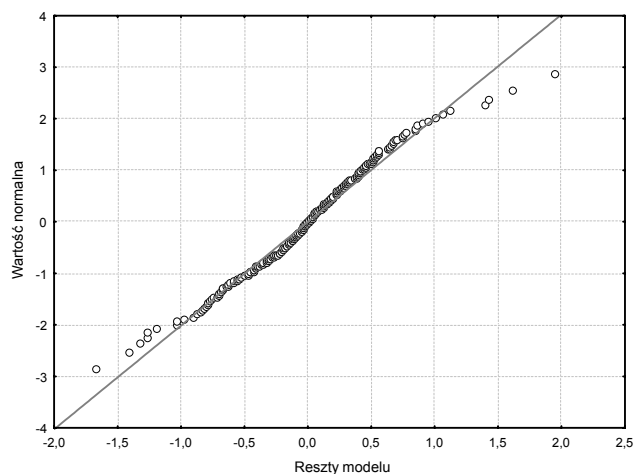
W równaniach regresji dla lat 2005, 2006 oraz 2007 do zmiennych zakwalifikowano zmienną x_4 – odzwierciedlającą udział kapitału obrotowego netto¹¹ w relacji do aktywów ogółem. Włączenie tego parametru do oszacowanych modeli wskazuje na relację poziomą zadłużenia z utrzymywanym udziałem kapitału obrotowego netto. Wzrost zadłużenia przypadającego na 1 ha UR kształtowany jest przez wyższy udział kapitału obrotowego, co świadczy o świadomym podejmowaniu decyzji o zaciągnięciu zobowiązań w sytuacji zabezpieczenia prowadzonej działalności najbardziej płynnymi aktywami. Wyniki te potwierdzają Bieniasz i Gołaś [2008, s. 41], według których na poziom płynności finansowej wpływają struktura majątku oraz strategie zarządzania kapitałem obrotowym kształtowane przez długość cyklu zobowiązań i obrotu kapitału obrotowego.

W modelu III oszacowanym dla 2006 roku do zmiennych objaśniających zakwalifikowano x_5 – zdolności do generowania przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Parametr ten wskazuje na wzrost udziału zadłużenia w przeliczeniu na 1 ha UR wraz ze zwiększeniem zdolności generowania przepływów z działalności operacyjnej, związanych z większą nadwyżką z produkcji. Świadczy to o podejmowaniu decyzji inwestycyjnych w momencie zgromadzenia wystarczającej wartości środków własnych i uzupełnieniu wymaganych źródeł finansowania kapitałem obcym, w sytuacji wysokiej rentowności prowadzonej produkcji.

Rysunek 1 przedstawia wykres normalności reszt w oszacowanym modelu regresji w 2007 roku. Położenie punktów na wykresie w stosunku do naniesionej prostej sugeruje, że rozkład jest zbliżony do normalnego. W pozostałych latach (2004–2006) rozkład reszt również był zbliżony do rozkładu normalnego, co potwierdzono testem Shapiro-Wilka, dla którego prawdopodobieństwo testowe było wyższe niż poziom istotności (0,05) – nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy H_0 (rozkład reszt w równaniu regresji jest rozkładem normalnym). Równania regresji wielorakiej dla lat 2004–2007 zostały oszacowane poprawnie.

Częstości obserwowane w ramach wyróżnionych grup UR zostały przedstawione z podziałem gospodarstw na grupę „zadłużonych” (czyli rolników którzy w swej działalności angażowali kapitał obcy) oraz „niezadłużonych” (dla których poziom zobowiązań był niższy niż 0,1% w relacji do aktywów ogółem) (tab. 6). Udział gospodarstw niezadłużonych w relacji do zadłużonych odnotował wzrost we wszystkich grupach obszarowych. Wynika to z dążenia do finansowania działalności kapitałem własnym – zapewniającym utrzymanie płynności finansowej, a w opinii rolników wzmacniającym ich pozycję konkurencyjną [Mądra 2008b, s. 180]. Najwyższy spadek liczby gospodarstw, które w działalności nie wykorzystywały zewnętrznych źródeł finansowania, odnotowano w gospodarstwach

¹¹Obliczony jako różnica aktywów obrotowych pomniejszonych o zobowiązania krótkoterminowe.

**Rysunek 1**

Wykres normalności reszt – model IV

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

Tabela 6

Częstość obserwowana (%)

Lata	Podział	Grupy UR						\bar{x}
		5–10	10–15	15–20	20–30	30–40	> 40	
2004	niezadłużone	47,23	42,04	26,56	22,63	14,63	7,87	30,11
	zadłużone	52,77	57,96	73,44	77,37	85,37	92,13	69,89
	razem	100	100	100	100	100	100	100
2005	niezadłużone	59,56	52,70	38,17	27,41	19,61	11,30	38,33
	zadłużone	40,44	47,30	61,83	72,59	80,39	88,70	61,67
	razem	100	100	100	100	100	100	100
2006	niezadłużone	58,28	49,11	33,15	26,95	16,72	13,42	35,93
	zadłużone	41,72	50,89	66,85	73,05	83,28	86,58	64,07
	razem	100	100	100	100	100	100	100
2007	niezadłużone	57,76	51,37	33,27	29,31	17,54	10,06	36,21
	zadłużone	42,24	48,63	66,73	70,69	82,46	89,94	63,79
	razem	100	100	100	100	100	100	100
Zmiana 2007–2004 w grupie zadłużone		-10,53	-9,33	-6,71	-6,68	-2,91	-2,19	-6,10

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych PL-FADN.

najmniejszych obszarowo 5–10 ha UR (10,53 p.p.) a najniższy w grupach 30–40 ha (2,91 p.p.) oraz powyżej 40 ha (2,19 p.p.). Najwyższy odsetek gospodarstw zadłużonych odnotowano w grupie obszarowej powyżej 40 ha, w której udział tych jednostek wynosił 92,13% w 2004 roku i zmniejszył się do poziomu 89,94% w 2007 roku. Świadczy to też o konieczności bądź możliwości wspomagania funkcjonowania działalności dzięki zaangażowaniu kapitału obcego w gospodarstwach większych obszarowo. Świadczyć to też może o większej skali prowadzonej produkcji, odmiennej strukturze przepływów pieniężnych, wyższym zapotrzebowaniu na kapitał obcy wynikającym z utrzymywania płynności finansowej na poziomie minimalizującym ryzyko operacyjne i finansowe.

Wnioski

W opracowaniu zbadano relację zadłużenia do powierzchni użytków rolnych gospodarstw rolnych. Przedstawiono również czynniki wpływające na poziom zadłużenia w przeliczeniu na 1 ha UR. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Wskaźnik zadłużenia ogółem w badanych grupach gospodarstw odnotował istotne zróżnicowanie struktury kapitału ze względu na powierzchnię UR. Powierzchnia UR wpływała na utrzymywany poziom zadłużenia, co świadczy o ograniczonej dostępności do zewnętrznych źródeł finansowania w gospodarstwach najmniejszych. Najwyższy udział zobowiązań odnotowano w jednostkach największych obszarowo.
2. Wysokim udziałem zadłużenia długoterminowego w zobowiązaniach ogółem odznaczały się gospodarstwa najmniejsze obszarowo, w których zadłużenie przypadające na jeden hektar UR było najwyższe i charakteryzowało się trendem rosnącym. Wskazuje to na modernizację prowadzonej działalności w tej grupie obszarowej. W gospodarstwach o powierzchni 5–10 ha oraz 10–15 ha UR nie odnotowano istotnych statystycznie różnic w utrzymywanym poziomie zadłużenia. Wskazywać to może na zbliżone bariery pozyskiwania zewnętrznych źródeł finansowania w tych grupach gospodarstw.
3. Do czynników kształtujących wielkość zadłużenia w przeliczeniu na hektar UR zaliczono: stopień dźwigni finansowej, zmianę wartości kapitału własnego, rotację zapasów, udział kapitału obrotowego netto w aktywach ogółem oraz wskaźnik zdolności do generowania przepływów z działalności operacyjnej. Do zmiennych, które w każdym roku weszły do oszacowanych równań regresji należą stopień dźwigni finansowej oraz wskaźnik rotacji zapasów. Zmienne te wskazują na uzyskiwanie przez rolników korzyści z dźwigni finansowej oraz na specyfikę tego sektora, jaką są zapasy produk-

tów rolniczych. W pozostałych latach zmienną, która w znaczący sposób kształtowała wariancję Y była zdolność do generowania przepływów pieniężnych, która może być czynnikiem kształtującym decyzję o zwiększeniu zadłużenia.

4. Udział gospodarstw zadłużonych w badanej populacji w latach 2004–2007 odnotował trend malejący. Największą liczbę gospodarstw angażujących w działalności kapitał obcy odnotowano w grupie obszarowej o powierzchni UR powyżej 40 ha. Świadczy to o wzroście rentowności kapitału własnego i efektywności produkcji przy wykorzystywaniu kapitału obcego w prowadzonej działalności.

Literatura

- BARRY P.J., BIERLEN R.W., SOTOMAYOR N.L., *Financial Structure of farm businesses under imperfect capital markets*. American Journal of Agriculture Economics, no. 82(4), November 2000.
- BEGG D., FISCHER S., DORNBUSCH R., *Mikroekonomia*. PWE, Warszawa 2000.
- BIENIASZ A., GOŁAŚ Z., *Zróżnicowanie i determinanty płynności finansowej w rolnictwie w świetle wybranych relacji majątkowo-kapitałowych i analizy regresji*. Zagadnienia Ekonomiki Rolnej, nr 1, 2008.
- DANIŁOWSKA A., *Mikroekonomiczne determinanty zaciągania kredytów przez gospodarstwa indywidualne w Polsce*. Roczniki Naukowe SERiA, tom VII, zeszyt 4, 2005.
- GOŁAŚ Z., *Uwarunkowania rentowności kapitału własnego w rolnictwie (część I)*. Zagadnienia Ekonomiki Rolnej, nr 3, 2008.
- GORAJ L., OSUCH D., SUSKA M., BAŃKOWSKA K., GRABOWSKA K., MADEJ P., MALANOWSKA B., SMOLIK A., ŻURAKOWSKA J., *Wyniki standardowe uzyskane przez gospodarstwa rolne uczestniczące w polskim systemie FADN w 2005 roku*. Wydawnictwo IERiGŻ-PIB, Warszawa 2006.
- GORAJ L., *Analiza porównawcza gospodarstw rolnych pod względem głównych parametrów techniczno-ekonomicznych. Polska na tle innych krajów Unii Europejskiej*. [w:] *Rozwój rolnictwa, gospodarki żywnościowej i obszarów wiejskich Polski w Unii Europejskiej*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Warszawie, Warszawa 2007.
- GRZELAK A., *Czynniki wytwórcze a sytuacja ekonomiczna gospodarstw rolnych w Unii Europejskiej*. [w:] *Regionalne uwarunkowania ekonomicznego rozwoju rolnictwa i obszarów wiejskich*. Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów 2003.
- GRZELAK A., *Intensywność związków gospodarstw rolnych z otoczeniem rynkowym w świetle transferów finansowych, próba zastosowania syntetycznego wskaźnika*. Roczniki Naukowe SERiA, tom VII, zeszyt 1, 2005.
- HILL T., LEWICKI P., *Statistics – Methods and Applications*. Statsoft, Tulsa, USA 2006.
- JENSEN E.E., LAWSON J.S., LANGEMEIER L.N., *Agriculture Investment and Internal Cash Flow Variables*, Rev. Agriculture Economics, no. 15, May 1993.

- KOŁODZIEJCZAK M., *Efektywność wykorzystywania zasobów pracy i ziemi w rolnictwie Unii Europejskiej*. Roczniki Naukowe SERiA, tom X, zeszyt 1, 2008.
- MAŚNIAK J., *Koncentracja ziemi rolniczej jako czynnik poprawy konkurencyjności polskiego rolnictwa*. Roczniki Naukowe SERiA, tom X, zeszyt 1, 2008.
- MĄDRA M., a., *Hierarchia źródeł finansowania w mikroprzedsiębiorstwach rolniczych*. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 10, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2008.
- MĄDRA M., b., *Struktura kapitału oraz uwarunkowania jej kształtowania w gospodarstwach rolniczych*. Equilibrium nr 1–2(1), Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu, Toruń 2008.
- MICHNA W., *Możliwość odtworzenia potencjału produkcyjnego w różnych grupach gospodarstw rolnych*. [w:] *Rozwój rolnictwa, gospodarki żywnościowej i obszarów wiejskich Polski w Unii Europejskiej*. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Warszawie, Warszawa 2007.
- MŁYNARSKI S., *Analiza danych rynkowych i marketingowych z wykorzystaniem programu STATISTICA*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2003.
- MUNROE D.K., *Regional variations in Polish peasant farm efficiency: composed terror, spatial econometric, and spatial interaction techniques*. PhD Dissertation. Department of Geography, University of Illinois, Urbana-Champaign 2000.
- OSUCH D., GORAJ L., SKARŻYŃSKA A., GRABOWSKA K., *Plan wyboru próby gospodarstw rolnych polskiego FADN*. IERiGŻ, Warszawa 2004.
- SIERPIŃSKA M., JACHNA T., *Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przypadków i przykładów*. PWN, Warszawa 2007.
- SULEWSKI P., *Strategie realizowane przez rolników w rodzinnych gospodarstwach towarowych*. Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2007.
- SULEWSKI P., *Inwestycje a wyniki ekonomiczne gospodarstw indywidualnych*. Roczniki Naukowe SERiA, tom VII, zeszyt 1, 2005.
- WASILEWSKI M., *Kapitał własny a wyniki ekonomiczne przedsiębiorstw rolniczych*. Roczniki Nauk Rolniczych, Seria G, T. 92, z. 2, Warszawa 2006.

The relation between the debt level and cropland area in agriculture farms

Abstract

The elaboration presents the debt level in relation to possessed cropland area used in agriculture farms. The article deals also with statistical regression model in which as a dependent variable chose the level of liabilities calculated per one hectare of cropland area. The presented research was surveyed in years 2004–2007, in Mazowsze and Podlasie region. Farms have been characterized by criterion of cropland area and were divided into six groups according to classification of PL-FADN. The regression models, estimated in elaborations showed

that a variable of debt calculated per hectare of cropland area influenced on the degree of financial leverage and supply turnover in each year. It presented specific factors which had an impact on farmers investments decisions. The highest number of agriculture farms, which recorded foreign capital usage in financing structure, noticed in group of farms which noticed over 40 hectares of cropland area.

Mirosław Wasilewski

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Aleksandra Pisarska

Uniwersytet Humanistyczno-Przyrodniczy Jana Kochanowskiego w Kielcach

Źródła finansowania działalności małych i średnich przedsiębiorstw

Wstęp

Operacje gospodarcze zachodzące w przedsiębiorstwie są uzależnione od podejmowanych decyzji, osiąganych wyników finansowych, posiadanych środków pieniężnych oraz możliwości pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania na realizację działalności. Większość decyzji podejmowanych przez zarządzających ma odzwierciedlenie w majątku przedsiębiorstwa. Zaangażowane kapitały stanowią mechanizm napędzający funkcjonowanie każdego przedsiębiorstwa, w tym też małego i średniego. Bez odpowiedniej wartości zaangażowanego kapitału nie są możliwe rozwój czy wygrana z konkurencją. Decyzje dotyczące zasobów finansowych warunkują funkcjonowanie także innych obszarów decyzyjnych, jak i działania całej firmy [Skowronek-Mielczarek 2005, s. 18]. Wynika z tego, że wszystkie decyzje finansowe spełniają bardzo istotną rolę w zarządzaniu przedsiębiorstwem, niezależnie od jego wielkości, formy prawnej i branży, w jakiej ono działa. Jednym z istotniejszych warunków prowadzenia działalności jest zapewnienie planowanemu przedsięwzięciu odpowiednich źródeł finansowania dla zabezpieczenia płynności finansowej. Korzystnym zjawiskiem jest to, że rynek oferuje szeroką gamę instrumentów finansowych, które mogą pokryć niedobory środków pieniężnych na sfinalizowanie działalności przedsiębiorstw.

Podstawowym założeniem funkcjonowania małych i średnich przedsiębiorstw na konkurencyjnym rynku jest nie tylko ich przetrwanie, ale przede wszystkim szybki rozwój. Wymaga to stałego podejmowania działań, mających na celu poprawę efektywności ich gospodarowania. Poszukiwanie przez zarządzających przedsiębiorstwem obcych źródeł finansowania jest sposobem na przełamanie bariery niedoboru środków pieniężnych [Juszczak 2008, s. 31].

Przedsiębiorstwa finansują działalność wykorzystując różne źródła, które różnicuje się za pomocą wielu kryteriów. Przyjmując za kryterium pocho-

dzenie kapitału dzieli się je na zewnętrzne i wewnętrzne. Przepływy pieniężne uzyskane w wyniku prowadzenia działalności przedsiębiorstwa są klasyfikowane jako wewnętrzne źródła finansowania, te spoza natomiast jako zewnętrzne źródła finansowania. Kapitał pochodzący z zewnętrznych źródeł finansowania jest zwykle pozyskiwany jako nowy dług lub nowy kapitał własny [Pluta 2004, s. 171; Ickiewicz 1993, s. 25]. Dług może być tańszym źródłem finansowania niż kapitał własny wszędzie tam, gdzie przepisy zezwalają, aby koszty finansowe przedsiębiorstwa pomniejszały podstawę opodatkowania [Damodaran 2007, s. 834]. W latach 2003–2007 polskie przedsiębiorstwa preferowały finansowanie działalności przede wszystkim kapitałami własnymi. Dane statystyczne nie pozwalają jednak określić, jaka część przyrostu finansowania kapitałem własnym pochodziła z zatrzymanych przez przedsiębiorstwa zysków, a jaka była z zewnątrz [Marzec, Redel 2009, s. 75]. Przedsiębiorcy uważają kapitał własny za najbezpieczniejsze źródło finansowania, przynoszące najmniej dodatkowych kosztów. Przy wyborze źródła finansowania kierują się w największym stopniu dostępnością, zachowaniem płynności finansowej oraz brakiem własnych środków na realizację przedsięwzięcia inwestycyjnego [Pisarska 2008, s. 121]. Małe i średnie przedsiębiorstwa mogą korzystać ze wsparcia programów pomocowych UE, zwłaszcza funduszy strukturalnych oraz regionalnych, dotyczących rozwoju sektora MSP. Jednak często zarządzający przedsiębiorstwami nie wykorzystują środków pomocowych UE w działalności inwestycyjnej. Jest to spowodowane głównie brakiem wystarczających informacji i długimi oraz skomplikowanymi procedurami udzielenia tego wsparcia [Wasilewski, Pisarska 2009, s. 201]. Należy mieć na uwadze, że sytuacja finansowa przedsiębiorstwa, jako finansowy efekt różnorodnych działań wewnątrz i na zewnątrz podmiotu, wpływa na wartość dla właścicieli [Wędzki 2006, s. 21].

Cel i metody badań

Celem opracowania jest określenie źródeł finansowania działalności przedsiębiorstw z sektora MSP na przykładzie regionu świętokrzyskiego. Badane podmioty to przedsiębiorstwa spełniające kryteria małych i średnich. Należą do nich spółki kapitałowe, spółki osobowe i osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą. Do badań wybrano przedsiębiorstwa z regionu świętokrzyskiego, który charakteryzuje się dotychczas niskim poziomem rozwoju społeczno-gospodarczego. Po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej (UE) regiony gospodarczo słabiej rozwinięte mają duże możliwości uzyskania dodatkowych środków finansowych na rozwój i modernizację sfery usługowo-wytwórczej. W dużym stopniu dotyczy to także małych i średnich przedsiębiorstw. Region

świętokrzyski został wybrany także ze względu na duże znaczenie małych i średnich przedsiębiorstw w aktywizacji rozwoju, jak również znaczącą liczbę jednostek gospodarczych, spełniających warunki zakwalifikowania do sektora MSP¹.

Badania przeprowadzono w 50 małych i średnich przedsiębiorstwach, położonych w regionie świętokrzyskim. Wykorzystując kryterium liczby osób zatrudnionych, wydzielono następujące grupy przedsiębiorstw: 12 mikroprzedsiębiorstw, 24 przedsiębiorstw małych oraz 14 średnich. Mikroprzedsiębiorstwa zatrudniają do 9 pracowników (umownie przedsiębiorstwa te określono jako grupa pierwsza), małe przedsiębiorstwa zatrudniają od 10 do 49 pracowników (grupa druga), a przedsiębiorstwa średnie od 50 do 249 pracowników (grupa trzecia). Zastosowano dobór celowy przedsiębiorstw, a jego kryterium był fakt zakwalifikowania podmiotu do sektora MSP, co umożliwiło realizację przyjętych celów badawczych. Niezbędna była również zgoda właściciela lub zarządzającego przedsiębiorstwem na udostępnienie informacji finansowych. Źródłowe dane empiryczne uzyskano na podstawie kwestionariusza wywiadu, który został wypełniony przez zarządzających (na ogół właścicieli) przedsiębiorstwami. W opracowaniu wykorzystano dane z bilansu oraz rachunku zysków i strat badanych przedsiębiorstw.

Wyniki badań

W tabeli 1 przedstawiono wartość źródeł finansowania przedsiębiorstw w przeliczeniu na jednego zatrudnionego. Stwierdzono, że w miarę wzrostu liczby pracowników w przedsiębiorstwach następowało zwiększenie wartości

¹Obowiązującą w Polsce dla celów praktyki gospodarczej jest definicja zawarta w ustawie o swobodzie działalności gospodarczej z dnia 2 lipca 2004 r. [DzU z 2004 r. Nr 173, poz. 1807], według której: za mikroprzedsiębiorcę uważa się przedsiębiorcę, który w co najmniej jednym z dwóch lat obrotowych zatrudniał średniorocznie mniej niż 10 pracowników oraz osiągał roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w zł 2 mln euro, lub sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec roku jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w zł 2 mln euro. Za małego przedsiębiorcę uważa się przedsiębiorcę, który w co najmniej jednym z dwóch lat obrotowych zatrudniał średniorocznie mniej niż 50 pracowników oraz osiągał roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w zł 10 mln euro, lub sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec roku jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w zł 10 mln euro. Za średniego przedsiębiorcę uważa się takiego, który w co najmniej jednym z dwóch lat obrotowych zatrudniał średniorocznie mniej niż 250 pracowników oraz osiągał roczny obrót netto ze sprzedaży towarów, wyrobów i usług oraz operacji finansowych nieprzekraczający równowartości w zł 50 mln euro, lub sumy aktywów jego bilansu sporządzonego na koniec roku jednego z tych lat nie przekroczyły równowartości w zł 43 mln euro. Wyrażone w euro wielkości przelicza się na złote według średniego kursu ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski w ostatnim dniu roku obrotowego wybranego do określenia statusu przedsiębiorcy.

Tabela 1

Źródła finansowania przedsiębiorstw

Grupy przedsiębiorstw	Lata					Zmiana 2006–2002
	2002	2003	2004	2005	2006	
Pasywa (kapitał) ogółem (tys. zł/os. zatr.)						
Grupa I	72,4	74,3	100,6	96,5	107,6	35,2
2002 r. = 100	100,0	102,6	139,0	133,3	148,6	–
Grupa II	339,8	350,4	387,1	447,8	474,3	134,5
2002 r. = 100	100,0	103,1	113,9	131,8	139,6	–
Grupa III	1 057,2	1 151,2	1 367,2	1 420,5	1 632,3	575,1
2002 r. = 100	100,0	108,9	129,3	134,4	154,4	–
Różnica: grupa II–I	267,4	276,1	286,5	351,3	366,7	–
grupa III–II	717,4	800,8	980,1	972,7	1158,0	–
grupa III–I	984,8	1076,9	1266,6	1324,0	1524,7	–
Kapitał własny (tys. zł/os. zatr.)						
Grupa I	23,1	26,2	35,1	37,2	40,2	17,1
2002 r. = 100	100,0	113,4	151,9	161,0	174,0	–
Grupa II	183,8	182,2	211,6	230,6	270,7	86,9
2002 r. = 100	100,0	99,1	115,1	125,5	147,3	–
Grupa III	518,6	564,1	779,4	809,2	886,1	367,5
2002 r. = 100	100,0	108,8	150,0	156,0	170,9	–
Różnica: grupa II–I	160,7	156,0	176,5	193,4	230,5	–
grupa III–II	334,8	381,9	567,8	578,6	615,4	–
grupa III–I	495,5	537,9	744,3	772,0	845,9	–
Kapitał obcy (zobowiązania) (tys. zł/os. zatr.)						
Grupa I	49,3	48,2	65,5	59,3	67,4	18,1
2002r. = 100	100,0	97,8	132,9	120,3	136,7	–
Grupa II	155,9	168,2	175,5	217,2	203,6	47,7
2002 r. = 100	100,0	107,9	112,6	139,3	130,6	–
Grupa III	538,6	587,0	587,9	611,3	746,2	207,6
2002 r. = 100	100,0	109,0	109,2	113,5	138,5	–
Różnica: grupa II–I	106,6	120,0	110,0	157,9	136,2	–
grupa III–II	382,7	418,8	412,4	394,1	542,6	–
grupa III–I	489,3	538,8	522,4	552,0	678,8	–

Źródło: Opracowanie własne.

kapitału ogółem, własnego i zobowiązań. W przedsiębiorstwach małych i średnich odnotowano w badanych latach jednolitą tendencję rosnącą wartości pasywów (kapitału ogółem) przypadających na jednego zatrudnionego. Przy czym w przedsiębiorstwach średnich w 2006 roku w stosunku do 2002 roku przyrost w tym zakresie był większy (o 54,4%). Oznacza to dużo większe możliwości generowania kapitału przez osoby zatrudnione w tych przedsiębiorstwach. Stwierdzono także rosnącą dominację przedsiębiorstw średnich nad przedsiębiorstwami mikro i małymi. Różnica w poziomie analizowanego wskaźnika na korzyść grupy trzeciej przedsiębiorstw, w stosunku do grupy pierwszej największa była 2006 roku i wynosiła 1524,7 tys. zł/osobę zatrudnioną (os. zatrud.). Pomimo stopniowego zwiększania poziomu kapitału również w mikroprzedsiębiorstwach, zauważalna była coraz większa pod tym względem dominacja przedsiębiorstw średnich. Stwierdzono także rosnącą przewagę grupy drugiej przedsiębiorstw nad pierwszą – do 366,7 tys. zł/os. zatrud. w ostatnim analizowanym roku. Oznacza to, że większa liczba pracowników przyczynia się do zwiększenia wartości majątku, odzwierciedlonego w wartości kapitału (pasywów), będącego źródłem finansowania. Równocześnie zarządzający przedsiębiorstwami, którzy zatrudniają większą liczbę pracowników, odczuwają presję związaną z odpowiedzialnością za zatrudnionych i inwestują w rozwój oraz podejmują ryzyko związane z zaangażowaniem własnych i obcych środków w przedsięwzięcia inwestycyjne, zwłaszcza o charakterze rzeczowym.

Kapitał własny stanowi stabilne źródło finansowania działalności i jest szczególnie ważny w małych i średnich przedsiębiorstwach. Zarządzający tymi przedsiębiorstwami mają na ogół problemy z pozyskaniem kredytów bankowych, w związku z tym kapitał własny wydatnie określa możliwości rozwojowe. W przedsiębiorstwach mikro i średnich w badanych latach odnotowano jednolitą tendencję rosnącą wartości kapitału własnego, przypadającego na jednego zatrudnionego. W mikroprzedsiębiorstwach przyrost ten w ujęciu względnym był nieznacznie większy niż w przedsiębiorstwach średnich (o 3,1 pkt%). W ujęciu bezwzględnym natomiast różnica w tym zakresie była znacząca, gdyż wzrost wartości wynosił odpowiednio 17,1 oraz 367,5 tys. zł/os. zatrud.

Dominacja przedsiębiorstw średnich (grupa trzecia) nad mikroprzedsiębiorstwami systematycznie zwiększała się, do 845,9 tys. zł/os. zatrud. w 2006 roku, tj. o 70,7% w stosunku do 2002 roku. Odzwierciedla to zasadniczy wzrost siły ekonomicznej przedsiębiorstw średnich, które rozwijają się bardziej dynamicznie. Najwyższy poziom wartości kapitału własnego przypadającego na jednego zatrudnionego wystąpił w przedsiębiorstwach średnich w 2006 roku i wynosił 886,1 tys. zł/os. zatrud.

Kapitał obcy jest alternatywnym źródłem finansowania w stosunku do kapitału własnego, a korzyść z jego zaangażowania jest związana z efektem dźwigni

finansowej. Jedynie w grupie trzeciej przedsiębiorstw odnotowano jednolitą tendencję rosnącą wartości kapitału obcego, przypadającego na jednego zatrudnionego (o 38,5%). W pozostałych dwóch grupach przedsiębiorstw także występowała na ogół tendencja rosnąca w tym zakresie, chociaż nie była jednorodna. Stwierdzone zależności odzwierciedlają systematyczny rozwój przedsiębiorstw, gdyż uruchamianie akcji kredytowych przyczynia się do zwiększenia ich potencjału wytwórczego. Najwyższą wartość kapitału obcego w relacji do liczby osób zatrudnionych odnotowano w przedsiębiorstwach średnich w 2006 roku (746,2 tys. zł/os. zatrudn.), podczas gdy w mikroprzedsiębiorstwach (grupa pierwsza) wskaźnik ten wynosił wtedy 67,4 tys. zł/os. zatrudn., tj. o 678,8 tys. zł/os. zatrudn. mniej. W 2006 roku wystąpiła także największa dominacja pod tym względem przedsiębiorstw średnich nad przedsiębiorstwami małymi, która wynosiła 542,6 tys. zł/os. zatrudn. Przewaga przedsiębiorstw małych nad mikroprzedsiębiorstwami była już dużo mniejsza i kształtowała się w przedziale 106,6–157,0 tys. zł/os. zatrudn. Wszystkie grupy przedsiębiorstw w badanym okresie zwiększały zaangażowanie kapitału obcego, przy czym potencjalne korzyści z tego tytułu przedsiębiorstw średnich mogą być największe. Angażując kapitał obcy przedsiębiorstwa te zwiększają skalę działalności, przez co uzyskują dodatkowe korzyści ekonomiczne.

W tabeli 2 przedstawiono dane dotyczące udziału kapitału własnego i stałego w finansowaniu aktywów. Udział kapitału własnego w tym zakresie nie wykazywał jednorodnych tendencji w ujęciu dynamicznym. Jedynie w przedsiębiorstwach małych we wszystkich badanych latach odnotowano nieznaczną dominację kapitału własnego w finansowaniu działalności (51,5–57,1%). W mikroprzedsiębiorstwach udział kapitału własnego w finansowaniu działalności kształtował się w granicach 31,8–38,6%. Można zatem stwierdzić, że przedsiębiorstwa te charakteryzowały się bardzo agresywną strategią finansowania działalności, co może skutkować zagrożeniem upadku. W przedsiębiorstwach średnich udział kapitału własnego wynosił od 49,0% w 2003 roku do 57,0% w latach 2004–2005. W badanym okresie zarządzający przedsiębiorstwami z wyodrębnionych grup nie zmieniali zasadniczo strategii finansowania działalności operacyjnej i inwestycyjnej. Jedynie w przedsiębiorstwach średnich w latach 2002–2005 wystąpiła tendencja zwiększania udziału kapitału własnego w finansowaniu działalności. Największa pod względem udziału kapitału własnego w finansowaniu działalności była dominacja przedsiębiorstw małych i średnich nad mikroprzedsiębiorstwami – odpowiednio w 2002 roku (o 22,3 pkt%) oraz w 2004 roku (o 22,1 pkt%). Różnice pod tym względem między przedsiębiorstwami małymi i średnimi były stosunkowo niewielkie.

Tabela 2

Udział kapitału własnego i stałego w finansowaniu aktywów (majątku)

Grupy przedsiębiorstw	Lata					Zmiana 2006–2002
	2002	2003	2004	2005	2006	
Udział kapitału własnego (%)						
Grupa I	31,8	35,2	34,9	38,6	37,4	5,6
Grupa II	54,1	51,8	54,7	51,5	57,1	3,0
Grupa III	49,1	49,0	57,0	57,0	54,3	5,2
Różnica: grupa II–I	22,3	16,6	19,8	12,9	19,7	–
grupa III–II	–5,0	–2,8	2,3	5,5	–2,8	–
grupa III–I	17,3	13,8	22,1	18,4	16,9	–
Udział kapitału stałego (%)						
Grupa I	37,1	40,2	41,6	58,1	52,6	15,5
Grupa II	69,6	70,9	64,0	60,4	68,2	–1,4
Grupa III	60,6	62,4	66,3	66,8	68,2	7,6
Różnica: grupa II–I	32,5	30,7	22,4	2,3	15,6	–
grupa III–II	–9,0	–8,5	2,3	6,4	0,0	–
grupa III–I	23,5	22,2	24,7	8,7	15,6	–

Źródło: Opracowanie własne.

Pod względem udziału kapitału stałego² w finansowaniu działalności widoczna była stosunkowo znacząca dominacja przedsiębiorstw małych i średnich nad mikroprzedsiębiorstwami. Jedynie w przedsiębiorstwach średnich (grupa trzecia) odnotowano rosnącą tendencję udziału kapitału stałego w finansowaniu działalności, do 68,2%, tj. o 7,6 pkt%. Odnotowany wcześniej w tej grupie przedsiębiorstw stabilny wzrost udziału kapitału własnego w finansowaniu działalności oznacza, że przedsiębiorstwa te nie zmieniają zasadniczo strategii w zakresie dofinansowania, na ogół działalności inwestycyjnej, zobowiązaniami długoterminowymi. Najwyższy udział kapitału stałego odnotowano w przedsiębiorstwach małych w 2003 roku – na poziomie 70,9%. Przedsiębiorstwa te charakteryzowały się także największą dominacją udziału kapitału stałego nad mikroprzedsiębiorstwami, zwłaszcza w latach 2002–2003. Jednocześnie jednak w mikroprzedsiębiorstwach odnotowano znaczący wzrost udziału kapitału stałego w finansowaniu w latach 2002–2005, z 37,1 do 58,1%. Stwierdzony wcze-

²Kapitał stały jest sumą wartości kapitału własnego i zobowiązań długoterminowych. W bieżącym roku obrotowym kapitał ten jest stabilnym źródłem finansowania działalności przedsiębiorstwa.

śniej w tej grupie przedsiębiorstw stosunkowo stabilny w ujęciu dynamicznym udział kapitału własnego oznacza, że po wejściu Polski do UE zarządzający mikroprzedsiębiorstwami zaczęli w większej skali wykorzystywać długoterminowe obce (na ogół preferencyjne) źródła finansowania.

Reasumując można stwierdzić, że występuje zasadnicza różnica w finansowaniu działalności między mikroprzedsiębiorstwami a przedsiębiorstwami małymi i średnimi. Przedsiębiorstwa większe charakteryzują się bardziej zachowawczą strategią finansowania, podczas gdy mikroprzedsiębiorstwa, z powodu niedostatku kapitału własnego, w dużo większym stopniu wykorzystują kapitał obcy. Przy na ogół małej wartości ich majątku zwiększa to ryzyko działalności tych przedsiębiorstw.

Udział zobowiązań długoterminowych we wszystkich grupach przedsiębiorstw był generalnie niski (tab. 3). Zarządzający małymi i średnimi przedsiębiorstwami z długoterminowych kredytów i innych obcych źródeł finansowania długookresowego korzystali tylko w niewielkim zakresie. Za pozytywny objaw uznać należy wzrost udziału zobowiązań długoterminowych w pasywach mikroprzedsiębiorstw. Wynika to z faktu, że są to zobowiązania o dłuższym terminie spłaty i z kapitałami własnymi stanowią kapitał bezpieczny dla przedsiębiorców. Udział zobowiązań długoterminowych w przedsiębiorstwach z grupy pierwszej wykazywał jednolitą tendencję rosnącą i kształtował się na poziomie do 16,6% w 2005 roku, tj. zwiększył się o 12,2 pkt%. Sytuacja taka może świadczyć o liberalizacji polityki banków w stosunku do mikroprzedsiębiorstw w udzielaniu kredytów długoterminowych (w analizowanym okresie). Najbardziej stabilnym udziałem zobowiązań długoterminowych charakteryzowały się przedsiębiorstwa średnie (6,6–9,3%), natomiast najbardziej zróżnicowany ich udział odnotowano w przedsiębiorstwach małych – od 6,1% w 2005 roku do 16,2% w 2003 roku.

We wszystkich grupach przedsiębiorstw sklasyfikowanych według kryterium wielkości zatrudnienia udział zobowiązań krótkoterminowych kształtował się na stosunkowo wysokim poziomie. W przedsiębiorstwach zatrudniających do 9 pracowników (grupa pierwsza) udział tych zobowiązań był najwyższy, przy czym wystąpiła jednolita tendencja malejąca, do 41,9% w 2005 roku. W tej grupie przedsiębiorstw stopniowo zwiększało się zatem znaczenie długoterminowego kapitału obcego. W pozostałych grupach analizowanych przedsiębiorstw udział zobowiązań krótkoterminowych w finansowaniu majątku był stosunkowo stabilny. Jedynie w przedsiębiorstwach średnich odnotowano jednolitą tendencję malejącą udziału tych zobowiązań w finansowaniu działalności (o 7,6 pkt%). W przedsiębiorstwach małych wskaźnik ten kształtował się w sposób zróżnicowany – od 29,1% w 2003 roku do 39,6% w 2005 roku. Odzwierciedla to mało stabilną strategię zarządzających w wykorzystywaniu do finansowania krótkoterminowych kredytów bankowych oraz kredytu handlowego. Grupa pierwsza przed-

Tabela 3
 Udział zobowiązań w finansowaniu aktywów

Grupy przedsiębiorstw	Lata					Zmiana 2006–2002
	2002	2003	2004	2005	2006	
Udział zobowiązań długoterminowych (%)						
Grupa I	4,4	5,0	6,5	16,6	14,4	10,0
Grupa II	13,0	16,2	7,5	6,1	8,0	–5,0
Grupa III	7,0	9,3	6,6	6,9	8,5	1,5
Różnica: grupa II–I	8,6	11,2	1,0	–10,5	–6,4	–
grupa III–II	–6,0	–6,9	–0,9	0,8	0,5	–
grupa III–I	2,6	4,3	0,1	–9,7	–5,9	–
Udział zobowiązań krótkoterminowych (%)						
Grupa I	62,9	59,8	58,4	41,9	47,4	–15,5
Grupa II	30,4	29,1	35,5	39,6	31,8	1,4
Grupa III	39,4	37,6	33,7	33,2	31,8	–7,6
Różnica: grupa II–I	–32,5	–30,7	–22,9	–2,3	–15,6	–
grupa III–II	9,0	8,5	–1,8	–6,4	0,0	–
grupa III–I	–23,5	–22,2	24,7	–8,7	–15,6	–

Źródło: Opracowanie własne.

siębiorstw w największym stopniu dominowała pod względem udziału w finansowaniu zobowiązań krótkoterminowych nad przedsiębiorstwami małymi (grupa druga) w 2002 roku (o 32,5 pkt%). Różnica ta jednak stopniowo zmniejszała się do 2,3 pkt% w 2005 roku, głównie przez zmniejszenie udziału tych zobowiązań w mikroprzedsiębiorstwach. Przedsiębiorstwa małe i średnie w 2006 roku charakteryzowały się takim samym udziałem zobowiązań krótkoterminowych w finansowaniu majątku.

Wnioski

W opracowaniu określono źródła finansowania działalności przedsiębiorstw z sektora MSP z regionu świętokrzyskiego. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. We wszystkich grupach przedsiębiorstw w badanych latach odnotowano zwiększenie się wartości pasywów (kapitału ogółem), kapitału własnego oraz obcego na jednego zatrudnionego. Oznacza to rozwój przedsiębiorstw

i jest tendencją korzystną, odzwierciedlającą na ogół wzrost ekonomicznej wydajności pracy. Jednocześnie w miarę wzrostu liczby zatrudnionych następowało znaczące zwiększenie wartości kapitału ogółem (pasywów) przypadającego na jednego zatrudnionego. Oznacza to, że przedsiębiorstwa średnie uzyskiwały dodatkowe korzyści z tytułu pracy zatrudnionych, gdyż pracownicy generowali dodatkowy kapitał własny, powiększany co roku o zysk. Wskaźnik ten w mikroprzedsiębiorstwach był dużo niższy, co odzwierciedla na ogół niższą ekonomiczną wydajność pracy.

2. Dominującym źródłem finansowania działalności w małych i średnich przedsiębiorstwach był kapitał własny. Udział kapitału stałego w tych przedsiębiorstwach w 2006 roku wynosił około 68%, co odzwierciedla stosunkowo zachowawczą strategię finansowania. Ten rodzaj źródła finansowania jest najbezpieczniejszy i przynosi najmniej dodatkowych kosztów. W mikroprzedsiębiorstwach stwierdzono dominację kapitału obcego, zwłaszcza krótkoterminowego, co zwiększa ryzyko ich działalności. Zarządzający tymi przedsiębiorstwami wykorzystują w największym zakresie krótkoterminowe źródła finansowania, gdyż mają do nich łatwiejszy dostęp. We wszystkich grupach badanych przedsiębiorstw udział zobowiązań długoterminowych był na niskim poziomie. W mikroprzedsiębiorstwach odnotowano zmniejszenie znaczenia finansowania zobowiązaniami krótkoterminowymi, natomiast w coraz większym zakresie korzystano z długoterminowych, zewnętrznych źródeł finansowania przedsięwzięć. Zobowiązania te są relatywnie bezpiecznym źródłem finansowania w bieżącym roku obrotowym, mając na uwadze potrzebę zachowania płynności finansowej. Jest to korzystna sytuacja, gdyż umożliwia zwiększenie skali działania przedsiębiorstw i ich rozwój.
3. Rozwój sektora małych i średnich przedsiębiorstw jest ważną częścią procesu zmian strukturalnych w polskiej gospodarce i jest uzależniony od czynników makro- i mikroekonomicznych. Utrudniony dostęp do finansowania zewnętrznego, a także brak rozwoju instytucji otoczenia biznesu wpływają hamująco na rozwój przedsiębiorstw z sektora MSP. Szczególnego wsparcia finansowego wymagają mikroprzedsiębiorstwa, gdyż dotychczasowa ich pozycja kapitałowa nie jest korzystna, nawet w stosunku do przedsiębiorstw małych. Przedsiębiorstwa te, pomimo utrudnień w pozyskaniu kredytów bankowych w badanym regionie rozwijały się, czego odzwierciedleniem jest rosnący poziom kapitału przypadającego na jednego zatrudnionego.

Literatura

- DAMODARAN A., 2007: *Finanse korporacyjne*. Wydawnictwo Helion, Gliwice.
ICKIEWICZ J., 1993: *Strategia finansowania przedsiębiorstw*. Poltext, Warszawa.

- JUSZCZYK S., 2008: *Zdolność kredytowa w ocenie banku na przykładzie małych i średnich przedsiębiorstw*. Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, nr 66, Warszawa.
- MARZEC A., REDEL D., 2009: *Zmiany w źródłach finansowania aktywów przedsiębiorstw w Polsce w latach 2003–2007*. [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka*. Finanse przedsiębiorstw. Zeszyty Naukowe US, nr 549, Szczecin.
- PISARSKA A., 2008: *Procesy inwestycyjne w opiniach zarządzających w sektorze MSP regionu świętokrzyskiego*. Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej, nr 66, Warszawa.
- PLUTA W. (red.), 2004: *Finanse małych i średnich przedsiębiorstw*. PWE, Warszawa.
- PLUTA W., 2006: *Szacowanie wzrostu małych i średnich przedsiębiorstw*. [w:] *Zarządzanie finansami*. Inwestycje i wycena przedsiębiorstw. Tom II, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- SKOWRONEK-MIELCZAREK A., 2005: *Małe i średnie przedsiębiorstwa. Źródła finansowania*. C.H. Beck, Warszawa.
- WASILEWSKI M., PISARSKA A., 2009: *Gospodarowanie rzeczowymi aktywami trwałymi w opiniach zarządzających z sektora MSP regionu świętokrzyskiego*. [w:] *Problemy gospodarki regionalnej i lokalnej w regionie świętokrzyskim*. Wydawnictwo WSH w Kielcach, Kielce.
- WĘDZKI D., 2006: *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego*. Wolters Kluwer, Kraków.
- ZALESKA M., 2005: *Ocena ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa przez analityka bankowego*. SGH, Warszawa.

The small and medium enterprises business activity financial resources

Abstract

The paper analyses the financial resources of business activity in SME sector in Świętokrzyskie region. In all groups of enterprises noticed increased value of liabilities, equity and debt capital calculated per employee. I was stated that together with growing number of employees (size of enterprise) recorded significant enhance of capital value per employee. The equity capital was the financial resource which dominance in small and medium enterprises activity, while in micro enterprises – debt capital, especially short-term. In all groups of companies the participation of long term debt capital noticed quite low level. In case of micro enterprises recorded decreasing share of short term loan capital, in relation to long term financing, which value increased in researched period. It confirmed that this source of capital was used in implementations of companies undertakes. To summaries, the micro enterprises require financial support, since their previous capital position was unfavorable in relation to small companies.

