

**STUDIA I PRACE
KOLEGIUM
ZARZĄDZANIA
I FINANSÓW**

ZESZYT NAUKOWY 85



Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

SKŁAD RADY NAUKOWEJ „ZESZYTÓW NAUKOWYCH” KZiF

prof. dr hab. Janusz Ostaszewski – przewodniczący
dr hab. Ryszard Bartkowiak, prof. SGH – vice przewodniczący
prof. dr hab. inż. Jan Adamczyk
dr hab. Stefan Doroszewicz, prof. SGH
prof. dr hab. Jan Głuchowski
dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, prof. SGH
prof. dr hab. Jan Kaja
dr hab. Jan Komorowski, prof. SGH
prof. dr hab. Tomasz Michalski
prof. dr hab. Zygmunt Niewiadomski
prof. dr hab. Jerzy Nowakowski
dr hab. Wojciech Pacho, prof. SGH
dr hab. Piotr Płoszajski, prof. SGH
prof. dr hab. Maria Romanowska
dr hab. Anna Skowronek-Mielczarek, prof. SGH
prof. dr hab. Teresa Słaby
dr hab. Marian Żukowski, prof. UMCS

Recenzenci

dr hab. Andrzej Bień, prof. SGH
dr Tomasz Cicirko
dr hab. Feliks Grądalski
prof. dr hab. Jerzy Lewandowski
dr Jacek Sierak
prof. dr hab. Teresa Słaby
prof. dr hab. Hanna Sochacka-Krysiak
prof. dr hab. Zbigniew Staniek
prof. dr hab. Maciej S. Wiatr
prof. dr hab. Alojzy Zalewski

Redaktor

Krystyna Kawerska

Asystent techniczny

Ewa Niewiarowicz

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2007

ISSN 1234-8872

Nakład 320 egzemplarzy



Opracowanie komputerowe, druk i oprawa:

Dom Wydawniczy ELIPSA,

ul. Inflancka 15/198, 00-189 Warszawa

tel./fax (0 22) 635 03 01, 635 17 85, e-mail: elipsa@elipsa.pl, www.elipsa.pl

SPIS TREŚCI

Od Rady Naukowej	5
CZEŚĆ PIERWSZA	
ARTYKUŁY PRACOWNIKÓW NAUKOWYCH	7
Prywatyzacja sektora państwowego jako siła napędowa gospodarki w okresie transformacji Ludmiła Słobodzian, Monika Stępińska	9
Polityka gospodarcza okresu transformacji: offset – cud gospodarczy czy złudne nadzieje? Ludmiła Słobodzian, Monika Stępińska	18
Zachowania konsumentów na rynku usług opieki zdrowotnej w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej (w świetle wyników badań empirycznych) Mirosława Janoś-Kresło	28
Sytuacja dłużnika w transakcjach faktoringowych Katarzyna Kreczmańska-Gigol	46
Wzajemne relacje stylu inwestycyjnego i systemu transakcyjnego Krzysztof Borowski	58
Inwestycje alternatywne – nieruchomości na Księżycu, Marsie i innych ciałach niebieskich Krzysztof Borowski	75
CZEŚĆ DRUGA	
ARTYKUŁY UCZESTNIKÓW STUDIÓW DOKTORANCKICH W KOLEGIUM ZARZĄDZANIA I FINANSÓW	85
Nowe ujęcie europejskiej polityki regionalnej Wioletta Czemieli-Grzybowska	87
Endogeniczne czynniki jakościowe w ocenie zdolności kredytowej spółek i jednostek samorządu terytorialnego Renata Dobrzyńska, Zhanna Shakhniuk	112
Rekomendacja S a rynek kredytów hipotecznych w Polsce Konrad Grzelec	131
Gospodarcze znaczenie VAT w Polsce Jacek Jędrasik	146
Determinanty popytu na używane samochody osobowe nabywane w obrocie wewnątrzspółnotowym po 1 maja 2004 roku Wojciech Niemyski	159
Zastosowanie regresji liniowej w badaniach powiązań między rynkami kapitałowymi Jan Kieres	167
Artykuły pracowników naukowych i uczestników studiów doktoranckich opublikowane w zeszytach naukowych „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH” w 2007 roku (numery 76–85)	179
Summary	185

OD RADY NAUKOWEJ

Przekazujemy w Państwa ręce kolejny zeszyt „Studiów i Prac Kolegium Zarządzania i Finansów”. Zawiera on artykuły pracowników Kolegium oraz uczestników prowadzonych przez Kolegium studiów doktoranckich.

Artykuły są poświęcone aktualnym zagadnieniom ekonomii, nauk o finansach oraz nauk o zarządzaniu. Stanowią one wynik studiów teoretycznych głęboko osadzonych w badaniach empirycznych polskiej gospodarki, a także gospodarek innych krajów, przede wszystkim członków Unii Europejskiej.

Pozostajemy w przekonaniu, że przedłożone opracowania spotkają się z Państwa życzliwym zainteresowaniem oraz, co byłoby szczególnie cenne, staną się przyczynkiem do polemiki i dalszych owocnych badań.

Życzymy Państwu przyjemnej lektury.

W imieniu Rady Naukowej – Ryszard Bartkowiak

CZĘŚĆ PIERWSZA

ARTYKUŁY PRACOWNIKÓW NAUKOWYCH

Prywatyzacja sektora państwowego jako siła napędowa gospodarki w okresie transformacji

1. Wprowadzenie

W okresie transformacji ustrojowej istotne znaczenia mają dwa krańcowo różne procesy zmian instytucjonalnych – nacjonalizacja i prywatyzacja. Nacjonalizacja znana jest w naszej historii z okresu tworzenia zrębów gospodarczych ustroju socjalistycznego. Prywatyzacja – oznacza przejęcie w prywatne posiadanie części majątku państwowego, z wykorzystaniem różnych metod praktycznej realizacji. Przejmowanie i wykorzystywanie części zasobów własności państwowej odbywa się niekiedy w sposób żywiołowy, określane także jako „spontaniczny”¹.

Prywatyzacja państwowego sektora gospodarki w byłych krajach socjalistycznych od początku była uważana za priorytetowe zadanie reformatorów. Jednym z celów prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych w krajach dokonujących transformacji gospodarczej jest zwiększenie wydajności i dochodowości firm, a co za tym idzie, pobudzenie rozwoju całej gospodarki kraju. Szybko i sprawnie przeprowadzona prywatyzacja sprzyja wychodzeniu z recesji spowodowanej reformami oraz przywróceniu wzrostu gospodarczego, który w większości tych państw uległ załamaniu po rozpoczęciu transformacji.

W praktyce życia społeczno-gospodarczego instytucja własności zajęła i utrzymuje niezwykle ważne miejsce oraz odgrywa ogromną rolę w procesie formowania nowego ustroju. Mając powyższe na względzie, pragniemy w ramach tego artykułu zrealizować następujący cel: **wskazać, że transformacja ustrojowa bez prywatyzacji nie byłaby możliwa**, skupiając uwagę na:

- własności prywatnej, która jest fundamentem gospodarek kapitalistycznych,
- pozytywnych skutkach przekształceń własnościowych dla gospodarki w skali mikro- i makroekonomicznej,
- dylematach i barierach występujących w trakcie tego procesu.

¹ Szerzej na temat własności zob. W. Stankiewicz, *Ekonomika instytucjonalna*, wyd. PWSBAiTK, Warszawa 2007.

2. Własność prywatna – fundament gospodarki rynkowej

Korzystny wpływ własności prywatnej na wydajność produkcji oraz na finanse państwa został dostrzeżony już przez Adama Smitha w 2 połowie XVIII wieku. W ciągu ostatnich 20 lat nawet w krajach zachodnich zdecydowano się sprywatyzować wiele przedsiębiorstw państwowych, czego najbardziej znanym przykładem jest Wielka Brytania za rządów Margaret Thatcher. Zakrojoną na mniejszą skalę prywatyzację przeprowadzono także w Niemczech i Francji oraz w wielu krajach rozwijających się. Początkowo taka polityka wzbudzała olbrzymie kontrowersje, ale obecnie zdecydowana większość obserwatorów uznaje ją za sukces. Jednak prywatyzacja na tak ogromną skalę, jaka miała miejsce w krajach postsocjalistycznych, była wydarzeniem bezprecedensowym². Na niewiele zdały się również doświadczenia krajów zachodnich w tej dziedzinie, ponieważ prywatyzacja w warunkach ustabilizowanej gospodarki rynkowej różniła się znacząco od zadań, wobec których stanęli reformatorzy w byłych państwach demokracji ludowej.

Szybko przeprowadzana prywatyzacja w początkowym okresie transformacji miała na celu uwolnienie państwa od zarządzania przedsiębiorstwami³, usprawnienie funkcjonowania gospodarki, stworzenie szerokiego poparcia społecznego dla reform gospodarczych oraz zahamowanie „prywatyzacji spontanicznej”, której początki sięgały jeszcze schyłkowego okresu socjalizmu, kiedy to zaczęto podejmować pierwsze próby reform. Ponadto, prywatyzacja była sposobem nakłada-

² W ramach transformacji gospodarczej w Polsce, rozpoczętej 1 stycznia 1990 roku, w pierwszej fazie, nazywanej także „terapią szokową”, postanowiono przede wszystkim uwolnić ceny, przeprowadzić dewaluację i wewnętrzną wymianę złotego, a dopiero później rozpocząć prywatyzację. Nie można bowiem sprzedać przedsiębiorstwa bez możliwości jego wyceny, a dla przeprowadzenia wyceny niezbędne były normalne warunki finansowo-ekonomiczne. Dlatego prywatyzację można było rozpocząć dopiero po uzyskaniu stabilizacji makro- i mikroekonomicznej. Spośród różnych scenariuszy przekształceń własnościowych została wybrana radykalna opcja prywatyzacji, rozumiana jako proces, w trakcie którego własność państwowa jest ograniczana i zastępowana własnością prywatną. Prywatyzacja sektora państwowego miała być przeprowadzana stopniowo, na podstawie założeń racjonalnych i w połączeniu ze zmianami strukturalnymi. Oczekiwano, że pomoże ona w przywróceniu równowagi rynku, zdemonopolizuje gospodarkę, wprawi w ruch mechanizmy konkurencji oraz zwiększy wydajność gospodarki. Poza stopniowym ograniczeniem interwencjonizmu państwowego w gospodarce, proces prywatyzacyjny miał doprowadzić do wzrostu liczby małych i średnich firm prywatnych oraz stworzyć warunki do powstania klasy średniej w Polsce. Szerzej o tym zob. M. Stępińska, Rola prywatyzacji w transformacji ustrojowej, Zeszyty Naukowo-Teoretyczne PWSBiA Wiek XXI, 2/2001.

³ Głównym skutkiem przekazania praw własności jest zmiana otoczenia, w jakim działa przedsiębiorstwo. Rynek towarów i usług, na którym ono działa, pozostaje zwykle bez zmian. Organ państwowy, który do tej pory odgrywał rolę właściciela, zostaje zastąpiony autentycznym właścicielem. Prywatyzacja powoduje również zmiany instytucjonalne, polegające na wejściu w zakres oddziaływania rynku praw własności i rynku menedżerów. Jednocześnie zmniejszeniu ulega wpływ polityków na zarządzanie przedsiębiorstwem.

nia twardych ograniczeń budżetowych na przedsiębiorstwa i przyspieszenia ich restrukturyzacji⁴.

3. Pozytywne skutki prywatyzacji

Na poziomie mikroekonomicznym prywatyzacja przynosi pozytywne skutki dla dochodowości i wydajności przedsiębiorstw⁵. W następstwie prywatyzacji były przedsiębiorstwa państwowe wykazują znaczny wzrost wydajności, dochodowości, a także obrotów w porównaniu z okresem, gdy były one częścią sektora publicznego⁶. Prywatyzacja redefiniuje cele firmy. Przedsiębiorstwa państwowe zwykle dążą do kilku, często sprzecznych ze sobą, celów. Natomiast firmy sprywatyzowane na pierwszym miejscu stawiają maksymalizację zysku⁷, która z kolei nie stanowi priorytetu dla przedsiębiorstw państwowych⁸. Resort zarządzający daną firmą państwową może mieć inne, ważniejsze cele do osiągnięcia, które, na dodatek, mogą być sprzeczne ze zwiększeniem wydajności i dochodowości przedsiębiorstwa. Co więcej, mogą one ulegać zmianom wraz z kolejnymi ekipami rządowymi. Ta niezdolność władz do ustanowienia stabilnej i jasno określonej polityki zarządzania przedsiębiorstwami państwowymi może w znacznym stopniu osłabić sprawność funkcjonowania firmy oraz jej wydajność⁹. Bodźce dla poprawy wydajności oraz wyników gospodarczych są słabsze niż w firmach prywatnych, z powodu znacznie mniej rygorystycznego kontrolowania poczynąń kierownictwa przedsiębiorstw państwowych przez rząd¹⁰. Sytuacja taka ma miejsce, ponieważ firmy państwowe, w odróżnieniu od prywatnych, nie są przedmiotem obrotu na rynku kapitałowym.

⁴ Transition – The First Ten Years, Analysis and Lessons for Eastern Europe and the Former Soviet Union, The World Bank, Washington 2002, s. 71.

⁵ E. Sheshinski, L. F. López-Calva, Privatization and its Benefits: Theory and Evidence, Harvard Institute for International Development CAER II Discussion Paper No. 35, January 1999, s. 21.

⁶ J. D'Souza, W. Megginson, R. Nash, Determinants of Performance in Privatized Firms: The Role of Restructuring and Corporate Governance, s. 13 (http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/SSRN_ID243186_code00092153)

⁷ *Ibidem*, s. 7.

⁸ Teoria praw własności przyjmuje, że w zależności od struktury własnościowej przedsiębiorstwa (państwowe lub prywatne) będzie ono różniło się efektywnością działania. Takie twierdzenie wynika z jednej z tez szkoły praw własnościowych, która głosi, że różne formy własności dają początek różnym bodźcom ekonomicznym i w ten sposób prowadzą do różnych wyników ekonomicznych. Jednocześnie najważniejszym elementem prawa własności jest możliwość przenoszenia praw własności do obiektu na inne osoby na wzajemnie uzgodnionych warunkach. Dlatego też, jak twierdzą teoretycy tej szkoły, tylko własność prywatna stwarza bodźce do optymalnej alokacji zasobów. Dokładnie teoria ta została przedstawiona przez J. Tittenbruna w: *Ekonomiczny sens prywatyzacji – spór o wyższość własności prywatnej nad publiczną*, Fundacja Humaniora, Poznań 1995, s. 9–12.

⁹ W. L. Megginson, J. M. Netter, From State to Market: A Survey Of Empirical Studies On Privatization, April 2001, s. 9 (http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/SSRN_ID262311_code01032656)

¹⁰ E. Sheshinski, L. F. López-Calva, Privatization..., *op. cit.*, s. 11.

Oznacza to brak wpływu udziałowców na funkcjonowanie przedsiębiorstwa oraz eliminuje groźbę przejęcia firmy w przypadku osiągania przez nią słabych wyników gospodarczych. Rynki wierzytelności nie wpływają dyscyplinująco na kierownictwo tych firm, ponieważ długi przedsiębiorstw państwowych są częścią zadłużenia publicznego¹¹. Ponadto, niedochodowe przedsiębiorstwa państwowe nie stoją w obliczu twardych ograniczeń budżetowych. Upadłość nie stanowi realistycznej opcji dla tych firm z powodów politycznych, tak więc rząd zmuszony jest do utrzymywania takich przedsiębiorstw, pomimo przynoszonych przez nie strat oraz w razie potrzeby ich oddłużania, co stanowi poważne obciążenie dla budżetu państwa.

Kolejnym powodem osiągania przez sprywatyzowane firmy lepszych wyników gospodarczych jest intensyfikacja konkurencji wśród takich przedsiębiorstw. Konieczność walki o klienta i rynki zbytu stanowi bodziec niezbędny do osiągnięcia zwiększonej wydajności i dochodowości. Zmiana zarządu przedsiębiorstwa również może przyczynić się do poprawy osiąganych przez nie wyników. Zastępowanie mianowanych z klucza partyjnego kierowników przedsiębiorstw państwowych kompetentnymi fachowcami, obeznanymi w regułach gospodarki wolnorynkowej, powoduje że firmy zaczynają funkcjonować wydajniej i przynosić większe dochody¹².

Jednakże zmiana jedynie właściciela przedsiębiorstwa nie wystarcza do osiągnięcia lepszych wyników gospodarczych. Sukces prywatyzacji uzależniony jest od różnych czynników. Kluczową rolę odgrywa tu wybór metody sprzedaży majątku państwowego. Zdecydowanie najkorzystniejsza jest bezpośrednia sprzedaż przedsiębiorstwa inwestorowi strategicznemu przy zastosowaniu przejrzystych procedur, otwartych dla możliwie najszerszej grupy potencjalnych nabywców. Natomiast zezwolenie na przejęcie kontroli nad prywatyzowaną firmą przez jej dotychczasowy zarząd nie przynosi zazwyczaj pożądaných skutków¹³. Programowi prywatyzacyjnemu muszą również towarzyszyć reformy instytucjonalne. W przeciwnym wypadku, przekształcenia własnościowe mogą mieć negatywne skutki dla firm. W takiej sytuacji należy wstrzymać prywatyzację do momentu osiągnięcia odpowiedniego rozwoju instytucjonalnego¹⁴. Polityka prywatyzacyjna musi być więc skoordynowana z komplementarnymi reformami gospodarczymi¹⁵.

¹¹ *Ibidem*, s. 14.

¹² J. D'Souza, W. L. Megginson, R. Nash, Determinants..., *op. cit.*, s. 9.

¹³ W. L. Megginson, J. M. Netter, From State..., *op. cit.*, s. 35.

¹⁴ *Instytucje – są to reguły gry, lub bardziej formalnie – stworzone przez człowieka ograniczenia, które kształtują ludzkie współdziałanie. W rezultacie budują strukturę bodźców w sferze wymiany międzyludzkiej* [w oryginale – *in human exchange*], zarówno w politycznej, społecznej, jak i ekonomicznej. *Zmiany instytucjonalne kształtują sposób ewolucji społeczeństw w czasie i stanowią przeto klucz do zrozumienia przemian historycznych.* D. C. North, Institutions, Institutional Change and Economic Performance, Cambridge University Press, Cambridge, NY 1990, s. 3.

¹⁵ J. Nellis, Privatization in transition economies: What happened? What comes next?, November 2000, s. 6 (<http://rru.worldbank.org/LogAndOpen.aspx?DocumentID=182&URL=http://rru.worldbank.org>)

Sukces prywatyzacji uzależniony jest od wielu czynników¹⁶, ale być może najważniejszym z nich jest wybór odpowiedniej metody sprzedaży majątku państwowego. Z dotychczasowych doświadczeń wynika, że najlepsze wyniki finansowe osiągają przedsiębiorstwa, w których większościowy udział posiada pojedynczy inwestor (lub grupa inwestorów), natomiast rozdrobnienie własności jest nieefektywne.

Również obecność inwestorów zagranicznych ma pozytywny wpływ na wyniki osiągane przez sprywatyzowane firmy¹⁷. Przedsiębiorstwa państwowe w byłych krajach socjalistycznych, sprywatyzowane w drodze sprzedaży inwestorom zagranicznym, osiągają lepsze wyniki niż firmy, wobec których zastosowano inne formy prywatyzacji. Przedsiębiorstwa, w których udziały posiada kapitał zagraniczny, korzystają z napływu doświadczonych w warunkach gospodarki rynkowej kadr kierowniczych, nowoczesnej technologii oraz dostępu do bardziej dochodowych rynków towarowych i kapitałowych.

Bardzo istotnym czynnikiem wpływającym na wzrost obrotów, dochodowości i wydajności prywatyzowanych przedsiębiorstw jest ich restrukturyzacja, czyli działania mające na celu przygotowanie firmy do prawidłowego funkcjonowania w warunkach gospodarki rynkowej oraz poprawę jej konkurencyjności. Mogą one obejmować zmiany w organizacji przedsiębiorstwa, a także jego finansach, majątku czy sile roboczej (np. redukcję zbędnych etatów). Restrukturyzacja prowadzi do bardziej efektywnego wykorzystania zasobów. Ponadto, firmy w których nie dokonano restrukturyzacji wykazują znacznie wyższy poziom zatrudnienia po prywatyzacji (często nadmiernie wysoki), co negatywnie wpływa na osiągane

¹⁶ W przypadku Federacji Rosyjskiej, z jednej strony, występuje jednak mała przejrzystość w zakresie przepisów prywatyzacyjnych. Prawdopodobnie spowodowane jest to nadmiernym zdecentralizowaniem i przekazaniem uprawnień w zakresie zarządzania majątkiem państwowym oraz opracowywaniem przepisów związanych z przekształceniami wielu agendom państwowym. Z drugiej, trudno jest także wyrokować, jak szybko i na jakie problemy proces ten będzie napotykał, a to głównie za sprawą licznych zmian politycznych.

¹⁷ W Polsce inwestycje zagraniczne mogą gwarantować wprowadzenie do przemysłu nowoczesnych technologii i nowoczesnej organizacji pracy, co powinno zaowocować zwiększeniem wydajności i podniesieniem jakości produkcji, a tym samym poszerzeniem rynków zbytu. Następnym działaniem kapitału zagranicznego jest także znaczna modernizacja struktury sprzedaży na rynku wewnętrznym, gdyż poprawa struktury popytu znajduje odbicie w zwiększeniu udziału najbardziej nowoczesnej grupy wyrobów wysokiej techniki, dóbr konsumpcyjnych i inwestycyjnych łącznie z całą sprzedażą na rynku wewnętrznym, a w tym w podwojeniu udziału wyrobów wysokiej techniki. Podobnie jest w Rosji, gdzie kapitał zagraniczny odgrywa bardzo istotną rolę w procesach prywatyzacyjnych, gdyż przyczynia się do tworzenia nowego systemu gospodarki rynkowej, którego filarem jest sektor prywatny, rynek kapitałowy i zmiany własnościowe. Oprócz tego oddziałuje na politykę państwa, w tym na kształtowanie infrastruktury stymulującej wzrost gospodarczy, wzrost produkcji proeksportowej oraz wzrost wiarygodności w opinii międzynarodowej. Inwestycje zagraniczne przyczyniają się także do rozwoju rynku kapitałowego. Jest to istotne zważywszy, że rynek kapitałowy w Rosji znajduje się dopiero w fazie początkowej, a bez jego rozwoju nie jest możliwe szersze zaangażowanie się kapitału zagranicznego w proces prywatyzacji i, szerzej, w rosyjską gospodarkę.

przez nie wyniki gospodarcze. Rezultaty restrukturyzacji są o wiele lepsze jeśli własność przedsiębiorstwa lub kontrolny pakiet jego akcji znajduje się w posiadaniu pojedynczego inwestora bądź niewielkiej grupy inwestorów¹⁸. Natomiast w przypadku rozdrobnienia własności firmy, restrukturyzacja przynosi znacznie mniejsze korzyści.

4. Dylematy prywatyzacji

Okazuje się, że metoda akcjonariatu pracowniczego była bardzo niekorzystna jeśli chodzi o restrukturyzację przedsiębiorstw. Istniało ku temu kilka powodów – brak odpowiednich ram instytucjonalnych, nikłe doświadczenie pracowników w zarządzaniu przedsiębiorstwem w warunkach gospodarki wolnorynkowej, brak kapitału niezbędnego do modernizacji firmy, a także niechęć pracowników do przeprowadzenia restrukturyzacji, jeśli pociągałaby ona za sobą znaczną redukcję zatrudnienia¹⁹. Taka forma prywatyzacji nie prowadzi do lepszego zarządzania firmą, zwiększonej wydajności, czy dopływu nowego kapitału i technologii²⁰. Dlaczego więc w niektórych krajach zdecydowano się na przeprowadzenie prywatyzacji metodą uwłaszczenia pracowników bądź zarządu przedsiębiorstw, czy też na masową prywatyzację kuponową? Takie sposoby prywatyzacji majątku państwowego były po prostu najłatwiejsze do zaakceptowania przez społeczeństwo domagające się równego i sprawiedliwego podziału własności, która w epoce socjalizmu uznawana była za wspólną. W niektórych krajach, a szczególnie na terenie Wspólnoty Niepodległych Państw, pojawiały się liczne głosy sprzeciwu wobec sprzedaży przedsiębiorstw państwowych inwestorom zagranicznym. Ponadto, w byłych republikach radzieckich nie istniały warunki ani instytucje konieczne do przyciągnięcia wystarczającej liczby inwestorów strategicznych²¹. Oznaczało to opóźnienie prywatyzacji o kilka lat, lub zastosowanie metody masowego uwłaszczenia, która w praktyce często była wywłaszczeniem. Zwyciężyła ta druga opcja, której główną zaletą była możliwość stosunkowo szybkiej implementacji. Decydując się na prywatyzację masową lub akcjonariat pracowniczy, władze wychodziły z założenia,

¹⁸ J. Nellis, *Privatization...*, *op. cit.*, s. 7.

¹⁹ Transition – The First Ten Years..., *op. cit.*, s. 71–72.

²⁰ J. J. Buttari, *Reassessing Privatization in Eastern Europe*, Guaracabuya – Organo Oficial de la Sociedad Económica de Amigos del País, 19 grudnia 1997 r., wersja elektroniczna (<http://www.amigospais-guaracabuya.org/oagjb003.html>)

²¹ Wśród akcjonariuszy brakuje silnych finansowo inwestorów, którzy byliby w stanie wesprzeć kapitałowo prywatyzowane przedsiębiorstwo. W przeważającej liczbie przypadków rosyjskie zakłady wymagają modernizacji i wprowadzania nowoczesnych metod zarządzania. Ponadto, pod naciskiem zespołów pracowniczych i władz administracyjnych, często nie prowadzi się racjonalnej polityki zatrudnienia. Szerzej o tym zob. W. Oniszczyk, *Czynniki zewnętrzne transformacji gospodarki Rosji*, Semper, Warszawa 2002.

że rozdrobnienie własności będzie jedynie stanem przejściowym, ponieważ rynek wtórny doprowadzi w końcu do koncentracji akcji tych firm w rękach skutecznie zarządzających udziałowców większościowych²². Z kolei w Czechosłowacji głównym powodem zastosowania metody powszechnego uwłaszczenia było odpolitycznienie przedsiębiorstw poprzez likwidację ich powiązań z państwem w najszybszy z możliwych sposobów.

Prywatyzacja masowa była podstawową metodą sprzedaży majątku państwowego w Rosji i Czechosłowacji (a następnie w Republice Czeskiej). Jednak wyniki gospodarcze sprywatyzowanych w ten sposób czeskich przedsiębiorstw okazały się gorsze niż oczekiwano. Brak odpowiedniej polityki instytucjonalnej, adekwatnych uregulowań prawnych dotyczących przedsiębiorstw, funduszy inwestycyjnych i rynku kapitałowego oraz zbyt powolna reforma sektora bankowego spowodowały, że prywatyzacji masowej nie można było uznać za sukces pod względem przejrzystości czy wydajności mikroekonomicznej²³. Natomiast firmy sprywatyzowane metodą bezpośredniej sprzedaży inwestorom strategicznym osiągały o wiele lepsze wyniki, czego najlepszym przykładem jest Škoda, wchodząca obecnie w skład koncernu Volkswagen AG. Dzięki zdecydowanej poprawie jakości i unowocześnieniu produkowanych pojazdów, co stało się możliwe po inwestycjach dokonanych przez Volkswagena, Škoda osiąga coraz lepsze wyniki finansowe i zwiększa swój udział w rynku.

Również w Rosji, gdzie duża liczba przedsiębiorstw państwowych została objęta programem prywatyzacji kuponowej, nie nastąpiła niezbędna restrukturyzacja tych firm. W konsekwencji przez większość lat 90. produkcja przemysłowa w Rosji wykazywała tendencję spadkową, którą udało się przewyciężyć dopiero na przełomie XXI wieku.

Na poziomie makroekonomicznym prywatyzacja przyczynia się do rozwoju rynków środków produkcji, towarów oraz rynku kapitałowego. Ma ona korzystny wpływ na wzrost poziomu kapitalizacji rynku papierów wartościowych oraz na ogólny rozwój sektora finansowego. Dzięki temu przedsiębiorstwa państwowe mają ułatwiony dostęp do kredytów, gdyż stanowią one mniejsze ryzyko dla banków, to z kolei utrudnia inwestorom prywatnym otrzymanie kredytu. Prywatyzacja zwiększa mobilność zasobów w sektorze finansowym, przyczyniając się do bardziej produktywnego wykorzystania kredytu.

W krótkim okresie prywatyzacja firm sektora publicznego ma pozytywny wpływ na łączny poziom zatrudnienia, ponieważ przyczynia się ona do jego redukcji poprzez eliminację zbędnych etatów. Natomiast w średnim i długim okresie stopa

²² Transition – The First Ten Years..., *op. cit.*, s. 72.

²³ *Ibidem*, s. 77.

bezrobocia może ulec zmniejszeniu dzięki szybszemu wzrostowi gospodarczemu osiągniętemu wskutek zwiększonej wydajności na poziomie mikroekonomicznym oraz stabilizacji na poziomie makroekonomicznym²⁴.

Prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych może wpływać na obniżenie deficytu budżetowego. Przychody ze sprzedaży prywatyzowanego majątku zasilały budżet państwa (w latach 1990–1996 wpływy z prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych w Polsce wyniosły blisko 4 mld USD), a ponadto wyeliminowana zostaje konieczność przekazywania dotacji firmom państwowym. Dodatkowo, gdy sprywatyzowane przedsiębiorstwa państwowe zaczęły przynosić zyski, budżet państwa zasilał płacone przez nie podatki²⁵.

5. Podsumowanie

Nie ulega wątpliwości, że prywatyzacja przedsiębiorstw państwowych w byłych krajach socjalistycznych jest jednym z najważniejszych elementów transformacji gospodarczej. Firmy sprywatyzowane funkcjonują lepiej, są bardziej dochodowe, produktywne i szybciej reagują na zmieniające się warunki rynkowe niż przedsiębiorstwa będące własnością państwa. Nie należy również zapominać o korzystnym wpływie prywatyzacji na kondycję finansową sektora publicznego. Prywatyzować należy więc możliwie szybko, ale przy zastosowaniu starannie dobranej strategii i metod sprzedaży majątku państwowego oraz dbałości o rozwój instytucji wspierających gospodarkę rynkową. Pod uwagę trzeba brać przede wszystkim zapewnienie jak najlepszych perspektyw rozwoju dla prywatyzowanych przedsiębiorstw, co w przyszłości zaowocuje powstawaniem nowych miejsc pracy oraz szybszym wzrostem gospodarczym.

6. Bibliografia

1. Buttari J. J., Reassessing Privatization in Eastern Europe, Guaracabuya – Organo Oficial de la Sociedad Económica de Amigos del País, 19 grudnia 1997 r., wersja elektroniczna (<http://www.amigospais-guaracabuya.org/oagjb003.html>)
2. D'Souza J., Megginson W., Nash R., Determinants of Performance in Privatized Firms: The Role of Restructuring and Corporate Governance, s. 13 (http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/SSRN_ID243186_code00092153)

²⁴ E. Sheshinski, L. F. López-Calva, Privatization..., *op. cit.*, s. 20.

²⁵ *Ibidem*, s. 19.

3. Oniszczyk W., Czynniki zewnętrzne transformacji gospodarki Rosji, Semper, Warszawa 2002.
4. Megginson W. L., Netter J. M., From State to Market: A Survey Of Empirical Studies On Privatization, April 2001, s. 9 (http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/SSRN_ID262311_code01032656)
5. Nellis J., Privatization in transition economies: What happened? What comes next?, November 2000, s. 6 (<http://rru.worldbank.org/LogAndOpen.aspx?DocumentID=182&URL=http://rru.worldbank.org>)
6. North D. C., Institutions, Institutional Change and Economic Performance, Cambridge University Press, Cambridge, NY 1990.
7. Sheshinski E., López-Calva L. F., Privatization and its Benefits: Theory and Evidence, Harvard Institute for International Development CAER II Discussion Paper No. 35, January 1999.
8. Stankiewicz W., *Ekonomika instytucjonalna*, wyd. PWSBAiTK, Warszawa 2007.
9. Stępińska M., Rola prywatyzacji w transformacji ustrojowej, *Zeszyty Naukowo-Teoretyczne PWSBiA Wiek XXI*, 2/2001.
10. Tittenbrun J., *Ekonomiczny sens prywatyzacji – spór o wyższość własności prywatnej nad publiczną*, Fundacja Humaniora, Poznań 1995.
11. *Transition – The First Ten Years, Analysis and Lessons for Eastern Europe and the Former Soviet Union*, The World Bank, Washington 2002.

Polityka gospodarcza okresu transformacji: offset – cud gospodarczy czy złudne nadzieje?

1. Wprowadzenie

Termin „transakcja offsetowa” pojawił się w Polsce stosunkowo niedawno¹ i jest w naszych warunkach zjawiskiem nowym, o złożonym i wielopłaszczyznowym charakterze, mającym implikacje zarówno polityczne, jak i ekonomiczne. Aspekt polityczny tego zagadnienia wynika z faktu, że w praktyce zjawisko to występuje tylko przy zakupach uzbrojenia, sprzętu wojskowego lub instalacji wykorzystywanych na potrzeby obronności państwa, charakteryzujących się bardzo wysoką wartością oraz tym, że w większości przypadków stroną kontraktu jest rząd. Aspekt ekonomiczny wiąże się natomiast z możliwościami, jakie stwarza mechanizm transakcji offsetowej, z jednej strony w skali makroekonomicznej z punktu widzenia funkcjonowania gospodarki narodowej jako całości, z drugiej zaś w skali mikroekonomicznej z punktu widzenia podmiotu gospodarczego, który może być czynnym lub biernym uczestnikiem transakcji offsetowej.

Obecnie umowy offsetowe zwykle wiążą się z zakupami sprzętu wojskowego², a spowodowane jest to następującymi przyczynami:

¹ W 1998 roku pojawiły się w Polsce dwie przesłanki skłaniające Ministerstwo Gospodarki do zainicjowania prac dotyczących opracowania zasad i podstaw prawnych stosowania offsetu. Pierwsza z nich związana była z mającym nastąpić niebawem przystąpieniem Polski do NATO. Chodziło przy tym zarówno o uzyskanie możliwości dostępu do nowoczesnych technologii stosowanych w przemyśle zbrojeniowym państw Sojuszu, jak i o konieczność zakupu w najbliższych latach nowoczesnego uzbrojenia i sprzętu na potrzeby polskiej armii. Druga z przesłanek związana była z rozpoczęciem prac nad rządowym „Programem Restrukturyzacji Przemysłu Obronnego i Wsparcia w Zakresie Modernizacji Technicznej Sił Zbrojnych RP”, którego autorzy, przewidując ograniczony dostęp do środków finansowych budżetu państwa, niezbędnych do restrukturyzacji przemysłowego potencjału obronnego – założyli, iż jednym z instrumentów pozyskiwania nowych technologii, zamówień, rynków zbytu i inwestycji kapitałowych będą transakcje offsetowe. Szerzej na ten temat zob.: W. Sadowski, Przesłanki i zasady funkcjonowania mechanizmu umów kompensacyjnych (offsetowych), w: Polski przemysłowy potencjał obronny – Vademecum, Świętokrzyska Agencja Rozwoju Regionu S.A., Kielce 2001, s. 183.

² Umowy w zakresie handlu: bronią, sprzętem wykorzystywanym na potrzeby obronności państwa, sprzętem lotniczym i kosmicznym odznaczają się bowiem określoną specyfiką. Są to transakcje, do których angażuje się bardzo duże środki finansowe z budżetu państwa, przez co promują rozwój nowoczesnych technologii i tworzą nowe miejsca pracy. Importer tego typu sprzętu pragnie maksymalnie zmniejszyć koszty obsługi transakcji i możliwie w pełni wykorzystać potencjalne korzyści wynikające ze zobowiązania mechanizmu umów kompensacyjnych (offsetowych). Transakcje takie mogą polegać na offsecie bezpośrednim, który cechuje zakup od importera części do sprzętu stanowiącego przedmiot transakcji eksportowej

- transakcje zakupu sprzętu wojskowego mają zwykle bardzo wysoką wartość, co utrudnia, a czasami wręcz uniemożliwia, ich bezpośrednie sfinansowanie przez importera,
- największymi klientami sektora zbrojeniowego są w większości przypadków rządy krajów macierzystych, zatem rozwój i dobra kondycja tego sektora jest istotna z punktu widzenia państwa, gdyż w przemyśle tym zwykle koncentrują się najnowocześniejsze technologie występujące w danej gospodarce,
- eksport uzbrojenia odgrywa bardzo często ważną rolę w handlu zagranicznym, a wzrastająca konkurencja na światowym rynku broni zmusza eksporterów do poszukiwania coraz bardziej atrakcyjnych form realizacji dostaw.

Podstawą do kompensaty może być jedna z czterech głównych kategorii offsetu:

- 1) **produkcja licencyjna**, która polega na uruchomieniu produkcji w kraju importera na bazie technologii dostarczonych przez eksportera;
- 2) **transfer technologii**, czyli zobowiązanie do podjęcia prac badawczo-rozwojowych na rzecz wyznaczonego producenta lub sektora gospodarki w kraju importera;
- 3) **koprodukcja**, w której strona kupująca uzyskuje możliwość rozwinięcia nowych zdolności produkcyjnych na podstawie nabytej wiedzy technicznej;
- 4) **inwestycja bezpośrednia**, obejmująca dokonanie przez eksportera określonych inwestycji w kraju importera, które umożliwią rozwój zdolności produkcyjnych poprzez utworzenie nowej lub rozszerzenie zakresu działania już istniejącej filii lub *joint venture*³.

Mając powyższe uwagi na względzie, pragniemy w ramach tego artykułu zrealizować następujący cel:

- **przybliżyć wiedzę o offsecie, omawiając krótko sedno tego typu transakcji i jego kategorii, skupiając uwagę na:**

lub zawarcia umów o świadczenie usług związanych z wytworzeniem tego sprzętu lub pośrednim, który jest porozumieniem z eksporterem co do dostaw części lub usług w zakresie innych transakcji realizowanych przez kontrahenta, do czego dochodzi zwykle dzięki aktywnej roli rządu. Zobowiązanie takie najczęściej odnosi się do poczynienia określonych inwestycji we wskazanym sektorze gospodarki państwa, importera również zaliczyć można do tej kategorii.

³ *Ibidem*, s. 185. Rola transakcji offsetowych, jako liczącego się instrumentu rozwoju ekonomicznego, wzrosła na początku lat 90. Kontrakty offsetowe, mimo że są coraz bardziej skomplikowane pod względem technicznym, handlowym i organizacyjnym, stały się standardowym elementem międzynarodowego współzawodnictwa między konkurującymi między sobą firmami, w trakcie pozyskiwania dużych zamówień rządowych w innych krajach. Pomimo dodatkowych kosztów, jakie generują dla dostawców programy offsetowe, wszystkie firmy liczące się w światowym handlu wyrobami przemysłu zbrojeniowego włączyły offset do swoich strategii marketingowych – przypis auterek.

- okolicznościach, w ramach których doszło do podpisania najgłośniejszej umowy offsetowej na dostawę samolotów F-16,
- krytyki wokół realizacji offsetu i samej umowy offsetowej w Polsce oraz jej beneficjentach.

2. „Kontrakt stulecia”

Podpisana umowa na dostawę 48 samolotów F-16 dla polskiego lotnictwa określana jest jako „kontrakt stulecia”. Opiewa ona na niebagatelną kwotę 3,5 mld USD. Jest to niewątpliwie ogromny wydatek, biorąc pod uwagę trudną sytuację polskiej gospodarki. Zakup nowych samolotów wielozadaniowych jest jednak niezbędnym w kontekście naszych zobowiązań wynikających z członkostwa w NATO. Rekompensatę wydatków poniesionych przez Polskę w związku z zakupem samolotów stanowić ma tzw. offset, czyli amerykańskie inwestycje w polską gospodarkę, mające wynieść, według najnowszych danych, 7,5 mld USD, co strona amerykańska nazywa największym offsetem w historii⁴.

Zobowiązania offsetowe rekompensujące zakup sprzętu wojskowego muszą być co najmniej równe wartości kupowanego sprzętu. Mogą one polegać na inwestowaniu w rozwój przedsiębiorstw sektora obronnego, bądź na zawieraniu z polskimi przedsiębiorcami umów dotyczących sprzedaży, licencji czy transferu technologii⁵. Oferta offsetowa miała kluczowe znaczenie w wyborze samolotu wielozadaniowego dla polskiego lotnictwa, szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę trudną sytuację gospodarczą naszego kraju. Wydaje się, że to właśnie wysokość zadeklarowanego przez Amerykanów offsetu zadecydowała o wyborze F-16 zamiast nowocześniejszego i nieco tańszego szwedzko-brytyjskiego myśliwca JAS-39 Gripen.

Wysokość i charakter inwestycji offsetowych, które mają być dokonywane przez Amerykanów, są w dalszym ciągu przedmiotem wielu sporów i kontrowersji. Strona rządowa usiłuje przedstawić zawartą z koncernem Lockheed-Martin

⁴ Polska do czasu wejścia w życie Ustawy o niektórych umowach kompensacyjnych, zawieranych w związku z umowami dostaw na potrzeby obronności i bezpieczeństwa państwa z 10 października 1999 roku, miała bardzo skromne doświadczenia w zawieraniu umów offsetowych. Występowały u nas sporadyczne przypadki umów o charakterze offsetowym, z reguły nie związanych z dostawami uzbrojenia i sprzętu wojskowego. Wcześniej niektóre z umów zawieranych z ZSRR na dostawę sprzętu lotniczego nosiły pewne cechy offsetu. Jak wiadomo bilansowały one zakup sprzętu wojskowego, w tym samolotów dla Wojska Polskiego. W ramach tych umów nastąpił znaczny transfer *know how* z ZSRR, który pozwolił na stworzenie w Polsce szerokiej bazy nie tylko produkcyjnej, lecz także badawczo-naukowej. Ograniczenie jednak zamówień do jednego dostawcy na sprzęt jego własnej konstrukcji, którego produkcję lokowano w naszym kraju, doprowadziło do zastojów myśli konstrukcyjnej oraz znacznych opóźnień w modernizacji procesów technologicznych.

⁵ K. Szwałek, Offset: kontrakt złudzeń,

<http://www.businessman.onet.pl/arttykul.html?MP=2&ITEM=1107722>

umowę w jak najlepszym świetle, roztaczając wizje rozwoju gospodarczego kraju z optymizmem godnym irackiego ministra informacji. Krytycy natomiast twierdzą, że rzeczywista wartość offsetu będzie o wiele niższa od kwot wymienianych w optymistycznych zapowiedziach rządu.

W trakcie przetargu na zakup samolotu wielozadaniowego dla polskiego lotnictwa Amerykanie deklarowali offset na łączną kwotę ponad 9,5 mld USD, co stanowiło 277% ceny kupowanych przez Polskę samolotów. Po weryfikacji przez stronę polską wartość offsetu wyceniono na 6 mld USD (170% ceny)⁶. Oferta ta wydawała się najkorzystniejsza, przynajmniej na papierze. Kwoty deklarowane przez szwedzko-brytyjskie konsorcjum Gripen International, producenta samolotu JAS-39 Gripen, który zajął drugie miejsce w przetargu, były o około 25% niższe, chociaż pamiętać należy, że oferta szwedzko-brytyjska była bardziej sprecyzowana niż amerykańska⁷. Kolejnym udogodnieniem dla Amerykanów było wprowadzenie do ustawy offsetowej w lipcu 2002 roku zapisu pozwalającego na zaliczenie do offsetu umów i inwestycji zrealizowanych w ciągu 3 lat przed zawarciem umowy o zakupie sprzętu wojskowego⁸. Jednakże, po ogłoszeniu wyników przetargu, Amerykanie zaczęli wycofywać się z wcześniejszych deklaracji, tłumacząc się rzekomo kiepskimi warunkami do inwestowania w Polsce, nadmierną biurokracją i naruszaniem praw własności intelektualnej⁹. Ponadto, firma Lockheed-Martin usiłowała przerzucić odpowiedzialność za wykonanie zobowiązań offsetowych na firmy, z którymi współpracuje¹⁰. Po wnikliwym zbadaniu oferty amerykańskiej okazało się, że także pod innymi względami nie spełnia ona oczekiwań Polski. Ponad połowę zamówień offsetowych stanowiły oferty zakupu towarów i usług w Polsce, z których dużą część miały otrzymać firmy będące własnością kapitału amerykańskiego. Nakłady na działalność badawczo-rozwojową wynosiły zaledwie kilkadziesiąt milionów USD, nie przewidziano wydatków na wprowadzenie osiągnięć polskiej myśli naukowo-technicznej¹¹ na rynek, co wiązało się z dodatkowymi kosztami, ale mogło też przynieść wymierne zyski. Strona amerykańska dążyła do tego, by umowy offsetowe miały charakter ramowy i nie zawierały zobowiązań wobec polskich firm¹². Okazało się, że warunki proponowane przez Amerykanów nie spełniają oczekiwań strony polskiej. Spowodowało to blisko dwumiesięczne opóźnienie w podpisaniu kontraktu na zakup samolotów. W tym czasie trwały

⁶ P. Bisk, F-16, Gripen i Mirage 2000, Lotnictwo z szachownicą – WSB, <http://www.sanko.wroclaw.pl/wsb/wsb.html>

⁷ www2.skandia.pl/prasa/030130f.phtml

⁸ K. Szwałek, Offset: kontrakt złudzeń..., *op. cit.*

⁹ <http://wiadomosci.tvp.pl/pogoda/6,2003020533611.strona>

¹⁰ www2.skandia.pl/prasa/030130f.phtml

¹¹ www.bb.co.uk/polish/03006135405.shtml

¹² G. Indulski, M. Karnowski, Uciekający offset, „Newsweek Polska”, Nr 07/03, s. 16.

negocjacje na temat zwiększenia wartości amerykańskiego offsetu. Zaczęto nawet mówić o rezygnacji z zakupu F-16 na rzecz Gripena w przypadku dalszych prób wycofywania się przez stronę amerykańską z wcześniejszych deklaracji, jednak – jak powiedział ówczesny premier L. Miller – byłaby to „ostateczność”. Trzeba przyznać, że w tym momencie oferta Gripen International wyglądała bardziej atrakcyjnie, jednak wydaje się, że decyzja o zakupie F-16 była motywowana co najmniej w takim samym stopniu względami politycznymi, jak gospodarczymi. Dlatego nigdy poważnie nie brano pod uwagę rezygnacji z zakupu samolotów amerykańskich na rzecz oferty szwedzko-brytyjskiej. Negocjacje z Amerykanami co do kształtu i wartości umowy offsetowej trwały do ostatniej chwili. Dopiero poparcie przez Polskę interwencji USA w Iraku spowodowało, że koncern Lockheed-Martin zgodził się na korzystniejsze dla naszego kraju warunki offsetu.

3. Kontrowersje wokół offsetu

Od początku strona polska dążyła do tego, by jak największa część inwestycji offsetowych została ulokowana w sektorach nowoczesnych technologii. W trakcie negocjacji strona amerykańska wysuwała jednak różne dziwne propozycje, np. przedstawiono projekt budowy w Polsce, w ramach offsetu, olbrzymich chlewni, w których miały być hodowane świnie na skalę przemysłową¹³. Propozycja ta wywołała wiele protestów, ponieważ jej realizacja zniszczyłaby polskich rolników indywidualnych oraz byłaby zagrożeniem dla środowiska naturalnego. Na szczęście została ona odrzucona przez komisję offsetową, dzięki czemu niebezpieczeństwo inwazji amerykańskich świń zostało zażegnane, miejmy nadzieję, że na zawsze.

Dużo kontrowersji wywołuje także kwestia pomocy zadeklarowanej przez firmę Lockheed-Martin w uzyskaniu certyfikatu amerykańskiego Federalnego Zarządu Lotnictwa dla samolotu M28 Skytruck, produkowanego przez PZL Mielec. Dokument ten jest niezbędny dla dopuszczenia tego samolotu do sprzedaży na rynku USA. Lockheed-Martin wycenił swoją pomoc w uzyskaniu certyfikatu na 50 mln USD, co oczywiście ma zostać zaliczone na poczet zobowiązań offsetowych. Jednakże proces certyfikacyjny samolotu Skytruck rozpoczął się już kilka lat temu i jest prawie na ukończeniu. Jego koszty zostały w całości pokryte przez mieleckie zakłady, natomiast samo wydanie dokumentu jest bezpłatne¹⁴. Cała sprawa wygląda więc na niezbyt subtelną próbę zmniejszenia rzeczywistej wartości inwestycji Lockheeda-Martina w PZL Mielec o 50 mln USD. Dwa opisane tu przypadki są dowodem na to, że należy uważnie przyglądać się poczynaniom

¹³ T. Krzyżak, Świński interes, „Kulisy” z 4 lutego 2003 r.

¹⁴ *Ibidem*.

offsetodawcy, aby później nie okazało się, iż inwestycje te przynoszą korzyści przede wszystkim Amerykanom.

W ostatecznym kształcie umowa offsetowa obejmuje 43 programy, z których 17 jest ulokowanych w sektorze zbrojeniowym, a 26 dotyczy działalności cywilnej¹⁵. Według zapowiedzi rządu ma ona przyczynić się do utworzenia kilkudziesięciu tysięcy nowych miejsc pracy, do modernizacji polskiej gospodarki dzięki napływowi zaawansowanych technologii i rozwoju wymiany handlowej oraz współpracy naukowo-badawczej ze Stanami Zjednoczonymi¹⁶. Z kolei strona amerykańska zapowiada podwojenie, dzięki umowie offsetowej, inwestycji USA w Polsce.

Pod warunkiem udanej realizacji projektów, wartość offsetu może, według szacunków rządowych, w ciągu 10 lat przekroczyć nawet 12 mld USD¹⁷. Stwierdzenie takie jest jednak nieco mylące. Kwotę 12 mld USD otrzymujemy dopiero po zastosowaniu przeliczników offsetowych, tzw. mnożników¹⁸, określających wartość efektów gospodarczych poszczególnych inwestycji¹⁹. Inaczej mówiąc, stosowanie mnożników zwiększa wartość inwestowanych w dane przedsięwzięcie kwot, ale realna wartość inwestycji pozostaje niezmienną. Wartość umowy offsetowej oznacza łączną wartość zobowiązań offsetowych zagranicznego dostawcy wskazaną w tej umowie. Strony umowy nie mają pełnej swobody w określeniu tej wartości, gdyż zgodnie z ustawą nie może być ona mniejsza od równowartości dostawy uzbrojenia lub sprzętu wojskowego, czyli wartość offsetu powinna być co najmniej równa wartości, na jaką opiewa umowa dostawy. Nie oznacza to jednak, że efektywna, tzn. realna wartość zobowiązań z umowy offsetowej musi być równa wartości kupionego przez Polskę uzbrojenia lub sprzętu wojskowego. Wartość ta będzie z reguły mniejsza dzięki zastosowaniu tzw. mnożników offsetowych, czyli

¹⁵ <http://www.biznes.onet.pl/2,699272,wiadomosci.html>

¹⁶ <http://www.info.onet.pl/698883,11,item.html>

¹⁷ Z. Lentowicz, F-16 kupiony, „Rzeczpospolita” z 19 kwietnia 2003 r., Nr 93.

¹⁸ W Polsce wielkość mnożników dla zobowiązań pośrednich i bezpośrednich reguluje rozporządzenie Rady Ministrów z 1 sierpnia 2000 roku, które jednoznacznie określa, że:

- mnożniki offsetowe mogą być określone w przedziale od 0,5 do 0,2,
- korzystniej należy zaliczać zagranicznemu dostawcy jego zobowiązania offsetowe bezpośrednio niż pośrednio,
- korzystniej należy zaliczać zagranicznemu dostawcy jego zobowiązania offsetowe lokowane w preferowanych działach gospodarki.

Zgodnie z ustawą offsetową w uzasadnionych przypadkach minister właściwy do spraw gospodarki, po zasięgnięciu opinii Komitetu do Spraw Umów Offsetowych i za zgodą Rady Ministrów, ma prawo ustalić w zawieranej umowie offsetowej inną wielkość mnożnika niż przewiduje to rozporządzenie. W takich przypadkach wartość mnożnika musi jednak mieścić się w przedziale wynikającym z postanowień ustawy, czyli od 0,5 do 2. Mnożniki offsetowe są stosowane jako symulatory preferencji wybranych projektów poprzez zróżnicowanie ich w zależności od dziedzin gospodarki, które państwo chce preferować. Im wartość mnożnika offsetowego jest wyższa, tym niższa jest wartość faktycznie realizowanej umowy offsetowej.

¹⁹ <http://www1.gazeta.pl/gospodarka/1,37397,1434134.html>

liczbowych współczynników zaliczania zobowiązań offsetowych zagranicznego dostawcy na poczet wartości umowy offsetowej. Przykładowo, gdyby mnożnik wynosił 4 to wartość offsetu realnie stanowiła tylko $\frac{1}{4}$ część wartości sprzedanego w Polsce uzbrojenia lub sprzętu wojskowego.

Mnożniki przewidziane w ustawie offsetowej powinny zachęcać inwestorów do wybierania trudniejszych projektów, które zostały przez rząd uznane za strategiczne dla gospodarki lub obrony narodowej²⁰. Maksymalny mnożnik wynosi 5²¹ i, jak widzimy, można w ten sposób bardzo szybko zwiększyć wartość inwestycji offsetowych, co jednak ma niewiele wspólnego z rzeczywistą wielkością inwestowanych środków. Ponadto, na poczet zobowiązań offsetowych można zaliczyć również szacunkową wartość przyszłego eksportu towaru produkowanego w zakładzie objętym offsetem. W przypadku np. gliwickiej fabryki Opla pozwala to Amerykanom na realizację kilkuset milionów dolarów zobowiązań, przy wkładzie zaledwie kilkudziesięciu milionów. Nominalna wartość zobowiązań offsetowych wynosi 6,028 mld USD i to właśnie za realizację umów do poziomu tej kwoty odpowiadają Amerykanie²².

Polskie prawo przewiduje wysokie, sięgające 100% wartości, zobowiązania kary w przypadku gdyby zatwierdzony w ramach umowy offsetowej program nie został przez Amerykanów zrealizowany²³, lub nie został zrealizowany w należyty sposób. Wypada mieć nadzieję, że będą one bezwzględnie egzekwowane i, że nie zostanie tu zastosowana żadna taryfa ulgowa wobec „wielkiego brata” zza oceanu.

4. Beneficjenci offsetu

Do tej pory nie ujawniono zbyt wielu konkretnych projektów, które mają zostać objęte programem offsetowym. Przedstawiciele rządu tłumaczą się tajemnicą handlową i uzależniają ich ujawnienie od zgody Amerykanów²⁴.

Wiadomo, że wśród polskich przedsiębiorstw, które zostały objęte umową offsetową, znajdują się m.in.:

- Fabryka Opla w Gliwicach, gdzie zostanie uruchomiona produkcja modelu Astra II. Docelowo ma tam być produkowanych 40 tys. aut. Połowa produk-

²⁰ Z. Lentowicz, *Offsetowy cud mnożnikowy*, „Rzeczpospolita” z 18 kwietnia 2003 r., Nr 92.

²¹ Mnożniki są zróżnicowane w zależności od dziedzin gospodarki, które państwo dokonujące zakupu uzbrojenia lub sprzętu wojskowego chce preferować. Im bardziej preferowana dziedzina tym bardziej korzystny dla zagranicznego dostawcy mnożnik offsetowy. Ustawa przewiduje delegację dla rady ministrów, która w drodze rozporządzenia określi szczegółowo wysokość mnożników i przyporządkuje je wskazanym tam sferom możliwych zobowiązań offsetowych. Jest to rozwiązanie lepiej chroniące interesy Polski, niż w przypadku gdyby mnożniki offsetowe określała bezpośrednio ustawa.

²² <http://www.wp.pl/wiadomosc.html?wid=830727&kat=1355>

²³ Z. Lentowicz, *F-16 kupiony...*, *op. cit.*

²⁴ P. Wroński, *Offsetowy kontrakt stulecia*, <http://www1.gazeta.pl/gospodarka/1,33181,1434943.html>

cji ma być przeznaczona na eksport. Dzięki temu w gliwickich zakładach, w których z powodu spadku produkcji samochodów w ciągu ostatnich 2 lat zwolniono ponad 400 osób, powstać ma 200 nowych miejsc pracy²⁵,

- PZL Świdnik, gdzie obecnie są produkowane części do amerykańskich śmigłowców Bell. W ramach umowy offsetowej ma nastąpić zwiększenie zamówień na te części²⁶. Ponadto, świdnickie zakłady będą eksportować śmigłowiec Sokół na rynek amerykański,
- Wojskowe Zakłady Lotnicze nr 2 w Bydgoszczy, gdzie mają być przeprowadzane remonty kilku typów amerykańskich samolotów,
- Firma Radmor z Gdyni, która ma się zająć produkcją radiotelefonów dla narodowego systemu łączności bezpieczeństwa TETRA (zapewniającego łączność w przypadku katastrof żywiołowych),
- Rafineria Gdańska – modernizacja linii technologicznych do produkcji benzyny beziarkowej,
- PZL Mielec, które mają m.in. eksportować samolot transportowy M28 Skytruck na rynek amerykański,
- Stocznia Szczecińska, która zbuduje 6 kontenerowców dla odbiorców amerykańskich,
- WSK Rzeszów – produkcja silników do samolotu F-16. Według dyrekcji zakładu zapewni to stabilne zatrudnienie dla załogi na wiele lat²⁷.

Zamówienia w ramach umowy offsetowej będą realizować również takie firmy, jak: Radwar, Bartimpex, Bumar, Melex, Huta Stalowa Wola, Famet, Andoria-Mot, Computerland, Prokom Software i Polpharma.

Program offsetowy obejmuje ponadto utworzenie systemu komputeryzacji usług medycznych, produkcję gensuliny (nowej generacji insuliny) w Instytucie Biotechnologii i Antybiotyków, wsparcie finansowe dla prac nad doskonaleniem wynalezionej w Polsce niebieskiego lasera (umożliwiającego tworzenie superkrótkich promieni laserowych)²⁸ oraz stworzenie akceleratora naukowego, mającego pomóc w poszukiwaniach zastosowań dla polskich wynalazków i adaptacji nowych technologii, które nie zostały objęte offsetem²⁹. Poza tym także polskie uczelnie mogą w ramach offsetu ubiegać się o pieniądze na badania naukowe. Muszą to być jednak badania, którymi będą zainteresowani Amerykanie i które mogą być

²⁵ A. Kublik, W ramach offsetu z Gliwic będzie eksportowany Opel Astra II, <http://www2.gazeta.pl/auto/1,24766,1428745.html>

²⁶ J. Brzuszkiewicz, Lubelskie firmy skorzystają na offsecie, <http://www1.gazeta.pl/lublin/1,35640,1431429.html>

²⁷ R. Szymczak, The Big Payback, The Warsaw Voice Online, <http://www.warsawvoice.pl/index.phtml?pg=druk&a=852>

²⁸ P. Wroński, Offsetowy kontrakt stulecia..., *op. cit.*

²⁹ Z. Lentowicz, F-16 kupiony..., *op. cit.*

opłacalne. Uniwersytet Łódzki zamierza nawiązać współpracę z szeregiem firm amerykańskich, które mają poczynić inwestycje rzędu 250 mln USD, co zaowocuje m.in. stworzeniem w Łodzi parku technologicznego³⁰.

5. Podsumowanie

Podpisanie umowy offsetowej było niewątpliwie politycznym sukcesem rządu. Należy jednak pamiętać, że od zawarcia umowy do jej realizacji droga będzie długa i kręta. Bezwzględnie trzeba dopilnować tego, by gospodarka polska wykorzystwała program offsetowy w maksymalnym stopniu. Przedsięwzięcia offsetowe powinny być inwestycjami długoterminowymi, aby nasza gospodarka mogła odnosić z nich korzyści także po upływie dziesięcioletniego okresu obowiązywania umowy. Muszą one być opłacalne również dla polskich przedsiębiorstw, a nie tylko dla ich amerykańskich partnerów. Konieczne będzie także rozsądne i przemyślane wykorzystanie środków otrzymywanych przez firmy w ramach programu offsetowego.

Nie należy jednak zbytnio rozbudzać oczekiwań i traktować umowy offsetowej jako katalizatora gospodarczego cudu nad Wisłą. Jak dotąd, jedyną firmą na świecie, która dzięki offsetowi odniosła rzeczywiście ogromny sukces, jest fińska Nokia (Finlandia zakupiła amerykańskie myśliwce w latach 80.). Trudno spodziewać się, by taka sytuacja powtórzyła się w Polsce, szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę fakt, że wiele naszych przedsiębiorstw nie jest przygotowanych na przyjęcie zaawansowanej amerykańskiej technologii. Należy także pamiętać o tym, że inwestycje będące częścią offsetu zostaną rozłożone na 10 lat, dlatego nie może być mowy o natychmiastowym znacznym przyplywie kapitału. Jednak pod warunkiem, że programy offsetowe zostaną mądrze wykorzystane, powinny przyczynić się one do stworzenia pewnej ilości nowych miejsc pracy oraz do wdrożenia nowych technologii w gospodarce naszego kraju.

6. Bibliografia

1. Indulski G., Karnowski M., Uciekający offset, „Newsweek Polska”, Nr 07/03.
2. Krzyżak T., Świński interes, „Kulisy” z 4 lutego 2003 r.
3. Lentowicz Z., Offsetowy cud mnożnikowy, „Rzeczpospolita” z 18 kwietnia 2003 r., Nr 92.
4. Lentowicz Z., F-16 kupiony, „Rzeczpospolita” z 19 kwietnia 2003 r., Nr 93.

³⁰ <http://www.uni.wroc.pl/PRZEGLAD/ROK2003/NUMER2/page4.pdf>

5. Sadowski W., Przesłanki i zasady funkcjonowania mechanizmu umów kompensacyjnych (offsetowych), w: Polski przemysłowy potencjał obronny – Vademecum, Świętokrzyska Agencja Rozwoju Regionu S.A., Kielce 2001.

Strony internetowe:

1. Bisk P., F-16, Gripen i Mirage 2000, Lotnictwo z szachownicą – WSB, <http://www.sanko.wroclaw.pl/wsb/wsb.html>
2. Brzuskiewicz J., Lubelskie firmy skorzystają na offsecie, <http://www1.gazeta.pl/lublin/1,35640,1431429.html>
3. Kublik A., W ramach offsetu z Gliwic będzie eksportowany Opel Astra II, <http://www2.gazeta.pl/auto/1,24766,1428745.html>
4. Szwałek K., Offset: kontrakt złudzeń, <http://www.businessman.onet.pl/artukul.html?MP=2&ITEM=1107722>
5. Szymczak R., The Big Payback, The Warsaw Voice Online, <http://www.warsawvoice.pl/index.phtml?pg=druk&a=852>
6. Wroński P., Offsetowy kontrakt stulecia, <http://www1.gazeta.pl/gospodarka/1,33181,1434943.html>
7. www2.skandia.pl/prasa/030130f.phtml
8. <http://wiadomosci.tvp.pl/pogoda/6,2003020533611.strona>
9. www.bb.co.uk/polish/03006135405.shtml
10. <http://www.biznes.onet.pl/2,699272,wiadomosci.html>
11. <http://www.info.onet.pl/698883,11,item.html>
12. <http://www1.gazeta.pl/gospodarka/1,37397,1434134.html>
13. <http://www.wp.pl/wiadomosc.html?wid=830727&kat=1355>
14. <http://www.uni.wroc.pl/PRZEGLAD/ROK2003/NUMER2/page4.pdf>

Zachowania konsumentów na rynku usług opieki zdrowotnej w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej (w świetle wyników badań empirycznych)

1. Wprowadzenie

Poprawa poziomu życia, rozwój produkcji nowych dóbr i usług oraz zachodzące zmiany cywilizacyjne wpływają na postawy konsumentów i podejmowane przez nich decyzje nabywcze dotyczące sposobów i środków zaspokajania potrzeb. Zachowania konsumentów w syntetycznym ujęciu znajdują odzwierciedlenie w definicjach, nieco odmiennie ujmowanych przez różnych autorów, przykłady których dostarcza bogata literatura z tego zakresu¹.

Najbardziej ogólnie zachowanie konsumenta można określić jako ogół działań związanych z uzyskaniem, użytkowaniem i dysponowaniem produktem lub usługą wraz z decyzjami poprzedzającymi i warunkującymi te działania. Traktowane jest ono coraz częściej jako proces ciągły, nie ograniczający się do momentu zakupu towaru lub usługi, ale obejmujący zagadnienia mające wpływ na reakcje konsumenta przed, w trakcie oraz po dokonaniu zakupu. Odnoszone są do zachowań finalnych konsumentów (osób, grupy osób), którzy wybierają, kupują, używają lub odrzucają produkty, usługi, pomysły i doświadczenia, aby zaspokoić swoje potrzeby i pragnienia². To pragnienie tworzy konsumenta, bowiem aktywność konsumpcyjna coraz bardziej poruszana jest właśnie pragnieniem, zjawiskiem o wiele bardziej ulotnym i efemerycznym. Jednakże wskazuje się już, że nie tylko potrzeby przeżyły swoje dni jako główny motyw konsumpcji w społeczeństwach konsumpcyjnych, ale nawet pragnienie, które je zastąpiło, a które z kolei zastępowane jest życzeniem, jako siłą motywującą konsumpcję³.

¹ Zob. m.in. S. Smyk, I. Sowa, Konsument na rynku: zachowania, modele, aplikacje, Difin, Warszawa 2005; L. Rudnicki, Zachowanie konsumentów na rynku, PWE, Warszawa 2000; H. Assael, Consumer behavior: a strategic approach, Boston, MA, New York, Houghton Mifflin Co. 2004; L. G. Schiffman, L. L. Kanuk, Consumer behavior, Upper Sadle River, New York, Prentice Hall 2004.

² M. R. Solomon, Zachowania i zwyczaje konsumentów, Wydawnictwo HELION, Gliwice 2006, Wyd. VI, s. 26, 620.

³ Z. Bauman, Społeczeństwo w stanie obłąkania, Sic!, Warszawa 2006, s. 212 i nast.

Specyfika działalności usługowej powoduje, że występują różnice pomiędzy sprzedażą dóbr materialnych i usług, które wpływają na zachowanie konsumenta w procesie nabywania i konsumowania usługi. Z faktu, że nabywanie usług cechuje większe ryzyko, którego skutki mogą być niekiedy nieodwracalne, zachowanie konsumenta charakteryzuje większa ostrożność. Nabywanie i konsumpcja usługi jest procesem bardziej złożonym niż nabywanie dóbr materialnych. Znajduje to odzwierciedlenie w modelowym ujmowaniu procesu decyzyjnego odnoszonego do zakupu lub skorzystania z usługi⁴.

Proces postępowania konsumenta, bez względu jakiego rodzaju dobra dotyczy, jest złożony i składa się z wielu różnych reakcji konsumenta, które wywołane są przez zmienne płynące zarówno ze środowiska zewnętrznego, jak i wewnętrznych właściwości człowieka. Reakcje te można rozpatrywać zarówno w odniesieniu do problemów związanych ze specyfiką, a także właściwościami potrzeb ludzkich, ich rodzajami i kolejnością ujawniania się, również z wielkością i strukturą konsumpcji, która świadczy o wyborze odpowiednich zestawów dóbr i usług mających te potrzeby zaspokoić oraz sposobem organizowania procesu spożycia, w tym decyzjami dotyczącymi pozyskiwania środków na konsumpcję i decyzjami dotyczącymi zakupów⁵.

Złożoność zachowań konsumenta uwidacznia się także w procesie zaspokajania potrzeb zdrowotnych. Potrzeby te, w rozumieniu WHO, to określony w sposób naukowy (biologicznie, epidemiologicznie itp.) brak zdrowia, który wymaga postępowania zapobiegawczego, leczniczego, kontrolującego lub usuwającego. Bardziej wnikliwa klasyfikacja różnicuje potrzeby zdrowotne według tego, kto je postrzega: odczuwane przez poszczególne osoby, rozpoznawalne przez przedstawiciela opieki nad zdrowiem pod kątem odpowiedniego doradztwa, postępowania zapobiegawczego i leczniczego, potwierdzone naukowo, tj. oparte na naukowych badaniach natury biologicznej, antropometrycznej lub psychologicznej. Uznanie jakiegoś stanu za potrzebę zdrowotną oznacza konieczność jej zaspokojenia.

Celem niniejszego artykułu jest ukazanie zachowań konsumentów w procesie zaspokajania potrzeb zdrowotnych w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej – na Litwie, Łotwie, Ukrainie i w Polsce – w świetle wyników badań empirycznych przeprowadzonych w 2006 roku w ramach grantu nt: Pozycja

⁴ Szerzej zob.: C. Lovelock, *Services Marketing: People, Technology, Strategy* (4th.ed.), Upper Side River, NJ Prentice Hall 2001; D. Cowell, *The Marketing of Services*, Butterworth-Heinemann, Oxford 1993.

⁵ G. Świątowy, *Zachowania konsumentów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 12.

konsumenta i zmiany w konsumpcji w krajach Europy Środkowo-Wschodniej po rozszerzeniu Unii Europejskiej⁶.

2. Specyfika rynku usług opieki zdrowotnej

Mechanizm rynkowy jest efektywny w alokacji dóbr, jeśli istnieją warunki dużej konkurencji, doskonałej informacji i nie występują wady rynku, a te nie są spełnione w przypadku usług zdrowotnych. Rynek usług zdrowotnych różni się od rynku doskonałego, prezentowanego w literaturze jako rynek doskonały. Pomiedzy rynkiem określanym jako doskonały a rynkiem ochrony zdrowia najczęściej wskazuje się na następujące różnice:

- konsumenci wskutek niekompetencji nie „wchodzą” na rynek zdrowia z wyraźnie określonymi preferencjami i nie poszukują najbardziej efektywnego sprzedawcy,
- lekarze i inni dostawcy nie są w takim stopniu zorientowani, jak dostawcy na innych rynkach, na maksymalizację zysku pieniężnego; jako jednostki racjonalne, przy danym poziomie dochodów maksymalizują oni często czas wolny i minimalizują obciążenie pracą,
- dostawcy mają pewien wpływ na kreowanie poziomu i struktury popytu zgodnie z własnymi preferencjami; popyt nie jest więc niezależny od dostawców i dlatego również zakłada się, że nie powinien być w pełni zaspokojony,
- mechanizmy finansowania, zerowa, lub bliska zeru, odpłatność za dobra i usługi medyczne zlikwidowały konkurencję cenową,
- ogół tych i innych czynników sprawia, że wielkość i struktura wytwarzanych usług nie odpowiada optimum oraz że nie są one wytwarzane po najniższych kosztach⁷.

Na ułomności relacji rynkowych w ochronie zdrowia (dlatego często nazywa się go *quasi-rynkem*), wskazuje także K. Lisiecka, a do najważniejszych zalicza:

- nierównowagę popytu zgłaszanego przez świadczeniodawcę w stosunku do oferowanej podaży, czego konsekwencją jest ułomny dostęp do usług (dotyczy głównie usług specjalistycznych),

⁶ Raport z badań: Pozycja konsumenta i zmiany w konsumpcji w krajach Europy Środkowo-Wschodniej po rozszerzeniu Unii Europejskiej. Grant finansowany ze środków MEN (MNiSzW) Nr 2 H02C 050 29, realizowany przez Instytut Rynku Wewnętrznego i Konsumpcji (obecnie: Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktury) w latach 2006–2007. Autorkami narzędzia badawczego były: A. Dąbrowska i M. Janoś-Kresło. Badanie zostało przeprowadzone w 2006 roku przez firmę badawczą GfK na próbie dorosłych mieszkańców: Litwy: $N = 301$, Łotwy: $N = 298$, Polski: $N = 894$, Ukrainy: $N = 1000$.

⁷ J. A. Induski, M. Matulewicz, M. Bryła, *Ekonomika zdrowia a problem efektywności ochrony zdrowia*, Instytut Medycyny Pracy, Łódź 1994, s. 76.

- ograniczenia dostępu nowych świadczeniodawców do rynku,
- lukę informacyjną istniejącą pomiędzy lekarzem a pacjentem⁸.

Asymetria informacji jest, zdaniem R. G. Evansa, najbardziej fundamentalną cechą wyróżniającą ochronę zdrowia jako towar⁹. Informacja staje się szczególnie cennym dobrem w sytuacji istnienia niepewności, a z sytuacją niepewności lekarza i pacjenta związaną z zachorowaniem pacjenta (okoliczności zachorowania, rodzaj i złożoność choroby), które charakteryzuje się nieregularnością i brakiem stabilnych przyczyn, mamy do czynienia w opiece zdrowotnej¹⁰. Niekompetencja pacjenta powoduje, że musi on polegać na usługodawcy, zarówno co do informacji na temat swoich dolegliwości, jak i możliwości zastosowania do zdiagnozowanej choroby odpowiedniej terapii. Lekarz staje się więc osobą najwyższego zaufania, jednak z trwale występującą po jego stronie przewagą w tej relacji. Sytuację podporządkowania pacjenta – usługodawcy najlepiej oddaje relacja agencji (*agency relationship*)¹¹.

Suwerenność jednostki – jak piszą J. Kornai i K. Eggelston – wymaga redukcji asymetrii informacji tak dalece jak jest to możliwe. Zależy to m.in. od zawartych w systemie prawa danego kraju praw, które przysługują pacjentowi, kodeksu postępowania w społeczności medycznej, a także od mechanizmu ekonomicznego. Im jednak większa swoboda wyboru i im wyższe koszty leczenia ponoszone przez pacjentów, tym silniejsza skłonność pacjentów do domagania się informacji na temat przebiegu ich leczenia¹².

3. Zakres korzystania z usług opieki zdrowotnej

Zdrowie to jeden z najważniejszych elementów życia człowieka, podstawa wszelkich jego działań. Jest to dobro specyficzne, mające wartość użytkową, ale nie wymienną, nie istnieje rynek, gdzie można byłoby je nabyć. Na rynku opieki zdrowotnej nabyć można jedynie dobra i usługi, które umożliwiają poprawę lub zachowanie obecnego stanu zdrowia¹³. Usługi zdrowotne, poza cechami charakte-

⁸ K. Lisiecka, Regulacje prawne i rynkowe wyznacznikiem zakresu działań jednostek ochrony zdrowia – aspekt teoriopoznawczy, w: Zarządzanie jakością usług zdrowotnych, praca zbior. pod red. K. Lisieckiej, Instytut Przedsiębiorczości i Samorządności, Warszawa 2003, s. 15.

⁹ R. G. Evans, *Strained Mercy: The Economics of Canadian Health Care*, Butterworth, Toronto 1984.

¹⁰ Por. K. J. Arrow, *Eseje z teorii ryzyka*, PWN, Warszawa 1979, s. 188–210; T. E. Getzen, *Ekonomia zdrowia: teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2000, s. 146.

¹¹ Szerzej na temat teorii agencji w opiece zdrowotnej: K. Kowalska, *Opieka zdrowotna w świetle teorii agencji*, „Gospodarka Narodowa”, 2003, Nr 4.

¹² J. Kornai, K. Eggelston, *Solidarność w procesie transformacji. Reforma służby zdrowia w Europie Wschodniej*, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2002, s. 57.

¹³ *Ibidem*, s. 29–30.

ryzującymi wszystkie usługi, mają swoją specyfikę odnoszącą się tylko do działań związanych z ludzkim zdrowiem i jego ochroną¹⁴.

Zapotrzebowanie na usługi ochrony zdrowia jest wynikiem przede wszystkim stanu zdrowia ludności, w tym zmian w zachorowalności, ale również przeobrażeń społeczno-kulturowych. Zasadniczą rolę odgrywają przeobrażenia demograficzne, głównie proces starzenia się ludności. Ponadto o wzroście potrzeb w zakresie ochrony zdrowia decydują przemiany świadomości społecznej oraz postęp wiedzy medycznej. Niemniej jednak to co charakteryzuje usługi opieki zdrowotnej to w dużej mierze nieprzewidywalność na ich zapotrzebowanie.

Korzystanie z opieki medycznej, zarówno podstawowej, usług specjalistycznych, jak i szpitalnictwa, jest silnie związane z oceną stanu zdrowia. Z badań dotyczących samooceny stanu zdrowia wynika, że jest ono różnie oceniane. Na Ukrainie w 2000 roku 1/3 badanych w wieku powyżej 18 lat oceniła swoje zdrowie jako złe i bardzo złe, a tylko 1/5 jako dobre i bardzo dobre¹⁵. Samoocena stanu zdrowia znacznie lepiej przedstawia się na Litwie, Łotwie i w Polsce. Najlepiej jest na Litwie, gdzie w 2004 roku 46,1% oceniło je pozytywnie (oceny: bardzo dobre i dobre), w tym 3,9% jako bardzo dobre, a tylko 8,8% negatywnie (oceny: złe i bardzo złe), w tym 3,6% jako bardzo złe. Analogiczne oceny dla Łotwy to: 36,7% (23,5%) i 14,1% (2,8%), a dla Polski: 43,9% (8,5%) i 21,8% (4,1%). Swoje zdrowie lepiej oceniają mężczyźni na Łotwie i w Polsce, kobiety zaś na Litwie¹⁶. Dla porównania warto podać, że w krajach Europy Zachodniej odpowiedzi oceniające swoje zdrowie jako złe i bardzo złe kształtują się poniżej 10%, w 2004 roku dla UE25 było to 9,7%, dla innych krajów przykładowo: Belgii i Szwajcarii po 3,8%, Niderlandów – 4,4%, Szwecji 6,8%, ale dla Francji – 15,9%¹⁷.

Poziom satysfakcji ze stanu swego zdrowia jest warunkowany przede wszystkim wiekiem badanego, ale także jego pozycją społeczną i ekonomiczną – im starsi respondenci, słabiej wykształceni i mający gorsze warunki życia, tym częściej są niezadowoleni ze swojego stanu zdrowia. Niezadowolenie najczęściej wyrażają,

¹⁴ Szerzej zob. I. Rudawska, *Marketing w nowoczesnej opiece zdrowotnej: wybrane aspekty*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2002, s. 26–30.

¹⁵ A. Gilmore, *Self perceived health in Ukraine – results of a cross sectional survey*, www.pitt.edu/super1/lecture/lec4901/index

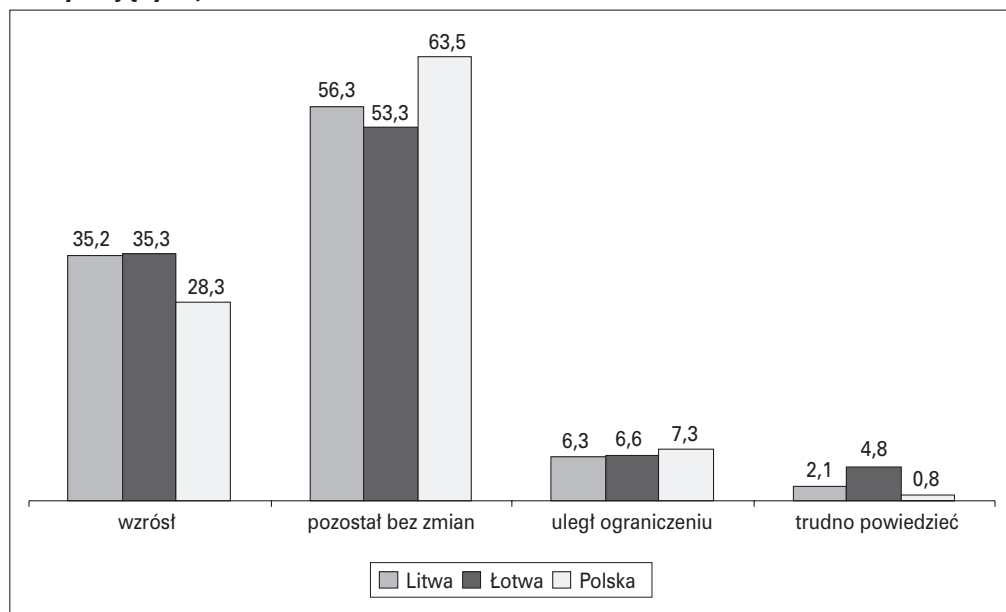
¹⁶ Health status: indicators from the national Health Interview Survey (HIS round 2004), self-perceived health by sex, European Commission, Health & Consumer Protection Directorate-General, za: Eurostat (NewCronos Database), www.ec.europa.eu.health/ph. Na temat samooceny zdrowia Polaków zob. także: *Warunki życia ludności Polski w latach 2004–2005*, GUS, Warszawa 2007, s. 51; *Poziom satysfakcji życiowej Polaków w latach 1994–2005*, Komunikat z badań CBOS, Warszawa, styczeń 2006 r. Badanie zostało przeprowadzone między 2 a 5 grudnia 2005 roku na reprezentatywnej losowej próbie dorosłych Polaków ($N = 1018$).

¹⁷ Health status..., *op. cit.*

co zrozumiałe, osoby o trwałym uszczerbku zdrowia. Bardziej niezadowolone ze swojego stanu zdrowia są kobiety niż mężczyźni.

Z wyników badań przeprowadzonych w 2006 roku w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej wynika, że zdecydowana większość respondentów korzystała z usług ochrony zdrowia: na Litwie 94,4%, Łotwie 91,3% i w Polsce 83,9%¹⁸. W ostatnich dwóch latach największy odsetek respondentów korzystających z usług opieki zdrowotnej, deklarujących brak zmiany w poziomie korzystania z usług ochrony zdrowia, był w Polsce, najmniejszy na Łotwie. Polska jest krajem, gdzie odsetek respondentów deklarujących wzrost korzystania z usług ochrony zdrowia jest najmniejszy, zaś najwięcej badanych deklaroowało jego ograniczenie (por. rysunek 1).

Rysunek 1. Zmiana poziomu korzystania z usług ochrony zdrowia (odsetek korzystających)



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportu z badań: *Pozycja konsumenta...*, *op. cit.*

Wśród respondentów były też osoby, które nie korzystały z usług ochrony zdrowia, aczkolwiek ich liczba nie była zbyt duża, największa w Polsce. Wśród przyczyn nie skorzystania z usług ochrony zdrowia wymieniane jest przede wszystkim nie występowanie takiej potrzeby. Interesujące jest, że nikt z respondentów

¹⁸ Raport z badań: *Pozycja konsumenta...*, *op. cit.* Kwestionariusz ankietowy dla Ukrainy różnił się zakresem pytań, dlatego nie zawsze jest możliwość dokonania porównań dla wszystkich czterech krajów.

na Litwie nie wskazał jako przyczynę nie skorzystania z usług ochrony zdrowia brak środków finansowych (tabela 1).

Tabela 1. Przyczyny nie korzystania z usług ochrony zdrowia (odsetek nie korzystających)

Przyczyny nie korzystania z usług ochrony zdrowia	Litwa (N = 17)	Łotwa (N = 26)	Polska (N = 144)
Brak potrzeby	76,5	46,2	53,5
Brak środków finansowych	0,0	19,2	41,7
Trudno powiedzieć	23,5	34,6	4,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportu z badań: *Pozycja konsumenta...*, *op. cit.*

Wśród osób deklarujących brak potrzeby korzystania z usług opieki zdrowotnej na Litwie byli m.in. wszyscy nie korzystający mieszkańcy wsi oraz utrzymujący się z niezarobkowych źródeł. Na Łotwie brak potrzeby wystąpił głównie u osób najmłodszych, kobiet, mieszkańców największych miast, osób z wykształceniem średnim, pracujących oraz utrzymujących się z niezarobkowych źródeł. Z kolei brak środków finansowych jako przyczynę nie skorzystania z usług ochrony zdrowia podawały przede wszystkim osoby najstarsze, mężczyźni, mieszkańcy wsi, osoby z wykształceniem średnim (u pozostałych ten powód nie wystąpił), osoby niepracujące. Wśród polskich respondentów na brak potrzeby wskazało relatywnie więcej osób w wieku do 34 lat, mieszkających w miastach do 500 tys. mieszkańców, z wykształceniem średnim, badanych niepracujących. Spośród nie korzystających z usług ochrony zdrowia liczną grupę w Polsce stanowią również respondenci, którzy nie skorzystali z tych usług głównie ze względu na problemy finansowe. Na brak środków, jako główną przyczynę, wskazywały: osoby w wieku powyżej 65 lat (68,8%), mieszkające w miastach powyżej 500 tys. mieszkańców (53,6%), z wykształceniem poniżej średniego (57,3%), utrzymujące się z niezarobkowych źródeł (57,4%).

4. Sposób opłacania usług medycznych

Współcześnie jednym z kluczowych problemów polityki zdrowotnej większości, jeśli nie wszystkich państw, jest sprawa finansowania ochrony zdrowia. Zapewnienie właściwych podstaw ekonomicznych jest bowiem niezbędne do sprawnego i efektywnego funkcjonowania systemów opieki zdrowotnej.

Nie ma, jak wynika z doświadczeń międzynarodowych, jednego modelu mechanizmu ekonomicznego w sektorze zdrowotnym. W poszczególnych krajach systemy ochrony zdrowia przyjmują za podstawę różne rozwiązania, zwłaszcza

jeśli chodzi o sposób gromadzenia i wydatkowania środków, co przesądza w dużej mierze o rozwiązaniach instytucjonalnych. W praktyce nie istnieją skrajne formy systemów własności, tj. całkowicie państwowe lub całkowicie prywatne, mówi się natomiast o formach dominujących. Wszędzie jednak występują formy wyraźnie odmienne od dominujących, o różnym znaczeniu w poszczególnych krajach. W większości uprzemysłowionych demokracji europejskich występujące poczucie solidarności społecznej w służbie zdrowia podtrzymało dominującą rolę państwa czy quasi-państwowego sektora zarówno w zakresie finansowania, jak i dostawy. Niemniej jednak w ostatnich latach pojawiają się różne formy prywatnej dostawy usług zdrowotnych¹⁹.

W badanych krajach, na Litwie, Łotwie, w Polsce i na Ukrainie, konsumenci, a więc pacjenci, mają możliwość korzystania ze zróżnicowanej oferty usług medycznych tak pod względem sposobu ich opłacania, jak i placówek sektora świadczącego te usługi. Mogą oni korzystać z usług medycznych w ramach ubezpieczenia zdrowotnego w placówkach, które podpisały umowę z: regionalną kasą chorych na Litwie (Teritorine Ligoniu Kasa), Państwową Agencją Obowiązkowego Ubezpieczenia Zdrowotnego (Veselības Obligātas Apdrošināšanas Valsts Aģentūra – VOAVA) na Łotwie, Narodowym Funduszem Zdrowia w Polsce, w państwowych i komunalnych placówkach opieki zdrowotnej na Ukrainie. Na Łotwie obowiązuje ponadto wniesienie standardowej opłaty, np. za wizytę u lekarza oraz wizytę domową 0,5–2 LVL, za badania diagnostyczne wykonane w związku z leczeniem ambulatoryjnym od 0,50 do 9 LVL, leczenie szpitalne, którego suma opłat nie może przekroczyć 25 LVL za jeden pobyt i 80 LVL w danym roku, leczenie stomatologiczne jest nieodpłatne tylko dla dzieci poniżej 18 roku, dorośli płacą za większość świadczeń. Na Litwie duża część świadczeń jest nieodpłatna, ale korzystający pokrywają koszt materiałów stomatologicznych, a ponadto gros stomatologów praktykuje poza państwową służbą zdrowia²⁰. Na Ukrainie zakłady opieki zdrowotnej, za pozwoleniem właściciela lub organu przez niego upoważnionego, mogą pobierać opłaty za świadczone usługi ochrony zdrowia²¹. Także w Polsce placówki publiczne mają możliwość świadczenia usług medycznych odpłatnie²².

Warto w tym kontekście zwrócić uwagę, że finansowe partycypowanie pacjenta w kosztach leczenia występuje w wielu krajach europejskich, w tym wysoko rozwiniętych, aczkolwiek rozwiązania w tym zakresie są zróżnicowane.

¹⁹ J. Kornai, K. Eggelston, Solidarność w procesie transformacji..., *op. cit.*, s. 100–118.

²⁰ www.nfz.gov.pl/ue

²¹ J. Sitko-Stojniew, Aktualna organizacja i główne problemy ochrony zdrowia Ukrainy, „Zdrowie Publiczne” 2001, Nr 2.

²² Ustawa z dnia 30 sierpnia 1991 r. o zakładach opieki zdrowotnej, Dz.U. Nr 91, poz. 408 z późn. zm.

Wprowadzanie i zwiększanie udziału pacjentów w pokrywaniu kosztów świadczonych usług opieki zdrowotnej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej wynika z tendencji do poszukiwania dodatkowych źródeł ich finansowania, a w krajach Europy Zachodniej do ograniczania ogólnych wydatków na zdrowie. Niezależnie od formy współpłacenia określana jest maksymalna, dopuszczalna wartość indywidualnego udziału pacjenta. Wnoszenie opłat przez pacjentów traktowane jest jako szczytkowy mechanizm cenowy na rynku usług zdrowotnych, którego celem jest przeciwdziałanie nadmiernej konsumpcji usług. Umożliwienie pacjentom udziału w kosztach leczenia jest także opowiedzeniem się za wzmocnieniem ich pozycji w sektorze opieki zdrowotnej, co pozytywnie wpływa na pacjentów przy egzekwowaniu swoich oczekiwań, a także pacjent z osoby podporządkowanej staje się równoprawnym uczestnikiem transakcji²³.

W Polsce pomysł współpłacenia przez pacjentów za usługi opieki zdrowotnej powraca od paru lat. Mimo istnienia takich rozwiązań w większości państw europejskich zadomowił się on u nas w dyskusjach politycznych, ale nie zyskał akceptacji społecznej. Zdaniem środowiska lekarskiego, ale i ekonomistów, wprowadzenie nawet minimalnych opłat (proponowano swego czasu 2 zł za wizytę u lekarza ogólnego i 5 zł za wizytę u specjalisty) odciążąłoby służbę zdrowia i w pewien sposób regulowałoby popyt na usługi medyczne²⁴.

Z badań wynika, że pacjenci wybierali przede wszystkim usługi opłacane z ubezpieczenia zdrowotnego – tak deklarowali respondenci z Litwy, Polski i Ukrainy. Dotyczy to głównie usług świadczonych przez lekarzy internistów i specjalistów oraz szpitale, w mniejszym zakresie badań medycznych oraz usług rehabilitacji. Jediną grupą, gdzie przeważają opłaty prywatne, są usługi stomatologiczne (tabela 2).

Niezależnie od świadczeń w ramach ubezpieczenia zdrowotnego konsumenci mogą korzystać z usług opieki zdrowotnej, opłacając je z własnej kieszeni, jak również z usług opłacanych w ramach abonamentu wykupionego przez pracodawcę lub indywidualnie.

Mówiąc o wydatkach konsumentów/gospodarstw domowych na usługi opieki zdrowotnej, wskazuje się, że wydatki te mogą ograniczać możliwości zaspokajania innych potrzeb. Jeśli wydatki na zdrowie powodują, że gospodarstwo domowe musi redukować wydatki na podstawowe dobra w czasie ponoszenia kosztów związanych z opieką zdrowotną, to wydatki takie określane są jako *catastrophic*

²³ I. Rudawska, Ekonomizacja relacji pacjent–usługodawca w opiece zdrowotnej, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2006, s. 12–132.

²⁴ Zob. H. Sochacka-Krysiak, Wybrane problemy racjonalizacji wydatków publicznych na finansowanie usług społecznych, w: Stan i kierunki rozwoju finansów publicznych, red. nauk. T. Juja, J. Kotlińska, Wyd. Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2007, s. 127.

health expenditure, ale nie ma zgody co do ich udziału w wydatkach gospodarstw domowych. W przeszłości przyjmowano, że udział ten zawierał się między 5 a 20% całkowitych dochodów gospodarstwa domowego, obecnie udział ten jest wyższy, wynosi co najmniej 40% środków przeznaczonych na zaspokojenie potrzeb podstawowych. Głównymi uwarunkowaniami tego typu wydatków są: dostępność odpłatnych usług opieki zdrowotnej, niska zdolność finansowa i brak wcześniejszego opłacenia (z góry) lub ubezpieczenia zdrowotnego²⁵.

Tabela 2. Najczęstszy sposób opłacania usług medycznych (odsetek korzystających)

Wyszczególnienie	Litwa	Łotwa	Polska	Ukraina	Wyszczególnienie	Litwa	Łotwa	Polska	Ukraina
Lekarze internści					Badania medyczne				
Z ubezpieczenia zdrowotnego	92,7	9,3	95,3	91,2	Z ubezpieczenia zdrowotnego	79,8	5,0	88,7	76,3
Z własnej kieszeni	1,1	70,0	3,8	5,6	Z własnej kieszeni	17,5	70,2	8,9	20,2
Abonament	5,8	20,0	0,8		Abonament	0,9	6,6	1,5	
Trudno powiedzieć	0,4	0,7	0,2	3,1	Trudno powiedzieć	1,8	18,2	0,9	3,5
Lekarze specjaliści					Rehabilitacja				
Z ubezpieczenia zdrowotnego	78,9	3,0	79,9	80,0	Z ubezpieczenia zdrowotnego	78,1	33,3	88,1	67,9
Z własnej kieszeni	12,6	73,3	18,9	16,7	Z własnej kieszeni	12,5	66,7	11,1	16,5
Abonament	2,0	22,8	0,6		Abonament	0,0	0,0	0,8	
Trudno powiedzieć	6,5	1,0	0,6	3,3	Trudno powiedzieć	9,4	0,0	0,0	15,6
Szpitala					Stomatologia				
Z ubezpieczenia zdrowotnego	93,2	12,7	98,1	82,8	Z ubezpieczenia zdrowotnego	26,4	6,0	46,1	30,4
Z własnej kieszeni	1,5	63,5	0,9	9,6	Z własnej kieszeni	72,2	80,9	52,6	66,6
Abonament	0,0	14,3	0,5		Abonament	0,5	4,0	0,4	
Trudno powiedzieć	5,3	7,9	0,5	7,6	Trudno powiedzieć	0,9	7,5	0,8	3,1

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportu badań: *Pozycja konsumenta...*, *op. cit.*

Jak wynika z badań, większe zróżnicowanie występuje przy korzystaniu z usług opłacanych z własnej kieszeni, na co poza względami medycznymi ma

²⁵ Ke Xu i inni, Household catastrophic health expenditure: a multicountry analysis, THE LANCET 2003, Vol. 362, s. 111–117, www.thelancet.com

wpływ sytuacja dochodowa konsumenta czy jego gospodarstwa domowego. Z usług odpłatnych korzystają ci, którzy nie tylko mają taką potrzebę, ale których także na to stać. Prywatnie, pomijając respondentów z Łotwy, opłacane były przede wszystkim wizyty u lekarzy specjalistów oraz badania medyczne. Z kolei abonent jako sposób opłacania usług najczęściej występował na Łotwie. Również tam zdecydowana większość respondentów deklarowała, że za korzystanie z usług opieki zdrowotnej płaci głównie z własnej kieszeni. Należy sądzić, że złożyło się na to zarówno korzystanie ze świadczeń odpłatnych, jak i wnoszenie standardowych opłat za usługi opieki zdrowotnej w ramach ubezpieczenia zdrowotnego.

Bardziej szczegółowa analiza wskazuje na występowanie różnic w korzystaniu z usług medycznych przy uwzględnieniu cech społeczno-demograficznych respondentów.

Płeć w niewielkim stopniu różnicuje sposób opłacania usług opieki zdrowotnej. W Polsce największe różnice (3,4% na korzyść mężczyzn) wystąpiły w deklaracjach dotyczących opłacania z własnej kieszeni wizyt u lekarzy internistów, na Litwie opłacania badań medycznych (13,6% na korzyść mężczyzn), na Łotwie wizyt u lekarzy specjalistów (5,3% na korzyść kobiet), na Ukrainie korzystania z usług szpitali w ramach ubezpieczenia zdrowotnego (5,3% na korzyść kobiet). W większym stopniu sposób opłacania usług medycznych jest zróżnicowany ze względu na status zawodowy respondenta. Największe różnice dotyczą: w Polsce prywatnego opłacania wizyt u lekarzy stomatologów z własnej kieszeni (22,4% na korzyść pracujących w porównaniu z utrzymującymi się z niezarobkowych źródeł), analogicznych usług na Litwie (różnica to 14% na korzyść niepracujących w porównaniu z utrzymującymi się z niezarobkowych źródeł), na Łotwie usług szpitalnych (23,7% na korzyść utrzymujących się z niezarobkowych źródeł w porównaniu z niepracującymi), na Ukrainie korzystania z badań medycznych (10% na korzyść pracujących w porównaniu z utrzymującymi się z niezarobkowych źródeł) (por. tabela 3).

Znaczne różnice dotyczyły także najczęstszego sposobu opłacania usług opieki zdrowotnej ze względu na wiek, wykształcenie respondenta czy wielkość miejscowości. Jeśli chodzi o usługi stomatologiczne różnice te sięgały nawet 50% (różnica pomiędzy odsetkiem osób korzystających z wykształceniem wyższym i poniżej średniego w Polsce), w innych krajach nie były tak drastyczne. W przypadku innych usług różnice nie były już tak duże, sięgały np. przy wizytach u internisty ponad 30% na Łotwie ze względu na wielkość miejscowości, także ponad 30 punktów procentowych w Polsce przy korzystaniu z usług lekarzy specjalistów według poziomu wykształcenia, czy 25% na Litwie przy korzystaniu z badań medycznych według wieku w najniższych grupach wiekowych.

Tabela 3. Najczęstszy sposób opłacania usług opieki zdrowotnej (odsetek korzystających)*

Wyszczególnienie	Wiek respondenta				Wykształcenie respondenta			Wielkość miejscowości					
	do 24 lat	25-34	35-44	45-54	55-64	65 >	poniżej średniego	średnie	wyższe	wieś	miasto do 500 tys. mieszkańców	miasto ponad 500 tys. mieszkańców	
Lekarze interniści	z tytułu ubezpieczenia												
	Litwa	94,4	94,9	97,0	85,7	93,5	100,0	86,4	93,2	95,6	89,5	95,1	90,9
	Łotwa	18,5	0,0	4,5	7,4	7,7	15,4	29,6	4,2	8,0	10,7	7,5	10,9
	Polska	97,4	89,4	94,6	95,3	96,4	98,5	98,8	95,0	77,9	97,3	95,6	84,6
	Ukraina	89,9	92,3	93,3	90,3	89,5	.	90,1	91,7	90,6	91,4	89,9	93,9
z własnej kieszeni													
Litwa	0,0	0,0	0,0	5,4	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	2,3	0,0	2,3	
Łotwa	70,4	68,2	81,8	70,4	69,2	61,5	63,0	72,6	64,0	82,1	79,1	52,7	
Polska	2,6	9,6	4,5	4,1	2,7	0,0	1,2	4,2	16,2	2,7	3,7	9,2	
Ukraina	6,4	6,3	5,2	5,6	3,8	.	6,2	4,8	7,4	4,9	6,6	4,5	
Lekarze specjaliści	z tytułu ubezpieczenia												
	Litwa	85,7	79,1	74,1	95,5	70,6	0,0	73,3	80,1	78,1	75,0	83,2	71,1
	Łotwa	0,0	0,0	0,0	0,0	9,5	0,0	0,0	3,0	5,0	3,7	2,7	2,7
	Polska	82,1	80,5	76,7	73,7	81,9	87,9	87,7	78,3	55,9	80,0	82,5	66,7
	Ukraina	76,0	75,8	86,0	80,6	84,5	.	84,2	81,8	72,3	86,0	80,6	72,4
z własnej kieszeni													
Litwa	7,1	11,6	16,7	22,9	4,5	0,0	6,7	13,2	12,5	25,0	8,8	7,9	
Łotwa	91,7	73,3	78,3	66,7	64,7	69,2	83,3	74,6	65,0	85,2	78,4	59,5	
Polska	17,9	16,9	21,1	25,5	17,0	12,1	11,9	20,8	39,7	20,0	16,4	27,8	
Ukraina	20,3	21,0	12,3	15,4	11,3	.	12,0	14,8	25,0	8,7	16,8	25,0	

cd. tabeli 3

Wyszczególnienie	Wiek respondenta					Wykształcenie respondenta			Wielkość miejscowości				
	do 24 lat	25-34	35-44	45-54	55-64	65 >	poniżej średniego	średnie	wyższe	wieś	miasto do 500 tys. mieszkańców	miasto ponad 500 tys. mieszkańców	
	z tytułu ubezpieczenia												
Badania medyczne	Litwa	88,9	65,4	82,1	82,4	85,7	81,8	75,0	81,7	78,3	66,7	85,0	83,3
	Łotwa	0,0	5,3	7,7	0,0	0,0	15,0	0,0	5,1	9,1	6,3	7,0	0,0
	Polska	93,3	81,8	87,5	82,1	92,8	97,1	97,0	85,3	64,9	95,6	89,5	53,3
	Ukraina	75,5	68,7	82,1	75,4	85,5	.	79,6	78,6	67,3	84,6	76,2	66,3
								z własnej kieszeni					
Stomatologia	Litwa	5,6	30,8	14,3	17,6	14,3	18,2	25,0	17,1	17,4	33,3	13,3	8,3
	Łotwa	82,4	73,7	69,2	72,2	66,7	60,0	63,2	71,8	68,2	43,8	82,5	75,0
	Polska	6,7	15,9	7,1	15,5	5,8	1,4	3,0	11,8	24,3	4,4	9,4	26,7
	Ukraina	20,8	28,4	14,1	21,9	10,3	.	15,8	18,1	29,1	11,7	21,1	28,6
								z tytułu ubezpieczenia					
Stomatologia	Litwa	43,8	13,6	16,3	32,6	40,9	21,1	31,3	26,8	22,6	14,9	32,7	28,9
	Łotwa	13,9	8,1	0,0	8,1	0,0	5,0	17,9	2,3	10,8	5,4	4,5	8,1
	Polska	55,6	45,6	42,6	35,5	55,6	66,7	63,8	38,9	13,2	49,7	47,6	27,3
	Ukraina	29,7	26,6	31,1	28,1	43,3	.	28,9	34,3	21,6	39,5	29,8	20,8
								z własnej kieszeni					
Stomatologia	Litwa	56,3	84,1	81,6	67,4	59,1	73,7	68,8	72,0	77,4	85,1	66,4	65,8
	Łotwa	80,6	75,7	83,7	78,4	88,5	80,0	67,9	87,0	70,3	89,8	80,7	79,7
	Polska	44,4	51,1	56,4	63,0	44,4	33,3	34,8	60,1	85,3	48,7	51,5	70,9
	Ukraina	68,9	71,0	64,8	68,2	51,5	.	67,3	62,4	76,5	57,4	67,8	75,0
								z własnej kieszeni					

* Kwestionariusz dla Ukrainy nie obejmował grupy osób w wieku 65 lat i więcej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportu z badań: Pozycja konsumenta..., *op. cit.*

Warto również zwrócić uwagę, że z dochodów prywatnych korzystanie z usług opieki zdrowotnej opłaca relatywnie większy odsetek osób młodych do 34 lat (ale i osoby w wieku 45–54 lata), zwłaszcza dotyczy to usług lekarzy specjalistów i badań medycznych oraz osób z wykształceniem wyższym. Im wyższy poziom wykształcenia, tym więcej korzystających opłaca usługi medyczne z własnej kieszeni, co należy generalnie łączyć z wyższymi dochodami tej grupy pacjentów.

Dokonując wyboru placówki świadczącej usługi medyczne, respondenci kierują się różnymi czynnikami. Za najważniejszy (największy odsetek odpowiedzi) z czynników została uznana jakość wśród badanych mieszkańców Litwy – 48,6% i Łotwy – 40,8% oraz lokalizacja, na którą na Litwie wskazało 34,9%, a na Łotwie 27,9%. Wśród badanych mieszkańców Polski na pierwszym miejscu uplasowała się lokalizacja – 40,9%, a na drugiej pozycji jakość – 28,3%. Jakość usługi, jako czynnik decydujący o wyborze placówki, jest bardziej ważna dla mężczyzn niż dla kobiet, bardziej ważna dla ludzi młodych niż dla starszych, zwłaszcza na Łotwie, dla osób z wykształceniem wyższym niż średnim i poniżej średniego, dla mieszkańców dużych miast, ale także dla mieszkańców wsi na Litwie, niepracujących na Litwie i Łotwie i dla pracujących w Polsce. Z kolei do lokalizacji większą wagę przywiązują osoby w wieku powyżej 44 lat, z wykształceniem poniżej średniego, mieszkańcy wsi, utrzymujący się ze źródeł niezarobkowych. Można powiedzieć, że lokalizacja ma większe znaczenie dla osób znajdujących się w relatywnie gorszej sytuacji finansowej, co należy łączyć z kosztami dotarcia do placówki świadczącej usługi medyczne.

Z innych czynników uwzględnionych w badaniu ważna dla podejmujących decyzje jest jeszcze cena usługi, która na Litwie uzyskała – 8,8% odpowiedzi, na Łotwie – 15,1%, w Polsce – 16,1%, a dla mieszkańców Łotwy ważna była także renoma placówki. Zdecydowanie mniejsze znaczenie ma renoma firmy w Polsce (6,8%), a także na Litwie (0,4%), jak również możliwość kontaktu *on-line* (Litwa – 1,8%, Łotwa – 0,4%, Polska – 1,7%). Powyższe czynniki nie mają znaczenia dla niewielkiej liczby respondentów (1,6% w Polsce, 2,9% na Łotwie, 3,9% na Litwie), a niewiele więcej badanych nie ma ten temat zdania.

5. Ocena zmian w zakresie usług medycznych (bez usług stomatologicznych)

Funkcjonowanie usług medycznych w latach 2004–2005 zostało przez respondentów ocenione różnie, zależnie od sektora oceny są mniej lub bardziej negatywne lub pozytywne (tabela 4).

Tabela 4. Ocena zmian w zakresie usług medycznych (bez usług stomatologicznych) (w %, ogółem = 100,0% w kolumnie)

Ocena zmian usług	Litwa		Łotwa		Polska		Ukraina	
	sektor publiczny	sektor niepubliczny	sektor publiczny	sektor niepubliczny	sektor publiczny	sektor niepubliczny	sektor publiczny	sektor niepubliczny
Znacznie się pogorszyły	15,6	1,3	3,7	1,0	12,5	4,6	22,9	1,4
Raczej się pogorszyły	24,3	5,6	12,8	5,0	20,6	9,1	22,8	4,9
Pozostały bez zmian	32,6	32,9	46,3	27,2	50,2	45,2	38,6	35,4
Raczej się poprawiły	21,9	37,9	28,2	38,3	10,7	23,8	5,5	24,4
Znacznie się poprawiły	0,3	6,3	1,0	8,7	1,2	3,2	1,6	7,6
Trudno powiedzieć	5,3	15,9	8,1	19,8	4,7	14,1	8,6	26,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportu z badań: *Pozycja konsumenta...*, *op. cit.*

Respondenci we wszystkich badanych krajach najbardziej negatywnie ocenili sektor publiczny, uznając że nastąpiły tam zmiany na gorsze – znacznie lub raczej się pogorszyło. Największy odsetek ocen negatywnych otrzymała publiczna służba zdrowia na Ukrainie, następnie na Litwie i w Polsce, najmniej ocen negatywnych było na Łotwie. Źle o sektorze publicznym na Ukrainie i Litwie wypowiadały się zwłaszcza osoby z wykształceniem średnim, mieszkańcy wsi, utrzymujący się z niezarobkowych źródeł, na Łotwie – osoby z wykształceniem wyższym oraz mieszkańcy dużych miast, w Polsce zaś – kobiety oraz mieszkańcy największych miast. Poprawę dostrzegali natomiast przede wszystkim badani na Łotwie, głównie mężczyźni, mieszkańcy metropolii, niepracujący, oraz na Litwie – osoby z wykształceniem poniżej średniego, mieszkańcy miast do 500 tys., pracujący (por. tabela 5).

Inaczej oceniono zmiany w sektorze niepublicznym. Odsetek ocen negatywnych dotyczących tego sektora był największy w Polsce (przekroczył 13%) i było to dwukrotnie więcej niż w pozostałych krajach. Najbardziej krytycznie oceniały osoby z wykształceniem poniżej średniego, mieszkańcy największych miast, utrzymujący się z niezarobkowych źródeł. Najmniej krytyczni byli respondenci z Ukrainy i Łotwy, i największy odsetek tych ostatnich zauważył poprawę w świadczeniu usług medycznych.

Na uwagę zasługuje różnica w pozytywnej ocenie formułowana w odniesieniu do sektora publicznego i niepublicznego. Zdecydowanie większy odsetek tych ocen uzyskał sektor niepubliczny zwłaszcza na Litwie i Łotwie, ale największą różnicę w ocenie między sektorami odnotowano na Ukrainie, najmniejszą zaś w Polsce.

Tabela 5. Ocena zmian w zakresie usług medycznych w latach 2004–2005 według cech społeczno-demograficznych

Kraj	Płeć		Wiek respondenta				Poziom wykształcenia			Wielkość miejscowości		Status zawodowy					
	mężczyzna	kobieta	do 24 lat	25–34	35–44	45–54	55–64	65 i więcej	poniżej średniego	średnie wyższe	wieś	miasto do 500 tys. mieszkańców	miasto powyżej 500 tys. mieszkańców	pracujący	niepracujący ze źródeł niezarobkowych		
sektor publiczny																	
pogorszyły się																	
Litwa	41,9	38,1	34,2	44,5	36,0	33,9	50,0	50,0	40,0	41,3	34,0	49,5	32,0	46,9	36,7	53,8	41,4
Łotwa	16,2	16,6	12,0	3,9	13,6	24,6	20,0	27,5	8,4	17,4	21,5	14,5	21,7	11,3	18,8	18,8	7,1
Polska	27,3	35,8	38,4	34,9	26,8	34,1	35,0	32,8	32,0	34,0	35,8	28,1	34,9	43,9	33,3	32,9	33,4
Ukraina	44,4	47,0	40,1	42,8	47,6	48,1	53,6	.	43,7	47,8	41,6	49,2	47,0	38,0	45,4	50,6	42,7
poprawiły się																	
Litwa	20,6	23,6	19,5	17,5	26,7	25,8	20,6	19,2	28,0	21,0	25,5	20,4	24,5	18,6	24,1	19,2	17,2
Łotwa	38,1	24,3	44,0	35,3	20,3	22,6	35,5	17,5	35,4	26,7	31,4	21,1	26,4	38,7	27,5	23,8	41,1
Polska	12,6	11,7	5,8	12,1	10,5	15,3	11,9	10,6	12,1	13,0	7,4	12,0	12,6	9,2	13,3	10,2	15,9
Ukraina	6,3	7,7	8,8	5,2	8,1	6,7	6,3	.	5,1	7,3	8,2	4,7	9,3	5,6	7,7	5,3	6,8
sektor niepubliczny																	
pogorszyły się																	
Litwa	8,1	6,0	0,0	4,8	6,7	11,3	14,7	3,8	12,0	7,0	4,2	14,0	3,8	4,0	7,9	5,7	0,0
Łotwa	7,6	5,2	4,0	2,0	5,1	9,4	8,9	7,5	4,2	5,6	7,8	6,6	4,8	7,1	6,9	6,3	1,8
Polska	14,4	13,4	13,5	12,1	8,5	15,4	9,1	20,6	15,4	11,8	11,6	12,5	13,8	17,3	11,6	16,3	9,5
Ukraina	4,9	7,6	4,6	5,6	8,7	5,8	8,1	.	9,2	6,5	3,6	4,1	8,7	4,2	6,4	7,1	5,4
poprawiły się																	
Litwa	47,0	41,9	41,4	49,1	42,6	46,8	35,3	46,2	48,0	45,1	38,3	38,7	33,4	57,2	46,3	36,5	44,8
Łotwa	45,7	47,6	66,0	49,0	50,9	37,7	44,4	30,0	50,0	47,7	41,2	40,8	45,1	45,0	49,4	36,3	47,1
Polska	26,5	27,3	30,8	25,7	24,8	28,6	32,2	22,8	23,7	28,4	37,9	24,4	27,7	33,6	30,5	23,8	27,0
Ukraina	32,0	32,0	35,6	43,3	33,2	30,0	23,3	.	22,4	32,6	48,0	29,5	34,7	29,4	33,1	24,1	35,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportu z badań: Pozycja konsumenta..., *op. cit.*

6. Podsumowanie

Zdrowie uznawane jest za jeden z głównych zasobów gospodarki narodowej, za najważniejszy element życia człowieka, jest także warunkiem osiągania lepszej jakości tego życia.

Z badań przeprowadzonych w Polsce, na Litwie, Łotwie i Ukrainie w 2006 roku wynika, że zdecydowana większość respondentów korzystała w ostatnim czasie z usług opieki zdrowotnej. Badani, którzy nie korzystali z tych usług, uzasadniali to bądź brakiem takiej potrzeby, bądź ograniczonymi środkami finansowymi. Największy odsetek badanych, którzy nie korzystali z usług medycznych z powodów finansowych był w Polsce.

Bez względu na kraj zamieszkania, badani korzystający z usług opieki zdrowotnej wybierali przede wszystkim świadczenia finansowane z ubezpieczenia zdrowotnego, z wyjątkiem usług stomatologicznych, które opłacane były głównie przez pacjentów. Największy odsetek badanych, opłacających usługi medyczne z własnej kieszeni, był na Łotwie. Przy podejmowaniu decyzji o wyborze placówki świadczącej usługi opieki zdrowotnej najważniejsza była: jakość usługi i lokalizacja placówki.

We wszystkich badanych krajach Europy Środkowo-Wschodniej zmiany jakie zaszły w świadczeniu usług medycznych (bez stomatologicznych) przez sektor publiczny zostały ocenione negatywnie, zwłaszcza na Ukrainie. Inaczej wypada ocena sektora niepublicznego, gdzie przeważają oceny pozytywne – Łotwa i Litwa. W Polsce respondenci byli najbardziej krytyczni w ocenie tego sektora. Negatywne oceny, jakie uzyskał sektor publiczny, wskazują na konieczność dokonania zmian w jego funkcjonowaniu.

7. Bibliografia

1. Bauman Z., Społeczeństwo w stanie obłączenia, Sic!, Warszawa 2006.
2. Cowell D., The Marketing of Services, Butterworth-Heinemann, Oxford 1993.
3. Evans R. G., Strained Mercy: The Economics of Canadian Health Care, Buttersworth, Toronto 1984.
4. Gilmore A., Self perceived health in Ukraine – results of a cross sectional survey, www.pitt.edu/super1/lecture/lec4901/index
5. Health status: indicators from the national Health Interview Survey (HIS round 2004), self-perceived health by sex, European Commission, Health & Consumer Protection Directorate-General.

6. Induski J. A., Matulewicz M., Bryła M., *Ekonomika zdrowia a problem efektywności ochrony zdrowia*, Instytut Medycyny Pracy, Łódź 1994.
7. Ke Xu i inni, Household catastrophic health expenditure: a multicountry analysis, *THE LANCET* 2003, Vol. 362, www.thelancet.com
8. Kornai J., Eggelston K., *Solidarność w procesie transformacji. Reforma służby zdrowia w Europie Wschodniej*, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania im. L. Koźmińskiego, Warszawa 2002.
9. Lisiecka K., *Regulacje prawne i rynkowe wyznacznikiem zakresu działań jednostek ochrony zdrowia – aspekt teoriopoznawczy*, w: *Zarządzanie jakością usług zdrowotnych*, praca zbior. pod red. K. Lisieckiej, Instytut Przedsiębiorczości i Samorządności, Warszawa 2003.
10. Lovelock C., *Services Marketing: People, Technology, Strategy* (4th.ed.), Upper Side River, NJ Prentice Hall 2001.
11. Raport z badań: *Pozycja konsumenta i zmiany w konsumpcji w krajach Europy Środkowo-Wschodniej po rozszerzeniu Unii Europejskiej*. Grant finansowany ze środków MEN (MNiSzW) Nr 2 H02C 050 29, realizowany przez Instytut Rynku Wewnętrznego i Konsumpcji (obecnie: Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Konunktury) w latach 2006–2007.
12. Rudawska I., *Marketing w nowoczesnej opiece zdrowotnej: wybrane aspekty*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2002.
13. Rudawska I., *Ekonomizacja relacji pacjent–usługodawca w opiece zdrowotnej*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2006.
14. Sitko-Stojniew J., *Aktualna organizacja i główne problemy ochrony zdrowia Ukrainy*, „Zdrowie Publiczne”, 2001, Nr 2.
15. Sochacka-Krysiak H., *Wybrane problemy racjonalizacji wydatków publicznych na finansowanie usług społecznych*, w: *Stan i kierunki rozwoju finansów publicznych*, red. nauk. T. Juja, J. Kotlińska, Wyd. Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2007.
16. Solomon M. R., *Zachowanie i zwyczaje konsumentów*, Wydawnictwo HELION, Wyd. VI, Gliwice 2006.
17. Światowy G., *Zachowania konsumentów*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.
18. www.nfz.gov.pl/ue

Sytuacja dłużnika w transakcjach faktoringowych

1. Wprowadzenie

Factoring rozwija się na polskim rynku od początku lat 90. ubiegłego wieku, a jego obroty stale rosną. Polski Związek Faktorów (PZF), który skupia największe firmy faktoringowe działające na rynku, publikuje informacje na temat obrotów faktoringowych. Według danych PZF faktorów obroty w 2006 roku wyniosły 17 mld zł, czyli około 4,43 mld euro¹. Wszyscy zdawali sobie sprawę z tego, że dane na temat obrotów faktoringowych są zaniżone, ponieważ nie obejmują obrotów wszystkich faktorów działających na rynku. Dotyczą jedynie firm skupionych w PZF i kilku banków, które publikują informacje o swoich obrotach. Obroty pozostałych faktorów, czyli większości banków i firm faktoringowych nie będących członkami PZF, były nie znane. W tym roku rynek doczekał się analizy bardziej zbliżonej do rzeczywistości, chociaż jeszcze niedoskonałej. Główny Urząd Statystyczny przeprowadził analizę rynku faktoringowego w Polsce w 2006 roku. Część faktorów dotąd ukrywających swoje obroty była zmuszona je ujawnić. Analizą GUS zostało objętych 33 faktorów – 14 firm faktoringowych i 19 banków². Można się domyślać, że badaniem nie zostali objęci wszyscy faktorzy niebankowi. Część faktorów to małe przedsiębiorstwa oferujące faktoring obok innych usług. Według GUS obroty faktoringowe wyniosły w 2006 roku 25,6 mld zł, czyli około 6,7 mld euro³. Udział obrotów faktoringowych w Polsce w stosunku do PKB wynosi 2,47%, podczas gdy w Europie średnio 6,68%⁴. Mimo tego że ma on jeszcze niewielkie znaczenie na rynku usług finansowych, to można się spodziewać, że w ciągu najbliższych kilku lat znaczenie to będzie rosło wraz ze wzrostem jego obrotów. Bez uwzględnienia analizy GUS stosunek obrotów faktoringowych do PKB wyniósłby 1,64%⁵.

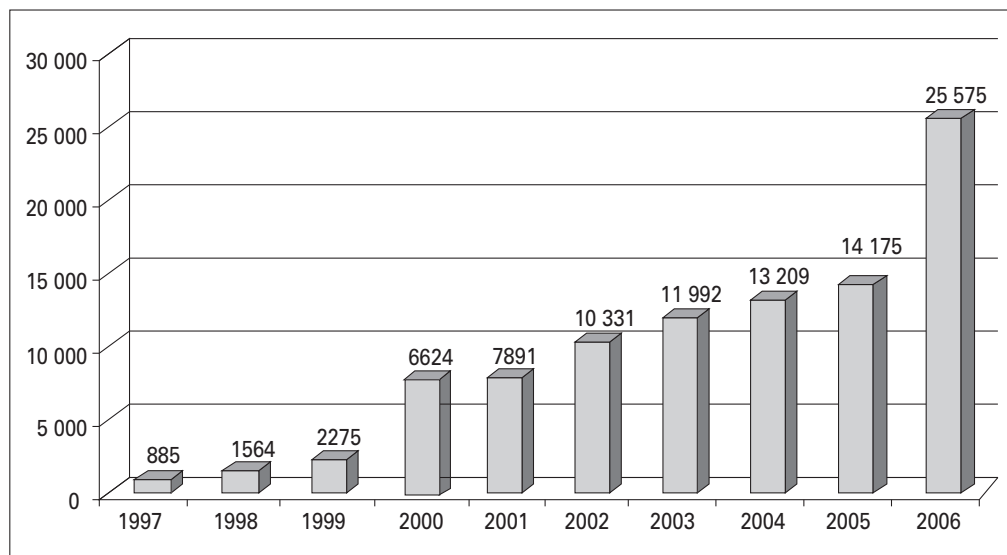
¹ Oficjalna strona internetowa Factors Chain International, <http://www.factors-chain.com>, 13 kwietnia 2007 r.; PZF, Konferencja prasowa 17 stycznia 2007 r.

² Działalność faktoringowa przedsiębiorstw finansowych w 2006 roku, GUS, Warszawa marzec 2007 r.

³ *Ibidem*.

⁴ Opracowanie własne na podstawie danych z: www.factors-chain.com, oficjalna strona internetowa Factors Chain International, rok 2007; <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; Działalność faktoringowa..., *op. cit.*

⁵ Opracowanie własne na podstawie danych z: www.factors-chain.com, oficjalna strona internetowa Factors Chain International, rok 2007; <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

Rysunek 1. Obroty faktoringowe w Polsce w ciągu ostatnich 10 lat (w mln zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Gałczyńska, W 2003 roku branża przyspieszyła, „Puls Biznesu” z 1 marca 2004 r.; Prospekt emisyjny firmy Eurofaktor S.A., s. 91; G. Brycki, Liderzy w skupie wiarytelności, „Rzeczpospolita” z 27 stycznia 2005 r.; M. Matusiak, Szansa do wykorzystania dla przedsiębiorców, „Gazeta Prawna” z 27 stycznia 2005 r.; PZF; Działalność faktoringowa..., *op. cit.*

Czynniki wpływające pozytywnie na rozwój usług faktoringowych w naszym kraju to:

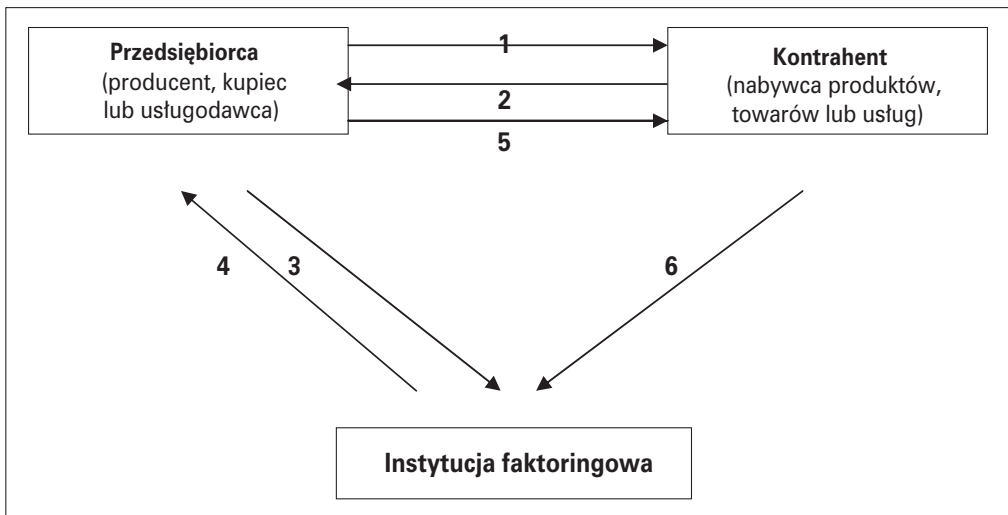
- długi średni okres płatności wiarytelności – średnia długość kredytu kupieckiego,
- opóźnienia w płatnościach między firmami,
- duża liczba małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce, które są typowymi klientami faktoringowymi,
- trudności w dostępie małych i średnich firm do zewnętrznych źródeł finansowania,
- wejście Polski do Unii Europejskiej, na którą przypada 71,1% światowych obrotów faktoringowych i, co się z tym wiąże, otwarcie rynków europejskich dla polskich firm⁶,
- wejście w życie przepisów Nowej Umowy Kapitałowej – Bazylei II, w wyniku których firmy o lepszym ratingu będą miały łatwiejszy dostęp do finansowania w bankach. Korzystanie z faktoringu zwiększa samofinansowanie w firmie, co skutkuje lepszym ratingiem.

⁶ Oficjalna strona internetowa Factors Chain International..., *op. cit.*

2. Podmioty transakcji faktoringowej

Są trzy podmioty transakcji faktoringowej, chociaż umowa faktoringowa jest dwustronna. Zawierana jest między przedsiębiorcą a instytucją faktoringową. Nabywca produktów, towarów lub usług, który jest stroną kontraktu handlowego, z którego wynikają wierzytelności, nie jest stroną umowy faktoringowej.

Rysunek 2. Schemat transakcji handlowej z wykorzystaniem faktoringu



- 1 – przedsiębiorca sprzedaje swoje produkty, towary lub usługi za 50 tys. zł kontrahentowi z odroczonym terminem płatności, udzielając mu kredytu kupieckiego na 30 dni,
- 2 – kontrahent jest zobowiązany zapłacić przedsiębiorcy za zakupione produkty, towary bądź usługi 50 tys. zł po 30 dniach,
- 3 – przedsiębiorca sprzedaje następnego dnia swoją wierzytelność w stosunku do kontrahenta w wysokości 50 tys. zł instytucji faktoringowej,
- 4 – instytucja faktoringowa przyjmuje przelaną wierzytelność, a w zamian płaci przedsiębiorcy 50 tys. zł minus jej zarobek,
- 5 – przedsiębiorca informuje kontrahenta o zmianie wierzyciela i o tym, że zamiast jemu musi dokonać płatności na rachunek instytucji faktoringowej,
- 6 – po 30 dniach dłużnik płaci za zakupione produkty, towary lub usługi na rachunek instytucji faktoringowej.

Źródło: K. Kreczmańska-Gigol, Faktoring w świetle prawa cywilnego, podatkowego i bilansowego, Difin, Warszawa 2006, s. 12.

W każdej transakcji handlowej mamy do czynienia z dwoma podmiotami: sprzedawcą i nabywcą. Są oni dla siebie kontrahentami. Jeśli przedsiębiorca, udzielający kredytu kupieckiego swojemu kontrahentowi, podpisze umowę faktoringową, to obok dwóch podmiotów transakcji handlowej pojawia się trzeci

niezależny podmiot. To jest instytucja faktoringowa. Może to być bank, firma faktoringowa lub inna firma zajmująca się między innymi świadczeniem usług faktoringowych. Na skutek zawarcia umowy faktoringu nie zmieniają się stosunki łączące przedsiębiorcę dostawcę i przedsiębiorcę nabywcę. Przedsiębiorca, który staje się faktorantem, w dalszym ciągu odpowiada wobec nabywcy z tytułu rękojmi i gwarancji. Tych zobowiązań nie przejmuje na siebie faktor. Jeśli faktorant nie wywiąże się należycie z kontraktu handlowego, to dłużnik faktoringowy będzie miał roszczenie w stosunku do niego. Jeśli towar jest wadliwy albo niezgodny z zamówieniem, to dłużnik może domagać się naprawienia szkody lub zwrócić towar. Jeśli usługa jest źle wykonana to może odmówić jej przyjęcia lub domagać się poprawek.

Na skutek zawartej umowy faktoringowej, jeśli dłużnik zostanie o zawarciu umowy i dokonaniu przelewu wierzytelności na faktora zawiadomiony, to jest on zobowiązany do dokonania płatności za nabyte produkty, towary lub usługi na rachunek instytucji faktoringowej. Z instytucją faktoringową nie wiążą go poza tym żadne stosunki. Jeśli dłużnik podważa istnienie wierzytelności, to spór toczy z faktorantem, czyli swoim kontrahentem, a nie faktorem. To faktorant odpowiada wobec faktora za istnienie wierzytelności.

Przedsiębiorcę – faktoranta i instytucję faktoringową wiążą stosunki wynikające z podpisanej umowy faktoringowej. Instytucja faktoringowa na mocy umowy faktoringowej jest zobowiązana do przejęcia przelanej na nią wierzytelności i zapłacenia za nią. Oprócz tego faktor zobowiązany jest umową do świadczenia na rzecz faktoranta określonych w umowie usług. Usługi te najczęściej są związane z przelewem wierzytelności, ale mogą być to usługi dowolnie ustalone przez strony umowy, także nie związane z przelewaniem wierzytelnością. W zamian za przejęcie wierzytelności faktorant wnosi na rzecz instytucji faktoringowej opłaty określone w umowie. Kwota, jaką otrzymuje po dokonaniu przelewu od instytucji, jest to kwota wierzytelności pomniejszona o wysokość opłat na rzecz instytucji. Instytucja faktoringowa wykupuje wierzytelności przed terminem ich płatności w zamian za opłaty pobierane od przedsiębiorstwa. Zarabia na tym, że finansuje przedsiębiorcę przez okres od momentu przedstawienia wierzytelności do wykupu do momentu dokonania płatności przez nabywcę produktów, towarów lub usług oraz na usługach świadczonych na rzecz przedsiębiorcy.

3. Obawy przedsiębiorców

Skutkiem małej znajomości transakcji faktoringowych przez przedsiębiorców jest ich obawa przed tym, że między nimi a dotychczasowymi kontrahentami ma pojawić się trzeci podmiot – faktor. Obawiają się skutków tego w postaci pogor-

szenia stosunków z kontrahentami, utraty kontroli nad wierzytelnościami i utraty bliskich relacji z odbiorcami. Innymi słowy, obawiają się, że stosunki pogorszą się na skutek słabszego przepływu informacji między nimi a kontrahentami. Przedsiębiorcy nie chcą, aby korzystanie przez nich z faktoringu było odczytane przez kontrahentów jako sygnał rozpoczynających się w ich firmach problemów finansowych, chociaż żadna firma nie reaguje negatywnie na korzystanie przez kontrahentów z kredytów bankowych. Korzystanie przez dostawcę z faktoringu powinno spotykać się ze zrozumieniem i uznaniem ze strony kontrahentów. Zwłaszcza, że dobroczynne skutki faktoringu będą też widoczne w firmach kontrahentów. Korzystanie z faktoringu świadczy o profesjonalizmie zarządzających finansami firmy, a przede wszystkim jest gwarancją dla odbiorcy ciągłości dostaw, bo ich dostawcy nie grozi utrata płynności. Uciążliwa obsługa wierzytelności zostanie zlecona specjalistom w firmie faktora, co może skutkować tym, że faktorant będzie mógł koncentrować się na swojej podstawowej działalności, która przynosi mu dochód, czyli na produkcji, usługach lub handlu. Korzystanie z faktoringu nie tylko nie powinno psuć kontaktów między kontrahentami, ale wręcz powinno sprzyjać ich poprawie. Dodatkowo przedsiębiorcy boją się uzależnienia od faktora, który będzie miał wgląd w dokumenty firmy i pozna jej tajemnice. Jednak uzależnienie takie nie jest większe niż uzależnienie od banków, którym również firma powierza swoje tajemnice.

W 2006 roku z usług faktorów skorzystało ponad 4 tys. przedsiębiorców (faktorantów)⁷. Chociaż liczba firm doceniających zalety faktoringu stale rośnie, to potencjał tkwiący w naszym rynku jest dużo większy, a świadczy o tym liczba małych i średnich firm.

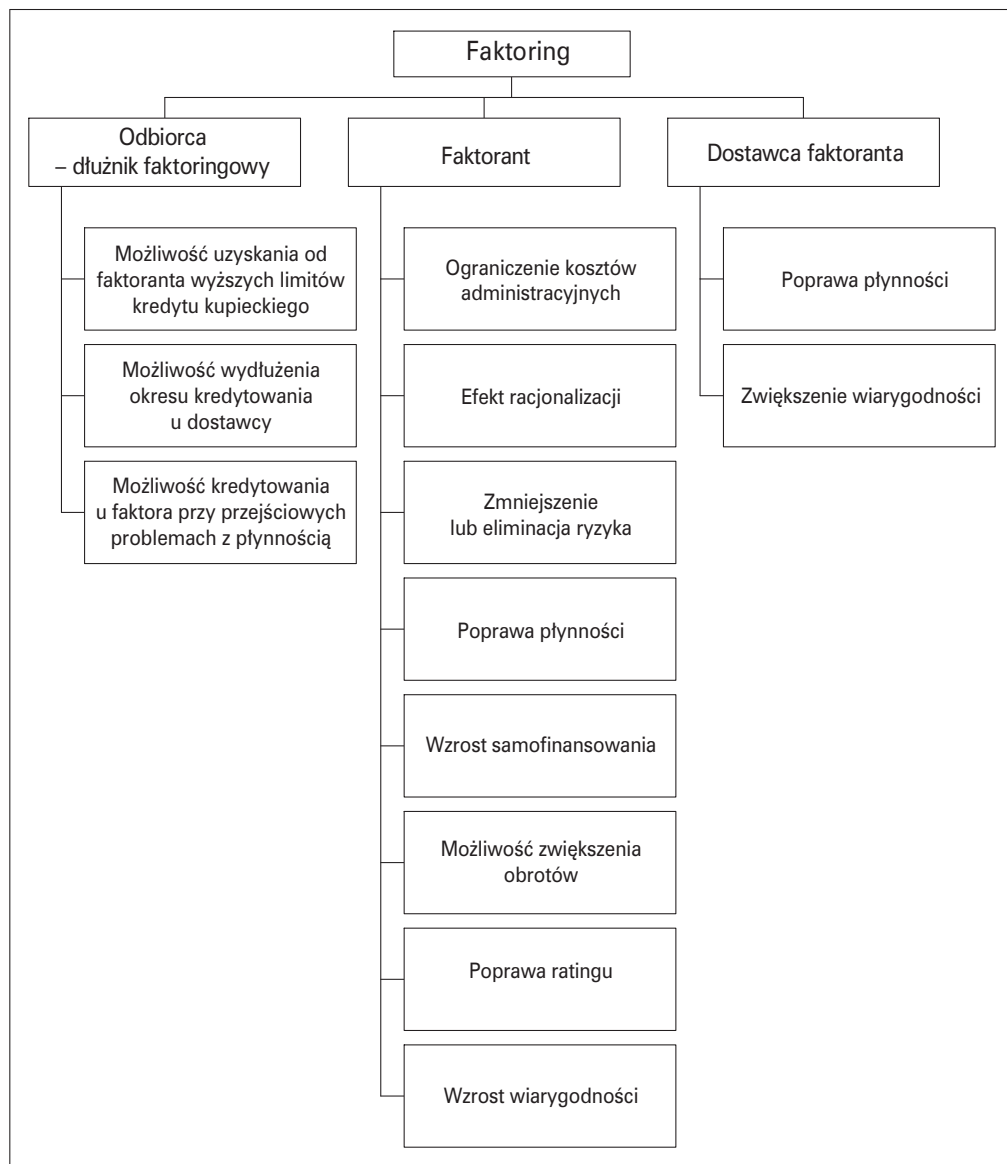
Tabela 1. Struktura faktorantów według wielkości obrotów firmy w 2006 roku

Wielkość obrotów firmy klientów faktoringowych	Do 1 mln zł	Od 1 do 40 mln zł	Od 40 do 100 mln zł	Powyżej 100 mln zł
Udział w liczbie klientów ogółem	40%	53%	6%	1%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Działalność faktoringowa..., *op. cit.*

⁷ Działalność faktoringowa..., *op. cit.*

Rysunek 3. Efekty towarzyszące umowie faktoringu



Źródło: K. Kreczmańska-Gigol, Faktoring w teorii i w praktyce, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2007, wyd. III, s. 66.

4. Obowiązki dłużnika faktoringowego

Każda firma, która korzysta u swoich kontrahentów z kredytów kupieckich może stać się dłużnikiem faktoringowym. Warunkiem jest zaakceptowanie tej firmy przez

faktora. W 2006 roku faktor przy ocenie dłużnika opiera się na swoich wewnętrznych regulacjach dotyczących oceny wiarygodności i wypłacalności. W Polsce rynek wywiadowni handlowych jest jeszcze słabo rozwinięty, a przedsiębiorcy niechętnie udzielają osobom trzecim informacji na swój temat. W efekcie przedsiębiorstwa są mało przejrzyste, a ograniczeniem w doborze dłużników faktoringowych jest dostępność informacji na ich temat.

W 2006 roku faktoryzy polscy zrzeszeni w Polskim Związku Faktorów (PZF) wykupili wierzytelności, których płatnikami było 38 tys. przedsiębiorstw⁸. Faktoryzy ci współpracowali z 1,6 tys. faktorantów, co stanowi 40% faktorantów ogółem⁹. Analogicznie obliczyć można, w przybliżeniu, ogólną liczbę dłużników faktoringowych na naszym rynku. Wynosi ona około 95 tys. firm. W inny sposób można oszacować liczbę dłużników faktoringowych na podstawie udziału w rynku faktoringowym ogółem obrotów firm zrzeszonych w PZF. W 2006 roku udział tych firm w rynku wyniósł 53,8%¹⁰. Wobec tego liczba dłużników faktoringowych w Polsce może wynosić około 71 tys. firm. Można więc przyjąć, że liczba dłużników faktoringowych w naszym kraju w 2006 roku mieściła się w przedziale między 71 tys. a 95 tys. firm lub też wyciągniemy średnią z tych dwóch liczb i przyjmiemy, że szacunkowa liczba dłużników faktoringowych wyniosła około 83 tys. firm.

Obowiązkiem dłużnika przed zawarciem umowy faktoringu było dokonanie płatności w określonym na fakturze terminie, czyli po upływie okresu obowiązywania kredytu kupieckiego, i w określonej na fakturze wysokości. Jego zobowiązanie na skutek zawarcia umowy faktoringowej przez kontrahenta nie ulega zmianie. Zmienia się jedynie podmiot, na którego rzecz ma nastąpić płatność. Zamiast dostawcy, którym jest faktorant, musi zapłacić instytucji faktoringowej. Wysokość wierzytelności i jej termin płatności nie ulega zmianie. Nie zmieniają się również sankcje jakie groziły dłużnikowi, gdyby nie dokonał płatności. Jeśli nastąpiły dodatkowe ustalenia między faktorantem i dłużnikiem, dotyczące zobowiązań dłużnika, np. wysokość opustu, wysokość odsetek za opóźnienie, zabezpieczenia kredytu kupieckiego, to one nadal obowiązują. Zmiana wierzyciela nie powoduje zwolnienia dłużnika ze zobowiązania i to zarówno pieniężnego, jak i niepieniężnego. Zgodnie z przepisami kodeksu cywilnego wraz z wierzytelnością na nowego wierzyciela, czyli faktora, przechodzą wszelkie prawa z nią związane, a przede wszystkim zaległe odsetki¹¹.

Na skutek przelewu wierzytelności zobowiązanie dłużnika nie może ulec zwiększeniu. Nie można też na niego nałożyć nowych zobowiązań. Oznacza to,

⁸ Polski Związek Faktorów, Konferencja prasowa, 27 stycznia 2007 r.

⁹ Dane o liczbie faktorantów zaczerpnięte z PZF, www.faktoring.pl

¹⁰ Obliczenia własne na podstawie danych PZF, www.faktoring.pl i Działalność faktoringowa..., *op. cit.*

¹¹ Kodeks cywilny, art. 509 par. 2.

że bez zgody dłużnika termin płatności nie może być skrócony, kwota wierzytelności na skutek zmiany wierzyciela nie może ulec zwiększeniu, nie mogą zostać podwyższone odsetki umowne, ani też nałożone dodatkowe zobowiązania, np. ustanowienie dodatkowych zabezpieczeń, konieczność dostarczania dokumentów finansowych itp.

Dłużnik jest zobowiązany do dokonania płatności na rzecz faktora dopiero wówczas, gdy został pisemnie zawiadomiony o zawarciu umowy faktoringu, która była podstawą przelewu¹². Jeśli zawiadomienie o przelewie wierzytelności dotarło po dokonaniu płatności przez dłużnika na rzecz faktoranta, to płatność ta miała moc zwalniającą go z długu. Faktorowi pozostaje jedynie roszczenie wobec faktoranta, który odpowiada za istnienie wierzytelności.

Do dokonania przelewu wierzytelności na faktora nie jest potrzebna zgoda dłużnika¹³. Może dojść do zawarcia umowy nawet wówczas, gdy dłużnik tego nie chce. Aby skutecznie zablokować dokonanie przelewu wierzytelności, czyli podpisanie umowy faktoringowej, dłużnik musi przed jej zawarciem ograniczyć prawa kontrahenta, który jest wierzycielem, do przelewu wierzytelności z danego kontraktu. Może on wówczas zabronić przelewu wierzytelności lub też uzależnić go od uzyskania zgody dłużnika na przelew¹⁴. Należy pamiętać o tym, że jeśli wierzytelność jest stwierdzona pismem, to zakaz dotyczący przelewu również musi mieć formę pisemną¹⁵.

5. Prawa dłużnika wobec faktoranta i wobec faktora

Na skutek zawarcia umowy faktoringowej sytuacja dłużnika nie może ulec pogorszeniu. Obawy dłużnika z tym związane wynikają jedynie z niezajomości istoty transakcji faktoringowej i niechęci wobec nowości. Dłużnik, który jest solidną, uczciwą firmą, nie ma się czego obawiać. Obawiać mogą się jedynie firmy, które mają złe zamiary wobec kontrahentów i z góry zakładają, że nie będą wywiązywać się prawidłowo ze zobowiązań wobec nich. Zmiana wierzyciela może w takiej sytuacji wywoływać uzasadnioną niechęć. Niechęć ta wynika jedynie z tego, że zły, niesolidny dłużnik słusznie obawia się większej skuteczności w egzekwowaniu wierzytelności przez instytucję faktoringową, która w tym między innymi się specjalizuje. Faktor już na etapie wstępnym jest w stanie skuteczniej niż przed-

¹² Art. 512 kodeksu cywilnego i art. 515 kodeksu cywilnego.

¹³ Art. 509 par. 1 kodeksu cywilnego; K. Gigol, *Oplacalność działalności kredytowej banku*, Twigger, Warszawa 2000, s. 86; K. Gigol, *Bank a leasing (finansowanie, zabezpieczenie, dochodzenie należności)*, Twigger, Warszawa 2001, s. 80.

¹⁴ Art. 510 kodeksu cywilnego.

¹⁵ Art. 514 kodeksu cywilnego.

siębiorca wyeliminować ze współpracy firmy niewiarygodne i niewypłacalne. Firma solidna nie ma się czego obawiać, ponieważ chronią ją przepisy prawa. Sytuacja dłużnika po zawarciu umowy faktoringowej nie może ulec pogorszeniu. Przysługują mu te same prawa, które miał przed jej zawarciem. Najważniejsze z nich to:

- 1) dłużnik jest zobowiązany do dokonania zapłaty na ręce nowego wierzyciela dopiero wówczas, gdy został on zawiadomiony o przelewie. Jeśli płatność została dokonana przed zawiadomieniem go o przelewie wierzytelności, to ma ona skutek zwalniający z długu¹⁶. W ten sposób dłużnik, który w dobrej wierze dokonał zapłaty na ręce dotychczasowego wierzyciela, nie ma czego się obawiać;
- 2) jedno z najważniejszych praw dłużnika to prawo do kompensaty wierzytelności. Jeśli faktorant i dłużnik mają wzajemne zobowiązania, to dłużnik ma prawo potrącić swoją wierzytelność, przysługującą mu w stosunku do dotychczasowego wierzyciela, jeśli stała się ona wymagalna wcześniej niż zobowiązanie w stosunku do faktoranta. Prawo to przysługuje mu nawet wówczas, gdy wierzytelność jego stała się wymagalna już po zawiadomieniu go o dokonaniu przelewu¹⁷;
- 3) przelew wierzytelności nie może być dokonany bez zgody dłużnika, jeśli zastrzegł sobie takie prawo wcześniej, czyli przed zawarciem umowy faktoringu. Zastrzeżenie musi mieć formę pisemną¹⁸;
- 4) dłużnikowi faktoringowemu przysługują przeciwko faktorowi te zarzuty, które miał przeciwko faktorantowi w momencie powzięcia wiadomości o przelewie. Na faktora nie przechodzą zobowiązania z tytułu rękojmi i gwarancji, czyli wiążące się z należyтым wywiązaniem się z obowiązków faktoranta wobec dłużnika. Na faktorancie nadal ciąży obowiązek naprawienia szkody, ponownego wykonania usługi, dostarczenia właściwego towaru, itp., lub też dłużnik ma prawo domagać się obniżenia kwoty swojego zobowiązania, sporządzenia korekty do faktury, przesunięcia terminu płatności w związku z późniejszym wywiązaniem się ze zobowiązań przez faktoranta, a w ostateczności do odstąpienia od kontraktu i zwrotu towarów lub produktów, jeśli zaistnieją okoliczności przewidziane w kontrakcie. W takim wypadku faktor nie ma prawa dochodzić zapłaty od dłużnika, ponieważ wierzytelność przestała istnieć. Za istnienie wierzytelności odpowiada faktorant¹⁹.

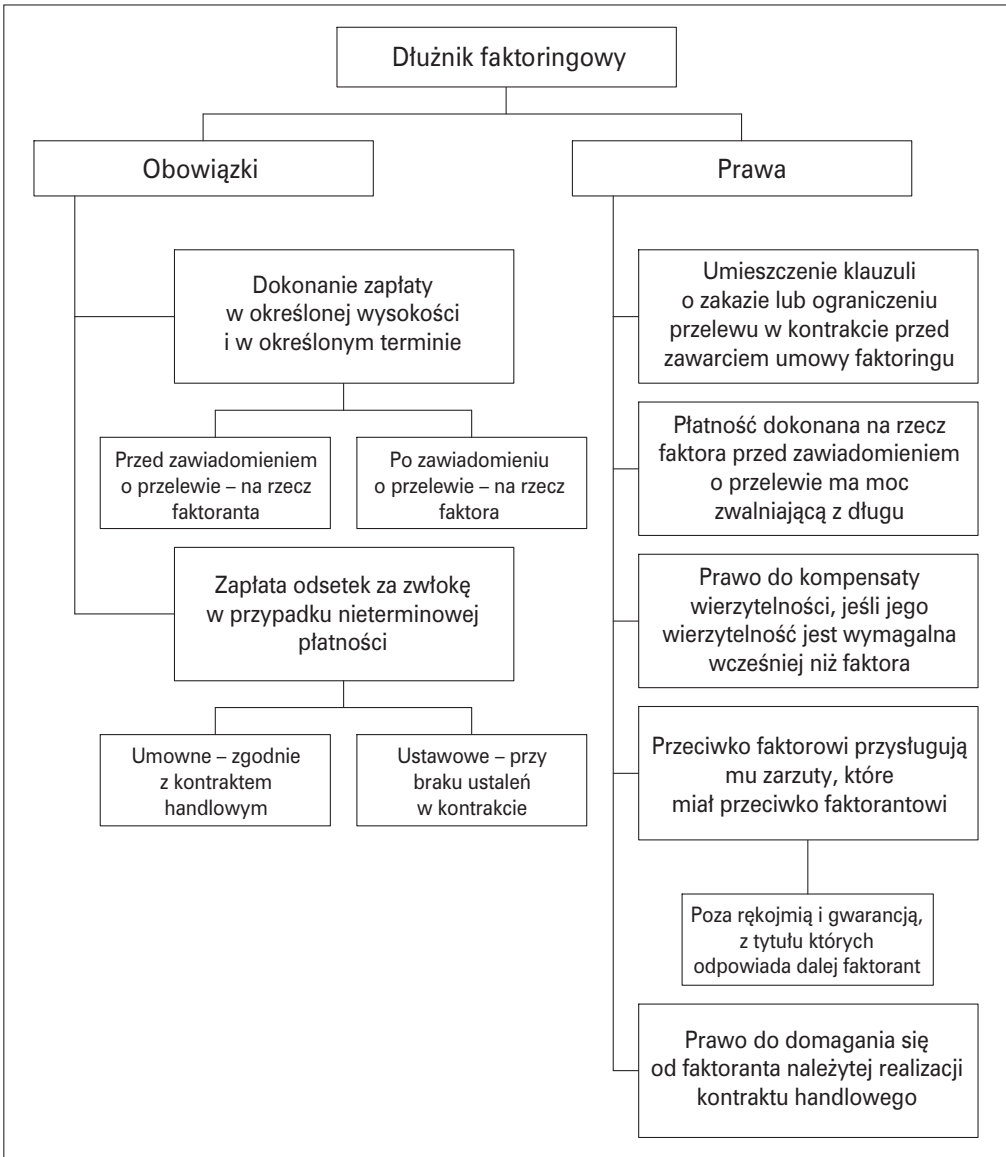
¹⁶ Art. 512 kodeksu cywilnego.

¹⁷ Art. 513 par. 2 kodeksu cywilnego.

¹⁸ Art. 509 par. 1 kodeksu cywilnego; W. Czachórski, *Zobowiązania. Zarys wykładu*, Wydawnictwa Prawnicze PWN, Warszawa 1999, wyd. VII, s. 332.

¹⁹ Art. 516 kodeksu cywilnego.

Rysunek 4. Prawa i obowiązki dłużnika faktoringowego



Źródło: K. Kreczmańska-Gigol, Faktoring w świetle prawa..., *op. cit.*, s. 51.

6. Podsumowanie

1. Umowa faktoringu nie jest zagrożeniem dla dłużnika, który jest uczciwą firmą.

2. Sytuacja dłużnika na skutek zawarcia przez jego kontrahenta umowy faktoringu nie ulega pogorszeniu.
3. Solidny dłużnik może liczyć na pomoc faktora w przypadku przejściowych problemów z płynnością. Firma, która regulowała terminowo swoje zobowiązania, może liczyć na pomoc faktora w postaci możliwości zaciągnięcia dodatkowego kredytu na spłatę przeterminowanej wierzytelności.
4. Na skutek zawarcia umowy faktoringu dłużnik ma większe szanse na wydłużanie okresu płatności wierzytelności i podwyższenia limitu kredytu kupieckiego u faktoranta. Faktorant, który ma źródło finansowania i nie obawia się utraty płynności, jest bardziej skłonny do negocjacji nowych warunków niż firma, która nie ma źródła sfinansowania należności.
5. Faktoringu powinni obawiać się nieuczciwi przedsiębiorcy, którzy nie zamierzają zapłacić, lub też tacy, którzy podchodzą niefrasobliwie do terminu wymagalności zobowiązania. Faktor jest w stanie skuteczniej i szybciej odzyskiwać wierzytelności niż dotychczasowi kontrahenci, którzy nie zajmują się profesjonalnie windykacją.
6. Na skutek zawarcia umowy faktoringu przez faktoranta zobowiązanie dłużnika nie zwiększa się. Zmienia się jedynie podmiot uprawniony do inkasa należności.
7. Najczęściej przedsiębiorcy nie chcą, aby ich kontrahenci korzystali z faktoringu z powodu braku wiedzy. Nie znają istoty transakcji faktoringu i nie zdają sobie sprawy z korzyści, jakie stosowanie faktoringu może przynieść ich kontrahentowi, jak również im samym.
8. Rozwój faktoringu sprzyja rozładowaniu zatorów płatniczych w gospodarce, a skutki tego odczuwalne będą przez wszystkie podmioty działające na rynku, także przez dłużników faktoringowych.
9. Istnieje podejrzenie, że odbiorca towarów albo usług, który nie chce dopuścić do zawarcia umowy faktoringowej między dostawcą a faktorem, ma względem kontrahenta nieuczciwe zamiary. W związku z tym dalsza współpraca z nim jest dla przedsiębiorcy obciążona zbyt wysokim ryzykiem i należałoby zweryfikować warunki udzielania mu kredytu kupieckiego.

7. Bibliografia

1. Brycki G., Liderzy w skupie wierzytelności, „Rzeczpospolita” z 27 stycznia 2005 r.
2. Czachórski W., Zobowiązania. Zarys wykładu, Wydawnictwa Prawnicze PWN, Warszawa 1999, wyd. VII.

3. Działalność faktoringowa przedsiębiorstw finansowych w 2006 roku, GUS, Warszawa marzec 2007 r.
4. Gałczyńska M., W 2003 roku branża przyspieszyła, „Puls Biznesu” z 1 marca 2004 r.
5. Gigol K., Opłacalność działalności kredytowej banku, Twigger, Warszawa 2000.
6. Gigol K., Bank a leasing (finansowanie, zabezpieczenie, dochodzenie należności), Twigger, Warszawa 2001.
7. Kodeks cywilny.
8. Kreczmańska-Gigol K., Faktoring w świetle prawa cywilnego, podatkowego i bilansowego, Difin, Warszawa 2006.
9. Kreczmańska-Gigol K., Faktoring w teorii i w praktyce, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2007, wyd. III.
10. Prospekt emisyjny firmy Eurofaktor S.A.
11. Matusiak M., Szansa do wykorzystania dla przedsiębiorców, „Gazeta Prawna” z 27 stycznia 2005 r.
12. Polski Związek Faktorów, Konferencja prasowa 17 stycznia 2007 r.
13. <http://epp.eurost.ec.europa.eu>
14. <http://www.factors-chain.com>
15. <http://www.factoring.pl>

Wzajemne relacje stylu inwestycyjnego i systemu transakcyjnego

1. Wprowadzenie

Na współczesnym rynku kapitałowym w analizie technicznej bardzo często stosuje się wymiennie pojęcia styl inwestycyjny i system inwestycyjnych. Tymczasem są to dwie zupełnie różne determinanty nierozzerwalnie związane z procesem inwestycyjnym. Okazuje się jednak, że między nimi występują wzajemne relacje. Każdy ze znanych stylów inwestycyjnych oraz systemów transakcyjnych powinien być stosowany w ściśle określonej sytuacji rynkowej i odpowiednim horyzoncie czasowym. Celem artykułu jest przedstawienie syntetycznego spojrzenia na zagadnienie stylu i systemu inwestycyjnego, a także zaprezentowanie wzajemnych relacji występujących między nimi.

2. Styl inwestowania

Styl inwestowania nie jest ani określoną strategią inwestycyjną, ani systemem inwestycyjnym. Poprzez styl inwestowania rozumie się zbiór parametrów i zasad nierozzerwalnie związanych z każdą transakcją przeprowadzaną przez gracza i niezależnych od stosowanego systemu inwestycyjnego czy też strategii inwestora¹. Styl inwestycyjny jest często określany także jako dyscyplina w inwestowaniu. W piramidzie inwestycyjnej, tj. zbiorze elementów składowych każdego procesu inwestycyjnego na rynku akcji, styl inwestycyjny zajmuje drugie miejsce (por. rysunek 1). Jest on, zaraz po wiedzy o rynku i indywidualnym doświadczeniu każdego inwestora, najważniejszym elementem takiego procesu.

Z kolei systemem inwestycyjnym jest zespół reguł i parametrów wypracowanych za pomocą określonej formuły matematycznej – najczęściej na bazie oscylatorów lub wskaźników analizy technicznej lub też na podstawie określonej zmiany ceny analizowanego aktywu – w zależności od warunków panujących na

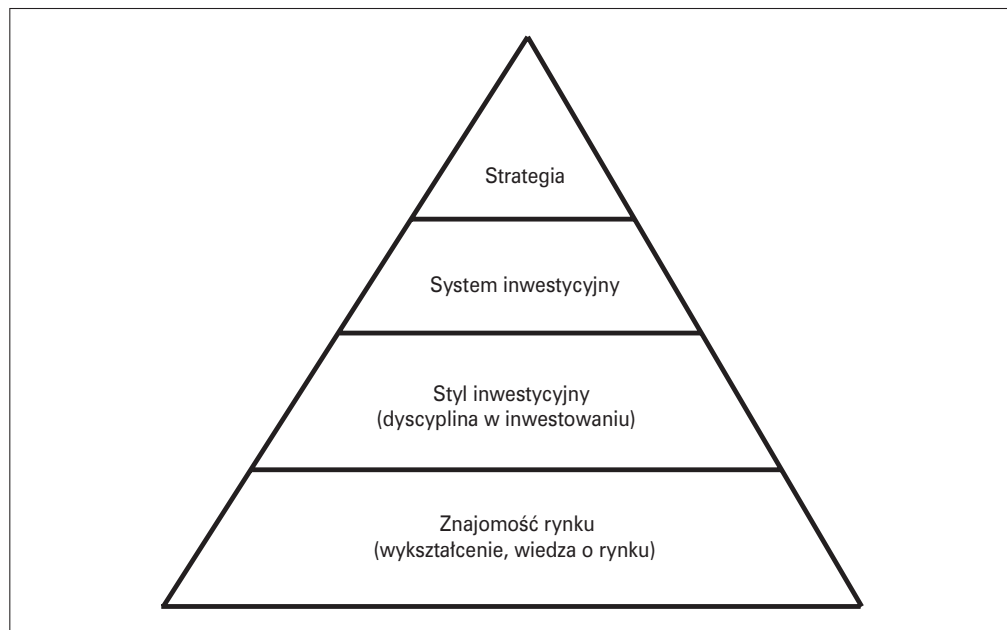
¹ Definicja stylu za: M. Stokes, What's Your Trading Style, Technical Analysis of Stock & Commodities, Special Issue 2007, s. 58.

rynku. We współczesnej literaturze poświęconej analizie technicznej wprowadza się następujący podział warunków panujących na rynku²:

- wyraźnie określony trend (wzrostowy lub spadkowy),
- trend boczny o dużej amplitudzie wahań,
- trend boczny o małej amplitudzie wahań,
- rynek wolny (tj. o małej liczbie zawieranych transakcji³),
- rynek szybki (tj. o dużej liczbie zawieranych transakcji).

Strategia inwestycyjna to zespół konkretnych reguł i wzorów zachowania, za pomocą których inwestor zamierza realizować swe dyspozycje kupna i sprzedaży na danym rynku. Na poszczególne strategie inwestycyjne składają się różnego rodzaju techniki inwestycyjne.

Rysunek 1. Poziomy piramidy inwestycyjnej. Styl inwestycyjny zajmuje drugi poziom



Źródło: opracowanie własne.

² M. Stokes, *The Tools of the Trade, Technical Analysis of Stock & Commodities*, Vol. 24, 11/2006, s. 68–70.

³ Duża i mała liczba zawieranych transakcji jest pojęciem nieprecyzyjnym. Poprzez rynek o małej liczbie transakcji rozumie się rynek, na którym liczba transakcji jest znacznie mniejsza od przeciętnej liczby transakcji w pewnym okresie (np. jednego miesiąca). Najczęściej na rynku o małej liczbie transakcji także i wolumen obrotu jest mniejszy niż przeciętny wolumen obrotów w tym samym przedziale czasu. Rynek o dużej liczbie transakcji charakteryzuje się większą od przeciętnej liczbą transakcji i zazwyczaj wysokim wolumenem obrotów (wyższym od przeciętnego wolumenu w pewnym przedziale czasu).

Styl inwestowania jest pewną indywidualną cechą każdego gracza. Z punktu widzenia psychologii rynków finansowych zaleca się poszczególnym inwestorom pracę nad rozwojem i przyjęciem określonego stylu inwestowania. Rozwój określonego stylu inwestowania przyczynia się do wyeliminowania dwu najważniejszych problemów każdego inwestora: niepewności i niekonsekwencji.

3. Główne grupy wskaźników AT stosowanych przez inwestorów

Inwestorzy przed dokonaniem transakcji na rynku powinni najpierw określić warunki panujące na rynku. Dopiero właściwa ocena warunków rynkowych pozwala na zastosowanie odpowiedniego zestawu wskaźników rynkowych wykorzystywanych przez analizę techniczną. Każda z poniżej przedstawionych głównych klas wskaźników i oscylatorów stosowana jest w innych warunkach rynkowych:

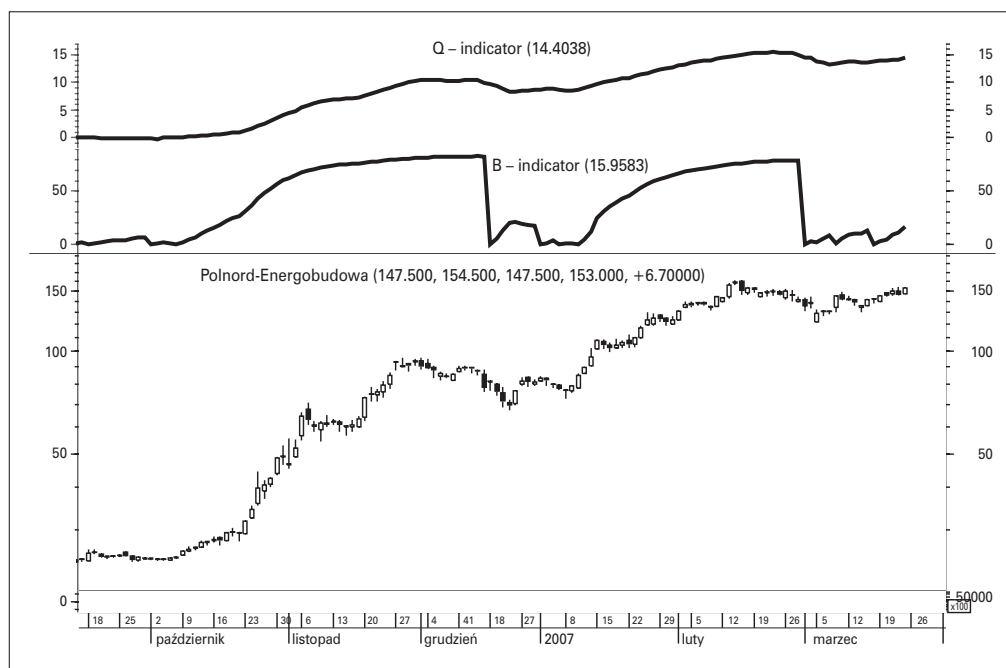
- 1) **wskaźniki wolumenowe**. Z uwagi na fakt, że współczesne rynki kapitałowe zdominowane są przez inwestorów instytucjonalnych, kluczowego znaczenia dla indywidualnych inwestorów nabiera stosowanie wskaźników śledzących kierunek transakcji dokonywanych przez inwestorów instytucjonalnych. Przez kierunek transakcji rozumie się tutaj: nabywanie lub sprzedaż poszczególnych akcji notowanych na giełdzie. Najbardziej popularnymi wskaźnikami AT stosowanymi w tym celu są: Akumulacja/Dystrybucja, Demand, Money Flow Index czy też Balance of Power. Wskaźniki wolumenowe zaliczane są do grupy wskaźników wyprzedzających zmiany cen akcji⁴;
- 2) **wskaźniki szybkości zmian – momentum**. Stosowane są głównie na rynkach o wyraźnych określonych trendach, a także na rynkach o dużej dynamice zmian cen. Służą do określenia siły aktualnego ruchu, a także jego prawdopodobnego okresu trwania (w górę lub w dół). Najbardziej popularnymi wskaźnikami AT, należącymi do tej grupy, są: siła relatywna i wskaźnik zmian cen – ROC;
- 3) **wskaźniki jakości**. Według nich można stosunkowo łatwo określić czas trwania, siłę oraz wiarygodność aktualnego ruchu cen. Pozwalają odpowiedzieć na pytanie, czy obecna zmiana ceny akcji jest tylko jednodniowym zdarzeniem, czy też będzie kontynuowana w trakcie najbliższych sesji. Stosowanie tego typu wskaźników pozwala wyeliminować pułapki oraz uniknąć zbyt późnego wejścia na rynek analizowanego waloru. Najprostszym wskaźnikiem tej grupy jest wolumen obrotów,

⁴ Więcej informacji na temat wskaźników i oscylatorów analizy technicznej można znaleźć m.in. w: S. Achelis, *Analiza techniczna od A do Z*, Wydawnictwo LP&T, Warszawa 1998.

innym średnia ruchoma wolumenu obrotu. Poza tym wyróżnia się około 200 innych wskaźników, np. *trend quality indicator* (por. rysunek 2). Wskaźniki jakości zaliczane są do grupy wskaźników wyprzedzających zmiany cen akcji;

- 4) **wskaźniki podążające za trendem (potwierdzające trend).** Znajdują zastosowanie głównie na rynkach o wyraźnie określonych trendach. Najbardziej znanymi tego typu wskaźnikami są: średnie ruchome, MACD, CCI;
- 5) **oscylatory wykupienia i wyprzedania rynku.** Zostały stworzone do generowania sygnałów kupna i sprzedaży w trendach bocznych. Z kolei w trendach wzrostowych lub spadkowych zbyt wcześnie sygnalizują rynek wykupiony lub wyprzedany. Najbardziej popularnym wskaźnikiem z tej grupy jest wskaźnik siły relatywnej – RSI oraz L. Williams %R.

Rysunek 2. Przykład zastosowania wskaźnika jakości (quality indicator tzw. Q – indicator i B – indicator) na wykresie ceny akcji Polnordu



Uwagi: szczegóły dotyczące wykorzystania tego wskaźnika można znaleźć na stronie internetowej: http://www.traders.com/Documentation/FEEDbk_docs/Archive/042004/TradersTips/TradersTips.html#meta z 26 marca 2007 r., oraz w artykule: D. Sepiashvili, Trend Quality Indicator, Technical Analysis of Stock & Commodities, Vol. 22, 4/2004.

Źródło: opracowanie własne.

4. Podział stylów inwestycyjnych i ich charakterystyka

Styl inwestowania jest określony przez następujące czynniki:

- wysokość kapitału,
- wysokość otwieranych pozycji,
- zmienność cen akcji (ogólnie aktywów),
- sygnały wejścia na rynek,
- poziomy wsparcia,
- sygnały wyjścia z rynku,
- zbiór oscylatorów i wskaźników analizy technicznej stosowany przez inwestora,
- długość okresu inwestycyjnego,
- poziom awersji do ryzyka,
- długość doświadczenia inwestora na rynku (często mierzona w latach),
- stosowane strategie inwestycyjne,
- liczba przeprowadzanych transakcji w miesiącu,
- ilość czasu poświęcanego inwestowaniu,
- czas konieczny do wprowadzenia zlecenia na giełdę,
- sektory lub branże w jakich operuje inwestor,
- indywidualne cele inwestora,
- makroekonomiczne informacje rynkowe śledzone przez inwestora,
- informacje z wybranych spółek śledzone przez inwestora,
- stopień znajomości technik analizy technicznej,
- rodzaj stosowanych wykresów analizy technicznej.

Wyróżnia się następujące style inwestycyjne⁵:

- inwestowania w trakcie sesji (*Intraday trading*) – horyzont czasowy kilkuminutowy. Styl wykorzystuje dynamiczne fale wzrostowe trwające do 15 minut,
- inwestowania w ciągu dnia (*Daytrading*) – horyzont czasowy od kilkunastu minut do kilku godzin. Styl wykorzystuje dynamiczne fale wzrostowe trwające od 15 minut do 2–3 godzin,
- szybkie inwestowanie (*Momentum* lub *velocity trading*) – utrzymywanie pozycji wynosi w tym przypadku około połowy dnia inwestycyjnego. Wykorzystuje się dynamiczne zmiany ceny akcji trwające do kilku godzin,
- inwestowania w ciągu kilku dni (*Swing trading*) – horyzont inwestycyjny od 1 do 4 dni,

⁵ M. Stokes, *What's Your Trading...*, *op. cit.*, s. 58.

- inwestowanie w krótkim okresie (*Position trading*) – horyzont inwestycyjny od 5 dni do 3 miesięcy,
- inwestowanie w średnim okresie (*Intermediate – term trading*) – horyzont inwestycyjny od 3 miesięcy do 12 miesięcy,
- inwestowanie w długim okresie (*Long – term investing*) – horyzont inwestycyjny dłuższy niż 12 miesięcy.

Każdy z wymienionych stylów inwestycyjnych wymaga różnego zbioru parametrów koniecznych do osiągnięcia sukcesu.

4.1. Styl *intraday trading*

W przypadku gracza o stylu *intraday trading*, operującego na dużych pakietach akcji od 5000 do 10 000 sztuk, ale utrzymującego je w swoim portfelu jedynie przez kilka lub kilkanaście minut, konieczne jest posiadanie przez niego szerokiej wiedzy i doświadczenia, portfela inwestycyjnego o dużej wartości (na rynku amerykańskim jest to co najmniej 100 000 USD). Ta grupa inwestorów koncentruje swoją uwagę na akcjach charakteryzujących się dużą zmiennością ceny w trakcie sesji. Inwestorzy wykorzystują specjalistyczne oprogramowanie, często jednocześnie obserwując kilka monitorów, stosując specyficzny wykład wykresów w analizie technicznej – powszechnie używane są 15-minutowe poziomy wsparcia i oporu utworzone według techniki poziomów Pivota lub haki Rossa⁶, a szerokość okna obserwacji wykresu analizy technicznej to także bardzo często 15 minut. Transakcje wejścia/wyjścia z rynku przeprowadzane są po wybiciu się ceny z formacji konsolidacji. Inwestorzy o stylu *intraday trading* charakteryzują się niską awersją do ryzyka.

4.2. Styl *daytrading*

Inwestorzy o stylu *daytrading* posiadają portfele bardzo zbliżone swoją wielkością do portfeli inwestorów o stylu inwestowania *intraday*. Pozostałe cechy tego stylu są bardzo zbliżone do stylu *intraday*, jednak inwestorów cechuje nieco wyższa awersja do ryzyka w stosunku do inwestorów reprezentujących styl *intraday*. Cechą charakterystyczną jest duże wykorzystanie analizy technicznej w tym stylu.

4.3. Styl *momentum trading*

Inwestorzy charakteryzujący się stylem typu *momentum trading* najczęściej posiadają portfele w wysokości 50 000 USD, a pojedyncze zlecenie opiewa najczęściej na 1000–5000 akcji. Charakteryzują się umiarkowaną awersją do ryzyka.

⁶ Więcej informacji na temat technik Rossa i Pivota można znaleźć na stronie internetowej: www.bossa.pl (odsłona z 27 marca 2007 r.).

Oprogramowanie do analizy wykresów wykorzystywane jest po godzinach zamknięcia giełdy, stosuje się wykresy w układzie dziennym (jedna świeca to jedna sesja) i oscylatory typu *momentum*⁷. Zlecenia obronne ustawiane są najczęściej na poziomie minimum z ostatniej sesji lub też wykorzystywane są zlecenia obronne z przebiegu notowań na ostatniej sesji (*intraday suport*).

4.4. Styl *swing trading*

Inwestorzy o stylu *swing trading* mogą posiadać nieco mniejsze umiejętności oceny sytuacji rynkowej w stosunku do inwestorów o stylu *day trading*. Zazwyczaj w analizie technicznej wykorzystuje się wykresy w układzie dziennym. Wartość portfeli inwestycyjnych wynosi tu kilkanaście tysięcy USD. Pojedyncze zlecenie opiewa w tym przypadku na kilkaset akcji. W tej strategii stosunkowo dużego znaczenia nabiera wpływ na cenę bieżnych informacji napływających ze spółek.

4.5. Styl *position trading*

Inwestorzy o stylu *position trading* najczęściej posiadają portfele inwestycyjne w kwocie kilku tysięcy USD. Zlecenia kupna / sprzedaży opiewają w tym przypadku od kilkudziesięciu do stu akcji. Inwestorzy nabywają akcje charakteryzujące się małą zmiennością cen. Ta grupa inwestorów ma wyższą awersję do ryzyka i najczęściej cechuje się niższym poziomem wiedzy o rynku kapitałowym. Często posługuje się wykresami w układzie dziennym (np. jedna świeca na wykresie odpowiada jednej sesji), podejmując decyzje inwestycyjne po zakończeniu sesji. Stosuje się systemy komputerowe z jednym lub dwoma ekranami prezentacji danych giełdowych. Transakcje wejścia na rynek przeprowadzane są w trendach bocznych przed wybiciem się ceny z formacji – bardzo często wybiciu z formacji bazy towarzyszą nowe informacje napływające ze spółki. Zlecenia obronne ustawiane są na podstawie obserwacji z kilku tygodni. Ta grupa inwestorów rozpoczyna analizę techniczną rynku akcji od wykresów w układzie tygodniowym, sporadycznie przechodząc do układu dziennego. Wskaźniki i oscylatory analizy technicznej stosowane przez tę grupę odbiegają w znacznym stopniu od stosowanych przez inwestorów o stylu inwestowania *intraty trading* – często stosowane są wskaźniki analizy technicznej służące do śledzenia inwestorów instytucjonalnych⁸. Ten styl inwestowania jest zalecany nowicuszom na początku ich giełdowej kariery – wiele błędów popełnianych przez tego typu inwestorów jest kompensowanych przez odpowiednią zmianę cen akcji na rynku. Nowym inwestorom zaleca się zamiast

⁷ K. Calhoun, *Half Day trading Techniques, Technical Analysis of Stock & Commodities*, Vol. 6, 11/1988, s. 429–431.

⁸ W tym wiele wskaźników wolumenowych: Akumulacja/Dystrybucja, Demand, Money Flow Index, Heric Payoff Index.

codziennego śledzenia układu wykresów analizy technicznej, koncentrowanie się na danych fundamentalnych uzasadniających, lub też nie, dalsze utrzymywanie akcji wybranego waloru w portfelu inwestycyjnym.

4.6. Styl *intermediate* – *term* i *long* – *term*

Inwestorzy o stylu *intermediate* i *long* – *term* w przeważającej mierze przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych stosują analizę fundamentalną lub portfelową. W analizie technicznej znajdują zastosowanie wskaźniki potwierdzające trend. Bardzo często wykorzystuje się do analizy wykresów średnie 50, 100 i 200-sesyjne lub też stosuje ekrany w układzie miesięcznym (jedna świeca to jeden miesiąc), kwartalnym, a nawet rocznym (dotyczy to stylu *long* – *term*). Inwestorzy stosujący oba te style mają dużą awersję do ryzyka i stosunkowo rzadko dokonują wymiany akcji w portfelu.

4.7. Mieszanie stylów

Najczęstszym błędem popełnianym przez inwestorów jest tzw. mieszanie stylów inwestycyjnych. Przykładem może być inwestor o stylu *position trading* stosujący poziomy wsparcia o małym znaczeniu (*weak support stop – loss*) dlatego, że operuje na akcjach charakteryzujących się zbyt wysokim poziomem ryzyka w stosunku do jego stylu inwestycyjnego i poziomu jego awersji do ryzyka. W tym przypadku zlecenia *stop loss* umieszczane są przez inwestora zbyt ciasno, przez co stosunkowo łatwo dochodzi do ich realizacji. Po zrealizowaniu zlecenia obronnego (spadku ceny akcji do określonego poziomu) bardzo często cena zawraca w górę i, zgodnie z oczekiwaniami, rozpoczyna trend wzrostowy. Inwestor po realizacji zlecenia obronnego nie uczestniczy już w tendencji zwykłej – w żargonie analizy technicznej został on „strząśnięty z rynku”⁹. Z punktu widzenia finansów behawioralnych tacy inwestorzy swoimi niepowodzeniami obciążają rynek lub jego uczestników. W rzeczywistości jednak wina leży po ich stronie – nie mają oni precyzyjnego stylu inwestowania.

Innym przykładem może być składanie zleceń kupna co najwyżej 100 akcji przez inwestora o stylu *momentum trading*. Z uwagi na fakt, że w tym stylu wykorzystuje się szybkie zmiany cen akcji, które nie trwają długo, inwestor powinien składać większe zlecenia wykorzystując trwający ruch ceny.

Każdy z wyżej opisanych stylów inwestycyjnych charakteryzuje się odmiennym położeniem zleceń obronnych:

- *Intraday*: poziomy od 15 minut do 1 godziny,

⁹ Innym określeniem jest także „usuwanie słabszych”. Z. Komar, *Sztuka spekulacji*, Wydawnictwo PRET, Warszawa 1993.

- *Daytrading i momentum trading*: cena zamknięcia z dzisiejszej sesji jest poziomem wsparcia na sesji następnej,
- *Swing*: poziom wsparcia wyznaczony na podstawie ostatnich kilku – kilkunastu dni,
- *Position*: poziom wsparcia wyznaczony na podstawie kilku tygodni do – trzech miesięcy (kwartał),
- *Intermediate – term*: poziom wsparcia wyznaczony na podstawie ostatniego kwartału – do kilku kwartałów,
- *Long – term*: poziom wsparcia wyznaczony na podstawie ostatniego roku (w układzie rocznym).

Inwestorzy o stylu inwestowania: *intraday*, *daytrading*, *swing* i *momentum* koncentrują się głównie na analizie technicznej. Wykorzystanie analizy fundamentalnej przy tak krótkich horyzontach czasowych nie znajduje uzasadnienia. Współczynnik rotacji portfela (*turnover*)¹⁰ jest największy w przypadku stylu *intraday* i systematycznie maleje dla pozostałych stylów.

Każdy z inwestorów powinien wybrać styl inwestycyjny odpowiedni do własnych uwarunkowań psychologicznych i zgodny z osobistymi celami. Zasady, jakimi kieruje się każdy z tych stylów inwestycyjnych, pozwalają wyeliminować czynnik emocjonalny przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Zasady te zmuszają inwestora do koncentrowania się na najważniejszych czynnikach towarzyszących danej transakcji, pozwalając mu uniknąć niewłaściwych operacji (z punktu widzenia stylu inwestycyjnego).

5. System inwestycyjny

Z uwagi na zmieniające się warunki na rynku, inwestorzy powinni stosować różne systemy inwestycyjne: inne w trendzie bocznym, a inne w wyraźnie określonym trendzie wzrostowym lub spadkowym, inne w rynku o dużej dynamice zmian cen i inne w rynku o małej dynamice zmian cen. Zastosowanie niewłaściwego systemu transakcyjnego powoduje powstanie fałszywych sygnałów i prowadzi do zbyt częstego lub zbyt wolnego zawierania transakcji na rynku. W konsekwencji duże części zysków inwestorów zostają pochłonięte przez prowizje maklerskie.

Niezależnie od wybranego stylu inwestycyjnego inwestorzy muszą stosować określony system inwestycyjny. Pierwsze systemy inwestycyjne zostały wynalezione około 100 lat temu. Na współczesnych rynkach kapitałowych stosuje się obecnie podział systemów inwestycyjnych na następujące kategorie:

¹⁰ Współczynnik ten jest zdefiniowany jako iloraz wartości obrotu na rachunku w ciągu miesiąca przez wartość początkowego kapitału inwestora. Na podstawie: J. Nofsinger, Psychologia inwestowania, Wydawnictwo One-Press, Gliwice 2005.

- z wyraźnie określonym trendem,
- przeciwne do trendu dominującego (korekcyjne),
- wybiciowe,
- zasięgu,
- hedgingowe.

5.1. Systemy inwestycyjne z wyraźnie określonym trendem

Stanowią najpopularniejszą grupę systemów inwestycyjnych. Pierwsze z tego typu systemów zostały opracowane na początku XX wieku i opierały się na przecięciu przez cenę średnich ruchomych. Otrzymane w ten sposób wskazania były interpretowane jako sygnał zajęcia kupna lub sprzedaży. Dzisiejsze systemy tego typu, z uwagi na rozwój technologii komputerowych, są znacznie bardziej wyrafinowane. Niezależnie jednak od stosowanych narzędzi, system z wyraźnie określonym trendem, jak sama nazwa wskazuje, zakłada, że cena akcji porusza się w silnym trendzie wzrostowym lub spadkowym. Bardzo często silny trend wzrostowy lub spadkowy jest definiowany na potrzeby systemów transakcyjnych, jako trend którego kąt nachylenia w stosunku do osi czasu wynosi co najmniej 35 stopni, z występującymi od czasu do czasu ruchami korekcyjnymi lub formacjami konsolidacji. Czas trwania ruchu korekcyjnego czy też konsolidacji jest krótki w porównaniu do czasu trwania samego trendu wzrostowego lub spadkowego i stanowi jedynie pewną przerwę w trendzie lub fazę dostosowania się inwestorów do aktualnego poziomu cenowego analizowanego waloru.

Szacuje się, że czas trwania trendu wzrostowego lub spadkowego stanowi od 30% do 35% czasu rynkowego waloru¹¹. Po fazie konsolidacji pewien impuls (często jest to pozytywna lub negatywna wiadomość) powoduje wybiecie cen akcji w górę lub w dół, czego efektem jest powstanie w psychice inwestorów albo uczucia chciwości, albo strachu. Te ekstremalne stany emocjonalne kreują powstawanie popytu lub podaży na rynku danego papieru wartościowego, co przyczynia się do przyspieszenia tempa ruchu (wzrostu lub spadku). Systemy inwestycyjne, z wyraźnie określonym trendem, wykorzystują wzrost aktywności inwestorów na rynku danego papieru wartościowego, która to jest bezpośrednią przyczyną wzrostu lub spadku cen akcji na przestrzeni kilku sesji. Systemy inwestycyjne z wyraźnie określonym trendem realizują pewne potrzeby psychologiczne inwestorów, którzy pragną najczęściej szybkich i łatwych zysków. Systemy tego typu sprawdzają się głównie na akcjach charakteryzujących się dużą prędkością zmiany ceny lub też na walorach o spekulacyjnym charakterze (cena akcji porusza się bardzo dynamicznie w górę i w dół, stwarzając okazje do uzyskania wysokich stóp zwrotu).

¹¹ J. Murphy, *Analiza techniczna*, WIG-Press, Warszawa 1999.

Systemy z wyraźnie określonym trendem najczęściej stosowane są przez inwestorów o następujących stylach inwestycyjnych: *swing*, *daytrading*, *momentum*. Zlecenia obronne *stop – loss* kładzione są bardzo ciasno, z uwagi na założenie czynione przez twórców tego typu systemów inwestycyjnych: spośród wszystkich przeprowadzonych transakcji wiele zakończy się małą, ujemną stopą zwrotu, tj. stratą, ale kilka przyniesie bardzo wysoką stopę wzrostu. Inwestorzy muszą być przygotowani na wystąpienie wielu drobnych strat – nawet jedna po drugiej, co narzuca warunek posiadania przez nich odpowiednio dużego kapitału dla otwierania stosunkowo dużych pozycji inwestycyjnych, w celu zrekompensowania strat i pokrycia kosztów transakcyjnych.

Błędem inwestycyjnym jest zastosowanie tego typu systemów inwestycyjnych w trendach bocznych. W takim przypadku system będzie generował wiele fałszywych sygnałów (wskazania kupna będą spóźnione i będą powstawały przy lokalnych szczytach cenowych. Podobnie rzecz wygląda ze zleceniami sprzedaży), co w dłuższym okresie prowadzi do utraty kapitału.

5.2. Systemy przeciwne do trendu dominującego (korekcyjne)

Systemy tego typu generują wskazania kupna lub sprzedaży opierając się na trendach wtórnych (korekcyjne) w stosunku do dominującego trendu głównego. Systemy transakcyjne generują w tym przypadku sygnały kupna lub sprzedaży w krótkich lub średnich okresach inwestycyjnych. W trendach wzrostowych wykorzystują korekcyjne ruchy spadkowe, a w trendach spadkowych – fale odbiciowe w górę. Jednym z podstawowych sposobów określenia kierunku trendu głównego jest obserwacja wykresów raczej w ujęciu tygodniowym (czy też nawet miesięcznym) niż dziennym. Systemy transakcyjne tego typu są już stosunkowo dawno znane, jednak nie są zbyt popularne wśród inwestorów indywidualnych z uwagi na przeciwną (kontrariańską) w stosunku do trendu dominującego naturę transakcji. W skrócie można scharakteryzować działanie tego typu systemów poprzez zawarcie odpowiednio przeciwnej pozycji na rynku wykupionym lub wyprzedanym. Tego typu systemy mają znacznie bardziej skomplikowaną strukturę, a do ich budowy wymagane jest duże doświadczenie inwestycyjne (zazwyczaj kilkuletnie) – inwestorzy pragnący wykorzystać korektę trendu głównego powinni umieć przewidzieć jej wystąpienie odpowiednio wcześniej. Głównymi wskaźnikami i oscylatorami analizy technicznej, wykorzystywanymi do budowy tego typu systemów, są wskaźniki gry wbrew rynkowi. Takimi systemami posługują się inwestorzy o następujących stylach inwestycyjnych: *swing*, *daytrading*, a także inwestorzy wykorzystujący tzw. krótką sprzedaż. Ryzyko związane ze stosowaniem tego typu systemów jest większe niż w przypadku systemów z wyraźnie określonym trendem czy też systemów wybiciowych, z uwagi na przeciwne (kontrariańskie) podejście do aktualnego

trendu dominującego. Powrót ceny akcji do trendu pierwotnego zdarza się bardzo często i niespodziewanie, co wymusza na inwestorach stosowanie ciasnych zleceń obronnych. Przykładem może być sytuacja, w której cena waloru znalazła swoje dno (poziom wsparcia), od którego odbija się w górę z dużym impetem, lub też tworząc lukę hossy. Tego typu systemy stosunkowo dobrze działają przez około 20% czasu rynkowego. Są zawodne w trendach dominujących i bocznych oraz formacjach konsolidacji.

5.3. Systemy wybiciowe

Ich powstanie datuje się na lata 50. XX wieku. Doskonale sprawdzały się one także w następnej dekadzie XX w. Głównym założeniem stosowanym przy konstruowaniu tego typu systemów jest budowanie przez ceny akcji baz (trendów bocznych) przed gwałtownym wybiciem w górę lub w dół¹². Wybiciu w górę lub w dół towarzyszy powstanie luki cenowej przynoszącej inwestorom przy wybiciu ceny w górę – zysk, a przy wybiciu w dół – stratę. Jeśli rynek przez długi okres zachowuje się w taki właśnie sposób, tj. buduje bazę przed kolejnym wybiciem, często używa się do jego określenia sformułowania, że rynek kieruje się wartością akcji, co stanowi przeciwieństwo do spekulacyjnego charakteru rynku. Inwestorzy, kierując się przyszłymi oczekiwanym zyskami spółek, dokonują zakupu w fazie konsolidacji – pojawienie się pozytywnych wyników finansowych jest czynnikiem wyzwalającym ruch ceny akcji w górę. Systemy tego typu nie wymagają silnej aktywności na rynku ani dużego ruchu ceny. Są tak skonstruowane, że sprawdzają się doskonale w trendach bocznych (nawet o małej amplitudzie wahań) lub formacjach konsolidacji. Systemy te nie sprawdzają się w silnych trendach wzrostowych lub spadkowych. Zlecenia obronne, z uwagi na horyzontalny kierunek, są kładzione nieco powyżej lub poniżej formacji konsolidacji. Szczególnego znaczenia przy konstrukcji tego typu systemów nabiera odpowiednia analiza poziomów wsparcia i oporu – w trendach bocznych praktycznie nie występują czasowe wybicia poniżej poziomu wsparcia lub powyżej poziomu oporu, tak jak to występuje w silnych trendach wzrostowych lub spadkowych. Teraz przełamanie istotnego wsparcia lub oporu musi przełożyć się na odpowiednie działanie inwestora. Tego typu systemy wiążą się ze stylami inwestycyjnymi: *position* i *intermediate – term*. Wielu inwestorów, nie mogących pozwolić sobie na codzienne studiowanie wykresów cen akcji, stosuje właśnie tego typu systemy transakcyjne. Aktualnie systemy wybiciowe generują dodatnie stopy zwrotu przez około 40–50% czasu rynkowego.

¹² Większość tego typu systemów znajduje zastosowanie głównie przy wybiciach z formacji konsolidacji w górę.

5.4. Systemy zasięgu

Systemy tego typu powstały pod koniec XX wieku (lata 70. i 80.), kiedy to rynek charakteryzował się dużą zmiennością cen (szerokie pasmo wahań). Z takim zachowaniem rynku mamy zazwyczaj do czynienia podczas okresu ekonomicznej stagnacji. Dotyczy to szczególnie sytuacji zaraz po załamaniu spekulacyjnych wzrostów. Przemysł musi zostać odnowiony i bardzo często brak jest nowej technologii mogącej popchnąć biznes naprzód. Ceny akcji wybijają się w górę i spadają na bazie coraz słabszej sytuacji makroekonomicznej. Od czasu do czasu prym na rynku wiodą pewne branże, których znaczenie maleje pod napływem słabych wyników finansowych. Taka faza rynku charakteryzuje się dużą amplitudą zmian cen oraz tworzeniem stosunkowo łatwo rozpoznawalnych formacji analizy technicznej. Istotną cechą tej fazy jest tworzenie szczytów i dołków cenowych przez ceny walorów na różnych poziomach – nie ma więc mowy o trendzie bocznym czy też konsolidacji. Od czasu do czasu zdarzają się także przełamania przez ceny akcji lub indeksów istotnych wsparć lub oporów, czemu towarzyszą odpowiednio głębokie spadki lub wzrosty, a sama dynamika tych ruchów jest bardzo duża. Dla niedoświadczonych inwestorów tego typu zachowania cen akcji lub indeksów mogą okazać się zgubne i doprowadzić do utraty istotnej części kapitału. Większość systemów transakcyjnych wymaga co najmniej 10% zmiany wartości ceny lub indeksu, dla wygenerowania wskazania kupna lub sprzedaży, co odróżnia je od systemów transakcyjnych wybiciowych. Systemy zasięgu wykorzystują cykliczność występującą w formacjach cenowych analizowanych papierów wartościowych. Po spadku, gdy cena akcji zawraca w górę, system generuje wskazanie kupna. Akcje są utrzymywane w portfelu aż do czasu, gdy na wysokim poziomie cenowym nie powstanie wskazanie sprzedaży, co jest równoznaczne z zamknięciem pozycji długiej i otwarciem pozycji krótkiej (*flipping*). Inwestowanie w pozycjach długich i krótkich pozwala inwestorom praktycznie przez cały czas dokonywać transakcji i utrzymywać określony portfel inwestycyjny. W konsekwencji doświadczeni inwestorzy mogą osiągać, przy wykorzystaniu systemów wybiciowych, wysokie stopy zwrotu. Systemy inwestycyjne tego typu powinny być stosowane głównie przez doświadczonych inwestorów. Szacuje się, że stosunkowo dobrze działają one przez około 20–25% czasu rynkowego¹³.

5.5. Systemy hedgingowe

Systemy hedgingowe stały się popularne pod koniec XX wieku, kiedy to inwestorzy instytucjonalni zaczęli stosować je do zabezpieczenia swoich portfeli inwestycyjnych podczas fazy korekty rynkowej (szczególnie dotyczyło to krótkiej sprzedaży

¹³ M. Stokes, *What's Your Trading...*, *op. cit.*, s. 58.

określonych akcji lub instrumentów pochodnych). Największą popularnością wśród inwestorów indywidualnych cieszą się systemy wykorzystujące strategie Spreadu lub strategie typu Straddle na rynku opcji¹⁴. Drugim pod względem zastosowania są systemy hedgingowe służące do nabycia jednego aktywu i sprzedania innego (otwarcia pozycji krótkiej). Przykładem może być inwestor posiadający pozycję długą na rynku pólntusz wieprzowych i krótką na rynku pszenicy, czy też posiadający na rynku walutowym pozycję długą w Euro i krótką w USD. Systemy hedgingowe są jednymi z najbardziej skomplikowanych i wymagających od inwestorów największej wiedzy i doświadczenia, szczególnie jeśli inwestorzy operują na rynkach różnych aktywów, a nie tylko na rynku akcji. Systemy tego typu znajdują zastosowanie w sytuacji, gdy rynek znajduje się w fazie krótko lub średnioterminowej korekty trendu wyższego rzędu, tj. przez około 20% czasu rynkowego¹⁵.

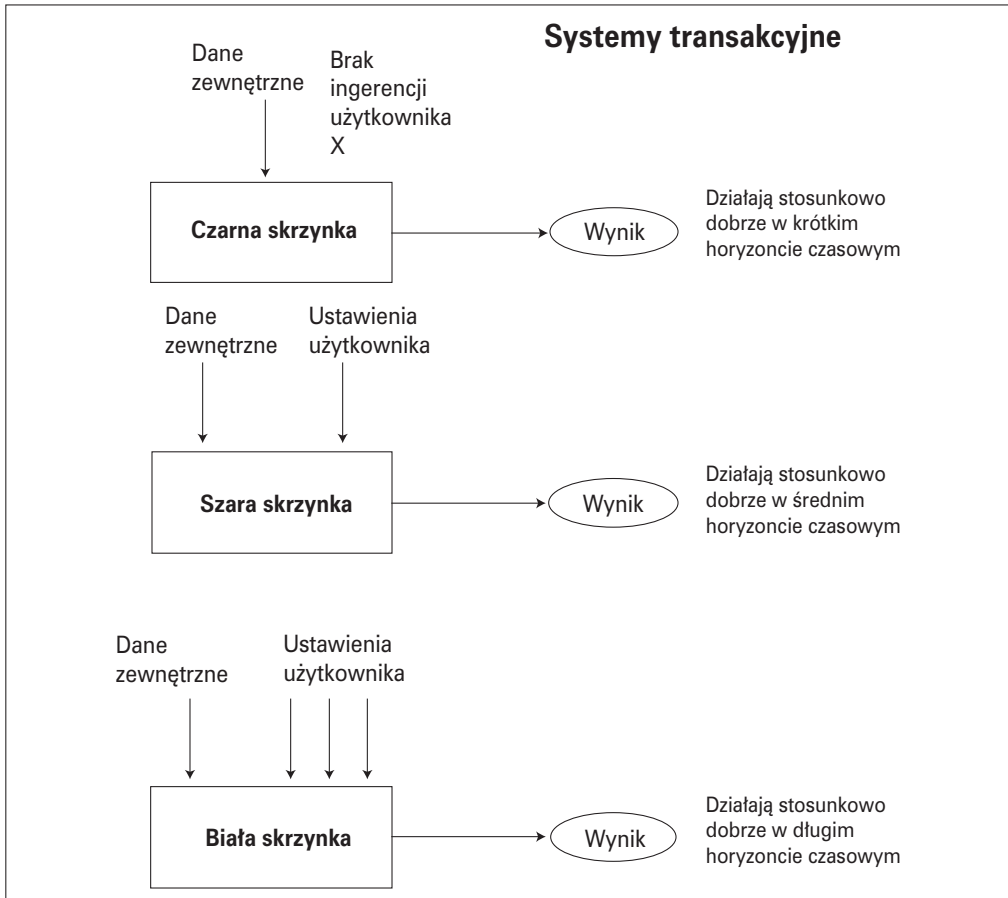
6. Systemy transakcyjne sprzedawane na rynku

Na rynku dostępne są różnego rodzaju oferty gotowych systemów transakcyjnych. Należy jednak zauważyć, że mała znajomość budowy takiego systemu inwestycyjnego, często określanego mianem czarna skrzynka, powoduje, że działają one stosunkowo krótko. Pewna ingerencja użytkownika w ustawienia wewnątrz systemu, może poprawić okres jego żywotności. Najlepszym jednak rozwiązaniem jest dobra znajomość procedur stosowanych przez system inwestycyjny oraz głęboka ingerencja inwestora w takie ustawienia. Dostosowanie wskazań systemu przeprowadzone przez inwestora pozwala przedłużyć okres jego żywotności (zob. rysunek 3).

¹⁴ A. Weron, R. Weron, Inżynieria finansowa, Wydawnictwa Naukowo-Techniczne, Warszawa 1998.

¹⁵ M. Stokes, What's Your Trading..., *op. cit.*, s. 58.

Rysunek 3. Różne rodzaje sprzedawanych systemów transakcyjnych



Źródło: opracowanie własne.

7. Podsumowanie

Poprzez dłuższą obserwację przeprowadzonych przez siebie inwestycji, każdy z inwestorów jest w stanie określić, jaki z przedstawionych stylów inwestycyjnych jest najbardziej dla niego odpowiedni. Kluczowe znaczenia ma tutaj odpowiedź na pytanie, z jakim stylem inwestor czuje się najlepiej. Inwestorzy powinni być świadomi faktu, że muszą wybrać tylko jeden styl inwestycyjny i unikać błędu mieszania stylów, co prowadzi w konsekwencji do wielu strat. Z kolei systemy transakcyjne rozwijają się wraz z ewoluowaniem rynków finansowych. Każdy z inwestorów wykorzystujący system transakcyjny powinien znać odpowiedzi na następujące pytania:

- jak został on skonstruowany?
- po co został utworzony?
- jak działa?
- kiedy należy go stosować?

Prawidłowe odpowiedzi na powyższe pytania pozwalają inwestorom wybrać właściwy system transakcyjny w zależności od aktualnie panujących na rynku warunków, a jednocześnie dostosowany do stylu inwestycyjnego inwestora. Dobór właściwego dla inwestora stylu, a tym samym systemu transakcyjnego, jest jednym z podstawowych elementów wyboru właściwej strategii inwestowania.

8. Bibliografia

1. Achelis S., Analiza techniczna od A do Z, Wydawnictwo LP&T, Warszawa 1998.
2. Chan L., Daytrading the E-Mini, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 21, 8/2003.
3. Chahin R., Breakeven Analyzis fo Daytrading, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 22, 10/2004.
4. Calhoun K., Half Day trading Techniques, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 6, 11/1988.
5. Colby R., Meyers T., The Encyclopedia of Technical Market Indicators, Dow Jones–Irwin, Homewood 1988.
6. Conway M., Behle A., Daytrading Stock Pairs, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 20, 5/2002.
7. Davies D., Daytrading With On-Balance Volume, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 22, 11/2004.
8. Donald L., Daytrading With Market Value, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 23, 11/2005.
9. Etkorn M., Oscylatory, WIG-Press, Warszawa 1999.
10. Gopalakrishnan J., Candlestick Charts For Daytrading, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 18, 11/2000.
11. Komar Z., Sztuka spekulacji, Wydawnictwo PRET, Warszawa 1993.
12. Krutsinger J., Systemy transakcyjne. Sekrety mistrzów, WIG-Press, Warszawa 1998.
13. LeBeau C., Lucas D., Komputerowa analiza rynków finansowych, WIG-Press, Warszawa 1998.
14. Murphy J., Analiza techniczna, WIG-Press, Warszawa 1999.
15. Nofsinger J., Psychologia inwestowania, Wydawnictwo One-Press, Gliwice 2005.

16. Pring M., Trading Momentum: Overbought and oversold Levels, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 19, 1/2001.
17. Sarkovich M., Daytrading QQQ, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 21, 3/2003.
18. Sepiashvili D., Trend Quality Indicator, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 22, 4/2004.
19. Singer J., Strategies for Daytrading, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 21, 8/2003.
20. Steele E., Daytrading The E-Mini With Point Figure, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 21, 9/2003.
21. Stokes M., What's Your Trading Style, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Special Issue 2007.
22. Stokes M., The Tools of the Trade, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 24, 11/2006.
23. Stokes M., Trading System Defined, „Technical Analysis of Stock & Commodities”, Vol. 25, 1/2007.
24. Tadion J., Rozszyfrować rynek, WIG-Press, Warszawa 1999.
25. Tharp K., Giełda wolność i pieniądza, WIG-Press, Warszawa 2000.

Strony internetowe:

1. [http://search.traders.com/Tanalysis.acgi\\$search](http://search.traders.com/Tanalysis.acgi$search) z 27 marca 2007 r.
2. <http://www.investopedia.com/terms/v/velocity.asp> z 27 marca 2007 r.
3. <http://www.technitrader.com/> z 27 marca 2007 r.
4. http://www.traders.com/Documentation/FEEDbk_docs/Archive/0999/TradeNews/News09.html z 27 marca 2007 r.
5. <http://store.traders.com/ch8a20.html> z 27 marca 2007 r.
6. http://www.traders.com/Documentation/FEEDbk_docs/Archive/042004/TradersTips/TradersTips.html#meta z 26 marca 2007 r.

Inwestycje alternatywne – nieruchomości na Księżycu, Marsie i innych ciałach niebieskich

1. Wprowadzenie

Kosmos staje się w coraz większym stopniu sferą biznesową. Często pojawiają się oferty dotyczące dokonywania przez inwestorów przedpłat na loty turystyczne na orbitę, ale co ciekawsze także oferty zachęcające do kupowania działek na Księżycu lub na innych ciałach niebieskich. Zainteresowanie nabywaniem nieruchomości w kosmosie spowodowane jest kilkoma przyczynami: wzrostem cen nieruchomości na Ziemi, planowanym podbojem kosmosu przez kilka mocarstw ekonomicznych oraz rosnącym zainteresowaniem, głównie społeczeństwa amerykańskiego, kosmosem, astronomią i astrologią¹.

Powstanie baz na powierzchni Księżyca, planowane przez niektóre państwa w ciągu najbliższych 10 lat, może doprowadzić do konfliktów związanych z prawem własności eksplorowanych terytoriów. Może się bowiem okazać, że właścicielami ziemi, a tym samym i złóż, są osoby fizyczne, a wydobycie złóż odbywa się nielegalnie. Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie syntetycznego spojrzenia na zagadnienie obrotu nieruchomościami w kosmosie.

2. Plany podboju kosmosu ogłoszone przez kraje dysponujące technologią kosmiczną

Po udanych amerykańskich misjach lądowania załóg na Księżycu, od połowy lat 70. XX wieku zagadnienie eksploracji kosmosu zeszło na plan dalszy. Jednak kraje dysponujące odpowiednim poziomem technologicznego rozwoju ogłosiły w ciągu ostatnich dwu lat, że zamierzają powrócić do podboju kosmosu. Jednym z czynników jest tym razem także motyw ekonomiczny. Plany poszczególnych kosmicznych mocarstw przedstawiają się następująco²:

¹ K. Kowalski, Gwiazdne nieruchomości na sprzedaż, „Rzeczpospolita” z 29 grudnia 2005 r.

² Na podstawie: J. Mielnik, O obrocie śmieci niebieskich, „Focus”, 2/2007, s. 60–65 i strony internetowej: http://wirtualnemediia.pl/document,,2097205,Niemcy_zamierzaja_wyslac_misje_na_Ksiezyzyc.html z 12 marca 2007 r.

1. Chińskie władze zamierzają w kwietniu 2007 roku wysłać na orbitę Księżyca bezzałogową sondę. Jest to pierwszy etap ich niezwykle ambitnego programu podboju Srebrnego Globu. Chińczycy chcą w przyszłości czerpać zyski z wydobycia surowców znajdujących się na Księżycu. Chodzi tu głównie o wydobycie złóż Helu-3, gazu który przez ekspertów nazywany jest paliwem przyszłości, alternatywą dla wyczerpujących się złóż ropy naftowej i węgla. Hel-3 jest wykorzystywany jako paliwo do reaktorów atomowych. Podczas reakcji z deuterem nie powstają żadne szkodliwe odpady, takie jak w dzisiejszych elektrowniach atomowych. Księżycowe zasoby gazu Helu-3 są ogromne – szacuje się je na od 3 mln do 5 mln ton³. Wystarczyłyby trzy loty rocznie na Księżyc, by dostarczyć 100 t tego gazu, co pozwoliłoby zaspokoić roczne zapotrzebowanie energetyczne całej ludzkości. Dwadzieścia pięć ton tego paliwa wystarczyłoby na potrzeby energetyczne całych Stanów Zjednoczonych. Rynkowa cena jednej tony takiego surowca to około 4 mld USD. Chiny zapowiedziały, że do 2008 roku opanują technikę wychodzenia w otwartą przestrzeń kosmiczną, a do 2012 roku będą dokować na orbicie swoje pojazdy, a wkrótce potem zainstalują się na stałe w przestrzeni wokół Ziemi. Chińczycy na razie nie są groźnymi rywalami, bo opierają się na rosyjskich technologiach z lat 60., a projekty kosmiczne Chińczyków są traktowane głównie jako priorytet propagandowy. Warto zauważyć, że w technologii kosmicznej postęp jest niemal tak wielki jak w branży komputerowej. Modele sprzed 4 lat traktuje się już jako przestarzałe.
2. Amerykanie ogłosili program Orion, którego celem jest lądowanie czterech astronautów na Księżycu w 2018 roku. NASA chce tam zbudować stację badawczą oraz kopalnię surowców.
3. Rosjanie w odpowiedzi na plany Amerykanów natychmiast ogłosili, że ich załoga będzie na Księżycu w 2016 roku.
4. W 2007 roku Hindusi zamierzają wysłać na Księżyc sondę bezzałogową Chandrayan -1⁴. Jej śladem mają podążyć na Księżyc hinduscy kosmonauci. Hindusi postawili na czysto komercyjne loty rakiety z satelitami. Ich rakiety wynoszące na orbitę satelity są obecnie najtańsze w świecie. Wystrzelenie satelity z hinduskiego kosmodromu Sriharikota kosztuje około 70 mln USD.
5. W 2007 roku roku na Księżyc mają polecieć dwie sondy japońskie. Japończycy do 2010 roku chcą umieścić na Księżycu urządzenia badawcze,

³ Nieco inne szacunki podaje agencja France Presse: wielkości złóż Helu-3 na Księżycu to około 1 mln ton. Na podstawie strony internetowej: <http://www.afp.com/english/home/> z 12 marca 2007 r.

⁴ Pierwszy indyjski satelita został wystrzelony w 1975 roku. Dziś z kosmodromu koło Madrasu Hindusi regularnie wysyłają na orbitę własne satelity meteorologiczne i telekomunikacyjne.

a później wysłać kosmonautów i zbudować tam stacje. Japońska agencja kosmiczna JAXA dysponuje rocznym budżetem w wysokości 2 mld USD.

6. Niemcy zamierzają wysłać do 2013 roku bezzałogową misję na Księżyc. Misja, która mogłaby być początkowo prowadzona we współpracy z innymi krajami europejskimi, ma służyć pozyskiwaniu z powierzchni Księżyca izotopu Helu-3. Dzięki misji, której koszt szacuje się na 300–400 mln euro, będzie można też sporządzić bardziej dokładne mapy Księżyca.
7. Europejska Agencja Kosmiczna (ESA) chce w 2025 roku wysłać pierwszą misję załogową na Marsa. Ze względu na ogromne koszty program ten musiałby być realizowany we współpracy z amerykańską NASA i rosyjską Federalną Agencją Kosmiczną. Koszt misji wyniósłby około 4–5 mld USD. Jest to kwota nieosiągalna dla ESA, której budżet wynosi zaledwie 1/10 funduszy, jakimi dysponuje NASA. NASA na razie nie wyraziła szczególnego zainteresowania unijnym projektem, ponieważ niemal wszystkie wysiłki koncentruje na misjach na Księżyc. Jeśli chodzi o ESA, na razie planuje ona kilka misji bezzałogowych na Marsa. Jeśli wszystko pójdzie zgodnie z planem, wystartowałyby one w 2013 roku, a dwa lata później rozpoczęłyby już poszukiwanie biologicznych lub dźwiękowych dowodów życia na tej planecie. Celem misji o nazwie Exomars byłoby jak najdokładniejsze opisanie środowiska biologicznego na Marsie⁵.

W rzeczywistości zapowiedzi założenia bazy na Księżycu, ogłoszone przez wymienione tu kraje, zmierzają do eksploatacji księżycowych złóż Helu-3.

Tabela 1. Zamierzenia podboju kosmosu ogłoszone przez rząd Chin i USA

Wyszczególnienie	Chiny	USA
Data lądowania misji załogowej na Księżycu	2024 r. (oficjalnie) 2017 r. (nieoficjalnie)	2018 r.
Środek transportu	Rakieta nośna Long March i statek kosmiczny Shenzou (już eksploatowane)	Rakieta nośna Ares 1 i statek kosmiczny Crew Exploration Vehicle (w fazie prototypu)
Liczba osób pracujących przy programie	200 000	20 000
Roczny budżet programu kosmicznego	1,5–2 mld USD	15,5 mld USD (+8,5 mld USD na projekty militarne)
Dalsze palny eksploracji kosmosu	Misja załogowa na Marsa – data nieznana	Misja załogowa na Marsa – 2030 r.

Źródło: A. Piotrowska, Wojna o księżycowe złoża rozpoczęta, „Dziennik” z 31 lipca 2006 r., s. 25.

⁵ Na podstawie strony internetowej: <http://www.pb.pl> z 15 marca 2007 r.

3. Regulacje prawne dotyczące własności obiektów w przestrzeni kosmicznej

W myśl traktatu „Outer Space Treaty”⁶ (polska nazwa: Układ o zasadach działalności państw w zakresie badań i użytkowania przestrzeni kosmicznej łącznie z Księżycem i innymi ciałami niebieskimi, zwany też Traktatem o Przestrzeni Kosmicznej) przestrzeń kosmiczna i ciała niebieskie nie są własnością żadnego państwa. Traktat ten jest podstawą prawa międzynarodowego w sprawach dotyczących przestrzeni kosmicznej. Na mocy Traktatu kraje będące jego sygnatariuszami zobowiązały się – między innymi – nie umieszczać broni nuklearnej bądź innej broni masowego rażenia na orbicie okołoziemskiej, na Księżycu (wg traktatu, którego angielska nazwa brzmi: Moon Treaty) ani gdziekolwiek indziej w przestrzeni kosmicznej. Zgodnie z Traktatem: Księżyc i inne ciała niebieskie mogą być wykorzystywane wyłącznie do celów pokojowych i jakiejkolwiek próby broni, manewry wojskowe, instalacje wojskowe lub fortyfikacje są zabronione. Ponadto Traktat zabrania jakimkolwiek państwu rozporządzania zasobami kosmicznymi takimi jak Księżyc lub planety oraz uczynienia ich swoją własnością, albowiem są one wspólnym dziedzictwem ludzkości. Traktat jednak nic nie wspomina o własności indywidualnej. Firmy wystawiają swoim klientom gwarancję sądowej obrony praw w sytuacji kwestionowania prawa do lunarnej własności.

Innymi aktami prawnymi, które często są cytowane w przypadku rozstrzygania sporów dotyczących legalności obrotów nieruchomościami niebieskimi są:

- Traktat antarktyczny (Antarctic Treaty System),
- Prawo morza (Law of the Sea),
- Prawo morza otwartego (International Waters),
- Extraterrestrial Real Estate⁷.

Tematem tego artykułu nie jest rozstrzygnięcie, czy z prawnego punktu widzenia proces sprzedaży nieruchomości w kosmosie może nastąpić, czy też jest nielegalny. Faktem jest, że amerykańskie władze oraz NASA wydały zgodę Denisowi Hope’owi, który uzyskał prawo własności Księżyca, Marsa i Wenus, mając go *...zapewne za nieszkodliwego wariata, a tymczasem on już na tym zarobił*⁸.

Dyskusje prawników toczą się teraz wokół pytania, czy obywatele poszczególnych państw, nawet tych, które ratyfikowały traktat, mogą sprzedawać i kupować parcele w Kosmosie. W przeszłości wiele osób ogłaszało już swoje roszczenia co do własności obiektów w przestrzeni kosmicznej, na przykład⁹:

⁶ Traktat został podpisany 27 stycznia 1967 r., a wszedł w życie 10 października 1967 r. i został ratyfikowany przez 90 państw, w tym przez USA.

⁷ Traktat z 1979 roku, zgodnie z którym zawłaszczanie przestrzeni kosmicznej jest zabronione.

⁸ R. Elton, Dwa powrotne na orbitę, proszę, „Forbes”, 10/2006, s. 136–139.

⁹ Na podstawie strony internetowej: <http://www.wikipedia.com.pl> z 12 marca 2007 r.

- w 1937 roku A. D. Lindsay z Oscilla w stanie Georgia ogłosił, że „planety, wyspy w przestrzeni kosmicznej i inna materia we Wszechświecie” jest jego własnością,
- w latach 40. XX w. można było nabyć własność na Księżycu od firmy o angielskiej nazwie „US Bureau of Land Management”,
- w 1955 roku Krater Kopernika został rozparcelowany przez Roberta Coles’a, szefa firmy Interplanetary Development Corporation,
- w 1956 roku Japonia przystąpiła do obrotu nieruchomościami w przestrzeni kosmicznej.

Problem nabywania nieruchomości w kosmosie ma jednak istotny aspekt prawny. Doktor Jarosław Sozański z Katedry Stosunków Międzynarodowych na Uniwersytecie Mikołaja Kopernika w Toruniu przypomina, że nie ustalono precyzyjnie, z prawnego punktu widzenia, gdzie zaczyna się kosmos. Z dotychczasowej praktyki wynika, że terytorium danego państwa kończy się na najniższej orbicie, po której może krążyć satelita niestacjonarny (około 220 kilometrów). Polskie prawo wymaga, by umowa kupna zakładała wydanie konkretnych dóbr lub rzeczywiste wejście w ich posiadanie. Natomiast przy kupnie nieruchomości położonej w kosmosie ten warunek nie może być spełniony. Dlatego też w Polsce taką działalność uznaje się za nielegalną¹⁰.

4. Oferty sprzedaży obiektów w kosmosie

Na stronach internetowych można spotkać oferty sprzedaży nieruchomości położonych w kosmosie. Oto kilka agencji prowadzących taki obrót.

4.1. Lunar Embassy

W 1980 roku powstała firma Lunar Embassy¹¹, która zajmuje się handlem parcelami na Księżycu, Marsie, Wenus i jednym z księżyców Jowisza – Io. Została założona przez Denisa Hope’a. W ciągu 26 lat istnienia firmie udało się sprzedać blisko 2 mln certyfikatów własności na Księżycu – w przeważającej części na widzialnej stronie satelity, oraz około 600 tys. na Marsie i Wenus. Wyścig między USA i Rosją, jaki toczy się o to, kto pierwszy wyląduje na Marsie oraz lądowanie kolejnych sond na powierzchni Czerwonej Planety, przyczynia się do wzrostu zainteresowania tą właśnie formą lokaty kapitału – dzięki zakupom przez Internet

¹⁰ K. Kowalski, *Gwiazdne nieruchomości...*, *op. cit.*

¹¹ Pomysł sprzedaży działek na planetach Układu Słonecznego i Księżycu został opatentowany w Amerykańskim Urzędzie Patentowym. Lunar Embassy jest firmą zarejestrowaną w hrabstwie San Francisco. Na podstawie strony internetowej: <http://www.lunarembassy.com/lunar/index2.lasso> z 24 września 2004 r.

dziennie notuje się ponad 2000 zgłoszeń. Inwestorzy zakupili 1 854 mld m² za sumę 8 200 000 USD. Właściciele gruntu w przestrzeni kosmicznej otrzymują dodatkowo: akt własności, mapę i konstytucję kosmiczną. Firma zapowiada, że już niebawem prywatny prom kosmiczny umieści na Księżycu komputery, tworząc Lunar Embassy Bank. Ma to być bank typu *offshore*, przeprowadzający wszystkie operacje finansowe podobnie do banków na Ziemi. Dodatkowo w komputerze ma zostać zainstalowana baza danych, w której będzie można przechowywać odpłatnie określone dane¹². Powstanie banku na Księżycu jest warunkiem koniecznym do zarejestrowania pierwszej firmy z siedzibą na Księżycu.

Przykładowe ceny przy zakupie działki na Marsie oferowane przez firmę Luna Embassy:

- 1 akr¹³ – 19,99 USD,
- podatek marsjański – 1,51 USD,
- dostawa dokumentów własności – 10,00 USD.

Analiza cen jednego akra ziemi na Marsie, Wenus i Księżycu uwidacznia fakt, że są one takie same na wszystkich trzech ciałach kosmicznych, tj. 19,99 USD. W ofercie firmy znajduje się także propozycja dla deweloperów nabycia większego obszaru ziemi na Księżycu (por. tabela 2).

Tabela 2. Propozycja zakupu dużego obszaru ziemi

Nazwa obszaru	Powierzchnia w akrach	Cena w USD
Hrabstwo	35 551,60	45 000
Stan	63 992,88	85 000
Region	124 430,60	165 000
Sektor	355 516,00	465 725
Kwadrat	888 790,00	1 155 427
Kraj	2 666 370,00	2 666 370
Kontynent	5 332 740,00	5 000 000

Źródło: opracowanie własne na podstawie strony internetowej: <http://www.lunarembassy.com/> z 12 marca 2007 r.

Za 15 USD można także wykupić dodatkową usługę i nazwać swoim imieniem określone miejsce na powierzchni Księżyca.

¹² Firma koszt utworzenia takiego banku szacuje na 125 mln USD. Na podstawie strony internetowej: <http://www.lunarembassy.com/> z 12 marca 2007 r.

¹³ Akr (ang. *acre*) – jednostka miary powierzchni gruntów używana w krajach anglosaskich. Był to obszar, który mógł zostać zaorany przez pług zaprzęgnięty w woły w ciągu jednego dnia.

- 1 akr = 4046,8564 metrów kwadratowych,
- 1 akr = 4840 jardów kwadratowych,
- 1 akr = 43560 stóp kwadratowych,
- 1 akr = 0,404685 hektara.

Firma Luna Embassy posiada już swoje oddziały:

- w Wielkiej Brytanii działa firma Moon Estates, która za akr Srebrnego Globu pobiera opłatę w wysokości 20 funtów¹⁴,
- w firmie Copernicus City za 99 USD można nabyć działkę o powierzchni 177 akrów¹⁵. Co daje około 56 centów za 1 akr. Obie nieruchomości znajdują się w pobliżu lądowania misji Apollo 11. Akt notarialny wydawany przez firmę obejmuje także prawa do złóż mineralnych.

Inne oddziały Lunar Embassy operują również w takich krajach, jak¹⁶: Francja, Japonia, Niemcy, Australia, Kanada, Nowa Zelandia, Irlandia, Czechy, Estonia, Litwa i Łotwa.

4.2. Lunar Republic Society

Drugą firmą sprzedającą grunty na Księżycu jest Lunar Republic Society. Firma działa od 20 lipca 1999 roku. Spółce udało się znaleźć dotychczas około 3,5 mln nabywców na całym świecie i sprzedać łącznie około 2,2 mln m² powierzchni Księżycza. Jak podaje firma, ponad 2,5 mln osób nabyło nieruchomości na powierzchni Księżycza, a blisko 1 mln na Marsie. Wśród nich jest 250 znanych osobistości, w tym dwu poprzednich prezydentów USA, 15 aktorów – bohaterów serialu Star Trek¹⁷.

Przykładowe ceny zakupu nieruchomości na Księżycu oferowane przez firmę:

- 26,95 USD za akr w Morzu Chmur,
- 32,00 USD za akr w Zatoce Tęczy,
- 32,75 USD za akr w Jeziorze Marzeń,
- 37,50 USD za akr w Morzu Spokoju,
- 30,00 USD za akr we Wschodnim Morzu,
- 19,95 USD za akr w Morzu Zimna.

W jednej transakcji nie można nabyć więcej niż 40 akrów.

4.3. Firma Space Service

Firma Space Service z Houston w Teksasie oferuje do sprzedania nazwy poszczególnych gwiazd oraz różnych obiektów w przestrzeni kosmicznej. Firma proponuje także wywiezienie w kosmos prochów ludzkich po kremacji – w tym przypadku w ofercie używa się sformułowania „pochówek kosmiczny”.

¹⁴ <http://www.moonestates.com> z 11 marca 2007 r.

¹⁵ <http://www.copernicus-city.com> z 11 marca 2007 r.

¹⁶ <http://www.lunarembassy.com/> z 12 marca 2007 r.

¹⁷ <http://www.lunarrepublic.com/> z 12 marca 2007 r.

Nazwanie gwiazdy własnym nazwiskiem lub wskazanej innej osoby kosztuje od 15 do 25 USD. Firma dysponuje katalogiem gwiazd w wielu galaktykach, klienci mogą je wybierać, kierując się na przykład swoim znakiem zodiaku. Firma wręcza kupującym certyfikaty wraz z fotografią galaktyki, w której znajduje się wybrana przez nich gwiazda, oraz ze współrzędnymi astronomicznymi gwiazdy. Możliwe jest kupowanie gwiazd podwójnych w cenie 39,90 USD. Są one, jak zapewnia firma, idealne dla małżeństw i osób ze sobą związanych w jakiś sposób¹⁸.

Spółka poinformowała, że w 2006 roku sprzedała ponad 10 tysięcy nazw gwiazd. Dzięki specjalnemu programowi komputerowemu, opracowanemu przez specjalistów z Uniwersytetu Rice w Teksasie, każdy nabywca gwiazdy może obserwować ją na bieżąco przez teleskop zainstalowany na Wyspach Kanaryjskich.

Wysłanie w przestrzeń kapsuły zawierającej jeden gram prochów ludzkich kosztuje 995 USD, kapsułki z siedmioma gramami – 5300 USD. Bardziej niż o rzeczywiste miejsce wiecznego spoczynku chodzi o symboliczny pogrzeb w przestrzeni kosmicznej. Tę ofertę firma proponuje od siedmiu lat. Już w pierwszym roku skorzystał z niej Gene Roddenberry, twórca telewizyjnego serialu „Star Trek”, a potem jeszcze ponad sto osób. Są wśród nich kobiety i mężczyźni w różnym wieku, w większości to Amerykanie, ale także Japończycy i Rosjanie.

5. Podsumowanie

Uregulowanie prawa własności obiektów w przestrzeni kosmicznej nie wydaje się szczególnie pilne. Na razie większość nabywców przeprowadza operacje zakupu kierując się raczej chęcią utrwalenia swojego nazwiska lub też dla zabawy (ostatecznie koszty tego typu transakcji nie są wysokie) niż zyskiem ekonomicznym. Jednak dalszy rozwój techniki kosmicznej, a zwłaszcza powstanie pierwszych baz na Księżycu i eksploracja jego zasobów naturalnych, niewątpliwie przyczynią się do wzrostu zainteresowania tym problemem. Ostatecznie będą musiały zostać rozstrzygnięte prawa własności obiektów w przestrzeni kosmicznej, a także kwestia legalności sprzedaży ziemi na Księżycu i innych ciałach niebieskich. Dzisiaj obrotem nieruchomościami położonymi w kosmosie zajmują się praktycznie trzy agencje, z czego jedna posiada legalnie zarejestrowaną działalność. Co ciekawsze, wszystkie trzy firmy uzyskują z tego tytułu przychody finansowe. W przyszłości, wraz z rozwojem rynku tego typu usług, można oczekiwać wzrostu konkurencji, tj. zwiększenia liczby pośredników na rynku nieruchomości kosmicznych.

¹⁸ <http://www.spaceservicesinc.com/> z 12 marca 2007 r.

6. Bibliografia

1. Elton R., Dwa powrotne na orbitę, proszę, „Forbes”, 10/2006.
2. Dobrzyński J., Kosmos czeka na Ciebie, „Finansista”, 11–12/2004.
3. Górecki P., Bilet na orbitę, „Newsweek” z 4 czerwca 2006 r.
4. Hastings M., Madrid H., Wakacje w kosmosie, „Newsweek” z 20 sierpnia 2006 r.
5. Kaciewicz M., Marczak M., Wyścig na Marsa, „Newsweek” z 24 września 2006 r.
6. Kościelak P., Kosmos w duszy i w sercu, „Rzeczpospolita” z 1 września 2006 r.
7. Kościelniak P., Kowalski K., Ziemia z orbity za 20 mln dolarów – Najpierw Mark Shuttleworth, potem James Cameron, „Rzeczpospolita” z 25 stycznia 2002 r.
8. Kościelniak P., Bielicki J., Dookoła Księżyca za 100 mln USD, „Rzeczpospolita” z 6 stycznia 2007 r.
9. Kowalski K., Gwiazdne nieruchomości na sprzedaż, „Rzeczpospolita” z 29 grudnia 2005 r.
10. Mielnik J., O obrocie śmieci niebieskich, „Focus”, 2/2007.
11. Minta M., Przyszłość kosmicznej turystyki, „Dziennik” z 31 lipca 2006 r.
12. Piotrowska A., Wojna o księżycowe złoża rozpoczęta, „Dziennik” z 31 lipca 2006 r.
13. Reszka P., Kosmiczny prom Putina, „Rzeczpospolita” z 13 czerwca 2006 r.
14. Reszka P., Rosyjska kosmiczna taksówka, „Rzeczpospolita” z 31 marca 2004 r.
15. Sobczak K., Kosmiczna technika Arianie, „Profit”, 2/2003.
16. Trębski K., Dziewica w kosmosie, „Wprost” z 10 kwietnia 2005 r.
17. Urbański K., Taksówką poza Ziemię, „Rzeczpospolita” z 30 listopada 2005 r.

Strony internetowe:

1. <http://www.spaceagepub.com/subscribers/LDarchive/LD20031211.html> z 12 marca 2007 r.
2. <http://www.harrisinteractive.com/> z 12 marca 2007 r.
3. <http://webcast.ksc.nasa.gov/vidapp/?event=63> z 12 marca 2007 r.
4. <http://www.researchreportsintl.com/> z 12 marca 2007 r.
5. <http://www.nasa.gov/> z 12 marca 2007 r.
6. <http://www.pb.pl/News.aspx?id=a25ef7bf-b1f4-41ed-85a0-6dc6d4e7a1dc> z 9 marca 2007 r.
7. http://www.hilton.co.uk/PlanAnEvent/500_PlanAnEvent.jsp z 12 marca 2007 r.
8. <http://www.kistleraerospace.com/> z 12 marca 2007 r.
9. <http://www.wykop.pl/link/6751/jak-beda-wygladac-komercyjne-loty-w-kosmos.html> z 11 marca 2007 r.
10. http://wirtualnemedi.pl/document,,2097205,Niemcy_zamierzaja_wyslac_misje_na_Ksiezyc.html z 12 marca 2007 r.
11. <http://www.afp.com/english/home/> z 12 marca 2007 r.
12. <http://www.wikipedia.com.pl> z 12 marca 2007 r.
13. <http://www.lunarembassy.com/lunar/index2.lasso> z 24 września 2004 r.

14. <http://www.lunarembassy.com/> z 12 marca 2007 r.
15. <http://www.moonestates.com> z 11 marca 2007 r.
16. <http://www.copernicus-city.com> z 11 marca 2007 r.
17. <http://www.lunarembassy.com/> z 12 marca 2007 r.
18. <http://www.lunarrepublic.com/> z 12 marca 2007 r.
19. <http://www.spaceservicesinc.com/> z 12 marca 2007 r.
20. <http://www.pb.pl> z 15 marca 2007 r.

CZĘŚĆ DRUGA

**ARTYKUŁY UCZESTNIKÓW
STUDIÓW DOKTORANCKICH W KOLEGIUM
ZARZĄDZANIA I FINANSÓW**

Nowe ujęcie europejskiej polityki regionalnej

1. Wprowadzenie

Podjęcie do polityki regionalnej w Unii Europejskiej zmienia się co kilka lat. Najczęściej jest to spowodowane przyjęciem nowych członków, pojawianiem się problemów w rozwoju regionalnym poszerzającej się Wspólnoty lub tendencjami ogólnoswiatowymi. Jednakże niezmiennie jest przesłanie wynikające z art. 158 Traktatu o UE, wskazujące, że Wspólnota działa na rzecz *wspierania harmonijnego rozwoju*, którego fundamentalnym celem jest *redukcja różnic w rozwoju różnych regionów oraz wspieranie regionów najmniej uprzywilejowanych oraz wysp, z uwzględnieniem obszarów wiejskich*¹.

W latach 2007–2013 polityka spójności, jeden z filarów europejskiej konstrukcji, obok jednolitego rynku i unii walutowej jest najważniejszą propozycją budżetu rozszerzonej Unii Europejskiej, liczącej obecnie 27 państw członkowskich. Przyjęta linia polityki dotyczy problemów nierówności gospodarczej i społecznej. Jest to polityka transferu środków między państwami członkowskimi za pośrednictwem budżetu UE, w celu wspierania wzrostu gospodarczego i trwałego rozwoju, poprzez inwestowanie w kapitał ludzki i rzeczowy. Rozszerzenie Unii do 27 państw, i więcej, jest wyzwaniem dla konkurencyjności i wewnętrznej spójności Unii. Jednocześnie, rozszerzenie doprowadzi do większej luki w rozwoju gospodarczym, poprzez geograficzne przesunięcie problemu różnic i nierówności w kierunku wschodnim oraz trudniejszej sytuacji na rynku pracy. W wyniku globalizacji, swobody obrotu handlowego, rewolucji technologicznej, rozwoju gospodarki i społeczeństwa opartych na wiedzy, przy dotychczasowym tempie starzenia się ludności, a także rosnącej imigracji, zwiększą się różnice społeczno-ekonomiczne, a poziom unijnego PKB spadnie o 12,5%².

W marcu 2000 roku na spotkaniu szefów państw członkowskich w Lizbonie ustanowiono strategię skierowaną na uczynienie Europy do 2010 roku gospodarką najlepiej prosperującą i najbardziej konkurencyjną, opartą na wiedzy³. Na posie-

¹ Dziennik Urzędowy L. 210 z 31 lipca 2006 r., s. 25.

² III Raport na temat spójności społecznej i gospodarczej. Nowe partnerstwo dla spójności – konwergencja, konkurencyjność, współpraca, Komisja Europejska, Luksemburg 2004, s. 2.

³ M. Radło, Polska wobec redefinicji Strategii Lizbońskiej, Zielona Księga PFSL Nr 1, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk–Warszawa 2005, s. 9.

dzeniu Rady Europejskiej w Nicei w 2000 roku przekształcono sformułowane w Lizbonie cele związane ze zmniejszeniem ubóstwa w skoordynowaną unijną strategię na rzecz integracji społecznej. Z kolei na posiedzeniu Rady w czerwcu 2001 roku w Goeteborgu poszerzono zakres strategii lizbońskiej o nowy element – położenie nacisku na ochronę środowiska oraz osiągnięcie trwalszego modelu rozwoju. Na tej podstawie sformułowano nowe priorytety uwzględniające wszystkie dotychczasowe postanowienia, opierając się na obowiązujących dotąd celach i doświadczeniach prowadzonej polityki regionalnej. Sformułowane na tej podstawie strategiczne wytyczne Wspólnoty wskazują, że celem tej polityki powinno być *stymulowanie rozwoju strategicznego wymiaru polityki spójności prowadzącego do wzmocnienia synergii z celami odnowionej agendy lizbońskiej oraz wspomagania realizacji tych celów*⁴.

2. Cele polityki regionalnej

Europejska polityka strukturalna opiera się na strategicznych celach, które ewoluują wraz ze zmieniającymi się okresami programowania. Cele te można podzielić na horyzontalne i regionalne. Horyzontalne obejmują obszar całej UE i dotyczą określonej grupy ludności, bez względu na miejsce zamieszkania. Regionalne zaś przyznają pomoc określonemu regionowi, który spełnia warunki potrzebne do uzyskania pomocy wspólnotowej.

Cele te po raz pierwszy zostały sklasyfikowane w ramach wielkiej reformy w 1988 roku, występowały jednak już wcześniej, ale nie były jasno sprecyzowane. W początkowym okresie realizacji europejskiej polityki regionalnej, tj. w 1988 roku, ustanowiono 6 celów (3 horyzontalne i 3 regionalne), w następnym roku – 7 (4 regionalne i 3 horyzontalne), a od 2000 roku obowiązują 3 cele (2 regionalne i 1 horyzontalny).

2.1. Cele realizowane w latach 1989–1993⁵

Cel 1 – wspieranie i strukturalne dostosowanie regionów zacofanych gospodarczo (kryteria: PKB na jednego mieszkańca mniejszy niż 75% przeciętnej wartości we Wspólnocie);

Cel 2 – restrukturyzacja sektorów gospodarczych w regionach przygranicznych i dotkniętych upadkiem przemysłu (kryteria: bezrobocie wyższe niż przeciętne we Wspólnocie oraz malejąca liczba zatrudnionych);

⁴ Decyzja Rady z dnia 6 października 2006 r. w sprawie strategicznych wytycznych Wspólnoty dla spójności, art. 6 (2006/702/WE).

⁵ K. Głębicka, M. Grewiński, Europejska polityka regionalna, Dom Wydawniczy „Elipsa”, Warszawa 2003, s. 51.

Cel 3 – **zwalczanie długoterminowego bezrobocia** (kryteria: pracownicy powyżej 25 roku życia, bezrobotni dłużej niż 12 miesięcy);

Cel 4 – **ułatwianie młodzieży dostępu do rynku pracy** (kryteria: szukający pracy poniżej 25 roku życia).

Cel 5 – **zreformowanie polityki agrarnej Wspólnoty:**

- a) dostosowanie struktur agrarnych,
- b) wspieranie obszarów wiejskich.

Cele 3, 4 i 5a miały charakter horyzontalny i dotyczyły całego obszaru Wspólnoty, a dla polityki regionalnej znaczenie miały cele: 1, 2 i 5b, które dotyczyły interwencji regionalnych na obszarach problemowych. Jednocześnie wszystkie fundusze strukturalne mogły być aktywne pod kilkoma celami, co oznaczało, że pod jednym celem wspieranie odbywało się z kilku funduszy jednocześnie. Europejski Fundusz Rozwoju Regionalnego (EFRR) był aktywny dla celów: 1, 2, 5b, Europejski Fundusz Społeczny (EFS) dla celów: 1, 2, 3, 4, 5b, a Europejski Fundusz Orientacji i Gwarancji Rolnej (EFOiGR) dla celów: 1 i 5a⁶.

Priorytetem był regionalny cel 1, na który przeznaczono aż 63% wszystkich środków strukturalnych. W zakresie interwencji regionalnych obszary problemowe, które mogły otrzymać wsparcie z funduszy strukturalnych, identyfikowane były na poziomie NUTS II dla celu 1 oraz NUTS III dla celu 2. Wspieranie regionów dla celu 5b preferowano na poziomie NUTS III.

2.2. Cele realizowane w latach 1994–1999⁷

Cel 1 – **strukturalne dostosowanie regionów zacofanych w rozwoju i dostosowanie ich rozwoju do średniej gospodarczej Unii Europejskiej:**

- o pomoc mogły ubiegać się regiony, w których średni poziom PKB na osobę w ostatnich trzech latach nie przekroczył 75% średniej PKB w państwach UE,
- wspieranie w ramach celu 1 obejmowało 22% obszarów całej Wspólnoty,
- środki finansowe przeznaczane były głównie na pobudzenie w regionach gospodarki, inwestycji, rozbudowy infrastruktury komunikacyjnej i zaplecza ochrony środowiska naturalnego. Do obszarów wspieranych w ramach tego celu należały: Grecja, Irlandia, Portugalia, prawie cały obszar Hiszpanii, z wyjątkiem Madrytu i wschodniej części graniczącej z Francją. Dodatkowo państwa te wspierane były przez Fundusz Spójności. Celem 1 objęte były także wszystkie nowe landy niemieckie (łącznie z Berlinem

⁶ J. Szlachta, Programowanie rozwoju regionalnego w Unii Europejskiej, PAN, Warszawa 1997, s. 27–29.

⁷ M. Olszewski, Polityka strukturalna. Podstawowe informacje, cz. 2, materiały konferencyjne Centrum Informacji Europejskiej, Warszawa 1998, s. 1–2.

Wschodnim), cały obszar południowych Włoch z Sardynią i Sycylią, we Francji Departament Zamorski i kilka małych regionów graniczących z Belgią, w Wielkiej Brytanii północna Irlandia i kilka regionów Szkocji, w Belgii Hainaut, w Holandii Flevolant, w Austrii Burgenland.

Cel 2 – restrukturyzacja obszarów dotkniętych upadkiem przemysłu oraz terenów przygranicznych:

- głównym kryterium był poziom bezrobocia z ostatnich trzech lat, który musiał być wyższy niż średnia bezrobocia w UE, a zatrudnienie w przemyśle nie mogło być niższe niż w UE. Dotyczyło to regionów, w których przeważały następujące gałęzie przemysłu: tekstylny, węglowy, stoczniowy, stalowy, elektroniczny. Główny nacisk kładziono na wspieranie inwestycji w branżach, które stwarzały perspektywę pełnego zatrudnienia. Cel 2 obejmował bardzo wiele różnych regionów w poszczególnych państwach (wyłączając kraje i regiony objęte już celem 1), w których zamieszkiwało blisko 15% ludności Unii Europejskiej. Na cel 2 UE przeznaczyła w latach 1994–1999 około 12% środków strukturalnych.

Cel 3 – zwalczanie długoterminowego bezrobocia oraz ułatwianie młodzieży, a także innym grupom poszkodowanym, dostępności do rynku pracy:

- reforma z 1993 roku wprowadziła nowe brzmienie dla celu 3. Odtąd zawierał on w sobie także dotychczas istniejący cel 4, ustanowiony na podstawie stosownego rozporządzenia Wspólnoty z 1988 roku⁸. Postanowiono połączyć oba dotychczasowe cele 3 i 4 w jeden nowy cel 3, aby zwiększyć skuteczność działania funduszy⁹. Nowy cel 3 miał charakter horyzontalny. Akcentowano troskę wobec osób długotrwale bezrobotnych i młodocianych, ale także niepełnosprawnych, emigrantów, azylantów i uzależnionych. W ramach celu 3 przewidziano możliwość organizowania całej gamy szkoleń, poradnictwa i pośrednictwa pracy, doskonalenia zawodowego, przygotowania kadr i personelu, podejmowanie działań mających na celu wyrównywanie szans kobiet i mężczyzn na rynku pracy¹⁰. W okresie 1994–1999 na cel 3 przyznano 27,4% środków budżetu funduszy strukturalnych. W ramach tego celu nie wspierano już regionów i krajów zasilanych przez cel 1.

Cel 4 – przystosowywanie siły roboczej do zmian w systemie produkcji i w przemyśle:

⁸ Rozporządzenie Wspólnoty Europejskiej (EWG) Nr 2052/88 z 24 czerwca 1988 r.

⁹ Rozporządzenie Wspólnoty Europejskiej (EWG) Nr 2081/93 art. 10, s. 13.

¹⁰ M. Grewiński, Europejski Fundusz Społeczny jako instrument integracji socjalnej Unii Europejskiej, WSP TWP, Warszawa 2001, s. 110.

- nowy cel 4 został wprowadzony od 1994 roku z uwagi na połączenie w 1993 roku celów 3 i 4,
- finansowano głównie badania i wdrażanie strategii związanych z możliwością zmian w systemie produkcyjnym. Oznaczało to zapewnienie prognozowania tendencji na rynku pracy, dokonywanie niezbędnych zmian w systemie edukacji, mających ograniczać kształcenie w bezużytecznych zawodach, a także odpowiednio przygotowywać kadry,
- pomoc udzielana była przede wszystkim małym i średnim przedsiębiorstwom (MŚP) zagrożonym likwidacją. Ważną cechą celu 4 stała się wnikliwa analiza struktury przemysłowej, a także rozwinięcie profesjonalnego doradztwa zawodowego.

Cel 5a – wspieranie obszarów rolniczych:

- przyspieszanie dostosowania struktury agrarnej w ramach reformy Wspólnotowej Polityki Rolnej. Odpowiednie kształtowanie i kontrola produkcji rolnej i sektora rybnego w kierunku poprawy ich konkurencyjności,
- subwencjonowanie młodych rolników, aby zrekompensować im koszty pracy w stosunku do uzyskiwanych przez nich niskich dochodów. Cel ten nie obejmował jednak takich problemów wsi, jak: ekologia obszarów rolnych, zalesianie powierzchni uprawnych itp. Na realizację tego celu przeznaczono około 5% budżetu funduszy strukturalnych.

Cel 5b – ułatwianie rozwoju i dostosowywanie strukturalne obszarów wiejskich:

- regiony ubiegające się o wspieranie w ramach tego celu musiały spełniać następujące kryteria: nie kwalifikowały się do celu 1, występował w nich wysoki odsetek osób zatrudnionych w rolnictwie, miały bardzo niski dochód w gospodarstwie rolnym, niską gęstość zaludnienia, charakteryzowały się tendencją do odpływu ludności wiejskiej do miast,
- wspieranie z tego celu było następstwem negatywnych zmian strukturalnych, jakie dokonywały się na wsi w wyniku integracji Wspólnoty. Cel ten dotyczył gospodarki rolnej, ale w przypadku występowania gospodarki rolnej i rybnej, jak np. w północnych Niemczech, traktowano go jako wspólny dla obu sektorów. Pomocą z celu 5b objęto obszary, które zamieszkiwały 32 mln obywateli Wspólnoty, co stanowiło 8,8% całego zaludnienia. Na ten cel przeznaczono 2% środków strukturalnych.

Cel 6 – wspieranie obszarów z bardzo niską gęstością zaludnienia:

- ze względu na niską gęstość zaludnienia w wielu regionach (Austria, Szwecja, Finlandia – 1995 rok wstąpienie do Wspólnoty) wprowadzono w polityce regionalnej cel 6, który dotyczył wspierania obszarów o gęstości zaludnienia poniżej 8 osób na km kw. Regiony te to najczęściej obszary

subarktycznego rolnictwa, które ze względu na swoją nieatrakcyjność z trudem mogą konkurować z innymi obszarami Wspólnoty,

- cel ten miał jednak znaczenie bardziej symboliczne aniżeli praktyczne. Trudne warunki klimatyczne, niska gęstość zaludnienia, niski poziom turystyki były jednak utrudnieniami, na które państwa skandynawskie uzyskały wsparcie i subwencje z kasy Unii Europejskiej.

2.3. Cele realizowane w latach 2000–2006

Kolejna reforma z 1999 roku wprowadziła rozdział środków finansowych pomiędzy poszczególne cele polityki strukturalnej, który miał umożliwić osiągnięcie znacznej koncentracji wydatków na celu 1 oraz na regionach zacofanych. Aż 69,7% środków z funduszy strukturalnych było alokowanych właśnie na regionalny cel 1. Natomiast na horyzontalny cel 3 przeznaczono 12,3% wszystkich środków.

Polityka strukturalna na lata 2000–2006 opiera się na następujących trzech celach:

Cel 1 – pomoc regionom opóźnionym w rozwoju, w których PKB na jednego mieszkańca wynosi poniżej 75% przeciętnej wartości w Unii Europejskiej. Cel ten dotyczył obszarów zacofanych gospodarczo, z wysoką stopą bezrobocia, należących do grupy NUTS II. Szczególna koncentracja środków następowała w regionach z problemami agrarnymi, problemami zatrudnienia, słabnącym systemem produkcji i złą infrastrukturą przemysłową. Bezrobocie na niektórych obszarach obejmowało 1/4, a niekiedy nawet 1/3 część społeczeństwa. Dlatego Wspólnota przeznaczyła 2/3 środków dla regionów szczególnie poszkodowanych. W zakresie wspierania nowego celu 1 włączono także regiony peryferyjne i północne tereny Skandynawii, w których jest bardzo niska gęstość zaludnienia.

Cel 2 – restrukturyzacja regionów przechodzących transformację gospodarczą i stref nadgranicznych dotkniętych spadkiem produkcji przemysłowej (zanikające przemysły, upadające obszary wiejskie, objęte kryzysem ośrodki rybołówstwa, objęte kryzysem obszary miejskie)¹¹. Nowy cel 2 zawierał zarówno zadania starego celu 2 – wspieranie regionów poszkodowanych w wyniku zmniejszenia produkcji przemysłowej, jak i poprzedniego celu 5b – dotyczącego problemów rolnictwa i wsi oraz gospodarki rybnej. Komisja Europejska, uznając, że każdy region we Wspólnocie może spotkać się z podobnymi problemami, ustaliła zadania nowego celu 2, aby wspieranie aktywizowało małe i średnie przedsiębiorstwa, kształcenie zawodowe, stosowanie nowoczesnych technologii przemysłowych i ochronę środowiska, a także przyczyniało się do redukcji bezrobocia. Ponadto

¹¹ A. Ryszkiewicz, Fundusze strukturalne Unii Europejskiej, Biblioteka Wiedzy Europejskiej, z. 11, Warszawa 2000, s. 20.

cel 2 rozszerzono o problemy miejskie (szczególnie dużych aglomeracji). Kryteriami przyznawania środków w ramach celu 2 były wskaźniki socjoekonomiczne dla danego regionu: stopa bezrobocia, liczba zatrudnionych w przemyśle, rolnictwie i innych sektorach gospodarki, wskaźniki poziomu rozwoju itp. Liczba ludności na obszarach objętych pomocą w ramach celu 2 nie powinna przekraczać 18% całkowitej populacji Unii. Regiony poszkodowane UE mogą być wspierane tylko przez jeden cel – 1 lub 2¹².

Cel 3 – rozwój zasobów ludzkich, dostosowywanie i modernizacja systemów kształcenia, szkolenia zawodowego, programów zatrudniania i zwalczania bezrobocia poprzez aktywną politykę rynku pracy oraz wspieranie grup zwiększonego ryzyka. Komisja Europejska, pomimo że problemy bezrobocia ujęte były w ramach regionalnych celów 1 i 2, pozostawiła horyzontalny cel 3, który dodatkowo koordynował wspólną politykę Unii Europejskiej w zakresie rynku pracy, zatrudnienia i bezrobocia. Priorytetowe traktowanie kwestii zatrudnienia we Wspólnocie skutkowało jego wsparciem przez wszystkie trzy nowe cele polityki strukturalnej UE. Poprzez cel 3 Wspólnota zastrzegła sobie realizację Europejskiej Strategii Zatrudnienia, wypracowanej w ramach tzw. Procesu Luksemburskiego w 1997 roku.

Cel 3 miał za zadanie ingerować wszędzie tam, gdzie pojawiają się kwestie społeczne związane z bezrobociem, wykluczeniem społecznym i dyskryminacją. Cel 3 na lata 2000–2006 zawierał w sobie stare cele 3 i 4¹³.

2.4. Cele realizowane w latach 2007–2013

Poszerzenie Wspólnoty do 27 państw skutkuje pogorszeniem jej sytuacji społeczno-gospodarczej. W tym czasie inne regiony świata wzmocniają swoją konkurencyjność poprzez rozwój innowacyjnych gałęzi przemysłu. Dlatego należy usystematyzować dotychczasową politykę strukturalną, formułując nowe priorytety i nowe obszary tematyczne (tabela 1).

¹² Rozporządzenie Rady z dnia 21 czerwca 1999 r. wprowadzające ogólne przepisy dotyczące funduszy strukturalnych (1260/1999/WE), s. 13–14.

¹³ M. Grewiński, Europejski Fundusz Socjalny jako instrument strukturalny w polityce zatrudnienia UE, „Rynek Pracy”, Nr 7–8/1999, s. 102.

Tabela 1. Obszary tematyczne wspierane w ramach priorytetów

	Priorytet „Konwergencja”	Priorytet „Konkurencyjność i zatrudnienie w regionach” Wątek „Konkurencyjność w regionach”
EFRR	1. Innowacje i gospodarka oparta na wiedzy	
	Investycje produkcyjne	Propagowanie i wspieranie innowacji oraz działalności badawczo-rozwojowej – m.in. poprzez wzmocnienie więzi łączących MSP z „bazą wiedzy”, wspieranie struktur sieciowych i skupisk, poprawę dostępu MSP do zaawansowanych technologii i usług dla biznesu o charakterze innowacyjnym
	Rozwój wewnętrznego potencjału (m.in.: usługi dla przedsiębiorstw, propagowanie innowacji oraz badań i rozwoju)	
	Propagowane przedsiębiorczości	Propagowanie i wspieranie przedsiębiorczości – m.in. poprzez wspieranie tworzenia nowych firm (na bazie uczelni wyższych i istniejących przedsiębiorstw), lub ustanawianie nowych instrumentów finansowych i ułatwień pozwalających na dojrzewanie i rozwinięcie określonych inicjatyw
	Bezpośrednia pomoc dla inwestorów	
	Infrastruktura lokalna	
	Spółeczeństwo informacyjne	
	Turystyka i inwestycje w dziedzinę kultury	
	2. Dostępność terenów i usługi leżące w ogólnym interesie gospodarczym	
	Sieci transportowe i komunikacyjne, telekomunikacyjne i energetyczne (w tej liczbie – sieci transeuropejskie)	Sieci drugorzędne – m.in. połączenia drogowe z siecią transportową „TEN-transport”, ale także: regionalne połączenia kolejowe, porty lotnicze i porty lub platformy multimodalne, szlaki śródlądowe – regionalne i lokalne, odcinki dróg kolejowych zapewniające promieniste połączenia z głównymi liniami kolejowymi
	Sieci drugorzędne	Spółeczeństwo informacyjne – m.in. równy dostęp i korzystanie z szerokopasmowych sieci i usług teleinformatycznych; propagowanie dostępu MSP do tych sieci i usług
	Infrastruktura społeczna	

cd. tabeli 1

	Priorytet „Konwergencja”	Priorytet „Konkurencyjność i zatrudnienie w regionach” Wątek „Konkurencyjność w regionach”
	3. Ochrona środowiska i zapobieganie powstawaniu ryzyka	
	Pomoc dla Państw Członkowskich na rzecz osiągnięcia pełnej zgodności z korpusem unijnego prawodawstwa	Inwestowanie w elementy infrastruktury w powiązaniu z założeniami programu „Natura 2000” – w sposób przyczyniający się do realizowania trwałego rozwoju gospodarczego
	Wspieranie rozwoju ekologicznych gałęzi przemysłu	Propagowanie i wspieranie włączania „czystszych” technik lub technologii oraz środków zapobiegających powstawaniu zanieczyszczeń w zakresie działalności MSP
	Rewitalizacja opuszczonych terenów przemysłowych	Rewitalizacja opuszczonych terenów i miejsc przemysłowych
	Wspieranie środków zapobiegających powstawaniu ryzyka naturalnego i technologicznego	Wspieranie programów służących zapobieganiu powstawaniu ryzyka naturalnego i technologicznego
	Sprzyjanie czystszych metodom transportu (przewozu)	Propagowanie i wspieranie komunikacji miejskiej o trwałym charakterze
	Efektywność energetyczna	Rozwój źródeł energii odnawialnej i jej wykorzystanie
	Rozwój źródeł energii odnawialnej i jej wykorzystanie	
	4. Wzmacnianie potencjału instytucjonalnego administracji państwowej i regionalnej w zakresie zawiadywania funduszami strukturalnymi i Funduszem Spójności	
	Priorytet „Konwergencja”	Priorytet „Konkurencyjność i zatrudnienie w regionach” Wątek „Zatrudnienie”
EFS	1. Systemy: edukacji, zatrudnienia i pomocy społecznej	1. Zdolność przystosowania się pracowników
	Umocnienie instytucji rynku pracy	Umocnienie strategii „nabywania wiedzy jako procesu rozciągniętego na całe życie” – szczególnie ze strony władz publicznych i partnerów społecznych
	Rozwój systemów edukacji i szkoleń	Wewnętrzne szkolenia rozwijające w pracownikach zdolności przystosowawcze
	Rozwój usług socjalnych i zakresu opieki	

cd. tabeli 1

	Priorytet „Konwergencja”	Priorytet „Konkurencyjność i zatrudnienie w regionach” Wątek „Zatrudnienie”
	2. Kapitał ludzki i podaż pracy	2a. Podaż pracy oraz: 2b. Osoby z upośledzeniami
	Środki w zakresie szkoleń – początkowego i ustawicznego	Umocnienie aktywnych strategii związanych ze starzeniem się ludności i zapobieganie przedwczesnemu opuszczaniu rynku pracy
	Aktywne środki z zakresu rynku pracy, pozwalające na zagwarantowanie wszystkim dostępu do tego rynku	Środki służące zwiększeniu udziału kobiet w szeregach „siły roboczej”
	Środki wspomagające integrację (inkluzyjną) społeczną	Środki służące zwiększeniu potencjału w zakresie zatrudnienia, zapewnieniu równego dostępu i integracji osób z różnymi rodzajami niepełnosprawności, imigrantów, mniejszości etnicznych
	3. Przystosowywanie administracji publicznej do zmian poprzez budowanie potencjału administracyjnego i instytucjonalnego	

Źródło: III Raport na temat spójności..., *op. cit.*, s. 17.

Realizacja powyższych priorytetowych tematów, finansowanych przez fundusze strukturalne w wymienionym okresie, jest realizowana według przejrzystej struktury celów, które przyjęły następującą postać:

Cel 1 – konwergencja: wspieranie wzrostu i tworzenie miejsc pracy w najmniej rozwiniętych państwach członkowskich i regionach. Przyspieszenie ma być osiągnięte przez poprawę warunków wzrostu gospodarczego, wzrostu zatrudnienia, pobudzanie innowacyjności i budowę społeczeństwa opartego na wiedzy¹⁴. Działania w zakresie zwiększania zdolności dostosowawczych do zmian społeczno-gospodarczych będą podejmowane przy zachowaniu zasad dotyczących ochrony środowiska naturalnego.

W ramach tego celu do finansowania kwalifikują się regiony odpowiadające poziomowi NUTS II w rozumieniu rozporządzenia WE Nr 1059/2003 Parlamentu Europejskiego i Rady z 26 maja 2003 roku, w których poziom PKB na mieszkańca, mierzony siłą nabywczą za ostatnie 3 lata, wynosi poniżej 75% średniej dla Wspólnoty. Obejmuje ponadto regiony ultraperyferyjne (RUP), tj. Azory, Madere,

¹⁴ S. Naruszewicz, Fundusze strukturalne w polityce regionalnej, Politechnika Białostocka, Białystok 2005, s. 256.

Wyspy Kanaryjskie i francuskie terytoria zamorskie, które będą korzystać ze specjalnej pomocy z EFRR finansującej ich integrację z rynkiem wewnętrznym i uwzględniającej ich specyficzne ograniczenia¹⁵. W ramach tego celu dofinansowywane będą także działania interwencyjne z Funduszu Spójności w państwach członkowskich, których dochód narodowy brutto (DNB) nie osiągnie 90% średniej unijnej, mające na celu pomoc tym państwom w dostosowaniu się do wymogów gospodarczych i walutowych Unii (art. 104 Traktatu).

Środki finansowe w ramach celu „Konwergencja”, obejmujące kwotę 264 mld euro (78,54% całości), zostały podzielone następująco:

- 67,34% dla regionów o PKB na mieszkańca niższym niż 75% średniej,
- 8,38% dla regionów dotkniętych „efektem statystycznym”,
- 23,86% dla krajów beneficjentów Funduszu Spójności,
- 0,42% dla regionów ultraperyferyjnych.

Wykaz regionów objętych wsparciem w ramach celu 1 został opublikowany przez Komisję Europejską 4 sierpnia 2006 roku decyzją Komisji, ustalającą wykaz regionów kwalifikujących się do finansowania z funduszy strukturalnych w ramach celu „Konwergencja” w latach 2007–2013¹⁶ oraz listę państw z indykatywnym podziałem środków w ramach tego celu¹⁷.

Cel 2 – **konkurencyjność regionalna i zatrudnienie**. Wzmocnienie: konkurencyjności i atrakcyjności regionów oparte na przewidywaniach zmian gospodarczych i społecznych, przy wspieraniu innowacji, społeczeństwa opartego na wiedzy i przedsiębiorczości, ochrony środowiska oraz poprawa dostępności, zdolności przystosowawczych pracowników i firm, a także rozwijanie rynków pracy. Obszary nie objęte celem „Konwergencja” mogą korzystać z celu „Konkurencyjność”. Regiony dawnego celu 1, nie objęte od 2007 roku celem „Konwergencja” z uwagi na ich postępy gospodarcze, otrzymały do 2013 roku, w ramach celu „Konkurencyjność”, specjalną malejącą pomoc przejściową (*phasing-in*) dla skonsolidowania swoich wysiłków w wyrównywaniu poziomu gospodarczego.

Środki finansowe w ramach celu „Konkurencyjność”, obejmujące kwotę 57,9 mld euro (17,22 całości), zostały podzielone następująco:

- 83, 44% dla regionów nie objętych obecnym celem 1,
- 16,56% dla regionów objętych pomocą *phasing-in*.

¹⁵ Rozporządzenie Rady (WE) Nr 1083/2006 z dnia 11 lipca 2006 r. ustanawiające przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego i Funduszu Spójności z funduszy strukturalnych w ramach celu „konwergencja”.

¹⁶ Decyzja Komisji ustalająca wykaz regionów kwalifikujących się do finansowania z funduszy strukturalnych w ramach celu „konwergencja” w latach 2007–2013, dokument Nr C(2006) 3475 (2006/595/WE).

¹⁷ Decyzja Komisji z 4 sierpnia 2006 roku ustalająca indykatywny podział środków na zobowiązania między państwa członkowskie dla celu „konwergencja” w latach 2007–2013, dokument Nr C(2006) 3474, (2006/594/WE).

Decyzją Komisji opublikowano wykaz regionów kwalifikujących się do finansowania z funduszy strukturalnych w ramach celu „Konkurencyjność regionalna i zatrudnienie” w latach 2007–2013¹⁸ oraz listę państw z indykatywnym podziałem środków w ramach tego celu¹⁹.

Cel 3 – europejska współpraca terytorialna. Priorytetem tego celu jest wzmocnienie współpracy na trzech poziomach: współpracy transgranicznej poprzez wspólne programy, współpracy na szczeblu ponadnarodowym oraz sieci współpracy i wymiany doświadczeń w całej Wspólnocie. Cel „Współpraca” wspiera zrównoważony, harmonijny i trwały rozwój terytorium Unii. Na potrzeby współpracy przygranicznej kwalifikowane będą regiony na poziomie NUTS III położone wzdłuż wewnętrznych i niektórych zewnętrznych granic oraz niektóre regiony NUTS III położone wzdłuż granic morskich Unii, rozdzielone dystansem 150 km, z uwzględnieniem potencjalnych korekt dla zapewnienia spójności i ciągłości współpracy.

Wykaz regionów kwalifikujących się do finansowania z funduszy strukturalnych w ramach celu „Europejska współpraca terytorialna” na lata 2007–2013 został opublikowany w 2007 roku po zmianach decyzją Komisji Europejskiej²⁰ oraz indykatywna lista z podziałem środków finansowych w ramach celu²¹.

Nowe sformułowanie celów dla lat 2007–2013 pozwoli poszerzonej Unii Europejskiej wzmocnić swoją konkurencyjność poprzez poprawę warunków społeczno-gospodarczych w regionach doświadczających problemów strukturalnych, o niskiej wydajności i ograniczonych możliwościach rozwojowych.

3. Zasady polityki regionalnej

Zasady europejskiej polityki regionalnej są efektem wieloletnich doświadczeń Komisji Europejskiej w zakresie pierwszych prób koordynowania i finansowego wsparcia polityk regionalnych krajów członkowskich. Sformułowanie zasad europejskiej polityki regionalnej nastąpiło w czasie reformy funduszy strukturalnych

¹⁸ Decyzja Komisji z 4 sierpnia 2006 roku ustalająca wykaz regionów kwalifikujących się do finansowania z funduszy strukturalnych w ramach celu „konkurencyjność regionalna i zatrudnienie” w latach 2007–2013, dokument Nr C(2006) 3480 (2006/597/WE).

¹⁹ Decyzja Komisji z 4 sierpnia 2006 roku ustalająca indykatywny podział środków na zobowiązania między państwa członkowskie w ramach celu „konkurencyjność regionalna i zatrudnienie” w latach 2007–2013, dokument Nr C(2006) 3474 (2006/594/WE).

²⁰ Decyzja Komisji z 26 marca 2007 roku ustalająca wykaz regionów i obszarów kwalifikujących się do finansowania z funduszy strukturalnych w ramach celu „europejska współpraca terytorialna” w latach 2007–2013, dokument Nr C(2007) 1284 (2007/190/WE).

²¹ Decyzja Komisji z 4 sierpnia 2006 roku ustalająca orientacyjny podział środków przydzielonych państwom członkowskim na zobowiązania wynikające z celu „europejska współpraca terytorialna” na lata 2007–2013, dokument Nr C(2006) 3473 (2006/609/WE).

w 1988 roku. W dążeniu do zwiększenia spójności Wspólnoty poprzez wzrost skuteczności finansowej pomocy regionalnej. Przy kolejnych reformach były modyfikowane i doskonalone w kierunku bardziej rygorystycznego stosowania ich w praktyce. Od skutecznego ich egzekwowania zależy efektywność wspólnotowych działań na rzecz spójności społeczno-gospodarczej i terytorialnej.

Aktualnie zasady polityki regionalnej znajdują swe źródło w regulacjach Rady Unii Europejskiej dotyczących funduszy strukturalnych²², a także w ogólnych wytycznych Komisji Europejskiej dla państw członkowskich²³.

Zasady europejskiej polityki regionalnej dzieli się według następującego kryterium:

- 1) zasady generalne;
- 2) zasady organizacji polityki regionalnej;
- 3) zasady finansowania polityki rozwoju regionalnego;
- 4) zasady oceny realizacji programów.

3.1. Zasady generalne

3.1.1. Zasada subsydiarności

Zasadę subsydiarności (pomocniczości) wprowadzono w ramach reformy z 1988 roku, a następnie uwzględniono w Traktacie z Maastricht (art. 3b) na wniosek landów niemieckich oraz regionów i wspólnot belgijskich, które doprowadziły do uchwalenia przez Zgromadzenie Regionów Europejskich 19 lipca 1990 roku w Stuttgarcie rezolucji domagającej się zapisania subsydiarności w traktatach europejskich. Dążeniem Zgromadzenia było traktatowe zagwarantowanie kompetencji i autonomii regionów w przyszłej Unii Europejskiej²⁴.

Zasada ta dotyczy zagadnień udzielania pomocy obszarom, grupom ludności i przedsiębiorstwom, które są w stanie poradzić sobie same z różnymi trudnościami, a po udzieleniu wsparcia rokują nadzieje na wyjście z kryzysu (pomoc ku samopomocy)²⁵. Polega ona na decentralizacji działań i decyzji na szczebel regionalny i lokalny w celu efektywniejszego wydatkowania środków i uzyskiwania lepszych efektów. Decentralizacja wynika z założenia, że społeczności lokalne są lepiej zorientowane w sytuacji regionów, problemów społecznych i gospodarczych, a także braków w infrastrukturze i inwestycjach. Dlatego są decydentami osta-

²² Rozporządzenie Rady (WE) Nr 1083/2006 z dnia 11 lipca 2006 r. ustanawiające przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego i Funduszu Spójności z funduszy strukturalnych.

²³ Decyzja Rady z dnia 6 października 2006 roku w sprawie strategicznych wytycznych Wspólnoty dotyczących spójności (2006/702/WE).

²⁴ K. Głębicka, *Polityka społeczna Wspólnot Europejskich*, Warszawa 1998, s. 50–53.

²⁵ J. Ruszkowski, M. Żurek, *Leksykon integracji europejskiej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 15.

tecznego wskazania potrzeb w regionie, możliwych do sfinansowania z funduszy strukturalnych.

Zasada subsydiarności oznacza, że to każde państwo i poszczególne regiony odpowiedzialne są za rozwój regionalny swoich terenów, natomiast Unia pełni rolę pomocniczą. Wynika to ze wspomnianego wcześniej art. 3B Traktatu z Maastricht stanowiącego, że *w zakresie, który nie podlega jej wyłącznej kompetencji, Wspólnota podejmuje działania zgodnie z zasadą subsydiarności tylko wówczas i w takim zakresie, gdy cele proponowanych działań nie mogą być skutecznie osiągnięte przez kraje członkowskie, a zatem z uwagi na skalę lub skutki proponowanych działań zostaną lepiej zrealizowane przez Wspólnotę*. Jednocześnie oznacza to ograniczenie zapisu dotyczącego zasady pomocniczości do kryterium wykonywania kompetencji dzielonych między Wspólnotę i państwa członkowskie. Nastąpiła ochrona prerogatyw państwa przed przejmowaniem kompetencji przez Wspólnotę.

Kolejne regulaminy ogólne funduszy strukturalnych wzmacniają zasadę subsydiarności poprzez wzmacnianie roli Komisji Europejskiej w definiowaniu priorytetów europejskiej polityki regionalnej. Wskazane kierunki są pomocne władzom centralnym i regionalnym w opracowywaniu planów wieloletnich (np. NSRO – Narodowe Strategiczne Ramy Odniesienia). Do każdego programu unijnego został wprowadzony dokument planistyczny, określający grupę beneficjentów pomocy wspólnotowej oraz rozdział środków między poszczególne przedsięwzięcia.

3.1.2. Zasada koordynacji

Do 1989 roku poszczególne fundusze były wykorzystywane niezależnie od siebie, do każdego z nich przyporządkowano określone reguły i zasady podziału i wykorzystania środków finansowych. W ramach reformy funduszy strukturalnych po raz pierwszy zostały określone wspólne cele i reguły ich funkcjonowania zawarte w regulaminie koordynacyjnym, aktualnie w regulaminie ogólnym. Wspólne kryteria delimitacji stref i regionów, ustalenia dotyczące poziomu interwencji finansowej, sposobu uruchamiania środków, regulowania płatności, kontroli wydatków itd. Dlatego zintegrowane wykorzystanie wszystkich źródeł finansowania polityki regionalnej pozostaje w ścisłym związku z zasadą koncentracji środków.

Zasada koordynacji obejmuje następujące grupy zagadnień:

- zintegrowane wykorzystanie wszystkich dostępnych instrumentów finansowych,
- koordynowanie przez Komisję polityk regionalnych krajów członkowskich,
- dążenie do harmonijnego rozwoju przestrzeni europejskiej²⁶.

²⁶ I. Pietrzyk, *Polityka regionalna w Unii Europejskiej i regiony w państwach członkowskich*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 158.

Zasada koordynacji polega na koncentracji działań na celach priorytetowych polityki regionalnej i koordynowaniu optymalnego wykorzystania funduszy strukturalnych oraz ich zharmonizowaniu ze wszystkimi pozostałymi instrumentami finansowymi, tj. pożyczkami Europejskiego Banku Inwestycyjnego i NIW, z pomocą finansowaną przez EWWiS czy Funduszem Kohezji. Koordynacja krajowych polityk rozwoju regionalnego ma na celu przeciwdziałanie zniekształceniu warunków konkurencji w Unii Europejskiej i uniknięcie rywalizacji w zakresie poziomu subwencji regionalnych przyznawanym inwestorom.

Zasadą koordynacji objęta jest grupa zagadnień związanych z polityką zagospodarowania przestrzennego naszego kontynentu w perspektywie XXI wieku. W tym celu Komisja podjęła badania prospektywne, których wyniki zostały opublikowane w raportach pt. Europa 2000. Perspektywy rozwoju terytorium europejskiego oraz Europa 2000+. Współpraca w zakresie zagospodarowania terytorium europejskiego.

3.1.3. Zasada elastyczności

Dotyczy polityki Komisji Europejskiej w zakresie respektowania zróżnicowania rzeczywistości regionalnej, specyfiki organizacyjnej i instytucjonalnej krajów członkowskich. Teoretycznie Komisja nie wpływa na ich struktury oraz na organizację terytorialną. Akceptuje się krajowe tradycje w zakresie prowadzenia polityki regionalnej, zachęcając kraje członkowskie do współdziałania z władzami szczebla regionalnego i lokalnego oraz podmiotami społeczno-gospodarczymi.

Zasada elastyczności przejawia się również w interpretacji kryteriów selekcji regionów wspomaganych i poziomu wspólnotowej pomocy finansowej oraz w umożliwieniu krajom członkowskim posługiwania się wskaźnikami statystycznymi lepiej uwzględniającymi krajową specyfikę.

3.2. Zasady organizacji polityki regionalnej

3.2.1. Zasada programowania

Zasada ta charakteryzuje się nowym podejściem do podziału środków na projekty oraz odejściem od stosowanej dotąd praktyki subwencjonowania przez Wspólnotę pojedynczych projektów na rzecz dofinansowywania kompleksowych, zintegrowanych programów rozwoju regionalnego. Jest ona kluczowa w europejskiej polityce regionalnej i ma za zadanie zapewnienie wieloletniej stabilności jej celów i środków realizacji, analizę obszarów problemowych. Horyzont czasowy programowania umożliwia uwzględnienie możliwości finansowych Wspólnoty.

W celu uproszczenia i przyspieszenia procedury programowania w 1993 roku wprowadzono możliwość opracowania przez państwa członkowskie tzw. Jednolitego

Dokumentu Programowania (JDP), a jego zatwierdzenie przez Komisję nadaje mu moc operacyjną w zakresie przyznanych środków. W tym celu Polska w 2006 roku przedłożyła Narodowe Strategiczne Ramy Odniesienia obejmujące okres programowania 2007–2013 (NSS).

3.2.2. Zasada partnerstwa

Zasada ta została uznana przez Komisję za pryncypialną w zarządzaniu funduszami strukturalnymi. Obok zasady subsydiarności zasada partnerstwa uważana jest w Unii Europejskiej za podstawową wartość kształtowania warunków do zwiększania demokratyzacji społecznej i instytucjonalnej, a także do tworzenia społeczeństwa obywatelskiego²⁷.

Zasada partnerstwa odnosi się do:

- relacji między władzami publicznymi różnych poziomów (organami wspólnotowymi, krajowymi, regionalnymi i lokalnymi), określanymi jako partnerstwo instytucjonalne (wertikalne),
- relacji między władzami publicznymi, organizacjami społecznymi i podmiotami gospodarczymi, określanymi jako partnerstwo publiczno-prawne, bądź ukośne (transwersalne).

Zasada partnerstwa polega na szerokiej współpracy i dialogu pomiędzy wszystkimi podmiotami wszystkich szczebli polityki strukturalnej. Zasada ta łączy w sobie równość kompetencji i prawo głosu, a także współodpowiedzialność za przeprowadzenie programu lub inicjatywy. Szeroka reprezentacja organizacji i władz terenowych, państwowych i przedstawicieli Komisji ma pozwolić na rozpoznanie problemu i jego efektywne rozwiązanie. Zgodnie z wytycznymi Unii Europejskiej partnerstwo powinno przebiegać na każdej płaszczyźnie w procesie planowania, wdrażania i monitorowania pomocy strukturalnej.

3.2.3. Zasada kompatybilności

Zasada kompatybilności (spójności) odnosi się do spójności polityki regionalnej z innymi politykami wspólnotowymi, a zwłaszcza z ustawodawstwem wspólnotowym dotyczącym ochrony konkurencji, przejrzystości zamówień publicznych, ochrony środowiska oraz równości szans między kobietami i mężczyznami (art. 12 regulaminu ogólnego).

W celu zagwarantowania wolnej konkurencji zagwarantowanej Traktatem Rzymskim, Komisja Europejska określa zasady przyznawania pomocy regionalnej i sektorowej obowiązujące władze publiczne (krajowe i samorządowe) w państwach

²⁷ M. Grewiński, K. Malinowski, Europejski Fundusz Społeczny i rynek pracy w UE, Wyższa Szkoła Pedagogiczna Towarzystwa Wiedzy Powszechnej w Warszawie, Dom Wydawniczy „Elipsa”, Warszawa 1999, s. 124.

członkowskich²⁸. Obowiązek przestrzegania dyrektyw wspólnotowych dotyczących zamówień publicznych służy także wolnej konkurencji i jest kontrolowany przez Komisję Europejską (obowiązek zgłaszania dużych kontraktów).

Władze centralne zostały zobligowane do uwzględnienia przedstawicieli organów działających na rzecz ochrony środowiska naturalnego w procedurę planowania i realizacji programów europejskich. Konsekwencją obowiązywania zasady kompatybilności z politykami wspólnotowymi jest m.in. wymóg zamieszczania w planach rozwoju, dotyczących celu 1 i 2, oceny stanu środowiska w danym regionie, wpływu na środowisko planowanych działań i strategii rozwoju.

W 1993 roku w regulaminie ramowym po raz pierwszy *explicite* został wymieniony problem równości szans między kobietami i mężczyznami na rynku pracy i jest on utrzymany do dnia dzisiejszego. Promocja tego celu jest ujęta w Europejskim Funduszu Społecznym.

3.2.4. Zasada spójności

Zasada odnosi się do więzi polityk regionalnych z polityką makroekonomiczną prowadzoną przez państwa członkowskie. Polityka regionalna jest elementem polityki gospodarczej państwa, a jej skuteczność zależy od spójności z polityką makroekonomiczną. W Akcie Jednolitym sformułowano dwa wymogi dotyczące polityki społeczno-gospodarczej:

- 1) państwa członkowskie powinny koordynować polityki ekonomiczne w celu zwiększania zbieżności koniunktur gospodarczych;
- 2) państwa członkowskie powinny prowadzić i koordynować swoje polityki gospodarcze w kierunku zredukowania różnic rozwojowych poszczególnych regionów. Dotyczy to głównie państw, które są mniej zamożne.

3.3. Zasady finansowania polityki regionalnej

3.3.1. Zasada koncentracji

Stanowi naczelną zasadę europejskiej polityki strukturalnej. Jej celem jest skupienie działań oraz środków na priorytetach mających podstawowe znaczenie dla spójności społeczno-ekonomicznej całego ugrupowania. Obejmuje ona następujące działania:

- przeznaczanie funduszy na ograniczoną liczbę celów,
- dobór kryteriów służących wyselekcjonowaniu regionów dotkniętych najpoważniejszymi problemami społeczno-gospodarczymi,
- skoncentrowanie finansowania na regionach opóźnionych w rozwoju, tj. w najmniej zamożnych krajach członkowskich, dzięki wstępnemu rozdzia-

²⁸ J. Schonhaler, Rozwój lokalny w Unii Europejskiej – szanse i wyzwania, w: Wybrane aspekty integracji europejskiej, pod red. K. Głębickiej, Politechnika Radomska, Radom 2002, s. 24.

łowi środków, uwzględniającemu poziom zamożności państwa w regionie oraz powagę ich problemów strukturalnych (w tym poziom bezrobocia).

Zasada ta wynika z faktu ograniczonych środków finansowych UE, jakie mogą być przekazywane na politykę regionalną. Nowi członkowie oraz nowe problemy strukturalne i regionalne na obszarze Wspólnoty powodują, że środki przekazywane na fundusze pomocowe stale wzrastają, pieniędzy jest za mało, aby wystarczyło na wspieranie wszystkich regionów UE. Dlatego Komisja Europejska zdecydowała o skierowaniu największego strumienia finansowego na zwalczanie zacofania regionalnego i walkę z bezrobociem do regionów szczególnie zacofanych i poszkodowanych. Zasada koncentracji znalazła potwierdzenie w Rozporządzeniu Rady UE z 21 czerwca 1999 roku wprowadzającym ogólne przepisy dotyczące funduszy strukturalnych (1260/1999/WE).

3.3.2. Zasada dodawalności

Zasada dodawalności (uzupełnienia, dodatkowości) została wprowadzona w ramach I Pakietu Delorsa. Komisja Europejska uznała, że środki z funduszy strukturalnych mogą być tylko uzupełnieniem wspierania polityk regionalnych środków państwowych i regionalnych poszczególnych państw członkowskich. Oznacza to konieczność traktowania środków europejskich jedynie jako dodatkowego wkładu publicznego w działania na rzecz spójności gospodarczo-społecznej. Państwo członkowskie jest zobowiązane do utrzymywania takiego pułapu pomocy ze środków krajowych, jaki byłby jego rzeczywistym udziałem w przypadku braku współfinansowania z UE.

Zasada dodatkowości jest więc rozwinięciem zasady partnerstwa. Jej celem jest zwiększenie odpowiedzialności za podejmowane działanie przez beneficjenta pomocy. Wspólnota w myśl zasady dodatkowości może dofinansowywać wydatki do wysokości 50–75% kosztów całkowitych programów, a tylko w wyjątkowych sytuacjach do 75–100%. Regulaminy funduszy strukturalnych precyzują przedsięwzięcia, które mogą korzystać ze współfinansowania z ich środków.

3.3.3. Zasada komplementarności

Zasada jest rozwinięciem zasady dodawalności i partnerstwa. Oznacza uzupełnianie się działań podejmowanych z inicjatywy podmiotów krajowych i wspólnotowej, przyczynianie się działań podmiotów unijnych do efektywnej realizacji przedsięwzięć podejmowanych przez podmioty krajowe. W praktyce zasada komplementarności polega na funkcjonowaniu procedur uzgodnień i ścisłej współpracy między Komisją, państwem członkowskim oraz desygnowanymi przez państwo władzami na szczeblu krajowym, regionalnym i lokalnym.

3.4. Zasady oceny realizacji programów

3.4.1. Monitoring

Zasada oznacza obowiązek śledzenia realizacji programu, w celu nadzorowania jego przebiegu stosownie do przyjętych ustaleń. Brak pełnej kontroli nad środkami pomocowymi spowodował, że Komisja Europejska chce obecnie, poprzez monitoring i ewaluację, oceniać skuteczność działań i efektywność poszczególnych funduszy, których finansowanie pochodzi ze środków publicznych. Utworzono specjalny komitet monitorowania każdego programu. Komitet dokonuje wstępnej akceptacji dokumentu uzupełniającego programowanie i zatwierdza wszystkie modyfikacje wprowadzone zarówno w programach, jak i w wymienionym dokumencie, oraz analizuje i zatwierdza raport.

Celem monitorowania stał się nadzór nad zasadnością i przebiegiem procesu wdrażania projektów. Nadzór ten obejmuje kontrolę²⁹:

- czy środki są wydawane zgodnie z przeznaczeniem?
- czy dopełniane są wymagane procedury?
- czy wdrażanie projektów przebiega zgodnie z terminarzem?
- czy realizacja projektów przyczynia się do osiągnięcia założonych pierwotnie celów?
- czy istnieją zagrożenia w realizacji projektów i jak je wyeliminować?

Monitoring działalności funduszy strukturalnych jest obowiązkiem prawnym na podstawie Rozporządzenia Ramowego. Proces monitoringu polega na cząstkowych ocenach i szacunkach wydajności pomocy i interwencji funduszy, a także na krytycznym osądzie osiąganych wyników. Ma to na celu nie tylko zwiększenie efektywności zarządzania środkami strukturalnymi, ale ma być także pomocne w decydowaniu o konieczności ewentualnych zmian i reform w sposobie działania poszczególnych instrumentów i programów.

3.4.2. Kontrola finansowa

Z wydawaniem pieniędzy unijnych związana jest także zasada kontroli. Całość działań w ramach realizacji programów regionalnych poddawana jest ocenie na etapie przygotowania koncepcji, w trakcie realizacji oraz po ich zakończeniu. Pod koniec każdego roku Komisja przygotowuje dla Parlamentu Europejskiego i Rady raport z działań, natomiast dynamika zmian wykazywana jest w raporcie trzyletnim dotyczącym gospodarczej i społecznej spójności.

Państwa członkowskie ponoszą odpowiedzialność za finansową kontrolę pomocy strukturalnej. Komisja zobowiązuje państwa członkowskie do organizacji

²⁹ K. Głębicka, M. Grewiński, Europejska polityka..., *op. cit.*, s. 75.

takiej struktury kontrolnej, która gwarantuje efektywne i prawidłowe wykorzystanie funduszy pomocowych Wspólnoty.

Kontrola finansowa podzielona jest najczęściej na kontrolę państwową i regionalną. Instytucje i podmioty zajmujące się kontrolą wykorzystania i rozdysponowania środków mają nie tylko zapobiegać, rozpoznawać i wykrywać nieprawidłowości, ale także informować o tym Komisję Europejską i, oczywiście, władze centralne poszczególnych krajów. Kontrole wewnątrzpaństwowe i regionalne opierają się na wewnętrznym prawodawstwie poszczególnych krajów, dlatego Komisja zastrzega sobie prawo do wrywkowych kontroli dowolnych operacji finansowych, programów i projektów.

3.4.3. Ocena

Dysponowanie środkami wspólnotowymi na poziomie krajowym nie tylko jest kontrolowane, ale podlega ocenie efektywności pomocy strukturalnej. Komisja Europejska stworzyła cztery instrumenty oceny:

- 1) ocena *ex-ante* – polega na wstępnej ocenie założeń programu, sytuacji w regionie, doborze celów i priorytetów wspierania, a także na analizie planów realizacyjnych każdego z programów. Powinna ona obejmować analizę mocnych i słabych stron danego państwa członkowskiego, regionu, sektora i jego potencjału, a także niektórych grup społecznych. Oszacowanie powinno dotyczyć spójności strategii i wybranych celów, uwzględniając specyficzne cechy danych regionów, grup, branż, a także innych kwestii, np. tendencji demograficznych, zapotrzebowania na siłę roboczą itd. Ocena *ex-ante* powinna uwzględniać sytuację głównie w kategoriach konkurencyjności i innowacyjności małych i średnich przedsiębiorstw, zatrudnienia i rynku pracy, środowiska naturalnego, równouprawnienia kobiet i mężczyzn. Oceny *ex-ante* dokonują niezależni eksperci przed ostatecznym porozumieniem w kwestii Wspólnotowych Ram Wsparcia;
- 2) ocena przejściowa – jest dokonywana w trakcie realizacji programu. Przeprowadza ją Komisja Europejska i organ zarządzający. Dotyczy ustalenia zgodności programu z wynikami oceny *ex-ante*, zbieżności z wcześniejszymi planami i celami oraz prawidłowości finansowych;
- 3) ocena śródterminowa – zawiera informacje o wykorzystaniu środków finansowych oraz o skuteczności monitoringu i wdrażania, w celu umożliwienia wprowadzenia ewentualnych poprawek i korekt w działaniu i stosowaniu pomocy w drugiej połowie okresu wspierania. Ocena śródterminowa musi zostać przedłożona przez niezależnego eksperta w połowie okresu wspierania;

- 4) ocena *ex-post* – dokonywana jest przez Komisję Europejską wraz z państwem członkowskim i organem zarządzającym po zakończeniu działania programu. Obejmuje ona ocenę wykorzystania środków, skuteczności i wydajności pomocy oraz jej oddziaływania. Efektem tej oceny jest sformułowanie wniosków odnoszących się do polityki w zakresie spójności społeczno-gospodarczej Wspólnoty. Zawiera analizę skutków, efektywności i wydajności programów, a także ich zgodności realizacyjnych z oceną *ex-ante*.

Monitoring, kontrola i ocena skuteczności funduszy strukturalnych służą oszacowaniu skuteczności i efektywności wspierania strukturalnego przez Unię Europejską. Jest to zagadnienie bardzo złożone. Całościowa ocena skuteczności jest skomplikowana i zależna od wielu różnych czynników. Często konwencjonalne metody oceny wpływu polityki strukturalnej w regionach korzystających ze środków pomocowych nie oddają faktycznych skutków i wyników wspierania strukturalnego. Ponadto czynniki świadczące o rozwoju danego regionu pozostają niewymierne, trudno jest je zidentyfikować i ocenić. Najczęściej jako wskaźniki rozwoju regionalnego dla zastosowania funduszy strukturalnych podaje się: PKB na jednego mieszkańca, stopę bezrobocia, poziom zarobków ludności, wielkość zatrudnienia, a także gęstość zaludnienia.

Zasady europejskiej polityki regionalnej ewaluowały wraz z kolejnymi okresami prognozowania. Skuteczność ich działania przejawia się w ich egzekwowaniu. Tylko wówczas europejska polityka regionalna będzie efektywna, a założone wcześniej cele będą miały szansę na realizację. Podział środków strukturalnych w ramach unijnego budżetu wymaga salomonowego podejścia do zarządzania regionalnego. Jednakże wypracowane przez 50 lat zasady pozwalają na perspektywiczne podejście do rozwoju i wzrostu konkurencyjności Unii Europejskiej jako całości.

4. Instrumenty finansowe wspierające europejską politykę regionalną w latach 2007–2013

Realizacja polityki spójności poprzez propagowanie rozwoju i tworzenie nowych miejsc pracy w regionach ubogich wymaga odpowiedniego zaprogramowania podziału środków. W ramach perspektywy 2007–2013 Komisja zaproponowała alokowanie kwoty równej 0,41% dochodu narodowego brutto Unii liczącej 27 państw. Trzy priorytety zreformowanej polityki spójności będą finansowane z następujących źródeł: EFRR, EFS i Fundusz Spójności wspierają cel „Konwergencja”, EFRR i EFS cel „Konkurencyjność regionalną i zatrudnienie”, EFRR cel „Europejska współpraca terytorialna”. Dlatego obok ograniczenia liczby dotychczasowych celów z 9 na 3, zmniejszono również instrumenty finansowe z 6 na 3 (zob. tabela 2).

Tabela 2. Instrumenty i cele europejskiej polityki regionalnej w latach 2000–2013

2000–2006		2007–2013	
Cele	Instrumenty finansowe	Cele	Instrumenty finansowe
Fundusz Spójności	Fundusz Spójności	Konwergencja i konkurencyjność	Fundusz Spójności
Cel 1	EFRR EFS EFGiOR FIFG		EFRR EFS
Cel 2	EFRR EFS	Konkurencyjność i zatrudnienie w regionach na poziomie regionalnym	EFRR EFS
Cel 3	EFS	na poziomie ogólnokrajowym (Europejska Strategia Zatrudnienia)	
INTERREG	EFRR	Europejska współpraca terytorialna	EFRR
URBAN	EFRR		
EQUAL	EFS		
LEADER+	EFGiOR		
Rozwój obszarów wiejskich i restrukturyzacja sektora rybołówstwa w zakresie nie objętym celem 1	EAGFL-Garantie FIFG		
9 celów	6 instrumentów	3 cele	3 instrumenty

Źródło: III Raport na temat spójności..., *op. cit.*, s. 18.

Dla całego okresu 2000–2013 kwota wydatków na pogłębianie spójności w ramach całej Unii to 336,3 mld euro. Podział tej kwoty na trzy priorytety zreformowanej polityki spójności przedstawia się następująco³⁰:

- około 78% na priorytet „Konwergencji” (regiony mniej rozwinięte, Fundusz Spójności, regiony odczuwające „efekt statystyczny”). Limit absorpcji („górną granicą”) transferów środków pieniężnych do państwa członkowskiego podlegającego polityce spójności zostałby utrzymany na obecnym poziomie 4% krajowego PKB. Wzrosła rola Funduszu Spójności, od rozpoczętego okresu programowania stanowi on 1/3 środków finanso-

³⁰ III Raport na temat spójności..., *op. cit.*, s. 15.

wych przyznawanych na rzecz zainteresowanych nowych państw członkowskich;

- 2) około 18% na priorytet „Konkurencyjność i zatrudnienie w regionach”. Regionalne programy w krajach nie objętych „stopniowym wprowadzaniem” finansowanych z EFRR oraz środki krajowe finansowane z EFS będą realizowane na zasadzie „pół na pół”;
- 3) około 4% na priorytet „Europejska współpraca terytorialna”.

Środki finansowe na poszczególne cele są rozdysponowywane na podstawie wspólnotowych kryteriów gospodarczych, społecznych i terytorialnych, czyli według liczby ludności zamieszkującej odpowiednie regiony (cel „Konkurencyjność i zatrudnienie w regionach”) oraz względne warunki społeczno-ekonomiczne (cel „Europejska współpraca terytorialna”).

Należy racjonalnie wykorzystać otrzymane środki, bo prawdopodobnie już w kolejnym okresie będziemy płatnikami netto środków unijnych, tzn. więcej będziemy wpłacać do kasy unijnej, niż otrzymywać w formie dotacji. Kwota nakładów z EFS i EFRR w obecnym okresie programowania jest rozdzielana według dotąd stosowanej zasady (N+2). Mając na uwadze efektywniejsze zarządzanie funduszami, należy dążyć do zwiększenia efektu dźwigni, poprzez uwzględnienie nowoczesnych form finansowania. Jednym z działań w tym kierunku jest wzmocnienie partnerskich stosunków z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym i Europejskim Funduszem Inwestycyjnym, np. poprzez stworzenie mocniejszych powiązań stawek współfinansowania z ekonomiczną wykonalnością lub prawdopodobną opłacalnością programów i przedsięwzięć.

5. Podsumowanie

Wyrównywanie dysparytetów regionalnych w nowo uformowanej Wspólnocie wymaga spójnej polityki regionalnej Unii Europejskiej i jej członków. Wykorzystanie nowoczesnych instrumentów rozwoju regionalnego i 50-letniego doświadczenia w zakresie praktyki regionalnej jest szansą na osiągnięcie długotrwałego wzrostu gospodarczego w perspektywie długookresowej (około 20 lat), pamiętając jednocześnie, że osiągnięcie tego poziomu przez większość państw członkowskich wymagałoby kilkuset lat.

W wyniku polityki spójności Wspólnota ma szansę na umocnienie regionalnej konkurencyjności na jej obszarze. Ponadto ma szansę na zwiększenie potencjału wzrostowego gospodarki UE, poprzez zabezpieczenie bardziej zrównoważonego rozkładu działalności gospodarczej na obszarze Unii, zmniejszenie ryzyka tworzenia się „wąskich gardeł” w miarę tendencji wzrostowej oraz zmniejszenie prawdopodobieństwa występowania presji inflacyjnej, która mogłaby spowodować

wać przedwczesny koniec procesu wzrostu. Łatwiejsze stanie się też utrzymanie europejskiego modelu społeczeństwa i radzenie sobie z coraz to większą liczbą osób będących w wieku emerytalnym, co przyczyni się w efekcie do utrzymania społecznej spójności.

6. Bibliografia

1. Decyzja Komisji ustalająca wykaz regionów kwalifikujących się do finansowania z funduszy strukturalnych w ramach celu „konwergencja” w latach 2007–2013, dokument Nr C(2006) 3475 (2006/595/WE).
2. Decyzja Komisji z dnia 4 sierpnia 2006 roku ustalająca indykatywny podział środków na zobowiązania między państwa członkowskie dla celu „konwergencja” w latach 2007–2013, dokument Nr C(2006) 3474 (2006/594/WE).
3. Decyzja Komisji z 4 sierpnia 2006 roku ustalająca wykaz regionów kwalifikujących się do finansowania z funduszy strukturalnych w ramach celu „konkurencyjność regionalna i zatrudnienie” w latach 2007–2013, dokument Nr C(2006) 3480 (2006/597/WE).
4. Decyzja Komisji z 4 sierpnia 2006 roku ustalająca indykatywny podział środków na zobowiązania między państwa członkowskie w ramach celu „konkurencyjność regionalna i zatrudnienie” w latach 2007–2013, dokument Nr C(2006) 3474 (2006/594/WE).
5. Decyzja Komisji z 4 sierpnia 2006 roku ustalająca orientacyjny podział środków przydzielonych państwom członkowskim na zobowiązania wynikające z celu „europejska współpraca terytorialna” na lata 2007–2013, dokument Nr C(2006) 3473 (2006/609/WE).
6. Decyzja Komisji z 26 marca 2007 roku ustalająca wykaz regionów i obszarów kwalifikujących się do finansowania z funduszy strukturalnych w ramach celu „europejska współpraca terytorialna” w latach 2007–2013, dokument Nr C(2007) 1284 (2007/190/WE).
7. Decyzja Rady z 6 października 2006 r. w sprawie strategicznych wytycznych Wspólnoty dla spójności, art. 6 (2006/702/WE).
8. Decyzja Rady z dnia 6 października 2006 roku w sprawie strategicznych wytycznych Wspólnoty dotyczących spójności (2006/702/WE).
9. Dziennik Urzędowy L. 210 z 31 lipca 2006 r.
10. Głąbicka K., *Polityka społeczna Wspólnot Europejskich*, Warszawa 1998.
11. Głąbicka K., Grewiński M., *Europejska polityka regionalna*, Dom Wydawniczy „Elipsa”, Warszawa 2003.
12. Grewiński M., *Europejski Fundusz Socjalny jako instrument strukturalny w polityce zatrudnienia UE*, „Rynek Pracy”, Nr 7–8/1999.
13. Grewiński M., *Europejski Fundusz Społeczny jako instrument integracji społecznej Unii Europejskiej*, WSP TWP, Warszawa 2001.

14. Grewiński M., Malinowski K., Europejski Fundusz Społeczny i rynek pracy w UE, Wyższa Szkoła Pedagogiczna Towarzystwa Wiedzy Powszechnej w Warszawie, Dom Wydawniczy „Elipsa”, Warszawa 1999.
15. Naruszewicz S., Fundusze strukturalne w polityce regionalnej, Politechnika Białostocka, Białystok 2005.
16. Olszewski M., Polityka strukturalna. Podstawowe informacje, cz. 2, materiały konferencyjne Centrum Informacji Europejskiej, Warszawa 1998.
17. Pietrzyk I., Polityka regionalna w Unii Europejskiej i regiony w państwach członkowskich, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
18. Radło M., Polska wobec redefinicji Strategii Lizbońskiej, Zielona Księga PFSL Nr 1, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk–Warszawa 2005.
19. III Raport na temat spójności społecznej i gospodarczej. Nowe partnerstwo dla spójności – konwergencja, konkurencyjność, współpraca, Komisja Europejska, Luksemburg 2004.
20. Rozporządzenie Rady (WE) Nr 1083/2006 z dnia 11 lipca 2006 r. ustanawiające przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego i Funduszu Spójności z funduszy strukturalnych.
21. Rozporządzenie Wspólnoty Europejskiej (EWG) Nr 2052/88 z 24 czerwca 1988 r.
22. Rozporządzenie Wspólnoty Europejskiej (EWG) Nr 2081/93.
23. Rozporządzenie Rady (WE) Nr 1083/2006 z dnia 11 lipca 2006 r. ustanawiające przepisy ogólne dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego i Funduszu Spójności z funduszy strukturalnych w ramach celu „konwergencja”.
24. Ruskowski J., Żurek M., Leksykon integracji europejskiej, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
25. Ryszkiewicz A., Fundusze strukturalne Unii Europejskiej, Biblioteka Wiedzy Europejskiej, z. 11, Warszawa 2000.
26. Schonthaler J., Rozwój lokalny w Unii Europejskiej – szanse i wyzwania, w: Wybrane aspekty integracji europejskiej, pod red. K. Głębickiej, Politechnika Radomska, Radom 2002.
27. Szlachta J., Programowanie rozwoju regionalnego w Unii Europejskiej, PAN, Warszawa 1997.
28. Traktat o Unii Europejskiej podpisany w Maastricht 7 lutego 1992 r.
29. Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską, Rzym 1957.

Endogeniczne czynniki jakościowe w ocenie zdolności kredytowej spółek i jednostek samorządu terytorialnego

1. Wprowadzenie

W celu realizacji projektów inwestycyjnych oraz dla zapewnienia bieżącej płynności podmioty gospodarcze korzystają z finansowania dłużnego. Instytucje finansowe i inwestorzy, nim zdecydują się na udzielenie danemu podmiotowi takiego finansowania, dokonują oceny jego zdolności kredytowej, tj. jego zdolność do spłaty kredytów i pożyczek oraz wywiązania się z innych zobowiązań finansowych niosących dla bankowych oraz niebankowych wierzycieli szeroko rozumiane ryzyko kredytowe¹.

W literaturze przedmiotu wymienia się wiele modeli oceny zdolności kredytowej podmiotów. Obecnie w praktyce gospodarczej najczęściej wykorzystuje się modele mieszane, które łączą elementy analizy ilościowej i jakościowej. Czynniki brane pod uwagę w analizie jakościowej można zakwalifikować do grupy czynników endogenicznych (zależnych od podmiotu) lub do grupy czynników egzogenicznych (niezależnych od podmiotu). Ponieważ czynniki endogeniczne pozostają w strefie wpływu danego podmiotu, może on je ukształtować tak, by przyczyniały się do wzrostu jego zdolności kredytowej.

W związku z powyższym autorzy niniejszego artykułu podjęli próbę określenia najważniejszych endogenicznych czynników jakościowych, uwzględnianych w ocenach zdolności kredytowej dwóch rodzajów podmiotów – spółek i jednostek samorządu terytorialnego (jst). W celu uzyskania odpowiedzi na pytanie, czy te najważniejsze czynniki są takie same dla wymienionych rodzajów podmiotów, autorzy zbadali metody oceny zdolności kredytowej stosowane przez banki i agencje ratingowe w warunkach polskich. Skoncentrowali się także na metodach oceny indywidualnej zdolności kredytowej, pomijając kwestie związane z analizą portfelową.

¹ R. Dobrzyńska, Z. Shakhniuk, Metody oceny zdolności kredytowej spółek oraz jednostek samorządu terytorialnego, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie 2007, Nr 84.

2. Endogeniczne czynniki jakościowe jako istotny element oceny zdolności kredytowej spółek i jednostek samorządu terytorialnego

Czynniki endogeniczne, mogące stanowić przyczynę utraty zdolności kredytowej spółek, to przykładowo: nieadekwatne kwalifikacje osób zarządzających, problem podziału kompetencji i obowiązków, wadliwe zarządzanie finansami spółki i jej majątkiem (np. brak odpowiedniej windykacji należności czy niedostatecznie szybki obrót zapasami), nieprawidłowa polityka inwestycyjna lub handlowa. Do czynników endogenicznych, mających wpływ na zdolność kredytową jst, M. Bitner zalicza: zmiany polityczne w organach jednostki samorządu terytorialnego, stawki podatków tworzących dochód gminy, ściągальność podatków i opłat administracyjnych oraz politykę prywatyzacyjną². Zdaniem autorów lista ta wydaje się być niepełna, gdyż do czynników tych można również zaliczyć, podobnie jak w przypadku spółek, nieadekwatne kwalifikacje osób zarządzających (wójta czy członków zarządu powiatu lub województwa), nieprawidłową politykę inwestycyjną, a także nieprawidłowe zarządzanie finansami jednostki samorządu terytorialnego lub jej majątkiem.

Endogeniczne czynniki jakościowe można zaliczyć do jednej z dwóch grup. Pierwsza z nich obejmuje czynniki związane z działalnością gospodarczą podmiotu, włączając charakter prowadzonej działalności, długość jego funkcjonowania na rynku czy oferowane usługi i produkty. Druga uwzględnia czynniki związane z szeroko rozumianą jakością zarządzania, w tym w szczególności zarządzania personelem, zarządzania finansowego oraz strategicznego.

2.1. Działalność gospodarcza podmiotu

Dane o działalności gospodarczej podmiotu dostarczają wiele informacji pomocnych w ocenie jego zdolności kredytowej. Warto zwrócić uwagę na rok rozpoczęcia działalności operacyjnej podmiotu w celu ustalenia długości okresu jego funkcjonowania na rynku³, gdyż ryzykowna dla otoczenia jest współpraca z podmiotami, które stosunkowo niedługo funkcjonują na rynku i nie są jeszcze rozpoznawalne⁴. W przypadku polskich jst aspekt ten jest nieistotny, gdyż historia ich funkcjono-

² M. Bitner, Gmina na rynku kapitałowym. Podstawy zarządzania długiem komunalnym, Agencja Rozwoju Komunalnego, Warszawa 1999, s. 32.

³ Dla oceny zdolności kredytowej podmiotu istotne jest właśnie rozpoczęcie działalności operacyjnej przez podmiot, a nie rok jego założenia, bowiem istotna jest historia działania podmiotu, a nie jego istnienia.

⁴ I. Ziomek-Burzawa, Procedury oceny zdolności kredytowej, w: Działanie banków uniwersalnych – wybrane problemy, red. L. Leśniewski, Kolegium Zarządzania, Akademia Ekonomiczna im. Karola Adamieckiego, Katowice 2000, s. 74.

wania na rynku jest wystarczająco długa (reaktywowanie samorządu gminnego w Polsce nastąpiło w 1990 roku, a samorządu powiatowego i wojewódzkiego w 1999 roku).

Ważnym aspektem oceny zdolności kredytowej jest zachowanie się podmiotu w reakcji na mające miejsce w przeszłości zdarzenia zewnętrzne (np. czynniki makroekonomiczne). Jeżeli w przeszłości spółka z powodzeniem przetrwała problemy w branży, załamanie cen surowca czy inne negatywne zjawiska, to szanse na spłatę przez nią zadłużenia są wyższe niż w przypadku podmiotów, które nie mają takich doświadczeń. To samo dotyczy jst. Gdy w latach kryzysu gospodarczego, rosnącego bezrobocia, spadku produkcji przedsiębiorstw oraz pogorszenia się ich wyników finansowych jednostka samorządu terytorialnego potrafiła utrzymać dobre wyniki finansowe, można mieć nadzieję, że gdy trudna sytuacja się powtórzy, to i wtedy jej kondycja finansowa nie ulegnie drastycznemu pogorszeniu.

Kolejny istotny aspekt oceny jest związany z zakresem działalności podmiotu, co oznacza zwrócenie uwagi na to, czy jego działalność jest wyspecjalizowana czy raczej zdywersyfikowana, i w jakim stopniu. Nadmierna dywersyfikacja może prowadzić do nieefektywnego wykorzystania środków, natomiast wyspecjalizowana działalność łączy się z wysokim ryzykiem załamania się popytu⁵. Powyższe ma również zastosowanie do jst, jednak z uwagi na fakt, że zakres ich działalności został określony przez ustawodawcę, i tylko w nieznacznym stopniu może on być przez nie modyfikowany, czynnik ten należałoby w przypadku jst zaliczyć do czynników egzogenicznych.

Produkowane i sprzedawane produkty, towary oraz usługi to kolejny aspekt związany z działalnością spółki. Warto zapoznać się ze strukturą sprzedaży spółki, by dowiedzieć się, w jakiej fazie życia znajdują się jej produkty i kiedy osiągną schyłkową fazę⁶. Jeżeli główny produkt firmy jest już w fazie dojrzałości to warto zbadać, czy przygotowuje ona kolejne produkty do wprowadzenia na rynek, które zapewnią jej odpowiednie dochody w kolejnych latach. Czynnik ten niewątpliwie powiązany jest ze strategią spółki. Jeżeli spółka działa w branży, w której cykl życia produktów jest krótki (np. branża elektroniczna), to istotna jest informacja, jak sobie radzi z wprowadzeniem na rynek nowych produktów, czy prowadzi badania marketingowe oraz czy ma własny zespół rozwoju produktów.

Analiza struktury sprzedaży nie ma miejsca w przypadku jst. Analizowana jest raczej struktura ich dochodów, na kształtowanie której jst mają jednak niewielki wpływ (zwłaszcza w krótkim okresie) i którą należałoby zaliczyć do czynników egzogenicznych.

⁵ *Ibidem*, s. 74.

⁶ *Ibidem*, s. 76.

2.2. Jakość zarządzania

Cytując za Agencją Fitch Ratings zarządzanie jest kluczowym elementem analizy kredytowej jednostki samorządu terytorialnego każdego szczebla⁷. Zgodnie z metodologią oceny zdolności kredytowej jst od 2000 roku Fitch Ratings przypisuje większą wagę do praktyki zarządzania niż robił to wcześniej⁸. Jednocześnie w przypadku spółek w literaturze przedmiotu zwraca się uwagę na fakt, że błędne decyzje osób zarządzających, przykładowo w odniesieniu do strategii finansowania działalności czy strategii rozwojowych, mogą mieć negatywne skutki dla tych spółek i mogą stać się przyczyną ich upadłości⁹.

W ocenie zdolności kredytowej zarządzanie jest rozumiane bardzo szeroko. Analitycy kredytowi dokonują oceny zarządu danej jednostki, oceniając jego doświadczenie, wiedzę merytoryczną oraz umiejętność poprawnego planowania i przewidywania, jakość zarządzania zasobami ludzkimi, zarządzania strukturą grupy, zarządzania strategicznego i finansowego, w tym zarządzania należnościami oraz zadłużeniem, a także zarządzania ryzykiem. Dokonują także oceny zarządzania w kontekście **ryzyka następstwa** oraz polityki właścicielskiej. Agencja Fitch Ratings w metodyce nadawania ratingu przedsiębiorstwom wskazuje, że oceniając zarządzanie zwraca szczególną uwagę na takie obszary, jak strategia korporacyjna, tolerancja na ryzyko, zasady polityki finansowej i ład korporacyjny¹⁰.

2.2.1. Polityka właścicielska

Polityka właścicielska spółki jest istotnym czynnikiem oceny jej zdolności kredytowej. Wysoki udział kapitału wniesionego przez właścicieli w stosunku do sumy bilansowej oznacza dla nich wyższe ryzyko w przypadku pogorszenia się wyników finansowych spółki lub jej bankructwa. W związku z tym zazwyczaj bardziej skrupulatnie kontrolują oni jej działalność, co wpływa na ograniczenie ryzyka kredytowego dla potencjalnych kredytodawców tejże spółki. O jakości polityki właścicielskiej świadczy również polityka w zakresie rozdysponowania wypracowanego zysku – czy jest on wypłacany w postaci dywidendy i w jakiej proporcji do kwoty zysku (wysoki udział wypłacanej dywidendy ma negatywny wpływ na ocenę zdolności kredytowej), czy raczej właściciele są zainteresowani pozostawianiem wypracowanego zysku w spółce.

⁷ International rating methodology for local and regional governments, Fitch Ratings, 30 October 2006, <http://www.fitchratings.com>, 22 kwietnia 2007 r.

⁸ *Ibidem*.

⁹ I. Ziomek-Burzawa, Procedury oceny zdolności..., *op. cit.*, s. 82.

¹⁰ Metodyka ratingu przedsiębiorstw, Fitch Ratings, 13 czerwca 2006 r., <http://www.fitchpolska.com.pl>, 14 maja 2007 r.

W przypadku jst nie można mówić o polityce właścicielskiej w stosunku do nich, chociaż analizowana jest polityka właścicielska danej jednostki samorządu terytorialnego w stosunku do spółek, w których ma ona udziały. Jednostka samorządu terytorialnego może być zainteresowana pozostawianiem zysku w spółkach, z przeznaczeniem na inwestycje lub pobieraniem wysokiej dywidendy, która stanowi jej dochód. W drugiej z wymienionych sytuacji analityk kredytowy powinien zwrócić uwagę, czy jednostka samorządu terytorialnego nie jest nadmiernie uzależniona od dochodów otrzymywanych od spółek i czy nagły spadek dochodów z tego źródła nie stanowi zagrożenia dla jej budżetu. Jst w swojej polityce właścicielskiej mogą także przyjąć strategię polegającą na corocznym podwyższaniu kapitału zapasowego spółek, z przeznaczeniem na pokrycie generowanych przez nie strat, które powstają wskutek ustalenia przez jednostkę samorządu terytorialnego cen na ich usługi na poziomie nie zapewniającym pełnego pokrycia ich kosztów (np. usługi lokalnego transportu zbiorowego świadczone przez spółki ze 100% udziałem jednostki samorządu terytorialnego, gdzie jednostka samorządu terytorialnego ustala ceny biletów, których sprzedaż stanowi przychód spółki).

2.2.2. Ryzyko następstwa

Przy ocenie jakości zarządzania spółką istotne jest uwzględnienie tak zwanego **ryzyka następstwa**, inaczej zwanego **ryzykiem kontynuacji** (ang. *succession risk*). Spółka jest narażona na to ryzyko, gdy zarządza nią bardzo mała liczba kluczowych osób, najczęściej od jednego do trzech kierowników lub dyrektorów. Konsekwencją tego może być szybkie pogorszenie się sytuacji finansowej spółki lub nawet jej bankructwo, np. z powodu śmierci lub zmiany pracy którejś z kluczowych osób. Firmy mające w strukturze organizacyjnej kierowników średniego szczebla (ang. *middle management*) są w mniejszym stopniu narażone na ryzyko następstwa, gdyż są w stanie zastąpić odchodzących kierowników.

W związku z powyższym, w spółkach z ograniczoną liczbą kierowników znaczenie ma nawet ich wiek i stan zdrowia, jak również, tak na pozór wydawałoby się nieznacząca kwestia, ich zamiłowanie do szybkiej jazdy samochodem, które to zamiłowanie wiąże się z podwyższonym ryzykiem nieszczęśliwego wypadku i, w konsekwencji, z problemami w spółce¹¹.

Ryzyko następstwa jest szczególnie istotne w przypadku jst ze względu na cykl wyborczy, trwający w Polsce cztery lata. Reelekcja dotychczasowego wójta oraz osób zasiadających w organie stanowiącym jednostki samorządu terytorialnego (radzie gminy, radzie powiatu czy sejmiku województwa) oraz niezmienny

¹¹ I. Heropolitańska, E. Jagodzińska-Serafin, J. Kruglak, S. Ryzewska, Kredyty, pożyczki i gwarancje bankowe, Twigger, Warszawa 2000, s. 126–129.

skład zarządu powiatu czy województwa zapewnia ciągłość dotychczas prowadzonej w danej jednostce samorządu terytorialnego polityki. Tymczasem zmiany osób w organach jednostki samorządu terytorialnego pociągają za sobą zmiany polityki jej rozwoju, co znajduje odzwierciedlenie w jej strategii, wieloletnim planie inwestycyjnym, regulaminie organizacyjnym urzędu, a czasami także w zmianach na kluczowych stanowiskach w urzędzie, ze zmianą na stanowisku skarbnika włącznie, czy w zarządach spółek komunalnych.

Ryzyko następstwa jest do pewnego stopnia ograniczone rozbudowaną strukturą administracyjną jednostki samorządu terytorialnego, która zapewnia, że niezbędna wiedza merytoryczna potrzebna do tego, aby jednostka realizowała swoje podstawowe zadania, zawsze jest dostępna w tej jednostce.

Dla instytucji finansowych ryzyko następstwa w odniesieniu do jst łączy się również ze zmianą osoby na stanowisku skarbnika, który trzyma pieczę nad finansami danej jednostki. Powoływanie i odwoływanie skarbnika na wniosek organu wykonawczego jednostki samorządu terytorialnego należy do wyłącznej właściwości organu stanowiącego tej jednostki¹². Taki sposób wyboru skarbnika (w przypadku samorządu gminnego i powiatowego również sekretarza) zapewnia ciągłość pracy jednostki samorządu terytorialnego, podczas gdy osoby wchodzące w skład jej organu wykonawczego oraz stanowiącego zwykle zmieniają się wraz z kolejnymi wyborami samorządowymi. Projekt nowelizacji ustawy o samorządzie gminnym, przygotowany przez Ministerstwo Spraw Wewnętrznych i Administracji, zakładał, że skarbnika i sekretarza będzie powoływał i odwoływał wójt¹³. Wprowadzenie takiego rozwiązania spowodowałoby, że funkcje te nabrałyby charakteru politycznego i zaczęłyby podlegać kadencyjności. Mogłoby to negatywnie wpłynąć na ocenę zdolności kredytowej jst. Ostatecznie ministerstwo wycofało się z takiego rozwiązania.

Widzimy, że ryzyko następstwa ma wpływ na ocenę zdolności kredytowej zarówno jst, jak i spółek. W przypadku jst z jednej strony cykl wyborczy potęguje to ryzyko, z drugiej natomiast rozbudowana struktura organizacyjna przyczynia się do jego redukcji.

2.2.3. Doświadczenie kadry zarządzającej

Niewątpliwie doświadczenie i wiedza merytoryczna kierowników spółki¹⁴ oraz osób wchodzących w skład organów wykonawczych jst przekłada się na jakość zarządza-

¹² Zgodnie z art. 18 pkt 3 ustawy z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (Dz.U. 1990 Nr 16 poz. 95 ze zm.), art. 12 pkt 3 ustawy z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym (Dz.U. 1998 Nr 91 poz. 578 ze zm.) oraz art. 12 pkt 17 ustawy z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa (Dz.U. 1998 Nr 91 poz. 576 ze zm.).

¹³ M. Weber, Skarbnik i sekretarz mają podlegać szefowi gminy, www.rzeczpospolita.pl, 21 lutego 2007 r.

¹⁴ I. Heropolitańska, E. Jagodzińska-Serafin, J. Kruglak, S. Ryżewska, Kredyty, pożyczki i gwarancje..., *op. cit.*, s. 126–129.

nia w tych jednostkach. Wyraża się to nie tylko w umiejętnościach kierowników do rozwiązywania istniejących problemów, ale również do prognozowania zmian, jakie mogą zajść w otoczeniu społecznym, gospodarczym oraz prawnym danego podmiotu i odpowiednim dostosowywaniu się do nich, jak również w prawidłowym wyznaczaniu krótko-, średnio- i długoterminowej strategii jego rozwoju. Agencja Fitch Ratings ocenia osiągnięcia zarządu w kategoriach umiejętności budowania zdrowej struktury biznesowej, utrzymania sprawności operacyjnej i wzmocnienia pozycji rynkowej podmiotu¹⁵. Agencja podkreśla, że chociaż wszelka ocena jakości zarządu jest z definicji subiektywna, to jednak osiągnięte wyniki finansowe zapewniają miarę bardziej obiektywną¹⁶. W literaturze podkreśla się, że polskie banki w ocenie zdolności kredytowej przedsiębiorstw przypisują dość dużą wagę do oceny kadry zarządzającej¹⁷.

Jednym ze sposobów sprawdzenia umiejętności trafnego planowania i przewidywania kadry zarządzającej ocenianego podmiotu, czy to spółki czy jednostki samorządu terytorialnego, jest porównanie planowanych wyników z rzeczywistością wypracowanymi. Stwierdzenie dużych rozbieżności wskazuje na słabość kierownictwa w zakresie przewidywania przyszłego rozwoju podmiotu oraz otoczenia społeczno-ekonomiczno-prawnego w jakim on funkcjonuje, a w konsekwencji jego wyników finansowych czy zapotrzebowania na kapitał, co może doprowadzić do wystąpienia w nim problemów finansowych, np. związanych z płynnością.

Przykładem słusznej obserwacji rynku, trafnych przewidywań i podjęcia odpowiednio szybkich kroków w kierunku dostosowania się do zmieniających się warunków gospodarczych jest firma KOPEX S.A. Spółka do 2005 roku zajmowała się głównie handlem węglem i maszynami górniczymi, a także świadczyła usługi górnicze oraz specjalistyczne związane z eksportem maszyn i urządzeń górniczych. Jednakże kierownictwo spółki dostrzegło negatywne dla firmy zmiany zachodzące na rynku węgla – zwiększenie zainteresowania kupujących tańszym niż polski węglem pochodzącym z Rosji, Chin i Indonezji, co zapowiadało spadek zarówno sprzedaży eksportowej, jak i krajowej węgla i koksu. W celu zniwelowania skutków tych zmian spółka rozpoczęła działalność w zakresie handlu energią elektryczną. W efekcie w 2005 roku spółka ta osiągnęła przychody w wysokości około 430 mln zł, tj. o 15,5% wyższe niż w roku poprzednim, z czego eksport energii elektrycznej stanowił 5,3% (23 mln zł) eksportu towarowego i 15,3% (ponad

¹⁵ *Metodyka ratingu przedsiębiorstw...*, *op. cit.*

¹⁶ *Ibidem.*

¹⁷ J. Grzywacz, E. Lorek, Kapitał intelektualny przedsiębiorstwa w ocenie zdolności kredytowej, „Bank i Kredyt”, 2005, Nr 7, s. 66.

65 mln zł) sprzedaży krajowej spółki¹⁸. Przełożyło się to na poprawę wyniku netto firmy KOPEX S.A. W 2005 roku zysk netto spółki wyniósł 13 mln zł zysku netto wobec 5,2 mln zł w 2004 roku¹⁹. W wyniku trafnych przewidywań i szybkiej reakcji zarządu na negatywne zmiany zachodzące na rynku spółka rozszerzyła swoją działalność, przeciwdziałając spadkowi jej przychodów.

2.2.4. Zarządzanie personelem

W przypadku spółek, w których największym kapitałem są ludzie, istotny jest sposób zarządzania personelem. Mimo stosunkowo wysokiego poziomu bezrobocia w Polsce (stopa bezrobocia na koniec 2006 roku wyniosła 14,9%²⁰), nie jest łatwo szybko i sprawnie zastąpić wykwalifikowanych pracowników. Nieumiejętne zarządzanie personelem może spowodować, że podmiot nie zrealizuje zaplanowanych przychodów lub założonego poziomu zysku, a wręcz będzie zmuszony zapłacić kary umowne za nieterminowe wywiązanie się z zawartych kontraktów.

Przykładem może być odejście w marcu 2006 roku z Departamentu Systemów Zarządzania Ryzykiem Softbanku (obecnie Asseco Poland S.A.) konsultantów, którzy obsługiwali kontrakt z Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG. W efekcie tego zdarzenia Softbank był zmuszony do zawarcia nowej umowy z Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG, która opiewała na niższą wartość niż umowa wcześniejsza²¹. Warto dodać, że poprzednio Softbank wyrażał ogromne zadowolenie z powodu rozpoczęcia współpracy z pierwszym zagranicznym klientem, a realizacja kontraktów na wdrożenia systemu zarządzania ryzykiem dla Raiffeisen Bank Polska S.A. i Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG była wymieniana w sprawozdaniach spółki jako jedno z najważniejszych wydarzeń 2005 roku w obszarze usług Softbanku dla sektora bankowego²².

W przypadku jst zarządzanie personelem jest również istotnym czynnikiem oceny ich zdolności kredytowej, chociaż w ich przypadku nacisk kładziony jest na efektywność pracy. Ryzyko zarządzania personelem w przypadku jst jest w pewnym stopniu ograniczone poprzez stosunkowo rozbudowaną strukturę administracyjną

¹⁸ Sprawozdanie Zarządu z działalności KOPEX S.A. za 2005 rok, <http://www.kopex.com.pl>, 1 czerwca 2007 r., s. 43.

¹⁹ Opinia i raport z badania sprawozdania finansowego za rok 2005 KOPEX S.A. w Katowicach, <http://www.kopex.com.pl>, 1 czerwca 2007 r., s. 21 i n.

²⁰ Biuletyn Statystyczny Województwa Mazowieckiego, IV kwartał 2006 r., Główny Urząd Statystyczny, Warszawa, luty 2007 r.

²¹ Kompetencje w obszarze zarządzania ryzykiem, Komunikat giełdowy RB 4/2006, <http://www.old.softbank.pl>, 1 czerwca 2007 r. oraz Skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej Softbank za IV kwartał 2006 roku, <http://www.old.softbank.pl>, 1 czerwca 2007 r., s. 42.

²² Sprawozdanie Zarządu z działalności Softbank S.A. w 2005 roku, <http://www.old.softbank.pl>, 1 czerwca 2007 r., s. 17.

oraz przez fakt, że mimo stosunkowo niewysokich zarobków oferowanych w administracji publicznej, pracowników przyciąga do niej stabilność zatrudnienia.

2.2.5. Zarządzanie należnościami

W ocenie zdolności kredytowej spółki istotny jest sposób zarządzania przez nią należnościami, tj. czy posiada ona system monitoringu należności, czy ubezpiecza swoje należności i na jakich warunkach. Jeżeli nie istnieje w spółce system monitoringu należności, wówczas znacząco rośnie ryzyko nie odzyskania środków od kontrahentów, nawet jeżeli kontrahent mógł i chciał zapłacić w terminie, ale na przykład najzwyczajniej zapomniał. Ważne jest, czy spółka sprawdza wiarygodność kontrahentów handlowych, np. poprzez zasięganie opinii wywiadowni gospodarczych, sprawdzanie, czy kontrahent figuruje w Krajowym Rejestrze Długów lub poprzez badanie okresowych sprawozdań finansowych kontrahentów w celu oceny ich zdolności płatniczej.

W przypadku jst monitorowanie należności jest narzucone prawem. Brak sprawnie działającego systemu monitoringu należności może skutkować pociągnięciem władz danej jednostki samorządu terytorialnego oraz jej pracowników do odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych²³. W związku z tym jst są prawnie zobligowane do poprawnego ewidencjonowania oraz dochodzenia swoich należności finansowych, a możliwości umarzania tychże należności są ściśle określone. Z jednej strony jest to pozytywny czynnik zwiększający zdolność kredytową jst, gdyż przyczynia się do odzyskania przez jednostkę należnych jej świadczeń, ale z drugiej strony może prowadzić do nieefektywności, gdy cza-sochłonna i pracochłonna windykacja ostatecznie nie prowadzi do odzyskania należności.

2.2.6. Zarządzanie zadłużeniem

Według W. Goneta zarządzanie długiem w jednostce samorządu terytorialnego obejmuje następujące elementy:

- minimalizowanie kosztów obsługi długu,
- koordynowanie bieżącej i przyszłej zapadalności instrumentów dłużnych z dochodami budżetu,
- zapewnienie bieżącej płynności finansowej jednostki samorządu terytorialnego,
- identyfikację i minimalizację różnego rodzaju ryzyka związanego z długiem,

²³ Ustawa z dnia 17 grudnia 2004 r. o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych (Dz.U. 2005, Nr 14 poz. 114 ze zm.).

- doskonalenie planowania dochodów (ich niezawodność) i wydatków budżetowych (trendy zmian)²⁴.

Podobne elementy zarządzania długiem występują w przypadku spółek. Podmioty – tak jst, jak i spółki – powinny opracować strategię zarządzania długiem, która obejmuje:

- cele, na jakie zostaną wydatkowane środki pozyskane z finansowania dłużnego,
- stopień, do jakiego podmiot chce się zadłużyć,
- okresy zadłużenia i proporcje krótko- i długoterminowego długu oraz preferowana docelowa średnia zapadalność długu,
- planowana (-e) waluta (-y) zadłużenia, z uwzględnieniem sposobów zabezpieczenia się przed ryzykiem walutowym,
- rodzaje instrumentów dłużnych oraz ich udziały w ogólnej kwocie zadłużenia,
- preferowane rozłożenie kosztów obsługi zadłużenia w czasie,
- preferowane oprocentowanie długu, z uwzględnieniem sposobów zabezpieczenia się przed ryzykiem stopy procentowej²⁵.

W ocenie zdolności kredytowej ważne są cele, na jakie zostaną wydatkowane środki pozyskane z finansowania zewnętrznego. Zarówno w przypadku jst, jak i spółek, pożądanym jest, by zostały one skierowane na kreowanie ich długoterminowego rozwoju, np. na inwestycje w zakresie dróg, transportu publicznego, sieci wodno-kanalizacyjnych w przypadku jst, czy urządzeń elektrotechnicznych w przypadku spółek energetycznych. Przeznaczenie długoterminowego finansowania dłużnego na pokrycie wydatków bieżących wskazuje na słabą kondycję finansową danej jednostki samorządu terytorialnego i jej ograniczoną zdolność kredytową²⁶. Podobna sytuacja występuje w przypadku spółki.

Określenie maksymalnego dopuszczalnego poziomu zadłużenia, kwotowo lub w odniesieniu do innych wielkości, powinno przyczynić się do bardziej racjonalnego wybierania projektów do finansowania. Ustanowiony limit zadłużenia w przypadku jst powinien dotyczyć ich łącznego zadłużenia, tj. obejmować zadłużenie krótko- i długoterminowe, a także uwzględniać pozabudżetowe finansowanie projektów, zobowiązania z tytułu leasingu, zobowiązania z tytułu poręczeń udzielonych przez jednostkę samorządu terytorialnego²⁷. W przypadku spółek,

²⁴ W. Gonet, Kredyty, pożyczki, obligacje w gospodarce finansowej samorządu terytorialnego, Monografie i Opracowania Nr 543, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2006, s. 233.

²⁵ *Ibidem*, s. 234–237.

²⁶ International rating methodology..., *op. cit.*

²⁷ *Ibidem*.

cytując za W. Gabrusewiczem, celem analizy zadłużenia jest ustalenie, czy *wielkość kapitałów obcych nie zagraża niezależności finansowej przedsiębiorstwa*²⁸.

W ocenie zdolności kredytowej podmiotu, tak jednostki samorządu terytorialnego, jak i spółki, ważna jest średnia zapadalność długu (ang. *principal payout ratio*). Niska średnia zapadalność długu (od trzech do pięciu lat) negatywnie wpływa na zdolność kredytową podmiotu, gdyż łączy się z wysokim ryzykiem refinansowania jego zobowiązań dłużnych, podobnie jak profil zadłużenia, który zakłada jednoczesną zapadalność wielu zobowiązań dłużnych jednostki samorządu terytorialnego (ang. *balloon maturities*), a także znaczący udział zadłużenia krótkoterminowego w zadłużeniu ogółem²⁹. W przypadku jst preferowana jest średnia zapadalność długu na poziomie 10 i więcej lat³⁰.

W ocenie zdolności kredytowej jednostki samorządu terytorialnego ważne jest, by jej bieżące wyniki budżetowe pozwalały na spłatę zaciągniętego i planowanego zadłużenia, bez konieczności opierania się na założeniu wzrostu dochodów budżetowych (np. dzięki wyższym podatkom), wzrostu gospodarczego lub na wystąpieniu dochodów o charakterze jednorazowym lub zmianach legislacyjnych. Profil zadłużenia powinien charakteryzować się umiarkowanym i przewidywalnym poziomem kosztów obsługi zadłużenia, gdzie prawdopodobieństwo powstania konieczności refinansowania jest ograniczone do minimum i nie występuje ryzyko odroczenia terminu wykupu obligacji czy spłaty kredytu lub pożyczki³¹. Zdolność do obsługi zadłużenia jest kluczowa również w przypadku oceny zdolności kredytowej spółek.

Analitycy, badając zdolność kredytową jst i spółek, oceniają zsynchronizowanie terminów spłaty zadłużenia z terminami wpływu dochodów oraz terminami dokonywania wydatków. W tym celu pomocne jest monitorowanie poboru dochodów i realizacji wydatków jst. Wskazane jest, by spłata długu następowała po terminach wpływu dochodów³².

Oceniając jakość zarządzania zadłużeniem, analitycy kredytowi zwracają uwagę, czy jednostka samorządu terytorialnego w strategii bierze pod uwagę zobowiązania pośrednie wynikające z zadłużenia spółek, w których ma udziały, a także innych podmiotów, jak np. samodzielnych publicznych zakładów opieki zdrowotnej, dla których dana jednostka samorządu terytorialnego jest organem założycielskim, oraz instytucji kultury³³. W metodologii oceny jst Fitch Ratings

²⁸ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005, s. 271.

²⁹ *International rating methodology...*, *op. cit.*

³⁰ *Ibidem.*

³¹ *Ibidem.*

³² W. Gonet, *Kredyty, pożyczki, obligacje...*, *op. cit.*, s. 237.

³³ *International rating methodology...*, *op. cit.*

stwierdza: *brak pełnej informacji na temat ryzyka pośredniego stanowi negatywny czynnik oceny zdolności kredytowej*³⁴. W przypadku spółek zamiast terminu **zadłużenia pośredniego** wykorzystywane jest pojęcie **zadłużenia warunkowego** i podobnie jak w jst jest ono brane pod uwagę przy ocenie jakości zarządzania zadłużeniem.

Posiadanie przez jst i spółki strategii zarządzania zadłużeniem jest pozytywnie odbierane przez analityków kredytowych, zwłaszcza jeśli strategia ta jest oficjalnym dokumentem i jest potwierdzona rzeczywistym zachowaniem się jednostki. Reasumując, zarządzanie zadłużeniem stanowi ważny element jakościowej oceny zdolności kredytowej podmiotu zarówno w przypadku spółek, jak i jst.

2.2.7. Zarządzanie jednostkami powiązаныmi

Analitycy kredytowi w bankach mają obowiązek zbadania powiązań kapitałowych i organizacyjnych występujących między potencjalnym kredytobiorcą i podmiotami z nim powiązаныmi, a które jednocześnie są już klientami kredytowymi banku. Ocena ta musi zostać dokonana w celu ustalenia sumy wierzytelności banku oraz zobowiązań pozabilansowych wobec powiązanych kapitałowo lub organizacyjnie podmiotów, gdyż bank na mocy przepisów nie może przekroczyć limitu koncentracji wierzytelności³⁵, niezależnie od tego, czy dana wierzytelność jest wobec przedsiębiorstwa czy jednostki samorządu terytorialnego.

Badanie powiązań między kredytobiorcą a innymi spółkami jest dokonywane również ze względu na ocenę ryzyka kredytowego łączącego się ze zobowiązaniami pośrednimi i zadłużeniem tychże powiązanych podmiotów oraz w celu oceny ryzyka transferu pieniądza między nimi. Przy tym warto przeanalizować nie tylko powiązania kapitałowe, ale również personalne, które występują w przypadku, gdy osoba fizyczna jest właścicielem kilku spółek. Takie podmioty mają wobec siebie zobowiązania handlowe, gwarancyjne czy finansowe, albo mogą mieć takie w przyszłości, ze względu na wspólnego właściciela, co może mieć negatywny wpływ na ich zdolność kredytową. Warto wówczas analizować takie spółki łącznie w celu oceny ryzyka transferu pieniądza między nimi oraz zdolności kredytowej.

Zarządzanie jednostkami powiązаныmi nazywane jest często, w przypadku spółek, zarządzaniem grupą kapitałową. Ważna jest przy tym transparentność i ekonomiczny sens zależności pomiędzy podmiotami – niejasne, nielogiczne i nieuzasadnione powiązania pomiędzy spółkami z grupy mogą świadczyć o praniu brudnych pieniędzy, co jednoznacznie wyklucza udzielenie finansowania przez instytucje finansowe.

³⁴ *Ibidem.*

³⁵ Art. 71 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz.U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665 ze zm.).

W przypadku spółek brane są pod uwagę ich zobowiązania pośrednie (zwane zobowiązaniami warunkowymi), które są najczęściej związane z poręczeniami i gwarancjami korporacyjnymi zabezpieczającymi zobowiązania spółek powiązanych. Podobnie w ocenie zdolności kredytowej jednostki samorządu terytorialnego analitycy biorą pod uwagę ryzyko pośrednie związane ze:

- 1) spółkami, w których jednostka samorządu terytorialnego ma udziały;
- 2) innymi podmiotami zależnymi od jednostki samorządu terytorialnego; w warunkach polskich są to samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej (spzoz), dla których jednostka jest organem założycielskim, oraz instytucje kultury;
- 3) udzielonymi przez jednostkę samorządu terytorialnego poręczeniami.

W celu określenia ryzyka pośredniego, wiążącego się ze spółkami komunalnymi, analitycy kredytowi badają rodzaj i zakres usług świadczonych przez te spółki, wielkość ich zadłużenia, płynność finansową, ich perspektywy rozwoju oraz wielkość niezbędnych do poniesienia w kolejnych latach nakładów inwestycyjnych na rozbudowę, modernizację lub odtworzenie aktywów. Analiza taka pozwala określić, jakiego rzędu wydatki może być zmuszona ponieść jednostka samorządu terytorialnego w związku z istnieniem tychże spółek.

Jak wskazuje agencja ratingowa Fitch Ratings obecność spółek i innych podmiotów spełniających ważne funkcje, tj. wykonujących obligatoryjne zadania jednostki samorządu terytorialnego (m.in. zaopatrzenie w wodę, odprowadzanie ścieków, oczyszczanie miasta), może wskazywać na występowanie silnego moralnego (nieformalnego) obowiązku wsparcia tych podmiotów przez jednostkę samorządu terytorialnego w sytuacji wystąpienia w nich problemów finansowych³⁶. W związku z powyższym istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że jst, mimo że nie gwarantowały zadłużenia tychże spółek, w razie trudności udzielą im wsparcia, np. dokapitalizowując je lub udzielając im pożyczek. Najwyższa Izba Kontroli (NIK) oraz Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych (RIO) wskazują, że zadłużenie samorządowych osób prawnych, wykonujących zadania własne jednostek samorządu terytorialnego w zakresie usług użyteczności publicznej, może wywołać skutki finansowe dla budżetów jst³⁷. Dla analityków istotna jest informacja, czy kiedykolwiek w przeszłości dana jednostka samorządu terytorialnego przejmowała zobowiązania podmiotów od niej zależnych (np. spółek czy spzozów), bądź dokonywała do tych podmiotów znaczących transferów, których kwota

³⁶ International rating methodology..., *op. cit.*

³⁷ Informacja o wynikach kontroli zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego, Najwyższa Izba Kontroli oraz Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa, kwiecień 2003 r., s. 5.

przekraczała wielkości wcześniej zaplanowane w budżecie, co mogłoby wskazywać na wystąpienie problemów finansowych w tych jednostkach³⁸.

Ryzyko pośrednie wiąże się również z samodzielnymi publicznymi zakładami opieki zdrowotnej, dla których jednostka samorządu terytorialnego jest organem założycielskim. Na ryzyko to wskazują nie tylko agencje ratingowe³⁹, ale również NIK oraz RIO⁴⁰. Zadłużenie spzoz-ów stanowi realne zagrożenie dla bezpieczeństwa finansowego jst ze względu na pogarszający się stan ich finansów⁴¹, oraz fakt, że ujemny wynik finansowy zakładu pokrywa ze środków publicznych organ, który go utworzył, a ponadto przejmuje on zobowiązania i należności spzoz-u w przypadku jego przekształcenia lub likwidacji⁴². To może skutkować pogorszeniem się kondycji finansowej jst⁴³.

Jst w różny sposób radzą sobie z ograniczaniem ryzyka pośredniego związanego z sektorem ochrony zdrowia. Część jst sprywatyzowało podległe sobie zakłady opieki zdrowotnej, w rezultacie czego przestały być ich organami założycielskimi, a jednocześnie nie objęły udziałów w utworzonych spółkach prowadzących niepubliczne zakłady opieki zdrowotnej. Przykładem jest Gdańsk, który sprywatyzował podległy sobie sektor ochrony zdrowia w 2003 roku, przejmując wówczas 27 mln zł ich zobowiązań i tym samym eliminując ryzyko pośrednie związane z tym sektorem⁴⁴.

Szczególnie wysokie ryzyko pośrednie związane z spzoz-ami występuje w samorządach województw. Na przykład województwo mazowieckie na koniec 2005 roku było organem założycielskim dla 39 jednostek ochrony zdrowia, w tym 25 szpitali. W celu poprawy sytuacji tych jednostek województwo wdrożyło w nich program restrukturyzacji i w latach 2005–2006 przejęło i spłaciło około 65 mln zł zobowiązań szpitali, podczas gdy dodatkowe 10 mln zł planowano do spłaty w 2007 roku. Ponadto województwo udzieliło poręczeń o wartości 134 mln zł (według stanu na 30 września 2006 roku), jako zabezpieczenie kredytów zaciągniętych przez szpitale⁴⁵. W raporcie kredytowym dotyczącym województwa mazowieckiego agencja Fitch Ratings podaje, jako bardzo prawdopodobne, że w kolejnych latach

³⁸ International rating methodology..., *op. cit.*

³⁹ *Ibidem.*

⁴⁰ Informacja o wynikach..., *op. cit.*, s. 5.

⁴¹ Sprawozdanie z wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2004 roku, część II, Regionalna Izba Obrachunkowa, 2004, s. 158.

⁴² Zgodnie z art. 60 ust. 4 oraz ust. 6 Ustawy z dnia 30 sierpnia 1991 r. o zakładach opieki zdrowotnej (Dz.U. 1991 Nr 91 poz. 408 ze zm.).

⁴³ Sprawozdanie z wykonania..., *op. cit.*, s. 246.

⁴⁴ City of Gdansk, Credit analysis, Fitch Ratings, 10 February 2005, <http://www.fitchratings.com>, 1 maja 2007 r.

⁴⁵ Region of Mazowieckie, Credit analysis, 2 February 2007, Fitch Ratings, <http://www.fitchratings.com>, 1 maja 2007 r.

województwo to będzie zmuszone do dokonania płatności z tytułu wystawionych poręczeń⁴⁶.

Ryzyko pośrednie związane z spoz-ami łączy się więc z ich wysokim zadłużeniem i zobowiązaniami wymagalnymi, z udzielonymi przez jst poręczeniami pod zabezpieczenie kredytów i pożyczek zaciągniętych przez spoz-y, a także z pożyczkami udzielonymi przez jst tym jednostkom.

2.2.8. Zarządzanie strategiczne – fuzje i przejęcia

Pojęcie strategii i zarządzania strategicznego powiązane jest z wcześniej opisanymi kwestiami dotyczącymi działalności gospodarczej podmiotu oraz trafnego planowania i przewidywania zmian w otoczeniu. Warto więc zatrzymać się na aspekcie, który nie był jeszcze rozpatrzony, ale który nabiera coraz większego znaczenia w warunkach polskich – ryzyko rozwoju poprzez fuzje i przejęcia.

Cytując za agencją Fitch Ratings, polityka rozwoju przez akwizycje nie musi być negatywnym czynnikiem oceny kredytowej, szczególnie w przypadku konsolidujących się branż, w ramach których realizacja nowych projektów inwestycyjnych może owocować spadkiem cen u wszystkich uczestników danego rynku⁴⁷. Do kluczowych czynników, będących przedmiotem oceny, według Fitch Ratings należy struktura kapitałowa (relacja zadłużenia i kapitałów) wykorzystywana do finansowania wzrostu, zdolność podmiotu do obsługi zwiększonego zadłużenia i strategiczne dopasowanie nowych aktywów. Wgląd w metody finansowania akwizycji i wewnętrznej rozbudowy w przeszłości pozwala na wyrobienie sobie opinii na temat tolerancji zarządzających wobec ryzyka⁴⁸.

Negatywnym przykładem zarządzania strategicznego poprzez fuzje lub przejęcia jest zakup przez Polnord S.A. spółki B.E. Energobudowa S.A. w 2003 roku. Transakcja ta miała na celu rozszerzenie gamy produktów Polnordu i osiągnięcie ekonomii skali. W rzeczywistości stała się przyczyną kłopotów finansowych spółki. O ile w 2002 roku Polnord S.A. był spółką dochodową⁴⁹, to w 2005 roku strata netto spółki wyniosła około 83 mln zł i 28 mln zł w trzecim kwartale 2006 roku, czyli cel akwizycji – poprawa wyniku na działalności operacyjnej – nie został osiągnięty. Ponadto trzy lata po przejęciu Energobudowy, tj. w 2006 roku, zostały wykryte zaległości podatkowe w kwocie 10,7 mln zł, które nie zostały ujawnione w czasie sprawdzenia jakości aktywów (ang. *due dilligence*) Energobudowy przed przejęciem. Zaległości te zostały zabezpieczone przez organy podatkowe na aktywach

⁴⁶ *Ibidem*.

⁴⁷ Metodyka ratingu przedsiębiorstw..., *op. cit.*

⁴⁸ *Ibidem*.

⁴⁹ Raport roczny SA-R 2002 – Wtorek 25 marca 2003, Polnord S.A., <http://www.palnord.pl/>, 3 czerwca 2007 r.

Polnordu⁵⁰ i, w konsekwencji, majątek Polnordu uległ zmniejszeniu o powyższą kwotę, i odpowiednio uległa zmniejszeniu jego zdolność kredytowa.

Działania strategiczne, polegające na rozwoju poprzez akwizycje innych podmiotów, mogą wiązać się z wysokim ryzykiem niepowodzenia w odniesieniu do spółek, ale w odniesieniu do jst ich badanie jest bezprzedmiotowe.

3. Podsumowanie

Analiza endogenicznych czynników jakościowych ma istotne znaczenie w ocenie zdolności kredytowej zarówno jst, jak i spółek. Można wyróżnić dwie grupy jakościowych czynników endogenicznych: czynniki związane z działalnością gospodarczą danego podmiotu oraz szeroko rozumianą jakością zarządzania.

Czynniki związane z działalnością gospodarczą (długość okresu funkcjonowania spółki, jej doświadczenie w prowadzeniu działalności, zakres działalności gospodarczej i struktura produktowa) są istotne w przypadku spółek, jednak nie mają znaczenia w przypadku jst.

Czynniki związane z jakością zarządzania w wielu przypadkach mają zastosowanie zarówno w ocenie zdolności kredytowej jst, jak i spółek. Ryzyko następstwa, wiedza merytoryczna kierowników oraz trafność przewidywań są brane pod uwagę podczas oceny obu tych podmiotów. Zarządzanie należnościami jest uwzględniane w przypadku analizy spółek, a w przypadku jst jest nawet wymagane na mocy prawa. Szczególnie istotnym czynnikiem oceny zdolności kredytowej dla podmiotów udostępniających finansowanie jest jakość zarządzania zadłużeniem, gdyż bezpośrednio wpływa ona na to, czy pożyczone środki wraz z odsetkami zostaną zwrócone w umówionym terminie. Zarządzanie grupą jest istotne w przypadku jst ze względu na ich odpowiedzialność ustawową za samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej, które nierzadko są bardzo zadłużone, gdy tymczasem w analizie spółek brana jest pod uwagę struktura grupy kapitałowej oraz sytuacja finansowa wszystkich tworzących ją podmiotów.

Niektóre elementy związane z zarządzaniem są uwzględniane w różnym stopniu lub pod różnymi kątami. Stabilność i przewidywalność polityki właścicielskiej nie ma zastosowania do jst, natomiast w przypadku spółek czynnik ten ma znaczenie w zakresie partycypacji właścicieli w ryzyku jakie ponosi spółka oraz polityki przeznaczenia wypracowanego zysku. Kwestia zarządzania personelem jest istotna pod względem efektywności pracy w obu rodzajach podmiotów, jednak

⁵⁰ Raport bieżący Nr 68/2005 spółki Polnord S.A., <http://www.polnord.pl>, 3 czerwca 2007 r., Raport bieżący Nr 82/2005 spółki Polnord S.A., <http://www.polnord.pl>, 3 czerwca 2007 r., Raport bieżący Nr 85/2005 spółki Polnord S.A., <http://www.polnord.pl>, 3 czerwca 2007 r.

w przypadku spółek ryzyko niewłaściwego zarządzania personelem jest wyższe. Ocena zarządzania strategicznego (planów rozwoju poprzez akwizycje) występuje wyłącznie w odniesieniu do spółek, bo w odniesieniu do jst jest bezpodstawna.

Uwzględniając różnice w nazewnictwie pewnych czynników branych pod uwagę w ocenie zdolności kredytowej spółek oraz jst, jak również uwzględniając specyfikę prowadzonej przez nie działalności, można stwierdzić, że kluczową kwestią w ocenie zdolności kredytowej jest uzyskanie odpowiedzi na pytanie, czy osiągane przez dany podmiot dochody są, i będą w przyszłości, wystarczające do sfinansowania ponoszonych przez niego wydatków związanych z prowadzoną działalnością (wydatków bieżących oraz majątkowych) oraz wydatków na obsługę zadłużenia. W związku z powyższym analitycy dokonują oceny wszystkich czynników, które mogą mieć istotny wpływ na kształtowanie się wyżej wymienionych kategorii.

4. Bibliografia

Dokumenty prawne:

1. Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (Dz.U. z 1990 r., Nr 16 poz. 95 ze zm.).
2. Ustawa z dnia 30 sierpnia 1991 r. o zakładach opieki zdrowotnej (Dz.U. z 1991 r., Nr 91 poz. 408 ze zm.).
3. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz.U. z 2002 r., Nr 72, poz. 665 ze zm.).
4. Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie województwa (Dz.U. z 1998 r., Nr 91 poz. 576 ze zm.).
5. Ustawa z dnia 5 czerwca 1998 r. o samorządzie powiatowym (Dz.U. z 1998 r., Nr 91 poz. 578 ze zm.).
6. Ustawa z 20 czerwca 2002 r. o bezpośrednim wyborze wójta, burmistrza i prezydenta miasta (Dz.U. z 2002 r., Nr 113 poz. 984).
7. Ustawa z dnia 17 grudnia 2004 r. o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych (Dz.U. z 2005 r., Nr 14 poz. 114 ze zm.).
8. Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2005 r., Nr 249 poz. 2104 ze zm.).

Wydawnictwa zwarte:

1. Bitner M., Gmina na rynku kapitałowym. Podstawy zarządzania długiem komunalnym, Agencja Rozwoju Komunalnego, Warszawa 1999.
2. Gabrusewicz W., Podstawy analizy finansowej, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005.

3. Gonet W., Kredyty, pożyczki, obligacje w gospodarce finansowej samorządu terytorialnego, „Monografie i Opracowania”, Nr 543, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2006.
4. Heropolitańska I., Jagodzińska-Serafin E., Kruglak J., Ryzewska S., Kredyty, pożyczki i gwarancje bankowe, Twigger, Warszawa 2000.
5. Leśniewski L. (red.), Działanie banków uniwersalnych – wybrane problemy, Akademia Ekonomiczna im. Karola Adamickiego, Katowice 2000.
6. Wójciak M., Metody oceny ryzyka kredytowego, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.

Artykuły prasowe i okolicznościowe:

1. Biuletyn Statystyczny Województwa Mazowieckiego, IV kwartał 2006 r., Główny Urząd Statystyczny, Warszawa, luty 2007 r.
2. Dobrzyńska R., Shakhniuk Z., Metody oceny zdolności kredytowej spółek oraz jednostek samorządu terytorialnego, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2007, Nr 84.
3. Grzywacz J., Lorek E., Kapitał intelektualny przedsiębiorstwa w ocenie zdolności kredytowej, „Bank i Kredyt”, 2005, Nr 7.
4. Informacja o wynikach kontroli zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego, Najwyższa Izba Kontroli oraz Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa, kwiecień 2003 r.
5. Sprawozdanie z wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2004 roku, część II, Regionalna Izba Obrachunkowa, 2004.
6. Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2007–2009, Ministerstwo Finansów, Warszawa, wrzesień 2006 r.
7. Swianiewicz P., Co zmieniły wybory?, „Wspólnota”, 2006, Nr 49.

Materiały internetowe:

1. City of Gdansk, Credit analysis, Fitch Ratings, 10 February 2005, <http://www.fitchratings.com>, 1 maja 2007 r.
2. International rating methodology for local and regional governments, Fitch Ratings, 30 October 2006, <http://www.fitchratings.com>, 22 kwietnia 2007 r.
3. Kompetencje w obszarze zarządzania ryzykiem, Komunikat giełdowy RB 4/2006, <http://www.old.softbank.pl>, 1 czerwca 2007 r.
4. Metodyka ratingu przedsiębiorstw, Fitch Ratings, 13 czerwca 2006 r., <http://www.fitchpolska.com.pl>, 14 maja 2007 r.
5. Opinia i raport z badania sprawozdania finansowego za rok 2005 KOPEX S.A. w Katowicach, <http://www.kopex.com.pl>, 3 czerwca 2007 r.
6. Raport roczny SA-R 2002 – Wtorek 25 marca 2003, Polnord S.A., <http://www.polnord.pl/>, 3 czerwca 2007 r.

7. Raport bieżący Nr 68/2005 spółki Polnord S.A., <http://www.polnord.pl>, 3 czerwca 2007 r.
8. Raport bieżący Nr 82/2005 spółki Polnord S.A., <http://www.polnord.pl>, 3 czerwca 2007 r.
9. Raport bieżący Nr 85/2005 spółki Polnord S.A., <http://www.polnord.pl>, 3 czerwca 2007 r.
10. Region of Mazowieckie, Credit analysis, 2 February 2007, Fitch Ratings, <http://www.fitchratings.com>, 1 maja 2007 r.
11. Skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej Softbank za IV kwartał 2006 roku, <http://www.old.softbank.pl>, 1 czerwca 2007 r.
12. Sprawozdanie zarządu z działalności KOPEX S.A. za 2005 rok, <http://www.kopex.com.pl>, 1 czerwca 2007 r.
13. Sprawozdanie zarządu z działalności Softbank S.A. w 2005 roku, <http://www.old.softbank.pl>, 1 czerwca 2007 r.
14. Weber M., Skarbnik i sekretarz mają podlegać szefowi gminy, <http://www.rzeczpospolita.pl>, 21 lutego 2007 r.

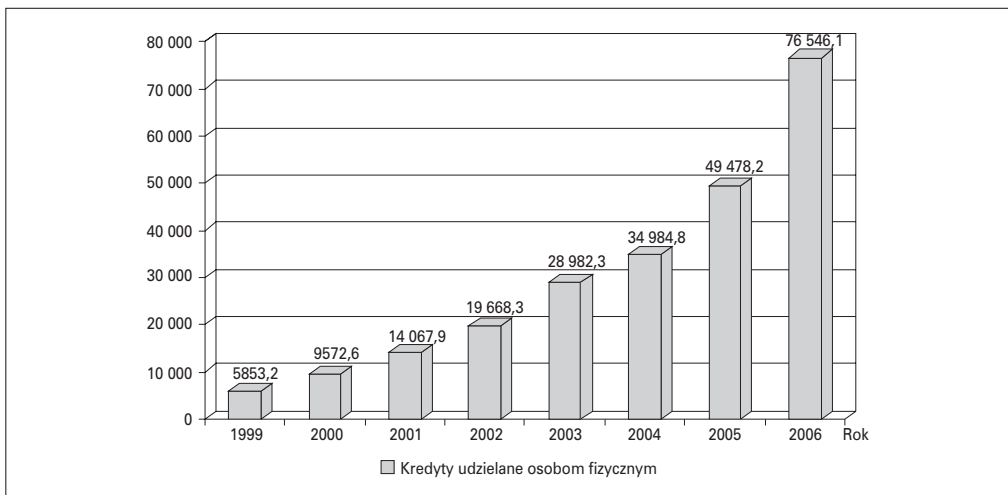
Rekomendacja S a rynek kredytów hipotecznych w Polsce

1. Wprowadzenie

Wydana przez Komisję Nadzoru Bankowego 15 marca 2006 roku Rekomendacja S, dotycząca dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie, powstała w celu ograniczenia potencjalnego ryzyka kursowego towarzyszącego kredytom mieszkaniowym, udzielonym w walutach obcych zarówno od strony kredytobiorców, jak i instytucji kredytujących. U podstaw wydania Rekomendacji S leży gwałtownie zwiększający się w ostatnich latach rynek kredytów mieszkaniowych, a w nim udział kredytów denominowanych w walutach obcych.

Rynek kredytów mieszkaniowych jest najdynamiczniej rozwijającym się segmentem rynku kredytowego. W ciągu zaledwie 7 lat, tj. w okresie 1999–2006, jego wartość wzrosła ponad 12-krotnie; jeśli w 1999 roku wartość wypłaconych kredytów mieszkaniowych kształtowała się na poziomie 5,85 mld zł, to w 2006 roku wartość ta wynosiła 76,5 mld zł. Trend ten obrazuje rysunek 1.

Rysunek 1. Wzrost wartości kredytów mieszkaniowych w latach 1999–2006 (w mln zł)

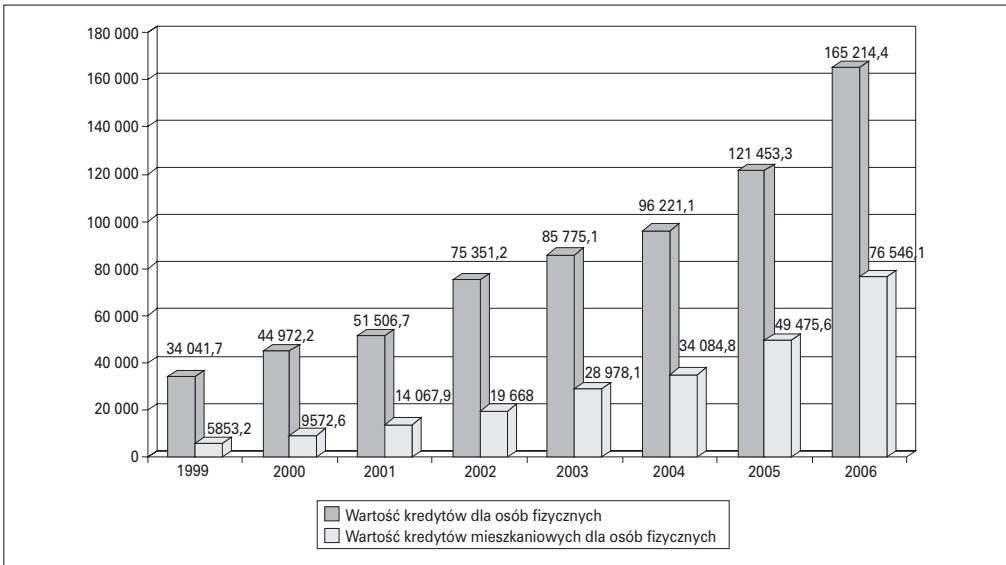


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

2. Rynek kredytów mieszkaniowych

W 1999 roku banki udzieliły kredytów osobom fizycznym na łączną sumę 34 041,7 mln zł; w tej kwocie kredyty na cele mieszkaniowe stanowiły 5 853,2 mln zł, tj. 17,19%. W rok później wskaźnik ten wzrósł do 21,28%. W 2001 roku wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych wzrosła do 14 067,9 mln zł i stanowiły one już ponad 27% rynku kredytów dla osób fizycznych. W kolejnych latach można zaobserwować dalsze umacnianie się tego trendu; współczynnik udziału kredytów mieszkaniowych w ogólnej kwocie kredytów dla osób fizycznych rośnie systematycznie i w 2004 roku wynosił już 36,35%, w 2005 roku 40,73%, a w 2006 roku kształtował się na poziomie 46,3%.

Rysunek 2. Udział kredytów mieszkaniowych w kredytach dla osób fizycznych ogółem



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

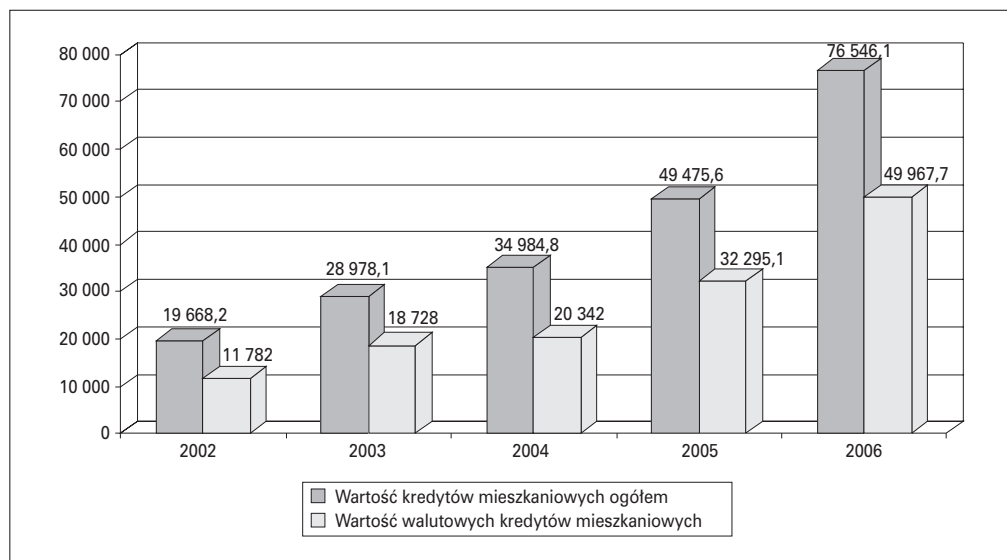
Jak przedstawiono na rysunku 2, kredyty mieszkaniowe stanowią w Polsce około 46% ogółu zobowiązań gospodarstw domowych wobec sektora bankowego; poziom ten należy ocenić jako relatywnie niski w porównaniu do średniej wartości tego wskaźnika w Unii Europejskiej, wynoszącego 60%. Udział kredytów mieszkaniowych w PKB wynosi około 6%, natomiast w krajach tzw. starej Unii kształtuje się on na poziomie 40%, największą wartość przyjmując w Danii – 70%. Maksymalna potencjalna zdolność kredytowa polskiego społeczeństwa szacowana jest na 11-krotność obecnego poziomu zadłużenia, a potencjalny roczny przyrost zadłużenia

– na 41 mld zł, wobec 15 mld zł w chwili obecnej. Powyższe liczby wskazują na znaczny potencjał rozwoju rynku kredytów mieszkaniowych w naszym kraju.

W 2002 roku kredyty walutowe stanowiły 59,90% wszystkich kredytów mieszkaniowych udzielonych przez banki gospodarstwom domowym. W kolejnym roku udział mieszkaniowych kredytów walutowych w segmencie klientów detalicznych wzrósł do 64,62%; rok później zanotowano spadek tego wskaźnika – kredyty walutowe stanowiły 58,14% kredytów mieszkaniowych udzielanych gospodarstwom domowym. Spadek udziału kredytów walutowych w ogólnej sumie kredytów mieszkaniowych w 2004 roku wynikał z wyższej dynamiki kredytów mieszkaniowych ogółem wobec kredytów walutowych. W roku 2005 kredyty walutowe stanowiły 64% wartości całego portfela bankowego kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych, a rok później wartość tego wskaźnika wzrosła do 65,2%.

Analizując wartość udzielonych mieszkaniowych kredytów walutowych dla osób fizycznych, widzimy stałą tendencję wzrostową – w analizowanym okresie 2002–2006 wartość walutowych kredytów mieszkaniowych wzrosła przeszło trzykrotnie, z poziomu 11,7 mld zł w 2002 roku do niemal 50 mld zł w 2006 roku. Na rysunku 3 przedstawiono wartość wypłaconych kredytów mieszkaniowych ogółem oraz wartość walutowych kredytów mieszkaniowych w analizowanym okresie.

Rysunek 3. Wartość udzielonych kredytów mieszkaniowych w latach 2002–2005



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Omawiając dynamiczny rozwój sektora kredytów hipotecznych w ostatnich latach, warto zwrócić uwagę na ich jakość. Kredyty hipoteczne należą do kredytów

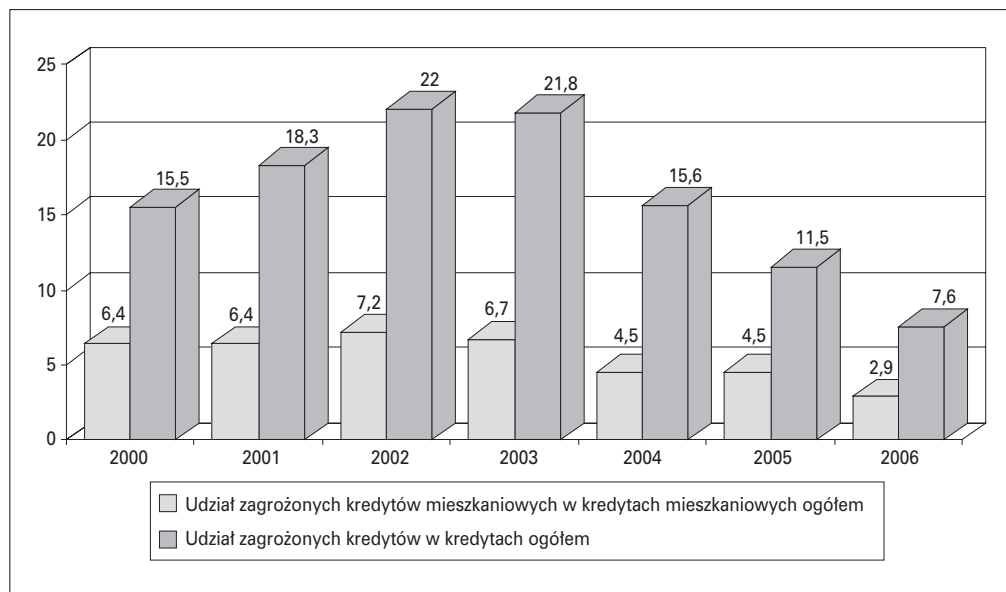
o największej regularności spłaty – według danych NBP udział kredytów zagrożonych w łącznej liczbie kredytów mieszkaniowych wynosił w 2006 roku 2,9%, podczas gdy współczynnik kredytów zagrożonych w kredytach ogółem kształtował się na poziomie 7,6%. Warto zwrócić także uwagę na fakt, że systematyczna poprawa jakości portfela kredytów hipotecznych, odnotowywana od 2002 roku, następowała przy bardzo wysokiej dynamice wzrostowej rynku.

Sytuację taką należy tłumaczyć trzema czynnikami. Pierwszy z nich ma charakter makroekonomiczny – wysoki wzrost gospodarczy, malejące bezrobocie, stabilna inflacja oraz rosnący poziom wynagrodzeń w sposób oczywisty przekładające się na poprawę sytuacji finansowej kredytobiorców, a tym samym możliwości terminowego regulowania zobowiązań. Pytanie, o ile pogorszy się obsługa kredytów w okresie dekonjunktury, pozostaje na razie bez odpowiedzi – historia masowych kredytów hipotecznych w Polsce jest zbyt krótka, aby móc wysnuć tego rodzaju wnioski. Drugim czynnikiem są kryteria oceny zdolności kredytowej przez potencjalnych kredytobiorców – kredyty udzielane były w omawianym okresie osobom o wysokiej wiarygodności finansowej według mniej lub bardziej restrykcyjnych kryteriów. W miarę wzrostu konkurencji i poszerzania się rynku można zaobserwować jednak liberalizację podejścia banków do udzielania kredytów, a także penetrację przez nich segmentu klientów o niższej wiarygodności kredytowej, jak osoby wykonujące wolne zawody bądź prowadzące od niedawna działalność gospodarczą. Bez wątpienia w przyszłości może się to przyczynić do pogorszenia jakości portfela kredytowego.

Trzeci czynnik ma charakter psychologiczny – wiele osób zaciągających kredyt na nabycie nieruchomości mieszkalnej na własne potrzeby traktuje jego spłatę priorytetowo, obawiając się potencjalnych konsekwencji nieterminowej obsługi kredytu. Z drugiej strony znaczna część nieruchomości nabywana była jako inwestycja; ewentualne problemy z ich wynajmem lub sprzedażą spowodowane pogorszeniem ogólnej koniunktury rynkowej mogą odbić się niekorzystnie na terminowości spłaty zobowiązań. Należy także zauważyć, że poprawa wskaźników jakości portfela była spowodowana w znacznej mierze szybkim przyrostem nowych kredytów przy stabilnym poziomie kwoty kredytów zagrożonych. Aprecjacja złotego, następująca od 2003 roku, spowodowała spadek równowartości w złotych rat kapitałowo-odsetkowych płaconych od kredytów denominowanych w walutach obcych i tym samym przełożyła się na poprawę terminowości obsługi tych zobowiązań wskutek zmniejszenia obciążenia kredytobiorców spłatami. Komisja Nadzoru Bankowego, ograniczając dostęp do kredytów walutowych, argumentuje, że ewentualne odwrócenie tego trendu i osłabienie złotego w stosunku do innych walut grozi skokowym przyrostem osób, które utracą płynność finansową, a tym samym możliwość bieżącego regulowania swoich zobowiązań wobec banków.

Sytuacja taka byłaby niebezpieczna nie tylko dla kredytobiorców, ale również dla banków, które pograżyłyby się w dużej ilości złych kredytów (zob. rysunek 4).

Rysunek 4. Udział zagrożonych kredytów mieszkaniowych w kredytach mieszkaniowych ogółem oraz udział kredytów zagrożonych w kredytach ogółem w latach 2000–2006 (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NBP.

Dane przytoczone na rysunku 4 obejmują dwa rodzaje kredytów denominowanych w walutach obcych: kredyty walutowe oraz kredyty indeksowane do walut obcych. W przypadku obu grup kredytów kwota udzielonego kredytu wyrażana jest w walucie obcej, a ich oprocentowanie odpowiada stopie bazowej w walucie kredytu powiększonej o marżę banku. Różnica polega na sposobie spłaty – w przypadku kredytów walutowych odbywa się ona w walucie w jakiej kredyt został udzielony, natomiast w przypadku kredytów indeksowanych – w złotych. Fakt, że zdecydowana większość kredytobiorców decyduje się na wybór kredytu walutowego wynika z niższego oprocentowania tych kredytów w porównaniu z oprocentowaniem kredytów w złotych, a także z korzystnego w ostatnich latach kształtowania się kursu euro i franka szwajcarskiego wobec złotego. Należy jednak pamiętać, że w takim przypadku kredytobiorca, jeśli nie osiąga dochodów w walucie kredytu, narażony jest na ryzyko kursowe związane ze zmianą kursu waluty, a także na ryzyko stopy procentowej związane ze zmianą wartości stopy referencyjnej, na której oparte jest oprocentowanie kredytu.

Wzrost kursu franka szwajcarskiego o określony procent wobec złotego spowoduje proporcjonalny wzrost miesięcznej raty kapitałowo-odsetkowej denominowanego w nim kredytu. W tabeli 1 prezentujemy zmiany wysokości miesięcznych obciążeń przy różnych poziomach kursu walutowego; dla obliczeń przyjęto kredyt w wysokości 200 000 pln zaciągany na 30 lat we frankach szwajcarskich. Jak widać ewentualna deprecjacja złotego może doprowadzić do znaczącego wzrostu wysokości raty, a tym samym wpłynąć na zdolność kredytobiorców do regularnej obsługi kredytu.

Tabela 1. Wysokość raty kapitałowo-odsetkowej kredytu w wysokości 200 000 pln, zaciągniętego na 30 lat we frankach szwajcarskich, przy różnym poziomie kursu sprzedaży franka szwajcarskiego wobec złotówki

Rata w walucie	Kurs sprzedaży chf	Wysokość raty
428,05	2,15	920,3075
428,05	2,2	941,71
428,05	2,25	963,1125
428,05	2,3	984,515
428,05	2,35	1005,9175
428,05	2,4	1027,32
428,05	2,45	1048,7225
428,05	2,5	1070,125
428,05	2,55	1091,5275
428,05	2,6	1112,93
428,05	2,65	1134,3325
428,05	2,7	1155,735
428,05	2,75	1177,1375
428,05	2,8	1198,54
428,05	2,85	1219,9425
428,05	2,9	1241,345
428,05	2,95	1262,7475
428,05	3	1284,15
428,05	3,05	1305,5525
428,05	3,1	1326,955
428,05	3,15	1348,3575
428,05	3,2	1369,76
428,05	3,25	1391,1625
428,05	3,3	1412,565

Źródło: opracowanie własne.

Powstaje pytanie, jak znaczne może być umocnienie się franka wobec złotego. Teoretycznie, przy obowiązującym w Polsce systemie kursów płynnych, możliwa jest każda zmiana; praktycznie jednak okresowe osłabienia złotówki rzadko przekraczały kilkanaście procent, natomiast długofalowa tendencja może być określana mianem stabilnej. Należy także zauważyć, że Polska jest jednym z nielicznych państw w Europie Środkowo-Wschodniej, którego nie dotknął kryzys walutowy, a nasza integracja z Unią Europejską wpływa na konsekwentne umacnianie się naszej rodzimej waluty.

Szacuje się, że dopiero 25% aprecjacja kursu franka wobec złotego doprowadziłaby do zrównania wysokości kosztów kredytu walutowego i złotowego. Za umacnianiem się rodzimej waluty w stosunku do euro i franka szwajcarskiego przemawia fakt, że kurs złotego w stosunku do tych walut jest niższy od parytetu siły nabywczej – wskaźnik ten w odniesieniu do walut zachodnich ma wartość zbliżoną do 2, co oznacza, że w dłuższym okresie nasza waluta powinna umocnić się około dwukrotnie w stosunku do tych walut. Dodatkowo analiza czynników makroekonomicznych, takich jak wyższe w naszym kraju niż w Szwajcarii czy krajach unii walutowej tempo wzrostu PKB, napływ do Polski obcego kapitału w formie zagranicznych inwestycji bezpośrednich oraz inwestycji portfelowych, transfery funduszy pomocowych z Unii Europejskiej, a także coraz większe kwoty przekazów walutowych do naszego kraju, dokonywanych przez osoby pracujące za granicą, wskazuje na umacnianie się złotego w dłuższej perspektywie. Z drugiej strony Szwajcaria traci swoją pozycję monopolisty w oferowaniu produktów i usług bankowych najwyższej klasy, głównie na skutek gwałtownego rozwoju bankowości w krajach europejskich i w Stanach Zjednoczonych, gdzie jakość produktów bankowych i stopień dyskrecji dorównują już w wielu przypadkach szwajcarskim, przy konkurencyjnych kosztach. Ponadto należy zwrócić uwagę na fakt, że Unia Europejska wywiera naciski mające skłonić Szwajcarię do harmonizacji swojego ustawodawstwa z unijnym w zakresie opodatkowania dochodów odsetkowych i zasad przestrzegania tajemnicy bankowej. Szybkie starzenie się społeczeństwa, a także schyłkowy charakter wielu takich gałęzi przemysłu, jak elektromaszynowy, chemiczny i spożywczy, stanowią kolejne czynniki przemawiające za stopniowym osłabianiem się szwajcarskiej waluty.

Analizując potencjalne ryzyko związane z kredytami hipotecznymi, denominowanymi w walutach obcych znacznie rzadziej niż na ryzyko kursu walutowego, zwraca się uwagę na ryzyko stopy procentowej. W tym przypadku zmiana wysokości raty kapitałowo-odsetkowej nie jest proporcjonalna wobec wzrostu stopy. W ostatnim kwartale 2005 roku stopa 3-miesięcznego LIBOR-u, stanowiąca dla wielu banków zaangażowanych w ekspozycję kredytową stawkę bazową, wynosiła 0,79%. Od tamtego czasu obserwuje się sukcesywny wzrost stopy bazowej,

która w trzecim kwartale 2007 roku osiągnęła wysokość 2,7%. Efektem tych wzrostów jest zwiększenie się wysokości raty kapitałowo-odsetkowej o 40% (zob. tabela 2).

Tabela 2. Zmiana wysokości rat kapitałowo-odsetkowych kredytu w wysokości 200 000 pln zaciągniętego na 30 lat w chf, przy różnych poziomach stawki bazowej LIBOR 3M (dla obliczeń przyjęto marże Banku na poziomie 1%)

Wysokość stawki LIBOR 3M (%)	Wysokość raty kapitałowo-odsetkowej w chf
0,9	293,27
1,01	306,02
1,25	320,27
1,52	336,73
1,81	354,89
2,29	386,01
2,7	413,59

Źródło: opracowanie własne.

Centralny Bank Szwajcarii prowadzi od jakiegoś czasu politykę stopniowego zwiększania stóp procentowych i, w zgodnej opinii analityków, w 2008 roku należy spodziewać się kolejnych podwyżek. Także w Polsce Rada Polityki Pieniężnej zakończyła serię obniżek stóp procentowych i zmieniła nastawienie w polityce monetarnej na bardziej restrykcyjne – jej rezultatem były dotychczasowe dwie podwyżki stóp procentowych w 2007 roku, łącznie o 0,5%. Należy także zauważyć, że w sytuacji gwałtownego osłabienia waluty krajowej Narodowy Bank Polski, w obawie przed wzrostem inflacji, zaostriżyłby politykę monetarną, dążąc do stabilizacji kursu złotego, co by się wiązało z przeprowadzeniem serii podwyżek stóp procentowych; w efekcie oprocentowanie kredytów złotych wzrosłoby proporcjonalnie, jeśli nie więcej niż oprocentowanie kredytów walutowych. Tak więc ryzyko walutowe towarzyszące kredytom mieszkaniowym udzielanym w walucie obcej jest w ścisłej zależności z ryzykiem stóp procentowych. W sytuacji wystąpienia negatywnych zmian na krajowym rynku walutowym wzrost kosztów obsługi kredytów mieszkaniowych dotknąłby w porównywalnym stopniu konsumentów posiadających mieszkaniowe kredyty walutowe, jak i złotowe.

Kolejny problem, na jaki należy zwrócić uwagę analizując przyczyny wprowadzenia Rekomendacji S, to metodologia badania zdolności kredytowej przez Banki. Po wyliczeniu dochodu netto wyznaczana jest wartość wskaźników służących ocenie zdolności kredytowej. Dwoma powszechnie stosowanymi wskaźnikami są DI (*disposal income*) oraz TDR (*total debt ratio*).

Wartość wskaźnika DI stanowi miesięczna kwota pozostająca do dyspozycji w gospodarstwie domowym wnioskodawców po odjęciu raty kredytu oraz innych obciążeń finansowych. Można tutaj zastosować wzór:

$$DI = \text{dochód netto} - \text{rata} - \text{obciążenia finansowe}.$$

Wskaźnik TDR to wyrażony w procentach stosunek miesięcznych całkowitych zobowiązań klienta, obejmujących także spłatę zaciąganego kredytu hipotecznego, do jego miesięcznego dochodu brutto. Obowiązuje tutaj wzór:

$$TDR = (\text{rata} + \text{obciążenia finansowe}) / \text{dochód brutto} \times 100\%.$$

Banki, w zależności od swojego nastawienia do ryzyka kredytowego, akceptują różne wartości wyżej wymienionych wskaźników. Do prawidłowego obliczenia tych wskaźników niezbędne jest ustalenie kwoty obciążeń finansowych kredytobiorcy. Sposób ich obliczenia w znaczący sposób wpływa na wartość samych wskaźników i – co za tym idzie – na zdolność kredytową wnioskodawcy. Do obciążeń finansowych powszechnie zaliczane są raty innych kredytów, alimenty płacone przez wnioskodawców czy udzielone poręczenia, jeśli poręczenie przez wnioskodawcę stało się wymagalne. Kolejną grupą obciążeń są linie kredytowe w rachunkach oszczędnościowo-rozliczeniowych oraz limity na kartach kredytowych – w tym przypadku banki przyjmują jako obciążenie dochodu określony procent średniej z ujemnych sald na ostatni dzień miesiąca w określonej liczbie miesięcy w przypadku limitów oraz analogicznie określony średni procent z wykorzystanej kwoty limitu na karcie w określonym czasie; w przypadku, gdy zadłużenie na karcie co miesiąc spłacane jest terminowo większość banków nie traktuje tego limitu jako obciążenia dochodu wnioskodawcy. Do obciążenia dochodu wnioskodawcy zaliczane są także składki na ubezpieczenia, stanowiące obowiązkowe zabezpieczenie kredytu, tj. składki z tytułu ubezpieczenia pomostowego, ubezpieczenia nieruchomości czy ubezpieczenia na życie. Odrębną kategorią są koszty utrzymania nieruchomości – zwyczajowo stosowane jest tutaj rozwiązanie polegające na przyjęciu średniego miesięcznego kosztu utrzymania metra kwadratowego nieruchomości. Przy szacowaniu zdolności kredytowej osób prowadzących działalność gospodarczą za obciążenia finansowe przyjmuje się dodatkowo raty kredytów, rat leasingowych, rat kapitałowych i odsetkowych, jeżeli nie są one księgowane jako koszt prowadzenia działalności gospodarczej.

Dodatkowo banki wyznaczają scoring klienta, na który składa się jego wykształcenie, wykonywany zawód, okres zatrudnienia u obecnego pracodawcy, stan cywilny, a nawet takie czynniki, jak okres zamieszkania pod aktualnym adresem czy posiadanie telefonu stacjonarnego.

Taka metodologia szacowania zdolności kredytowej stosowana była w zmienionej postaci zarówno w odniesieniu do kredytów złotych, jak i walutowych.

Tym samym banki szacowały jedynie aktualną zdolność kredytobiorców do spłaty zobowiązania, nie zwracając uwagi na czynniki mogące wpływać na tę zdolność w przyszłości, jak zmiany stóp procentowych czy kursów walutowych, których wpływ na wysokość miesięcznej raty kapitałowo-odsetkowej przedstawiono wcześniej.

Kolejnym istotnym czynnikiem ryzyka jest przyszła jakość portfela kredytów mieszkaniowych. Wysoka konkurencja pomiędzy bankami doprowadziła w ostatnich kilku latach do istotnej liberalizacji polityki kredytowej banków zarówno w odniesieniu do warunków, jak i kryteriów udzielania kredytów; na skutek tych zmian kredyty mieszkaniowe stały się dostępne także dla klientów wykazujących niższe dochody. W efekcie w portfelach banków systematycznie wzrasta udział klientów o ograniczonej możliwości absorpcji ewentualnych wahań stóp procentowych i kursów walutowych. Nastawienie banków na zwiększanie udziału w rynku i realizację planów sprzedażowych rodzi poważne niebezpieczeństwo zaniedbywania przez nie procedur związanych z zarządzaniem ryzykiem, selekcją klientów, jak i monitorowaniem aktualnej sytuacji finansowej kredytobiorców. Wyniki inspekcji nadzorczych przeprowadzonych przez Narodowy Bank Polski wykazały, że niektóre banki nie przestrzegały w pełni wewnętrznych procedur kredytowych, koncentrując się na pozyskiwaniu nowych klientów. Zaniedbania te dotyczyły także niedostatecznej analizy wpływu ryzyka walutowego na zdolność kredytową kredytobiorców oraz nie przeprowadzania testów warunków skrajnych, obejmujących zmiany stóp procentowych, kursów walutowych i cen nieruchomości.

Wprowadzenie Rekomendacji ma w intencji Komisji Nadzoru Bankowego ograniczyć omówione powyżej ryzyka związane z udzielaniem walutowych kredytów hipotecznych: ryzyko stopy procentowej, ryzyko kursu walutowego, ryzyko związane z szacowaniem zdolności kredytowej, ryzyko przyszłej jakości portfela kredytowego oraz spadku cen nieruchomości.

Zapisy Rekomendacji S odnoszą się do pięciu obszarów działalności banków:

- zarządzania kontroli ryzyka,
- oceny ryzyka kursowego i ryzyka stopy procentowej,
- zabezpieczenia relacji z klientami.

Najistotniejsze zmiany w odniesieniu do ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie Rekomendacja S wprowadza w odniesieniu do ryzyka kursowego i ryzyka stopy procentowej. Zgodnie z nią bank powinien systematycznie analizować wpływ zmian kursów walut na ryzyko kredytowe ponoszone przez bank. Zaleca się, aby w odniesieniu do klientów, uzyskujących przychody w walucie innej niż waluta ekspozycji kredytowej, zdolność kredytowa klienta była analizowana przy założeniu, że stopa procentowa dla kredytu walutowego jest równa co najmniej stopie procentowej dla kredytu złotowego, a kwota kredytu jest większa o 20% od kwoty wnioskowanej. Dodatkowo rekomendacja nakłada na banki obo-

wiązek regularnego analizowania zmian stopy procentowej na ryzyko kredytowe ponoszone przez bank. W tym celu co najmniej raz w roku winny być przeprowadzane testy wpływu zmiany stóp procentowych na jakość portfela kredytowego zabezpieczonego hipotecznie; na potrzeby testów bank powinien przyjąć założenie o wzroście stóp procentowych o 400 punktów bazowych utrzymujących się przez 12 miesięcy. Wyniki testu, przesyłane przez banki do NBP, powinny być wykorzystane przy przeglądzie i aktualizacji polityki banku prowadzonej w zakresie kredytów udzielanych w walucie obcej.

Rekomendacja S wprowadziła na rynek kredytów mieszkaniowych wiele bezsprzecznie pozytywnych zjawisk. Z punktu widzenia klientów najistotniejsze są nałożone na banki obowiązki informacyjne, związane z koniecznością przedstawienia symulacji obrazującej spłatę kredytu w warunkach zmiany kursów walutowych oraz stóp procentowych. Istotne są także wymogi wprowadzenia do treści umów kredytowych określonych informacji. Prezentując ofertę kredytu walutowego, pracownicy banków zobligowani są nie tylko do przedstawienia jego korzyści, ale również do wytłumaczenia klientom potencjalnego ryzyka związanego z zaciągnięciem zobowiązania w obcej walucie. Działania te bez wątpienia przyczynią się, z jednej strony, do podniesienia poziomu świadomości kredytobiorców, a z drugiej do wzrostu bezpieczeństwa konsumentów na skutek zwiększenia wymogów informacyjnych. Rekomendacja S wpływa też bezpośrednio na poprawę jakości zarządzaniem i monitorowaniem ryzyka związanego z ekspozycjami kredytowymi w walutach obcych, a co za tym idzie także na bezpieczeństwo portfela kredytowego banków. Pozytywną stroną wprowadzenia rekomendacji będzie też zmniejszenie się długich pozycji walutowych banków na skutek ograniczenia akcji kredytowej.

Z drugiej jednak strony zapisy Rekomendacji S wpływają bezpośrednio na zaostrzenie wymogów stawianych osobom ubiegającym się o kredyt. Zgodnie bowiem z Rekomendacją S bank powinien analizować zdolność kredytową klienta, przy założeniu, że stopa procentowa dla kredytu walutowego jest równa stopie procentowej dla kredytu złotowego, a kapitał kredytu jest większy o 20%. Warto zwrócić uwagę, że poprzez wprowadzenie nowych zasad obliczania zdolności kredytowej wiele osób zostało pozbawionych możliwości zaciągnięcia kredytu – według różnych ocen jest to od 5% do 30% potencjalnych kredytobiorców, którzy uzyskaliby kredyt przed wprowadzeniem w życie Rekomendacji S; wielu innych nie będzie posiadało wystarczającej zdolności kredytowej do uzyskania kredytu walutowego bądź kredytu indeksowanego do waluty obcej i będzie zmuszonych do zaciągnięcia kredytu denominowanego w złotych. Koszt kredytu złotówkowego jest zdecydowanie wyższy niż kredytu denominowanego w walucie obcej, pomimo tego że marże banków na kredytach złotych są zazwyczaj niższe niż na kredytach

walutowych – wynika to z różnicy wysokości stóp bazowych LIBOR i WIBOR. Różnice te obrazuje tabela 3.

Tabela 3. Wysokość rat kapitałowo-odsetkowych kredytu na 200 000 pln, zaciągniętego na 30 lat w złotych polskich i frankach szwajcarskich dla różnych okresów kredytowania (do obliczeń przyjęto kurs kupna chf w wysokości 2,30 pln, a kurs sprzedaży chf w wysokości 2,40 pln)

1	2	3	4	5	6	7
60	3858,2	3862,32	37 580	30 065	-4,12	7 515
120	2211,38	2132,83	73 730	56 549	78,55	17 181
180	1678	1564,7	112 795	84 623	113,3	28 172
240	1422,5	1286,76	154 650	114 252	135,74	40 398
300	1277,62	1124,76	199 140	145 387	152,86	53 753
360	1187,55	1020,55	246 070	177 981	167	68 089
420	1128,32	949,25	295 222	211 955	179,07	83 267
480	1087,91	898,37	346 382	247 226	189,54	99 156
540	1059,64	860,93	399 338	283 748	198,71	115 590
600	1039,53	832,8	453 848	321 395	206,73	132 453

1 – okres kredytowania w miesiącach; 2 – wysokość raty dla kredytu zaciągniętego w pln; 3 – wysokość raty dla kredytu zaciągniętego w chf; 4 – całkowity koszt kredytu zaciągniętego w pln; 5 – całkowity koszt kredytu zaciągniętego w chf; 6 – różnica w wysokości raty pomiędzy kredytem zaciągniętym w pln i chf; 7 – różnica w całkowitym koszcie kredytu pomiędzy kredytem zaciągniętym w pln i chf.

Źródło: opracowanie własne.

Z przytoczonych w tabeli 3 danych widzimy, że klient zaciągający kredyt w złotych polskich zmuszony jest do płacenia w skrajnym przypadku raty kapitałowo-odsetkowej wyższej o 24,75% niż w przypadku takiego samego kredytu zaciągniętego we frankach szwajcarskich. Jeszcze większe różnice występują jeżeli weźmiemy pod uwagę całkowity koszt kredytu – w przypadku kredytu złotówkowego jest on o ponad 40% wyższy niż analogicznego kredytu zaciągniętego w chf. Efektem tego wzrostu kosztów obsługi kredytów mieszkaniowych może być pozbawienie znacznej części rodzin możliwości uzyskania własnego lokalu, co przełoży się na niższy standard życia tych osób. Spadek liczby i wartości udzielanych kredytów przełoży się na spadek popytu na mieszkania, zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym. W rezultacie dynamika wzrostu cen lokali mieszkalnych ulegnie spowolnieniu, pogorszy się także koniunktura w sektorze budowlanym, co wpłynie na wyniki finansowe osiągane przez developerów, podwykonawców, producentów materiałów budowlanych, producentów artykułów wyposażenia mieszkań, a także na rynek pracy w tych sektorach gospodarki. Pogorszą się również wyniki finansowe banków, dla których kredyty walutowe są jednym z bardziej rentownych

produktów i stanowią znaczący procent sprzedaży. W sytuacji ograniczonej podaży mieszkaniowych kredytów walutowych należy oczekiwać spadku konkurencji na tym rynku, co może się przełożyć na ograniczenie obserwowanej dotychczas presji do obniżania marż banków i innych kosztów okołokredytowych, jak prowizja z tytułu udzielenia kredytu, opłaty za wycenę nieruchomości, prowizje z tytułu wcześniejszej spłaty czy prowizje za przewalutowanie kredytu.

Spadek akcji kredytowej wśród kredytów walutowych i wzmożone zainteresowanie kredytami złotowymi bez wątpienia wpłynie na poprawę sytuacji banków, które wyspecjalizowały się w udzielaniu tylko tej drugiej grupy kredytów. Osłabienie konkurentów i wzrost liczby i wolumenu udzielanych kredytów złotowych spowoduje spadek presji konkurencyjnej na obniżanie cen kredytów złotowych i uatrakcyjnienie oferty kredytowej.

Ryzyko związane z ekspozycjami kredytowymi na finansowanie nieruchomości jest ściśle powiązane ze zmianami cen nieruchomości. Rynek nieruchomości wykazuje pewne charakterystyczne cechy, jak niska elastyczność podaży i mocno zróżnicowany lokalnie charakter, powodujące znaczne wahania cen. Ewentualne niekorzystne kształtowanie się cen nieruchomości może wpłynąć na wyniki finansowe osiągnięte przez banki – spadek wartości nieruchomości przyjętych jako zabezpieczenie powoduje spadek kwot możliwych do uzyskania w procesie egzekucji należności, a to przekłada się na wzrost strat wierzycieli. Stała podaż mieszkań oddawanych do użytku, kształtująca się na poziomie około 100 tysięcy rocznie, pozostaje w rażącej dysproporcji do popytu, stale rosnącego na skutek wzrostu zarobków Polaków, rosnącej dostępności kredytu oraz aktywności zagranicznych inwestorów na rynku nieruchomości. Z drugiej jednak strony nie można nie zauważyć, że wzrosty cen nieruchomości o 50–70% w skali roku, jakie odnotowano w 2006 roku w największych aglomeracjach, w znacznej mierze miały charakter spekulacyjny i były wynikiem masowych zakupów nieruchomości przez zamożniejszych Polaków, z myślą o ich późniejszej odsprzedaży. Na rynku działają też inwestorzy zagraniczni, również traktujący zakup nieruchomości jako intratną i pewną lokatę kapitału. Stopniowe ograniczenie dynamiki wzrostu cen nieruchomości może w najbliższym czasie skłonić wielu inwestorów do wystawienia posiadanych przez siebie lokali na sprzedaż; wzrost podaży nowych mieszkań doprowadzi do spadku ich ceny, co pociągnie za sobą spadek cen na rynku wtórnym. Będzie on pogłębiony poprzez wprowadzenie z końcem lipca 2007 roku nowej ustawy o spółdzielniach mieszkaniowych, która stwarza możliwość wykupu mieszkania od spółdzielni za symboliczną opłatę. Według szacunków liczba mieszkań, które mogą stać się przedmiotem wykupu, wynosi około 1 miliona; nie ulega wątpliwości, że część nabywców będzie chciała w krótkim czasie po wykupie sprzedać wykupiony lokal.

Ponad 12-miesięczny okres, jaki upłynął od wprowadzenia w życie Rekomendacji S, pozwala na wyciągnięcie pierwszych wniosków. Jej zapisy dotknęły głównie grupę osób o dochodach poniżej 2000 zł – odsetek nowo zaciąganych kredytów we frankach szwajcarskich wyniósł w lipcu 2007 roku około 65%, podczas gdy w roku poprzednim kształtował się na poziomie 90%. Średni spadek liczby kredytów we frankach szwajcarskich u osób o wyższym poziomie dochodów wyniósł 15% (dane za lipiec 2007 roku). Należy jednak podkreślić, że spadek popularności walutowych kredytów mieszkaniowych nie był spowodowany jedynie wprowadzeniem Rekomendacji S i wprowadzonym przez nią bardziej restrykcyjnym sposobem obliczania zdolności kredytowej. Równie istotny wpływ miała seria podwyżek stóp procentowych w Szwajcarii, a w konsekwencji stawki bazowej LIBOR, na skutek czego różnica w oprocentowaniu kredytów złotych i we frankach szwajcarskich zmalała z około 3,5% do 2%. Ponadto znaczna grupa kredytobiorców zainteresowana jest zakupem nieruchomości na krótki okres w celach spekulacyjnych. Dla tej grupy klientów banków kredyt walutowy jest nieopłacalny z uwagi na różnicę pomiędzy kursami kupna i sprzedaży, a także ze względu na odwrotnie proporcjonalne do okresu kredytowania ryzyko walutowe. Dodatkowo niski kurs franka wobec złotego sprawia, że część kredytobiorców decyduje się na zaciągnięcie kredytu złotowego z zamiarem jego przewalutowania po zakładanym przez nich osłabieniu złotego.

Wprowadzenie przez Komisję Nadzoru Bankowego regulacji porządkującej dynamicznie rozwijający się rynek kredytów hipotecznych należy ocenić pozytywnie. Rekomendacja S bez wątpienia wpłynie na poprawę jakości portfela ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie i na ograniczenie ryzyka kredytowego banków, jednocześnie zapewniając kredytobiorcom wyższy poziom bezpieczeństwa poprzez nałożenie na banki jasnych wymogów informacyjnych i określenie zapisów, jakie instytucje finansowe zobligowane są umieścić w treści umów kredytowych. Kontrowersyjny wydaje się jednak zapis nakazujący badanie zdolności kredytowej wnioskodawcy, przy założeniu że oprocentowanie kredytu walutowego jest co najmniej równe wysokości oprocentowania kredytu złotowego, a wysokość wnioskowanego kredytu jest co najmniej o 20% większa. Potencjalne skutki społeczno-gospodarcze tej wytycznej wydają się zbyt poważne, szczególnie w świetle relatywnie niskiego poziomu zadłużenia ludności i wysokiej jakości tego portfela kredytowego.

3. Bibliografia

1. Dominiak T., Na Wyspach biorą kredyty na potęgę, „Dziennik” z 29 września 2006 r.

2. Gostomski E., Lepczyński B., Penczar M., Skutki wprowadzenia ograniczeń w zakresie udzielania walutowych kredytów mieszkaniowych dla ludności, IbnGR, Gdańsk 2006.
3. Informator fundacji na rzecz kredytu hipotecznego dla kredytobiorców, Fundacja na rzecz kredytu hipotecznego, Warszawa 2006.
4. Łukasiewicz A., Kredyt hipoteczny z ograniczeniem, www.openfinance.pl, 16 lipca 2007 r.
5. Przegląd stabilności systemu finansowego I półrocza 2006, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2006.
6. Raport o stabilności systemu finansowego 2003, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2004.
7. Raport o stabilności systemu finansowego 2004, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2005.
8. Raport o stabilności systemu finansowego 2005, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2006.
9. Rekomendacja Centrum im. Adama Smitha: Niech KNP jak najszybciej wycofa rekomendację „S”, Centrum im. Adama Smitha, Warszawa 2006.
10. Rekomendacja S dotycząca dobrych praktyk w zakresie ekspozycji kredytowych zabezpieczonych hipotecznie, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2006.
11. Rekomendacja S uderzyła w kredyty we frankach, komunikat Polskiej Agencji Prasowej, 12 lipca 2007 r.
12. Sytuacja finansowa banków w 1999 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2000.
13. Sytuacja finansowa banków w 2000 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2001.
14. Sytuacja finansowa banków w 2001 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2002.
15. Sytuacja finansowa banków w 2002 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2003.
16. Sytuacja finansowa banków w 2003 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2004.
17. Sytuacja finansowa banków w 2004 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2005.
18. Sytuacja finansowa banków w 2005 r., Narodowy Bank Polski, Warszawa 2006.
19. Śliwiński M., Polskie banki muszą być ostrożne, „The Wall Street Journal Polska” z 25–26 sierpnia 2007 r.
20. Węglewski M., Czas kupujących, „Newsweek” z 26 sierpnia 2007 r.

Gospodarcze znaczenie VAT w Polsce

1. Wprowadzenie

Funkcja gospodarcza wszystkich podatków polega na doborze instrumentów umożliwiających oddziaływanie na procesy i zjawiska gospodarcze, takie jak wzrost gospodarczy, ograniczanie inflacji czy bezrobocia¹. W każdej sytuacji podatki, a zwłaszcza te pośrednie, nie powinny hamować możliwości dalszego rozwoju działalności podatnika. Często jest głoszony pogląd, że jeśli podatki mają pobudzać gospodarkę, należy obniżyć zwłaszcza podatki bezpośrednie. Jest to możliwe tylko wtedy, gdy zmniejszenie dochodów państwa nie będzie osłabiało równowagi budżetowej. Takiej próby dokonano w Niemczech w 1986 roku – obniżono podatek od spółek i złagodźono progresję opodatkowania dochodów osobistych. Okazało się, że najbardziej na reformie skorzystali przedstawiciele klasy średniej. Obniżka podatków wykazała wzrost inwestycji w papiery wartościowe na rynku amerykańskim, gdzie korzystnie kształtowały się stopy procentowe². Nie można spodziewać się także jednakowego oddziaływania podatków na każdą gospodarkę. Jednak według niektórych badań w krajach biednych każda podwyżka relacji sumy podatków do PKB o 10 punktów procentowych skutkuje obniżeniem tempa rozwoju gospodarczego o 4 punkty procentowe³. Dlatego podczas stagnacji albo recesji nie powinno się podnosić podatków, gdyż przekreślają one szansę wkroczenia na ścieżkę rozwoju gospodarczego. Zwiększone podatki mogą w krótkim czasie uratować równowagę budżetową, ale w dłuższym okresie negatywnie wpływają na wzrost gospodarczy. Szkodliwa może się okazać polityka polegająca na obniżaniu podatków bezpośrednich, przy jednoczesnym zwiększaniu obciążeń podatkami pośrednimi. Efektem będzie mniejszy popyt i malejące obroty przedsiębiorstw. Po prostu podwyższone podatki pośrednie najpierw zredukują dochody osób fizycznych, a później instytucji. Normy prawne Unii Europejskiej nie pozwalają, aby zmiany w systemie podatkowym prowadziły do protekcjonizmu lub dyskryminacji finansowej przedsiębiorstw (art. 95 Traktatu Rzymskiego). Podatki pośrednie

¹ W. Szczęsny, Firma w otoczeniu fiskalnym, Difin, Warszawa 2001, s. 31.

² System podatkowy, Rada Strategii Społeczno-Gospodarczej przy Prezesie Rady Ministrów, red. nauk. J. Mujżel, S. Owsiak, E. Mączyńska, Raport 36, Warszawa 1999, s. 79.

³ L. Balcerowicz, Państwo w przebudowie, Wydawnictwo ZNAK, Kraków 1999, s. 85.

pełnią więc aktywną funkcję gospodarczą, jednak nie zastąpią w pełni podatków bezpośrednich. Podatki bezpośrednie obciążają dochód albo osób prawnych, albo fizycznych, i w ten sposób regulują poziom zysków przedsiębiorstw oraz zarobków pracobiorców.

2. Postulat neutralności

Szczególną kwestią jest postulat neutralności VAT ze względu na możliwość odliczania w każdej fazie obrotu podatku zapłaconego przy zakupie towarów i usług od podatku należnego. Zasada neutralności polega na tym, że VAT powinien być dla podatników tego podatku neutralny – nie powinien stanowić dla nich obciążenia kosztowego. Podatek ten obciąża konsumpcję, czyli generalnie towary i usługi wykorzystane do celów innych niż opodatkowana działalność gospodarcza. W ten sposób VAT nie zniekształca cen na rynku, jeśli wszyscy są płatnikami podatku. VAT dla producentów jest względnie neutralny, ale dla konsumentów tak nie jest. Względna neutralność dla producentów wynika stąd, że cena jest dla nich kluczowym instrumentem działania na rynku. Producenci podobnego wyrobu nie mogą uzasadniać wyższej ceny większym podatkiem pośrednim. Wyższa cena może wynikać tylko z wyższych kosztów produkcji. Gdy towar znajdzie się w fazie sprzedaży ostatecznemu konsumentowi, z ekonomicznego punktu widzenia przestaje być neutralny, gdyż cena towaru jest ściśle związana z popytem. Nabywca utożsamia cenę brutto z określoną sumą pieniędzy, jaką wydaje⁴. Naruszenie neutralności VAT następuje także w fazie produkcji w przypadku zwolnienia od podatku, gdyż producent jest traktowany wtedy jak ostateczny konsument. Cena jego wyrobu będzie obciążona VAT tkwiącym w kosztach zakupu. Dotyczy to także zwolnień przedmiotowych, które nie pozwalają na ustalenie ceny netto towarów. Tę konstrukcję neutralności VAT podważa fakt, że zarówno podatki bezpośrednie, jak i pośrednie, zawsze oznaczają rezygnację z części dochodu. VAT wpływa na rentowność przedsiębiorstwa i na koniunkturę gospodarczą, która także oddziałuje na rentowność przedsiębiorstw. Poza tym niewątpliwie podatek od wartości dodanej zmniejsza przedsiębiorstwom płynność finansową. Już w 1933 roku zwracano uwagę, że podatek obrotowy odbiera przedsiębiorstwom kapitał obrotowy, co jest szczególnie dotkliwe przy wysokich kredytach⁵. Płynność ta będzie tym mniejsza, im trudniej będzie sprzedać towar, im większe będą zapasy magazynowe. Czas zwrotu podatku naliczonego będzie się też wydłużał w przypadku wydłużania cyklu produkcyjnego. Skala wpływów z VAT od przedsiębiorców i konsumentów

⁴ R. Głowacki, *Przedsiębiorstwo na rynku*, PWE, Warszawa 1987, s. 249.

⁵ R. Battaglia, *Kryzys i metakryzysy*, *Ruch Prawny, Ekonomiczny i Socjologiczny*, z. I, 1933, s. 9.

jest tak duża, że musi mieć wpływ na gospodarkę. Naruszeniem zasady neutralności jest ustanawianie stawek obniżonych na artykuły służące produkcji, a nie bezpośredniej konsumpcji – np. stawka obniżona na komponenty benzyny jest przywilejem dla przemysłu petrochemicznego. W czysto teoretycznej konstrukcji przy neutralności podatków producent w swoim wyborze, co i jak wytwarzać, nie będzie kierował się motywem podatkowym. Podatek od wartości dodanej przestaje być neutralny wtedy, gdy nie udaje się przerzucić go w całości na konsumenta. Przerzucanie w przód następuje wtedy, gdy podatnik przerzuca podatek na swoich odbiorców przez podniesienie ceny zbytu. Natomiast przerzucanie wstecz polega na tym, że podatnik, chcąc zrekompensować sobie koszt podatku, naciska swoich dostawców, aby obniżyli ceny dostarczanych surowców i materiałów, albo zmniejsza płace swoim pracownikom⁶. Przerzucanie podatku wstecz jest trudne, gdy popyt na dane dobro jest sztywny (np. artykuły spożywcze). W warunkach monopolu produkcji i sprzedaży, przy sztywnym popycie, może wystąpić zjawisko całkowitego przerzucania podatku. Z kolei gospodarka wolnorynkowa utrudnia całkowite przerzucanie podatków pośrednich na konsumentów. W razie osłabienia wzrostu gospodarczego, gdy pojawiają się kłopoty ze sprzedażą towaru, dużo wolniej odbywa się przerzucanie VAT na kolejnego kontrahenta. Budżet ma mniejsze dochody z VAT, gdyż przy wolniejszym obrocie z mniejszą częstotliwością wpływają do niego podatki płacone przez kolejnych producentów. Każda następna wpłata naliczana jest od wartości dodanej produktu.

Z konstrukcji VAT wynika, że im więcej faz obrotu i im szybciej następuje obrót towarem, tym więcej będzie wpłat stanowiących odsetek od wartości dodanej. Problemy ze sprzedażą tworzą zatory płatnicze. Przedsiębiorcy przechowują towar, który zawiera podatek naliczony. Jeśli polityka stóp procentowych zniechęca do kredytowania produkcji, prowadzi to do likwidacji i bankructwa firm⁷. VAT, w przeciwieństwie do podatków bezpośrednich, nie ogranicza skłonności do inwestowania, szczególnie gdy inwestycje nie są opodatkowane. Ochrona skłonności do inwestowania jest formą oszczędzania polegającą na rezygnacji z konsumpcji bieżącej na rzecz konsumpcji przyszłej. Podatki konsumpcyjne w ogóle mogą skłaniać do oszczędzania, gdyż niewydawane środki finansowe nie podlegają tym daninom. Podatki mogą obniżyć skłonność do oszczędzania, gdy dotyczą dóbr i usług podstawowych, których kupowania nie można uniknąć. VAT sprzyja konkurencji, porównywaniu cen i kosztów, gdyż jego konstrukcja zakłada funkcjonowanie jednolitych stawek dla poszczególnych grup towarów. Jest on neutralny wobec eksporterów, bowiem zasadą jest stosowanie stawki zerowej (nie ma w tym przypadku podatku

⁶ R. Domaszewicz, *Finanse w gospodarce rynkowej*, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 1991, s. 190.

⁷ A. Sopoćko, *Polak na wysokiej stopie*, „Polityka” 47/2000.

należnego, a podatnik może odliczyć podatek naliczony zawarty w cenie nabytych towarów i usług). Opodatkowanie podatkiem od wartości dodanej importu w kraju przeznaczenia, a nie w kraju pochodzenia, powinno wspierać eksport. Szczególnie wtedy, gdy ciężary podatkowe w danym kraju zostały przesunięte z podatków bezpośrednich na podatek od towarów i usług. Artykuły eksportowane o zerowej stawce VAT, w połączeniu z relatywnie niskim podatkiem dochodowym od osób prawnych, mogą mieć atrakcyjniejszą cenę niż takie same artykuły obciążone tylko wysokimi podatkami bezpośrednimi (podatki bezpośrednie dotyczą firm-eksporterów)⁸. Reguła opodatkowania VAT w kraju docelowym wynika z przekonania, że podatek ten powinien obciążać ostatecznego konsumenta zamieszkałego w kraju, w którym dobro zostanie skonsumowane. Chociaż trudno uznać, aby VAT szkodził eksportowi, to przykładowo w Stanach Zjednoczonych obawą o osłabienie konkurencyjności międzynarodowej tłumaczy się niewprowadzanie federalnych podatków obrotowych czy podatku od wartości dodanej. Zamiast tego stosuje się podatki akcyzowe i podatki od sprzedaży, mające charakter podatków stanowych.

3. VAT a wzrost cen

Negatywnym oddziaływaniem podatków pośrednich na gospodarkę jest ich korelacja ze zwyżką cen. Zwyżka cen rodzi tendencję do ograniczania popytu i produkcji. Jeśli następuje wzrost stawek VAT na wyroby finalne, zmniejszają się oszczędności, a wzrost inflacji wynika z powiększenia ceny o przyrost podatku. Wzrost stawek VAT tylko w fazie produkcji nie powinien wpływać na wzrost inflacji, ponieważ VAT nie stanowi składnika kosztów u płatników tego podatku. W 1993 roku, gdy wchodziła w Polsce w życie ustawa o podatku od towarów i usług i o podatku akcyzowym, powszechnie obawiano się znacznego wzrostu cen wielu wyrobów finalnych. Ponad 60% wydatków gospodarstw domowych stanowią zakupy takich towarów, jak artykuły żywnościowe i napoje, odzież i obuwie, opłaty za mieszkanie, nośniki energii, transport i łączność. W obliczu tego faktu na pewno zwiększanie stawek podatków na te wyroby miało charakter proinflacyjny. Są to dobra i usługi o niskiej cenowej elastyczności popytu⁹. Konieczność zapłaty podatku przez firmy w terminach ustawowych powoduje, że nawet gdy należność nie dotarła do sprzedawcy, podatek musi zostać zapłacony. W przeciwnym razie grożą poważne sankcje finansowe. Dlatego przedsiębiorcy mogą w razie niedotrzymywania terminów płatności przez kontrahentów regulować zobowią-

⁸ Niemiecki system podatkowy, a reforma podatkowa w Polsce, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 1991, s. 64.

⁹ H. Kuzińska, Rola podatków pośrednich w Polsce, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2002, s. 84.

zania kredytami, które powiększają koszty firmy, a więc także ceny. Inflacyjny wpływ na gospodarkę mają też zwolnienia podatkowe z VAT, ponieważ powodują naliczanie podatku od podatku. Występuje to wtedy, gdy w łańcuchu powiązań kooperacyjnych pojawiają się przedsiębiorcy zwolnieni z VAT. Wówczas odbiorca towarów nie może odliczyć podatku naliczonego, ale sam, sprzedając towar, nalicza podatek od podatku. Zwolnienia podatkowe powodują zatem inflację, gdyż wyrób sprzedawany ostatecznemu odbiorcy będzie zawierał oprócz stawki VAT na wyrób finalny także stawkę nie odliczonego podatku naliczonego. U płatników VAT inflacyjnie nie będzie działało podwyższanie stawek podatku na środki produkcji. Wzrost stawki na energię elektryczną będzie np. stymulował inflację tylko w takim stopniu, w jakim energia elektryczna waży w koszyku dóbr i usług gospodarstw domowych i u producentów nie będących płatnikami VAT. Wzrost VAT na energię jest dla producentów kosztowo neutralny, gdyż od podatku należnego odejmują oni odpowiednio wyższą kwotę podatku naliczonego przy zakupie energii. Inaczej sprawa ma się ze wzrostem ceny paliw, który niemal w każdym przedsiębiorstwie zostanie przeniesiony na cenę wyrobów. Ustawa o podatku od towarów i usług zakazuje odliczania podatku naliczonego od oleju napędowego, paliw silnikowych oraz gazu, które zostały wykorzystywane do napędu samochodów osobowych lub innych, jeśli te samochody nie spełniają warunków do pełnego odliczenia VAT przy ich zakupie.

4. VAT a środki finansowe przedsiębiorstw

W Polsce podatkom pośrednim przypisuje się przede wszystkim funkcję fiskalną i często zapomina się o gospodarczych skutkach podatków pośrednich. Politycy traktują je często jako całkowicie neutralne gospodarczo źródło zasilania budżetu. Gdy brakowało państwu środków pieniężnych, próbowano je pozyskiwać poprzez zwiększenie obciążeń podatkami pośrednimi, aby unikać zwiększenia podatków bezpośrednich płaconych przez zamożnych obywateli¹⁰. W 1997 roku rozpoczęto proces obniżania stawek podatku dochodowego od osób prawnych, jednak jednocześnie nadano większe znaczenie fiskalne podatkom pośrednim. Stymulujące bądź spowalniające rozwój gospodarczy funkcje podatków widziano prawie wyłącznie przez pryzmat podatków bezpośrednich. Niestety, nawet tę funkcję ograniczono (likwidacja ulg inwestycyjnych). Nadmierna funkcja fiskalna VAT wynika zapewne z przeświadczenia, że ten podatek ma cechę neutralności, w odróżnieniu od podatków bezpośrednich. Tą neutralność rozumie się jako coś, co nie zniekształca wyborów rynkowych przedsiębiorstw i wpływa pozytywnie na ich przedsiębiorczość.

¹⁰ M. Świącicki, Dusić konsumpcję, ratować rozwój, „Gazeta Wyborcza” z 19 października 2001 r.

Podobnie uzasadniano w latach 1992–1993 potrzebę zamiany podatku obrotowego podatkiem od wartości dodanej. Podatek obrotowy, obowiązujący w Polsce od 1950 roku do połowy 1993 roku, z założenia nie był neutralny ekonomicznie, gdyż miał służyć regulacji rentowności poszczególnych produktów. W rzeczywistości podatek obrotowy przejmował do budżetu część nadwyżki przedsiębiorstw¹¹. W podatku obrotowym jednofazowym przedmiotem opodatkowania są czynności wykonywane przez podatników tylko na jednym szczeblu obrotu – np. podatnikiem jest tylko producent, hurtownik albo importer towarów. VAT jest postrzegany jako bardziej neutralny podatek przez przedsiębiorstwa produkujące dla kolejnych producentów, a nie sprzedające towarów konsumentom. Wytwórcy z poszczególnych faz obrotu mają często stałego kontrahenta, który regularnie odbiera wyprodukowane towary. Stali odbiorcy są gwarancją szybkiego odzyskania VAT naliczonego. Jeśli jednak odbiorcy zalegają z regulacją należności, VAT przestaje być dla producenta podatkiem neutralnym, prowadzić to może do załamania płynności finansowej firmy. Szczególnie małe firmy są wykorzystywane przez duże przedsiębiorstwa wymuszające bezpłatne kredytowanie. Gdy towar zalega w magazynie, VAT traci swój walor neutralności. Podatek zaangażowany przy zakupach zostaje bezpowrotnie utracony. W związku z tym VAT dla producentów jest neutralny, gdy istnieje ustabilizowana koniunktura gospodarcza i gdy zobowiązania finansowe są płynnie regulowane. Na początku wahaniami popytu na rynku dotyczą negatywnie firm handlowych i producentów wyrobów finalnych. Dla takich podmiotów odbiorca towaru jest zwykle nieznanym i niepewnym. Firmy sprzedające towary konsumentom natychmiast ponoszą koszty mniejszego popytu, gdyż ich odbiorca jest wrażliwy na sytuację dochodową.

Mimo tego skala obciążenia firm tym podatkiem jest tak wysoka, że trudno go nazwać neutralnym ekonomicznie. Wpłaty obciążają przedsiębiorstwa tylko przejściowo, ale na tyle trwale, że zmniejszają znacznie płynność finansową firm. Ze względu na tak dużą skalę pobierania środków finansowych od przedsiębiorstw, VAT jest tylko częściowo neutralny ekonomicznie, choć przerzucany na konsumenta. Warto podkreślić, że VAT, który ma charakter teoretycznie konsumencki, silnie obciąża przedsiębiorstwa. Wysoka wydajność fiskalna nie jest tylko efektem obciążenia wydatków konsumpcyjnych. Dużą wydajność fiskalną VAT zapewniają przedsiębiorstwa poprzez zaliczkowe wpłaty do budżetu¹². W latach 1993–2003 rosły realnie dochody z tytułu VAT, co było obciążeniem dla przedsiębiorstw, ale ciężar ten przesunął się jednocześnie w kierunku gospodarstw domowych. Zmiana tych relacji mogła częściowo wynikać z wysokich zaległości w podatkach

¹¹ *Finanse*, praca zbior. pod red. S. Hollanda i J. Wierzbickiego, PWN, Warszawa–Poznań 1975, s. 162.

¹² G. Krasowska-Walczak, *Finanse publiczne*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 1996, s. 170.

pośrednich oraz powiększającej się szarej strefy. Zmniejszenie obciążenia przedsiębiorstw było spowodowane także spadkiem udziału produkcji przemysłowej w produkcji globalnej z 39,7% w 1997 roku do 35,7% w 2003 roku. Tej zmiany nie zrekompensował krótkotrwały wzrost udziału budownictwa w produkcji globalnej z 8,2% w 1997 roku do 9,1% w 1999 roku¹³. Jeśli podatek od wartości dodanej jest płacony przez wielu uczestników wysoko przetworzonej produkcji przemysłowej, powstaje długi i trwałe łańcuch płatników przekazujących sobie wyroby wraz z wpłatą do budżetu. W przypadku, gdy np. zwiększa się udział pośrednictwa finansowego (zwolnienie podatkowe), nie powstaje obowiązek podatkowy. Poza tym w polskiej gospodarce wzrósł odsetek nakładów brutto na środki trwałe, odliczanych od podatku należnego. Czasami firmy uważają te inwestycje za dobry sposób na podniesienie produktywności zakładu.

5. VAT a wzrost gospodarczy

Hipoteza, że podatki pośrednie są lepsze dla gospodarki niż podatki bezpośrednie, ponieważ przerzucają większe ciężary podatkowe na ludność i zmniejszają bezpośrednio obciążenia przedsiębiorstw, jest prawdziwa, jeśli podatki pośrednie są w całości przerzucane na konsumentów oraz nie pomniejszają popytu konsumpcyjnego. VAT w ogóle nie jest neutralny dla gospodarstw domowych, które płacą go razem z ceną. Pomniejszany jest w ten sposób dochód do dyspozycji, co nie jest w interesie przedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa są zainteresowane jak najwyższym popytem i nie są dla nich korzystne zabiegi schładzania koniunktury gospodarczej przez wysokie stopy procentowe, wysokie podatki dochodowe oraz rosnące stawki podatków pośrednich. To konsumenci tworzą popyt na dobra i usługi, zakupując je po cenie zawierającej VAT. Gdyby nie popyt konsumpcyjny, przedsiębiorcy nie mieliby żadnych przesłanek do uruchomienia procesu produkcyjnego zobowiązującego firmę do płacenia podatku od wartości dodanej. Zatem skłonność konsumenta do zakupu dóbr opodatkowanych podatkiem od towarów i usług zachęca producenta do produkcji oraz okresowego płacenia VAT. Z drugiej strony obciążenie towarów i usług podatkami pośrednimi zmniejsza dochody gospodarstw domowych i obniża popyt wewnętrzny. Pojawia się szczególnie efekt popytowy, gdy najpierw wzrasta VAT na niektóre dobra o niskiej elastyczności cenowej, a następnie spada popyt na dobra przemysłowe.

W latach 1996–2001 jednocześnie nastąpiły zmniejszenie tempa wzrostu popytu krajowego oraz systematyczny wzrost obciążenia podatkami pośrednimi gospodarstw domowych. Stawka podstawowa VAT w Polsce oraz stawki obni-

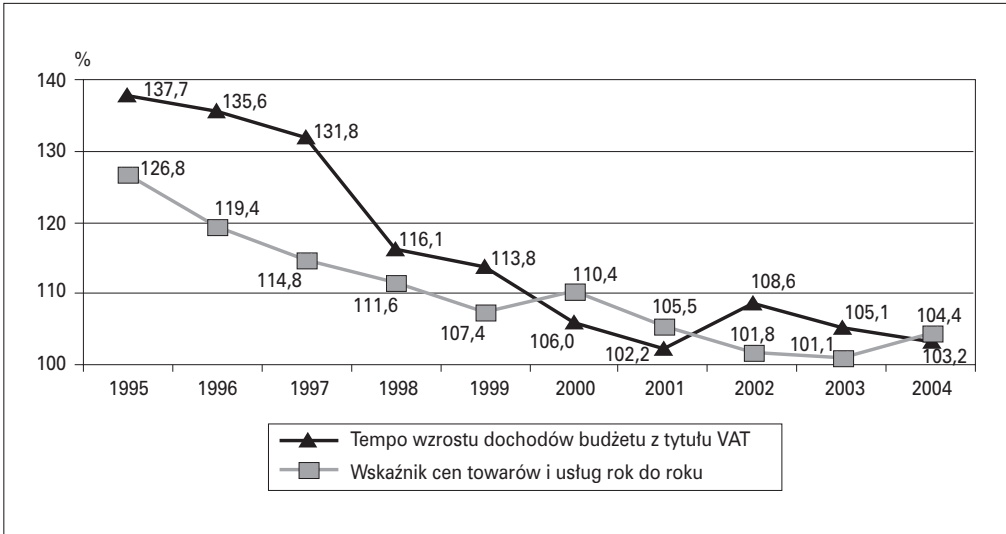
¹³ Rocznik Statystyczny GUS 2000, s. 528.

żone są za wysokie w stosunku do dochodów ludności i przez to blokują popyt wewnętrzny. Tylko Dania i Szwecja stosują stawkę podstawową nieco wyższą niż w Polsce (25%). Równocześnie poziom dochodów realnych ludności na 1 osobę jest ponad trzykrotnie mniejszy od średniej w krajach tzw. „piętnastki”. Oznacza to, że o wiele biedniejsze społeczeństwo polskie jest obciążane podobnymi podatkami jak bogate społeczeństwa unijne. Suma podatków pośrednich do sumy podatków bezpośrednich w Polsce ma się jak 1:0,34 w 2004 roku (w 1997 roku było 1:0,9), podczas gdy w Unii Europejskiej relacja ta wynosi 1:0,9. Okazuje się więc, że obciążenie podatkami pośrednimi w Polsce jest ponad dwukrotnie wyższe od przeciętnego w Unii¹⁴. Pojawiają się postulaty stopniowego obniżania stawki podstawowej, jednak trudności wiążą się z potrzebą ograniczania wydatków budżetowych i redukcji pomocy socjalnej. Od pierwszych lat obowiązywania w Polsce podatku od wartości dodanej nastąpił wzrost udziału VAT w PKB (z 6,7% w 1995 roku do 7,9% w 1999 roku), który jednak nie zapobiegł malejącemu tempu wzrostu dochodów z podatku od towarów i usług (z 137,7% w 1995 roku do 102,2% w 2001 roku), (zob. rysunek 1). Jednocześnie systematycznie zmniejszał się wskaźnik cen towarów i usług ze 126,8% w 1995 roku do 101,1% w 2003 roku. Wystąpiła więc zależność między malejącą inflacją i malejącym tempem wzrostu dochodów budżetowych z tytułu podatków pośrednich. Z drugiej strony coraz większe obciążenie gospodarki podatkami pośrednimi nie hamowało spadkowej tendencji inflacji. Tak więc podatki pośrednie jednocześnie oddziaływały i na wzrost i na spadek inflacji w Polsce. Silniejsza była tendencja spadkowa inflacji, większe znaczenie miało ograniczanie popytu niż przerzucanie rosnących podatków na ceny.

Zachęty do inwestowania mają istotny wpływ na wzrost gospodarczy. W świetle ustawy o podatku od towarów i usług tym podatkiem między innymi są objęte dobra i usługi o charakterze inwestycyjnym. Są one amortyzowane w cenie nabycia, bez VAT. Oczywiście istnieje możliwość odliczenia podatku naliczonego zawartego w cenie dóbr inwestycyjnych od podatku należnego. Może wtedy wystąpić nadwyżka podatku naliczonego nad należnym i zwrot VAT na rachunek podatnika. Zwrot jest możliwy albo przez pomniejszenie podatku należnego w następnych miesiącach podatkowych, albo przez przelew na rachunek podatnika. Nie można w tym wypadku prowadzić sprzedaży zwolnionej z VAT lub nie podlegającej opodatkowaniu. Jeśli sprzedaż częściowo podlega opodatkowaniu VAT, wielkość tego zwrotu jest odpowiednio rozliczana, biorąc pod uwagę udział sprzedaży opodatkowanej w całości sprzedaży w poprzednim roku podatkowym. Tak więc, gdy firma prowadzi sprzedaż objętą stawką 22% lub preferencyjną, może otrzymać bezpośredni zwrot na konto. Warunkiem jest zaliczenie zakupu do amortyzowanych środków trwałych.

¹⁴ S. Nieckarz, VAT i akcyza kontra budżet, „Prawo i Gospodarka” z 16 lipca 2001 r.

Rysunek 1. Tempo wzrostu dochodów budżetowych z tytułu VAT i wskaźnik cen towarów i usług rok do roku (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Rocznik Statystyczny GUS 2005, R.S. 2004, R.S. 2003, R.S. 2002, R.S. 2001, R.S. 2000, R.S. 1999, R.S. 1998, R.S. 1995.

6. Wpływ zwolnień i stawek preferencyjnych

W Polsce w przypadku eksportu zastosowano zerową stawkę VAT. Natomiast dla wyrobów importowanych obowiązuje generalna zasada opodatkowania VAT odbiorcy. Sprzedawca znajdujący się w innym kraju jest objęty stawką zerową. Gdyby nie było opodatkowania towaru i usługi w kraju importera, obrót ten w ogóle uniknąłby podatku. Ponadto u importera byłby on tańszy od wyrobów krajowych i nieuczciwie konkurowałby z cenami takich samych wyrobów krajowych. Opodatkowaniu podlega też import usług, przez co rozumie się usługi świadczone na terytorium Polski przez podmiot spoza UE. Do importu usług zalicza się także turystykę wyjazdową, działalność konsultingową, marketingową i prawną. Jednocześnie musi być spełniony warunek, że płatności za usługę dokonuje podmiot krajowy. Do importu nie stosuje się zwolnień podmiotowych. Te regulacje prawne mają na celu ochronę i promocję polskich wyrobów. Trzeba jednak przyznać, że VAT, choć wyższy niż w wielu krajach Unii Europejskiej, ma drugorzędne znaczenie wobec konkurencyjnych cen dóbr importowanych. Instrumentem bardziej promującym eksport niż podatki jest polityka kursowa (np. stosunkowo wysoki kurs złotego wobec euro i dolara).

Podatek od wartości dodanej może oddziaływać na gospodarkę selektywnie przez stosowanie różnych stawek¹⁵. Przykładowo stawki preferencyjne VAT inaczej oddziałują na gospodarkę, gdy obejmują wyroby gotowe, a inaczej w przypadku artykułów służących do produkcji. Stawki preferencyjne na artykuły żywnościowe mają przede wszystkim wymiar socjalny – obniżają koszty utrzymania ubogich gospodarstw domowych. Efektem dodatkowym jest zwiększenie popytu konsumpcyjnego, który pobudza gospodarkę o słabnącym tempie rozwoju. Dlatego nie tylko względy socjalne przemawiają za utrzymaniem obniżonych stawek VAT na artykuły żywnościowe i usługi pierwszej potrzeby. Nie powinno się zwiększać obciążeń podatkami pośrednimi, gdy w gospodarce panuje recesja. Inaczej działają obniżone stawki VAT w sferze produkcji. Nie kształtują one popytu na dobra finalne, ale są państwową pomocą dla pewnych branż gospodarczych. Takie oddziaływanie stawek obniżonych może być bardziej skuteczne, gdy te preferencje są wspomagane innymi mechanizmami. Na przykład w Polsce stawka preferencyjna 7% w budownictwie obniżyła koszty produkcji. Nie dotyczyło to usług remontowo-budowlanych, których ceny rosły szybciej niż wskaźnik cen i towarów niekonsumpcyjnych. W obliczu tego faktu obniżony VAT nie wystarczył, by ceny mieszkań rosły wolniej niż inne ceny. Prawdopodobnie obniżone stawki VAT na artykuły budowlane nie dałyby efektu pobudzenia branży budowlanej, gdyby jednocześnie nie było ulg w podatku dochodowym od osób fizycznych. Jedną z nich dotyczyła budowy mieszkań na wynajem, a drugą budowy nowego własnego mieszkania. Niższe ceny artykułów budowlanych oraz pomniejszenie podatków od dochodów osobistych zwiększyły udział budownictwa w produkcji globalnej z 7,9% w 1995 roku do 9,1% w 1999 roku¹⁶ (od 2000 roku nastąpił spadek tego udziału). W czasie obowiązywania ulgi podatkowej dotyczącej budowy mieszkań na wynajem utrzymała się wysoka dynamika produkcji budowlano-montażowej. Liczba mieszkań oddanych do użytku wzrosła z 67,1 tys. w 1995 roku do 97,6 tys. w 2002 roku¹⁷. Jednocześnie rosła liczba mieszkań rozpoczynanych oraz mieszkań w budowie, ponieważ zapowiadano likwidację ulg budowlanych. Trzeba podkreślić, że obowiązujące do 1 maja 2004 roku stawki preferencyjne VAT w budownictwie (7% na materiały budowlane i 0% na lokale mieszkaniowe) nie były głównym motorem pobudzania popytu w branży budowlanej. W ogóle zostały ustanowione jako stawki przejściowe, a nie trwałe wspomaganie tej branży. Ulgi w stawkach VAT są słabszym bodźcem niż ulgi w podatkach dochodowych, ponieważ są adresowane do producentów, a więc nie stymulują popytu. Funkcję stymulacyjną dla gospodarki jako całości pełniły

¹⁵ A. Majchrzycka-Guzowska, *Finanse i prawo finansowe*, Wyd. Prawnicze Lexis-Nexis, Warszawa 2002, s. 98.

¹⁶ *Rocznik Statystyczny GUS 2000*, s. 528.

¹⁷ *Rocznik Statystyczny GUS 2004*, s. 330.

ulgi w podatku dochodowym, które były bezpośrednią zachętą finansową. Inne zdanie ma Leszek Balcerowicz, według którego o rozwoju budownictwa mieszkaniowego decyduje przede wszystkim rozwój całej gospodarki¹⁸. Obniżony podatek od towarów i usług na artykuły nie będące wyrobami finalnymi to w rzeczywistości pomoc budżetowa dla firm budowlanych, ponieważ niższe ceny pozwalają firmie całkowicie przerzucić podatek do przodu. W przypadku jednakowej stawki dla wszystkich firm podatek byłby przerzucany częściowo wstecz. Podwyższenie stawek VAT w 2004 roku spowodowało, że próba utrzymania popytu na dotychczasowym poziomie zmusiła przedsiębiorstwa do takiej samej pracy przy niższej marży oraz do obniżania kosztów.

Szczególony charakter stymulacyjny ma stawka zerowa, stosowana między innymi w eksporcie. Stawka zerowa pozwala na odzyskanie całego podatku naliczonego i umożliwia porównanie cen wyrobów z różnych krajów. Jest ona bardzo atrakcyjna, ponieważ upoważnia do otrzymania zwrotu podatku naliczonego. Z kolei zastosowanie zwolnienia podatkowego zamiast stawki zerowej jest pewną sankcją podatkową, gdyż podatnik nie może otrzymać zwrotu podatku naliczonego. W obliczu niesprawnej kontroli finansowej nieuczciwi przedsiębiorcy dzięki stawce zerowej mogą wyłudzać podatek naliczony. Z tego powodu stawka zerowa plus zwrot podatku naliczonego jest w Polsce konstrukcją ryzykowną. Poza eksportem raczej należy jej unikać. Administracja finansowa broniła się skutecznie przed zastosowaniem stawki zerowej w rolnictwie. Co prawda Sejm w 2000 roku najpierw przyjął stawkę zerową, jednak po miesiącu przyjął poprawkę Senatu zakładającą stawkę 3%. Zastosowanie stawki zerowej VAT w fazie produkcji jest ważnym wsparciem przedsiębiorcy, gdyż każda sprzedaż umożliwia mu odzyskanie z budżetu państwa środków finansowych. Stawka zerowa na wyroby finalne jest też wsparciem dla przedsiębiorcy detalicznego, ponieważ uzyska on zwrot podatku naliczonego w momencie sprzedaży towarów. Z kolei gospodarstwa domowe nie zapłacą VAT w cenie wyrobów. Zwolnienie podatkowe ma tę przewagę dla państwa w porównaniu ze stawką zerową, że przy zwolnieniu z VAT na wyrób finalny wytwórcy odzyskują podatek naliczony, ale od konsumenta, a nie z budżetu, a ponadto cena wyrobu i tak jest niższa. Efekt gospodarczy jest podobny, a konsekwencje finansowe dla państwa nie są zbyt dolegliwe. Obecnie poza eksportem stawka zerowa dotyczy tylko drukarek, skanerów, sprzętu komputerowego oraz urządzeń komputerowych do pism Braille'a.

Zwolnienie podmiotowe z VAT w Polsce ma charakter fakultatywny. Oznacza to, że niektórzy podatnicy mogą w urzędzie skarbowym zadeklarować wolę płacenia podatku. Zwolnienie to było niezwykle istotne na początku funkcjonowania

¹⁸ L. Balcerowicz, Państwo..., *op. cit.*, s. 87.

VAT w Polsce, gdy nowych przepisów uczyli się podatnicy i urzędy skarbowe. Najważniejszym argumentem „za” jest obawa przed ucieczką małych podmiotów w szarą strefę. Dla nich przymus opodatkowania VAT skutkowałby prowadzeniem działalności niezarejestrowanej, a więc nie objętej podatkami dochodowymi. Ważną korzyścią z opodatkowania VAT jest pozyskiwanie partnerów gospodarczych, którzy szukają potencjalnych kontrahentów będących płatnikami VAT. Zwolnienie przedmiotowe w podatku od towarów i usług obejmuje niektóre usługi, np. w zakresie edukacji, ochrony zdrowia i opieki społecznej, pośrednictwa finansowego (z pewnymi wyjątkami). Są to zwolnienia usług finalnych, które obniżają ceny, a więc chronią popyt w istotnych dziedzinach życia. Większość tych usług wykazuje się wysoką cenową elastycznością popytu – mały wzrost ceny skutkuje wysokim ograniczeniem popytu. To zwolnienie może być opłacalne dla gospodarki państwa. Usługi kulturalne, sportowe związane są z wysokim mnożnikiem inwestycyjnym. Polega on na tym, że środki pieniężne wydane w celu nabycia tych usług powodują istotny impuls popytowy w innych branżach gospodarki¹⁹.

7. Podsumowanie

Podatek od wartości dodanej ma kluczowe znaczenie dla funkcjonowania polskiej gospodarki. Oddziałuje on w istotny sposób na wysokość środków finansowych przedsiębiorstw, poprzez wysokość stawek podatku oraz obowiązki nałożone na podatnika. Wskazane jest, aby miał on charakter neutralny względem przedsiębiorstw, tak aby mogły one całość podatku przerzucać na ostatecznego odbiorcę. Z drugiej strony państwo powinno unikać stosowania wysokiej stawki podstawowej – w Polsce jest ona jedną z najwyższych w Unii Europejskiej – 22%. Tak wysoka stawka może zmniejszać tempo wzrostu gospodarczego oraz wpływać na podwyższanie cen detalicznych towarów i usług. W ostatnich latach rośnie w Polsce znaczenie podatków pośrednich (VAT i akcyza) kosztem podatków dochodowych. Świadczy to o dużej efektywności VAT, ale także o znacznych dochodach osób prawnych i fizycznych, które ukryte są w „szarej strefie”. Z tego też względu ustawodawca bardzo precyzyjnie powinien określać, jakie towary i usługi są zwolnione z VAT, a do jakich ma zastosowanie stawka preferencyjna.

¹⁹ H. Kuzińska, *Rola podatków...*, *op. cit.*, s. 230.

8. Bibliografia

1. Balcerowicz L., Państwo w przebudowie, Wydawnictwo ZNAK, Kraków 1999.
2. Battaglia R., Kryzys i metakryzysy, Ruch Prawny, Ekonomiczny i Socjologiczny, z. I, 1933.
3. Domaszewicz R., Finanse w gospodarce rynkowej, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 1991.
4. Finanse, praca zbior. pod red. S. Hollanda i J. Wierzbickiego, PWN, Warszawa–Poznań 1975.
5. Głowacki R., Przedsiębiorstwo na rynku, PWE, Warszawa 1987.
6. Krasowska-Walczak G., Finanse publiczne, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań 1996.
7. Kuzińska H., Rola podatków pośrednich w Polsce, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego, Warszawa 2002.
8. Majchrzycka-Guzowska A., Finanse i prawo finansowe, Wyd. Prawnicze Lexis-Nexis, Warszawa 2002.
9. Nieckarz S., VAT i akcyza kontra budżet, „Prawo i Gospodarka” z 16 lipca 2001 r.
10. Niemiecki system podatkowy, a reforma podatkowa w Polsce, Wydawnictwo Sejmowe, Warszawa 1991.
11. Rocznik Statystyczny GUS 1995–2005.
12. Sopoćko A., Polak na wysokiej stopie, „Polityka”, 47/2000.
13. System podatkowy, Rada Strategii Społeczno-Gospodarczej przy Prezesie Rady Ministrów, red. nauk. J. Mujżel, S. Owsiak, E. Mączyńska, Raport 36, Warszawa 1999.
14. Szczęsny W., Firma w otoczeniu fiskalnym, Difin, Warszawa 2001.
15. Świącicki M., Dusić konsumpcję, ratować rozwój, „Gazeta Wyborcza” z 19 października 2001 r.

Determinanty popytu na używane samochody osobowe nabywane w obrocie wewnątrzspółnotowym po 1 maja 2004 roku

1. Wprowadzenie

Na długo przed akcesją Polski do struktur wspólnotowych dużo spekulowano na temat fluktuacji cen wyrobów z branży spożywczej, budowlanej. Podobne dyskusje nie ominęły również prawdopodobnych cen samochodów osobowych oferowanych na rynku motoryzacyjnym. Jednak nawet najśmielsi w sondażach nie przewidywali, jak znacząco zmieni się sytuacja na rynku samochodów osobowych po 1 maja 2004 roku. Można było przypuszczać, że liczba aut nabywanych w obrocie wewnątrzspółnotowym będzie wysoka, ale 1 654 162 samochodów osobowych sprowadzonych do końca 2005 roku przeszło wszelkie przewidywania. Celem niniejszego artykułu jest próba zdefiniowania czynników, które najbardziej przyczyniły się do tak znaczącego wzrostu popytu na samochody osobowe.

2. Podatek akcyzowy w świetle rozwiązań legislacyjnych

W Atenach 16 kwietnia 2003 roku został podpisany traktat, stanowiący podstawę prawną wstąpienia Polski, wraz z innymi dziewięcioma krajami, do struktur Unii Europejskiej. Przystąpienie to, datowane jest na 1 maja 2004 roku. Nie każdy jednak zdaje sobie sprawę z faktu, że również z tym dniem zaczęły obowiązywać w znacznej części przepisy ustawy o podatku akcyzowym¹. Ustawa ta stanowi implementację regulacji wspólnotowych w tym zakresie, wśród których do najważniejszych należy zaliczyć:

- 1) dyrektywę Rady 92/12/EWG z 25 lutego 1992 roku w sprawie przepisów ogólnych dotyczących wyrobów podlegających opodatkowaniu podatkiem akcyzowym oraz w sprawie składowania, przepływu i nadzorowania takich wyrobów;
- 2) dyrektywę Rady 2003/96/WE z 27 października 2003 roku w sprawie restrukturyzacji wspólnotowego systemu opodatkowania wyrobów energetycznych oraz energii elektrycznej;

¹ Ustawa z dnia 23 stycznia 2004 r. o podatku akcyzowym (Dz.U. Nr 29 poz. 257 ze zm.).

- 3) dyrektywę Rady 92/79/EWG z 19 października 1992 roku w sprawie podatków akcyzowych od papierosów;
- 4) dyrektywę Rady 95/59/EWG z 27 listopada 1995 roku w sprawie opodatkowania innymi podatkami niż podatki obrotowe tytoniu przetworzonego.

Wspomniana ustawa o podatku akcyzowym zastąpiła dotychczas obowiązującą ustawę z 8 stycznia 1993 roku o podatku od towarów i usług oraz o podatku akcyzowym², która, jak sama nazwa wskazuje, dotyczyła zarówno podatku akcyzowego, jak również podatku VAT. Sytuacja gospodarcza w zakresie obrotu wyrobami akcyzowymi spowodowała konieczność odseparowania dwóch wymienionych podatków do odrębnych aktów prawnych. Pomimo że zarówno podatek akcyzowy, jak i podatek od wartości dodanej należą do grupy podatków pośrednich (tzn. ciężar podatku przerzucany jest na ostatecznego nabywcę opodatkowanego wyrobu), to wielofazowy charakter podatku VAT, zwanego także podatkiem obrotowym, wymagał odmiennych uregulowań legislacyjnych w stosunku do podatku akcyzowego, który z założenia jest podatkiem jednofazowym, skierowanym na ściśle określone wyroby. „Nowa” ustawa o podatku akcyzowym wprowadza do porządku prawnego wiele fundamentalnych zmian w zakresie obrotu wyrobami akcyzowymi zharmonizowanymi. Weszła ona w życie w dwóch etapach. Część przepisów zaczęła obowiązywać jeszcze przed wstąpieniem Polski do Wspólnoty Europejskiej, tj. od 1 marca 2004 roku, natomiast część regulacji obowiązuje od 1 maja 2004 roku. Dwa miesiące, jakie dzielą wejście w życie elementów cytowanej ustawy, należy utożsamiać z czasem niezbędnym do uzyskania przez podmioty gospodarujące w zakresie obrotu wyrobami akcyzowymi stosownych zezwoleń do prowadzenia działalności w formie przewidzianej przez nowo wprowadzane przepisy. Podkreślić należy, że przepisy ustawy z 23 stycznia 2004 roku wprowadziły szereg zmian, które zrewolucjonizowały obrót wyrobami akcyzowymi. Przede wszystkim, po raz pierwszy dokonano na polskim rynku towarowym podziału wyrobów akcyzowych na wyroby akcyzowe zharmonizowane i niezharmonizowane. Chcąc w najprostszy sposób wyjaśnić podział wyrobów akcyzowych, należy stwierdzić, że do wyrobów akcyzowych zharmonizowanych należą trzy grupy wyrobów:

- oleje mineralne (paliwa, oleje: napędowe, opałowe itp.),
- wyroby tytoniowe (papierosy, cygara, tytoń do palenia itp.),
- alkohole (piwo, wino, alkohol etylowy itp.).

Do wyrobów akcyzowych niezharmonizowanych należy zaliczyć pozostałe wyroby akcyzowe, które nie zostały zaliczone do wyrobów akcyzowych zharmonizowanych.

² Ustawa z dnia 8 stycznia 1993 r. o podatku od towarów i usług oraz o podatku akcyzowym (Dz.U. Nr 11 poz. 50 ze zm.).

zowanych. Wśród najpopularniejszych wyrobów akcyzowych niezharmonizowanych należy wymienić: futra, kosmetyki, broń palną, a także samochody osobowe³. Ponadto ustawodawca wprowadza nowe formy przemieszczania wyrobów akcyzowych zharmonizowanych, tj. w procedurze zawieszony akcyzy oraz w procedurze zapłaconej akcyzy. Wraz z nowymi formami obrotu wyrobami akcyzowymi pojawiły się nowe formularze dokumentów towarzyszące tym procedurom, a mianowicie dokumenty: ADT (Administracyjny Dokument Towarzyszący) oraz UDT (Uproszczony Dokument Towarzyszący). Wśród nowości wprowadzonych przepisami ustawy „akcyzowej” nie sposób nie wspomnieć o niespotykanych dotychczas w Polsce formach prowadzenia działalności gospodarczej w zakresie wyrobów akcyzowych, do których należą: skład podatkowy⁴ oraz zarejestrowany i niezarejestrowany handlowiec⁵. To właśnie uzyskanie zezwoleń w zakresie powyższych form działalności spowodowało, że ustawodawca w dwóch etapach wdrażał w życie regulacje prawne dotyczące podatku akcyzowego. Powyższe miało na celu zapewnienie płynnej kontynuacji prowadzenia działalności gospodarczej zarówno w okresie przedakcesyjnym, jak również bezkolizyjne wejście w erę funkcjonowania na wspólnym rynku.

3. Wybrane czynniki kształtujące popyt na samochody osobowe oferowane na wspólnym rynku

Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej, a także zmiany legislacyjne wprowadzone ustawą o podatku akcyzowym, bardzo znacząco wpłynęły na obrót samochodami osobowymi, które, jak już wspomniano, zaliczają się do grupy wyrobów akcyzowych niezharmonizowanych. Od chwili akcesji ujawniło się, dotychczas niezauważalne, zapotrzebowanie na używane samochody osobowe. Świadczy o tym fakt, że od maja 2004 roku do końca 2005 roku „sprowadzono” do Polski z terytorium UE ponad półtora miliona używanych samochodów osobowych. Nasuwa się pytanie, jak to się stało, że w okresie obowiązywania „starej” ustawy regulu-

³ Załącznik Nr 1 do ustawy z dnia 23 stycznia 2004 roku o podatku akcyzowym (Dz.U. Nr 29 poz. 257 ze zm.).

⁴ Skład podatkowy – miejsce określone w zezwoleniu wydanym przez właściwego naczelnika urzędu celnego, podlegające szczególnemu nadzorowi podatkowemu na podstawie przepisów o służbie cywilnej, w którym wyroby akcyzowe zharmonizowane są objęte procedurą zawieszenia poboru akcyzy i mogą być poddane czynnościom zgodnie z ustalonymi warunkami – art. 2 pkt 12 ustawy z dnia 23 stycznia 2004 r. ustawy o podatku akcyzowym..., *op. cit.*, s. 1.

⁵ Zarejestrowany i niezarejestrowany handlowiec – podmiot, któremu wydano odpowiednio zezwolenia: czasowe – zarejestrowany handlowiec, jednorazowe – niezarejestrowany handlowiec, zezwolenie na nabycie wyrobów akcyzowych zharmonizowanych z innego państwa członkowskiego z zastosowaniem procedury zawieszenia poboru akcyzy, w ramach prowadzonej działalności gospodarczej – art. 2 pkt 13 i 14 cyt. ustawy z dnia 23 stycznia 2004 r. o podatku akcyzowym..., *op. cit.*, s. 1.

jącej kwotę podatku akcyzowego od samochodów osobowych, tj. ustawy o VAT i akcyzie, tak ogromny popyt na samochody osobowe nie został zaspokojony? Co spowodowało, że samochody zaczęto lawinowo sprowadzać do Polski dopiero po akcesji do struktur unijnych?

3.1. Cena samochodu osobowego

Jednym z najistotniejszych elementów mających wpływ na wysokość obrotu samochodami osobowymi jest niewątpliwie spadek cen na rynku używanych samochodów osobowych na terytorium Unii Europejskiej, a w konsekwencji także w Polsce. Spadek ten dotyczy szczególnie aut wyprodukowanych w latach 1991–1995. W okresie od maja 2004 roku do końca 2005 roku średnio ceny tych aut spadły o 20–40%. Samochody te w rozwiniętych krajach Unii Europejskiej, pomimo że nierzadko w idealnym stanie technicznym, postrzegane są przez ich właścicieli jako przestarzałe technologicznie. Tym samym ich właściciele, w sytuacji ogromnego popytu na nie oraz, co się z tym wiąże, w związku z możliwością szybkiego zbycia takiego pojazdu, niejednokrotnie decydują się na jego sprzedaż. Popyt na samochody używane potęguje jednocześnie wzrost cen nowych samochodów osobowych. Wzrost ten spowodowany był procesem wyrównywania cen samochodów osobowych tych samych marek w różnych krajach członkowskich. Przed wejściem Polski do UE ceny nowych samochodów osobowych oferowanych w polskich salonach sprzedaży były niższe niż ich odpowiedników oferowanych na zachodzie, przy jednolitym wyposażeniu tych aut. Fakt, że wiele osób zdecydowało się na wewnątrzspółnotowy zakup używanego samochodu osobowego zamiast nowego, zakupionego na terytorium kraju, przyczynił się do spadku wysokości sprzedaży nowych samochodów osobowych z 318 094 sztuk, odnotowanego w 2004 roku, do poziomu 235 521 sztuk w 2005 roku⁶. Tak niską sprzedaż odnotowano po raz ostatni przed piętnastu laty.

3.2. Sytuacja prawna

Kolejnym bodźcem skłaniającym podmioty do wewnątrzspółnotowego nabywania samochodów osobowych jest nagminne zaniżanie wartości kupowanych samochodów osobowych. W opinii nabywców bardzo mocno ugruntowany jest pogląd, że organy podatkowe nie dysponują instrumentami prawnymi, pozwalającymi na weryfikację ceny, za jaką został zakupiony samochód osobowy na terytorium UE. W myśl art. 82 ust. 3 ustawy o podatku akcyzowym⁷, podstawą opodatkowania podatkiem akcyzowym w przypadku nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu

⁶ http://moto.money.pl/go/430_Kleska_nieurodzaju_na_rynku_nowych_samochodow__1959789162__2.html z 16 października 2006 r.

⁷ Ustawa z dnia 23 stycznia 2004 r. o podatku akcyzowym..., *op. cit.*, s. 1.

osobowego jest kwota, jaką nabywca jest zobowiązany zapłacić. Analizując portale internetowe, na których zamieszczane są oferowane do sprzedaży samochody osobowe, stwierdzono, że zawierają one propozycje cenowe, które w żaden sposób nie pasują do deklarowanych w administracji celnej cen zakupu samochodów podobnych, tj. tej samej marki, typu i modelu (o zbliżonym wyposażeniu). Dla przykładu samochód marki Audi 80, wyprodukowany w 1994 roku na niemieckim portalu internetowym www.mobile.de⁸, oferowany jest w cenach od 1400 do ponad 4000 euro. Ten sam pojazd oferowany na polskim portalu www.moto.allegro.pl⁹ oferowany jest po cenach od 7000 zł do nawet 18 500 zł. Z powyższego wynika, że ceny tego pojazdu oferowane na rynkach wymienionych państw różnią się, jednak różnice te mieszczą się w granicach szeroko pojmowanej konkurencji cenowej. Tymczasem znacznej części podatników podatku akcyzowego udało się dokonać nabycia wewnątrzspółnotowego pojazdu tej marki za cenę od 50 do 200 euro. Przynajmniej tak wynika ze składanych przez tych podatników deklaracji uproszczonych AKCU. Jedyne racjonalne uzasadnienie różnic, jakie występują pomiędzy cenami samochodów stanowiących oficjalną ofertę zamieszczoną na stronach internetowych a cenami widniejącymi na umowach kupna-sprzedaży samochodu osobowego na terytorium Unii Europejskiej, jest chęć zaniżenia podstawy opodatkowania podatkiem akcyzowym, a co za tym idzie obniżenie całkowitego kosztu nabycia samochodu osobowego. Powszechne jest, że nabywcy *de facto* płacą za samochody osobowe z Unii Europejskiej ceny zbliżone do oferowanych przez sprzedawców. Jednak na potrzeby postępowania podatkowego sporządzane są umowy całkowicie odmiennej treści. W sytuacji sprzedaży samochodu osobowego przez mieszkańca Niemiec Polakowi oraz podjęcia przez polskie organy podatkowe czynności zmierzających do weryfikacji umowy kupna-sprzedaży zawartej na tę okoliczność, wyegzekwowanie takiej umowy od sprzedającego będzie niezwykle trudne. Przedmiotowa umowa stanowi dla obywatela Niemiec jedynie podstawę do wyrejestrowania samochodu. Z kolei w Wielkiej Brytanii do przeniesienia własności samochodu osobowego nie jest potrzebna nawet umowa kupna-sprzedaży, co praktycznie wyklucza możliwość sprawdzenia podstawy opodatkowania deklarowanej przez nabywcę samochodu na terytorium tego kraju.

Dla zobrazowania, jak w praktyce zaniżanie przez podatników podstawy opodatkowania samochodów osobowych podatkiem akcyzowym wpływa na ostateczną cenę tego pojazdu przyjmijmy, że dokonujemy nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu marki Audi 80 1.9 TDI, rok produkcji 1994. Ceny tego pojazdu oferowane za pośrednictwem portalu internetowego www.mobile.de kształtują

⁸ <http://www.mobile.de/cgi-bin/index.cgi.pl?sprache=2> z 12 września 2006 r.

⁹ <http://www.moto.allegro.pl/showcat.php?id=18051&order=t&view=gtext> z 12 września 2006 r.

się na poziomie 1400–4000 euro. Na potrzeby naszej analizy przyjmijmy, że jest to 2500 euro, a kurs waluty wynosi 4 zł. Oznacza to, że podstawa opodatkowania podatkiem akcyzowym wynosi 10 000 zł ($2500 \text{ euro} \times 4 \text{ zł} = 10\,000 \text{ zł}$). Stawka podatku akcyzowego dla powyższego pojazdu wynosi 65% podstawy opodatkowania. Z prostej kalkulacji wynika więc, że podatek akcyzowy od nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu osobowego wynosi 6500 zł ($10\,000 \text{ zł} \times 65\% = 6500 \text{ zł}$). Tymczasem samochody tej marki, zgodnie z deklaracjami podatkowymi składanymi na okoliczność nabycia wewnątrzspółnotowego, kupowane są za cenę 100–200 euro, przyjmijmy, że jest to 150 euro. Oznacza to, że podstawa opodatkowania wynosi 600 zł ($150 \text{ euro} \times 4 \text{ zł} = 600 \text{ zł}$), a podatek akcyzowy stanowi kwotę 390 zł ($600 \text{ zł} \times 65\% = 390 \text{ zł}$). Przy założeniu, że podatnik faktycznie dokonał nabycia wewnątrzspółnotowego za cenę 2500 euro i wykazał taką kwotę w deklaracji AKCU, to cena wraz z podatkiem akcyzowym tego samochodu wyniosłaby 16 500 zł. Natomiast w sytuacji, gdy podstawa opodatkowania podatkiem akcyzowym zostanie zaniżona i wykazana w kwocie 600 zł, to cena nabycia przedmiotowego pojazdu wraz z podatkiem akcyzowym będzie wynosić 10 390 zł. Na zaniżeniu podstawy opodatkowania Skarb Państwa stracił w analizowanym przypadku 6110 zł.

Nie bez znaczenia, dla bierności organów podatkowych w zakresie weryfikacji składanych deklaracji uproszczonych, jest również fakt, że ważą się losy istnienia obecnej wersji ustawy o podatku akcyzowym. Do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości trafiła sprawa, w której obywatel Polski zarzuca niezgodność przepisów ustawy o podatku akcyzowym z art. 90 Traktatu Ustanawiającego Wspólnotę Europejską¹⁰. Wskazany przepis stanowi, że żadne Państwo Członkowskie nie nakłada bezpośrednio lub pośrednio na produkty innych Państw Członkowskich podatków wewnętrznych jakiegokolwiek rodzaju wyższych od tych, które nakłada bezpośrednio lub pośrednio na podobne produkty krajowe. W sytuacji, gdy samochód kupiony w kraju obłożony jest wyłącznie podatkiem od czynności cywilnoprawnych na poziomie 2%, identyczny samochód osobowy zakupiony na terytorium Unii Europejskiej obciążony będzie podatkiem akcyzowym w wysokości od 3,1% do 65% podstawy opodatkowania, w zależności od pojemności silnika i roku produkcji samochodu. Strona skarżąca uznała, że taka konstrukcja obrotu samochodami osobowymi narusza wyżej przytoczony przepis prawny i skierowała sprawę do rozpatrzenia przez ETS. W związku z powyższym, nabywcy samochodów osobowych pochodzących z terytorium Unii Europejskiej, będąc w przekonaniu, że w najbliższej przyszłości podatek akcyzowy może zostać uznany za sprzeczny z prawem unijnym, bezkarnie zaniżają deklarowane podstawy opodatkowania,

¹⁰ Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 325 z 24 grudnia 2002 r.

licząc na to, że organy podatkowe nie będą weryfikować wysokości płaconego podatku akcyzowego, który niewykluczone, że będzie niedługo zwracany. Jest wysoce prawdopodobne, że taka sytuacja będzie trwała do momentu uchwalenia ustawy, która ma wprowadzić środek zastępczy w miejsce obecnie obowiązującego podatku akcyzowego. Wśród propozycji, które miałyby zastąpić podatek akcyzowy od samochodów osobowych, dominuje projekt wprowadzenia podatku ekologicznego, jednak już dziś pojawiają się wątpliwości, czy takie przepisy będą zgodne z prawem wspólnotowym.

3.3. Sezonowe migracje ludności

Wśród czynników, które niewątpliwie przyczyniają się do wzrostu popytu na samochody osobowe sprowadzane z terytorium Unii Europejskiej, należy wymienić również otwarcie przez niektóre kraje członkowskie rynków pracy dla obywateli Polski. W związku z przemieszczaniem się pomiędzy krajami członkowskimi samochód staje się nieodłącznym składnikiem życia codziennego. Wielokrotnie osoby, które wyjechały do prac sezonowych (np. zbiory owoców i warzyw) lub na kontrakty czasowe, wracają do Polski własnymi, kupionymi na potrzeby pracy pojazdami. Osoby te mogą sobie na to pozwolić, gdyż wynagrodzenia oferowane w rozwiniętych gospodarczo krajach Unii Europejskiej są kilkakrotnie wyższe niż ich polskie odpowiedniki. Natomiast w sytuacji, w której samochody osobowe oferowane są do sprzedaży po cenach zdecydowanie niższych niż w Polsce, decyzja o ich ewentualnym zakupie staje się przesądzona. Biorąc jednocześnie pod uwagę, że liczba wyjeżdżających z Polski do sezonowych prac za granicą wciąż rośnie, można się spodziewać wzrostu liczby przemieszczanych w ten sposób do Polski samochodów osobowych.

4. Podsumowanie

Od momentu wstąpienia Polski do Unii Europejskiej mamy do czynienia z ogromnym wzrostem popytu na rynku używanych samochodów osobowych. Istnieje wiele czynników, które złożyły się na jego ukształtowanie. W ocenie autora indywidualne decyzje o kupnie samochodu osobowego z Unii Europejskiej w największym stopniu zdeterminowane były ich korzystniejszą ceną w stosunku do samochodów osobowych oferowanych w Polsce. Spadek cen, odnotowany w późniejszym okresie na rynku krajowym, to efekt działania prawa popytu i podaży, które odzwierciedliło konsekwencje wystąpienia nadwyżki samochodów osobowych wystawionych do sprzedaży, w stosunku do ich potencjalnych nabywców. Natomiast drugim czynnikiem, który w dominujący sposób implikował obrót na analizowanym rynku motoryzacyjnym, był stan prawny dotyczący opodatkowania samochodów osobo-

wych podatkiem akcyzowym. Pozostałe czynniki w niewielkim stopniu kształtowały popyt na używane samochody osobowe. Chcąc precyzyjnie ustalić determinanty powyższego popytu, należałoby przeprowadzić szczegółową analizę pobudek, jakimi kierowali się nabywcy samochodów pochodzących z obszaru wspólnotowego. Analiza taka musiałaby obejmować zasięgiem terytorium całego kraju i dotyczyć wszystkich grup społecznych uczestniczących w tym obrocie. Zdefiniowanie powyższych czynników bez przeprowadzenia opisywanej analizy w tym zakresie opatrzone będzie pewną dozą ryzyka spekulacyjnego.

5. Bibliografia

1. Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 325 z 24 grudnia 2002 r.
2. Ustawa z dnia 23 stycznia 2004 r. o podatku akcyzowym (Dz.U. Nr 29 poz. 257 ze zm.).
3. Ustawa z dnia 8 stycznia 1993 r. o podatku od towarów i usług oraz o podatku akcyzowym (Dz.U. Nr 11 poz. 50 ze zm.).
4. Załącznik Nr 1 do ustawy z dnia 23 stycznia 2004 r. o podatku akcyzowym (Dz.U. Nr 29 poz. 257 ze zm.).
5. http://moto.money.pl/go/430__Kleska_nieurodzaju_na_ryнку_nowych_samocho-dow__1959789162__2.html z 16 października 2006 r.
6. http://www.mobile.de/cgi-bin/index_cgi.pl?sprache=2 z 12 września 2006 r.
7. <http://www.moto.allegro.pl/showcat.php?id=18051&order=t&view=gtext> z 12 września 2006 r.

Zastosowanie regresji liniowej w badaniach powiązań między rynkami kapitałowymi

1. Wprowadzenie

W dobie globalizacji istnienie powiązań między rynkami finansowymi jest oczywiste i nie podlega dyskusji. Obecnie bada się wszelkiego rodzaju zależności między narodowych rynków kapitałowych między sobą. Polska, jako jeden z większych krajów Unii Europejskiej, jest również obiektem analiz mających na celu zbadanie zależności pomiędzy rynkiem lokalnym a rynkami zewnętrznymi. Ze względu na to, że polski wolny rynek jest względnie młody, ustalenie wpływu obcych kapitałów na polski rynek tym bardziej pozostaje aktualnym zagadnieniem.

W niniejszym artykule przedstawiono jedną z metod badania powiązań między rynkami za pomocą autoregresji z rozłożonymi opóźnieniami (ADL), oraz wektorowej autoregresji (VAR). Wymienione narzędzia zostały użyte, gdyż:

- mogą odzwierciedlać związki przyczynowo-skutkowe,
- autoregresja może również odzwierciedlać asymetryczność – jest to użyteczne w sytuacji, gdy jeden z rynków jest dominujący.

W artykule opisano także wykorzystanie warunku parytetu stopy procentowej jako metody określenia premii za ryzyko rynku postrzeganego za bardziej ryzykowny. Przedstawiono również omawiane metody na przykładzie rynków: brytyjskiego i polskiego, a także stóp procentowych LIBOR (ang. London Interbank Offered Rate) i WIBOR (ang. Warsaw Interbank Offered Rate).

Należy dodać, że stopień zależności pomiędzy stopami procentowymi jest jednym z wyznaczników powiązań między danymi rynkami, jak również efektywności samego rynku i jego mobilności kapitałowej.

2. Powiązania między rynkami kapitałowymi

Globalizacja, rozwój nowoczesnych technologii oraz rynków kapitałowych przyczyniają się do ciągłego wzrostu zależności pomiędzy tymi rynkami. Obecnie każdy istotny wzrost na większym rynku kapitałowym może znaleźć odbicie na rynkach zagranicznych, jako projekcja przyszłych zysków. Efekt ten objawia się także

w przeciwnym przypadku – większy kryzys jest w stanie lawinowo spowodować spadki w skali globalnej, co może być potencjalnie niebezpieczne.

W literaturze można znaleźć oceny, że powiązania są większe podczas kryzysów, natomiast mniejsze w pozostałych okresach. Interesującą analizę na ten temat przeprowadzili A. Clare i I. Lekkos¹. Mając dane stopy zwrotu obligacji, obliczyli oni teoretyczny wzajemny wpływ pomiędzy trzema rynkami jednocześnie: Niemiec, Wielkiej Brytanii i Stanów Zjednoczonych. Ich wyniki zdają się potwierdzać, że rynki obce mają dominujący wpływ w czasach kryzysów (np. w czasie kryzysu finansowego w Azji w 1997 roku).

3. Aspekty teoretyczne

W artykule przedstawiono dwie techniki: autoregresji i parytetu stopy procentowej. W autoregresji zakłada się, że bieżąca wartość zmiennej (w tym wypadku stopy procentowej) zależy od przeszłych wartości tej i innych zmiennych. W opisie wyróżniono autoregresję z rozłożonymi opóźnieniami (ADL² – ang. *Autoregressive Distributed Lag*), oraz wektorową autoregresję (VAR³ – ang. *Vector Autoregression*). Do modeli autoregresji przyjmuje się jako zmienne objaśniające zarówno zmienne rynku rodzimego, jak i obcego. Dzięki temu znormalizowane współczynniki przy zmiennych dają obraz procentowego wpływu jednego rynku na drugi. Innymi słowy można dzięki temu podzielić zmienne objaśniające na składowe: obcą i rodzimą, następnie obliczyć ich faktyczną wagę w równaniu regresji (uwzględniając wariancję), co z kolei można interpretować jako procentowy wpływ jednego rynku na drugi.

Druga technika wykorzystuje warunek parytetu stopy procentowej⁴ w celu określenia oczekiwanego ryzyka na rynkach. Obie techniki nie są substytutami, lecz są komplementarne i każda z nich wnosi nieco inne informacje do analizy.

3.1. Terminologia

Określenia „obcy” bądź „zagraniczny” są używane w odniesieniu do rynku brytyjskiego, natomiast „rodzimy” i „lokalny” – do rynku polskiego.

Terminy „korelacja”, „powiązanie” i „związek” są używane w następujących znaczeniach: „korelacja” oznacza zależność zdefiniowaną zgodnie ze wzorem:

¹ A. Clark, I. Lekkos, An analysis of the relationship between international bond markets, Bank of England 2000.

² W. W. Charemza, D. F. Deadman, Nowa Ekonometria, PWE, Warszawa 1997.

³ *Ibidem*.

⁴ E. Najlepszy, Zarządzanie Finansami Międzynarodowymi, PWE, Warszawa 2000.

$$\rho(X, Y) = \frac{\sum_{i=1}^m p_i [x_i - E(x)][y_i - E(y)]}{\sqrt{\sum_{i=1}^m p_i [x_i - E(x)]^2 [y_i - E(y)]^2}}, \quad (1)$$

gdzie:

X, Y – zmienne losowe odpowiadające badanym wskaźnikom rynku rodzimego (X) i obcego (Y), przykładowo: nominalne stopy procentowe z rynku rodzimego i obcego,

$\rho(X, Y)$ – współczynnik korelacji pomiędzy zmiennymi X i Y ,

m – liczba możliwych wartości,

x_i – i -ta możliwa wartość zmiennej X ,

y_i – i -ta możliwa wartość zmiennej Y ,

p_i – prawdopodobieństwo wystąpienia i -tej wartości,

$E(x)$ – wartość oczekiwana zmiennej X ,

$E(y)$ – wartość oczekiwana zmiennej Y .

Przez termin „powiązanie” rozumie się zależność występującą w rzeczywistym świecie pomiędzy rynkami kapitałowymi.

3.2. Autoregresja z rozłożonymi opóźnieniami ADL

Autoregresja z rozłożonymi opóźnieniami (ADL) jest szczególnym rodzajem regresji. Regresję można zdefiniować następująco: założmy, że zmienna losowa Y składa się z dwóch składowych: pewnej zmiennej losowej ξ oraz elementu systematycznego $f(X)$, zależnego od zmiennej X , wtedy *regresją zmiennej losowej Y względem X jest równanie $E(Y/X) = f(X)$, przy czym zakłada się, że $E(\xi) = 0$* ⁵. W modelu ADL operuje się na zmiennej czasowej, można to opisać w następujący sposób.

Założmy, że mamy daną zmienną losową Y_t . Oznaczmy realizacje zmiennej losowej Y_t przez y_1, y_2, \dots, y_n (n jest liczbą elementów w populacji). Założmy też, że wektor realizacji tej zmiennej $[y_{tj}]$ możemy przyporządkować wektorowi czasu $[t_j]$. Takie przyporządkowanie jest empirycznym szeregiem czasowym⁶ dla obserwowanej zmiennej Y_t . Taki empiryczny szereg czasowy może być traktowany jako quasi-losowa próba punktów czasu pobranych z większej zbiorowości generalnej.

W regresji zazwyczaj występuje zmienna objaśniająca i zmienna objaśniana, przekłada się to na ADL w następujący sposób: ponieważ dysponujemy, jak na

⁵ Porównaj A. Luszczewicz, T. Słaby, Statystyka z pakietem komputerowym STATISTICA PL. Teoria i zastosowania, C.H. Beck, wyd. II, 2003, s. 214.

⁶ *Ibidem*.

razie, tylko jedną zmienną losową, to zbiór realizacji zmiennej objaśniającej, jak również zbiór realizacji zmiennej objaśnianej, zawiera się w zbiorze realizacji zmiennej losowej Y_t , przy czym zmienna objaśniająca jest przesunięta w czasie względem zmiennej objaśnianej. Przykładowe realizacje zmiennych objaśniających i objaśnianych przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Przykładowe realizacje zmiennych objaśniających i objaśnianych

Zmienna objaśniająca	Y_{t-1}	Realizacje zmiennej objaśniającej	y_1	y_2	y_3	...	y_{n-2}	y_{n-1}
Zmienna objaśniana	Y_t	Realizacje zmiennej objaśnianej	y_2	y_3	y_4	...	y_{n-1}	y_n

Źródło: opracowanie własne.

Autoregresję dla tak przygotowanych zmiennych zapisuje się następująco:

$$y_t = \alpha_1 y_{t-1} + \varepsilon_t, \quad (2)$$

gdzie:

y_t – wartość zmiennej zależnej w chwili czasowej t ,

y_{t-1} – wartość zmiennej zależnej w chwili czasowej $t - 1$,

α_1 – współczynnik regresji przy zmiennej opóźnionej o 1 okres czasowy,

ε_t – reszta równania z okresu t .

Patrząc na taką formę równania, może nasunąć się wniosek, że zmienna Y_t tak naprawdę jest deterministyczna i można by przewidzieć jej wartości z dowolnym wyprzedzeniem w przyszłości. Oczywiście tak nie jest ze względu na zmienną losową ε , która wyklucza możliwość dokładnej predykcji realizacji zmiennej Y_t w przyszłości. Ponadto, w równaniu ADL może wystąpić większa ilość zmiennych, które są znane skądinąd (są egzogeniczne).

Bardziej złożony przykład regresji z rozłożonymi opóźnieniami przedstawia równanie (3):

$$y_t = \beta_0 x_t + \beta_1 x_{t-1} + \dots + \beta_n x_{t-n} + \varepsilon_t, \quad (3)$$

gdzie:

y_t – wartość zmiennej zależnej w chwili czasowej t ,

β_i – współczynnik przy zmiennej opóźnionej o i ($i \geq 0$),

x_t – wartość zmiennej niezależnej w chwili czasowej t ,

ε_t – reszta równania z okresu t .

Używa się także zapisu z użyciem operatora opóźnień:

$$y_t = b(L)x_t + \varepsilon_t. \quad (3a)$$

Zakładamy również, że wszystkie zmienne mają rozkład normalny.

Współczynniki przy zmiennych są dobierane w taki sposób, aby minimalizować reszty. Najczęściej stosowana jest do tego Metoda Najmniejszych Kwadratów (ang. *Ordinary Least Squares*). Minimalizujemy zatem funkcję:

$$f(A) = \sum \varepsilon_t^2 \rightarrow \min.$$

Weźmy jako przykład model ADL z jedną zmienną objaśniającą:

$$f(y_t | y_{t-1}, \varepsilon) = \alpha_1 y_{t-1} + \beta_0 x_t + \beta_1 x_{t-1} + \varepsilon_t. \quad (4)$$

W zależności od wartości parametrów α i β możemy otrzymać różne modele ekonometryczne. Przykładowo dla $\beta_0 = \beta_1 = 0$ jest to proces autoregresji pierwszego rzędu⁷. Dla analiz stopnia wpływu rynku obcego na rynek lokalny sensowny wydaje się model, gdzie $\beta_0 = 0$ – model „martwego startu” zawierający jedynie opóźnione informacje. Równanie regresji przyjmuje wtedy postać:

$$f(y_t | y_{t-1}, \varepsilon) = \alpha y_{t-1} + \beta x_{t-1} + \varepsilon_t, \quad (4a)$$

gdzie:

- y_t – wartość z rynku lokalnego w chwili czasowej t ,
- α – współczynnik regresji dla zmiennej lokalnej opóźnionej,
- x_t – wartość z rynku obcego w chwili czasowej t ,
- β – współczynnik regresji dla zmiennej obcej opóźnionej,
- ε_t – reszta równania z okresu t .

W ten sposób wartość zmiennej lokalnej zależy od opóźnionych: zmiennej lokalnej i od zmiennej obcej.

Aby wyniki były wiarygodne porównywane wielkości powinny być znormalizowane. Zamiast porównywać same wartości współczynników regresji, można porównać współczynniki *Beta* regresji. Współczynnik *Beta* definiuje się jako:

$$Beta = \alpha \frac{S_x}{S_y}, \quad (5)$$

⁷ Porównaj W. W. Charemza, D. F. Deadman, Nowa Ekonometria, *op. cit.*, s. 78.

gdzie:

α – współczynnik regresji liniowej zmiennej Y względem zmiennej X ,

S_x – odchylenie standardowe zmiennej X (zmiennej niezależnej),

S_y – odchylenie standardowe zmiennej Y (zmiennej zależnej).

Czyli, innymi słowy, współczynnik $Beta$ interpretuje się jako przyrost zmiennej zależnej wyrażony w liczbie jej odchyżeń standardowych, wywołany przyrostem zmiennej niezależnej o jedno jej odchylenie standardowe.

Korzystając z wzorów (4a) i (5), możemy obliczyć procentowy wpływ rynku obcego na rynek lokalny za pomocą wyrażenia:

$$\frac{|Beta_\beta|}{|Beta_\alpha| + |Beta_\beta|}. \quad (6)$$

Należy zwrócić uwagę, że we wzorze (6) dodawane są wartości bezwzględne. Wynika to z tego, że współczynnik $Beta$ może przyjmować wartości ujemne. Wartość ujemną interpretuje się jako odwrotny wpływ jednej zmiennej na drugą, czyli wzrost jednej zmiennej powodujący spadek drugiej. Taka odwrotna zależność powinna być uwzględniona co do wartości, a nie co do znaku, gdyż można ją zaliczyć jako znaczący wpływ jednego rynku na drugi, mimo że ujemny. Innymi słowy, interesuje nas wielkość wpływu, a nie jego kierunek.

Przykład 1

Załóżmy, że szacując równanie regresji otrzymaliśmy następujące zależności dotyczące stóp procentowych WIBOR i LIBOR:

$$W_t = 0,7W_{t-1} + 5L_{t-1} + \varepsilon_t; S_W = 4; S_L = 40,$$

gdzie:

W_t, L_t – poziom stopy procentowej odpowiednio WIBOR i LIBOR w okresie czasowym t ,

S_W, S_L – wariancja stopy procentowej odpowiednio WIBOR i LIBOR.

Ze wzoru (5) otrzymujemy:

$$Beta_W = 0,7 \frac{4}{4} = 0,7; Beta_L = 5 \frac{4}{40} = 0,5.$$

Ze wzoru (6) można obliczyć procentowy wpływ rynku obcego na rynek rodzimy, a wynosi on:

$$\frac{0,5}{0,7 + 0,5} = \frac{0,5}{1,2} \approx 42\%.$$

Jak widzimy, mimo że współczynnik regresji dla rynku obcego był względnie duży, to ze względu na jego dużą wariancję wpływ okazał się mniejszy niż 50%.

3.3. Wektorowa autoregresja VAR

Bardziej ogólnym modelem jest wektorowa autoregresja VAR. Istotną różnicą pomiędzy modelem ADL i VAR jest to, że w metodzie VAR mamy do czynienia z wieloma, a nie z jedną, zmiennymi zależnymi. Wszystkie zmienne są jednocześnie zmiennymi predykcyjnymi, każda zależy od wszystkich zmiennych opóźnionych w czasie. Formalnie zapis ten wygląda następująco:

$$\mathbf{Z}_t = \sum_{i=1}^k \mathbf{A}_i \mathbf{Z}_{t-i} + \varepsilon_t, \quad (7)$$

gdzie

$\mathbf{Z}_t = [w_{1,t}, w_{2,t}, (\dots), w_{n-1,t}, w_{n,t}]$ – wektor zmiennych w okresie czasowym t ,

$w_{i,t}$ – wartość i -tej zmiennej w okresie czasowym t ,

k – liczba okresów analizowanych wstecznie,

\mathbf{A}_i – macierz współczynników autoregresji dla i -tego okresu wstecznego,

$\varepsilon = [\varepsilon_{1t}, (\dots), \varepsilon_{tn-1}, \varepsilon_{tn}]$ – wektor reszt z okresu t ,

n – liczba zmiennych,

t – indeks okresu czasowego.

Chcąc przeprowadzić analogiczne obliczenia jak w przykładzie 1, należałoby przyjąć zmodyfikowaną wersję równania (7) z następującymi wartościami zmiennych:

$k = 1$ – analizujemy tylko jeden okres wstecz,

$n = 2$ – dwie zmienne, jedna odnosząca się do rynku rodzimego, druga do obcego.

Wyniki takiej regresji pozwoliłyby wskazać zarówno wpływ rynku rodzimego na rynek obcy, jak i odwrotnie (co nie wystąpiło w modelu ADL).

Załóżmy, że w modelu VAR przyjmujemy 2 zmienne rynku lokalnego oraz 2 zmienne dotyczące rynku obcego. W takim przypadku model można zapisać jako:

$$\mathbf{Z}_t = \mathbf{A} \mathbf{Z}_{t-1} + \varepsilon_t, \quad (7a)$$

gdzie:

$\mathbf{Z}_t = [L_{1t}, L_{2t}, O_{1t}, O_{2t}]$ – wektor zmiennych w okresie czasowym t ,

L_{it} – i -ta zmienna lokalna w okresie t ,

O_{it} – i -ta zmienna obca w okresie t ,

$$\mathbf{A} = \begin{bmatrix} w_{11} & w_{12} & w_{13} & w_{14} \\ w_{21} & w_{22} & w_{23} & w_{24} \\ w_{31} & w_{32} & w_{33} & w_{34} \\ w_{41} & w_{42} & w_{43} & w_{44} \end{bmatrix} - \text{macierz współczynników regresji}$$

$$\varepsilon = [\varepsilon_{t1}, \varepsilon_{t2}, \varepsilon_{t3}, \varepsilon_{t4}] - \text{wektor reszt z okresu } t.$$

Analogicznie jak w przykładzie 1, porównując współczynniki *Beta*, a nie bezpośrednio współczynniki regresji, możemy ustalić teoretyczny procentowy wpływ rynków na siebie.

3.4. Parytet stopy procentowej

Zgodnie z twierdzeniem o parytecie stopy procentowej, realna stopa procentowa na rynkach postrzeganych jako tak samo ryzykowne między sobą, powinna być jednakowa (przy założeniu pełnej mobilności kapitałowej, braku kosztów transakcyjnych, racjonalnego zachowania graczy na rynku). Kraje, których rynek charakteryzuje się większą inflacją, powinny mieć przez to odpowiednio wyższe stopy procentowe. Na rynku walutowym inflacja ma swoje odbicie w różnicy pomiędzy kasowym kursem walut a kursem terminowym. Formalnie zapisuje się to jako:

$$\frac{t_0}{k_0} = \frac{1 + i_l}{1 + i_z} \quad (8)$$

lub:

$$\frac{t_0 - k_0}{k_0} = \frac{i_l - i_z}{1 + i_z}, \quad (8a)$$

gdzie:

t_0 – kurs terminowy waluty zagranicznej,

k_0 – kurs kasowy waluty zagranicznej,

i_z – stopa procentowa na rynku zagranicznym,

i_l – stopa procentowa na rynku lokalnym.

Równanie (8a) powinno być prawdziwe dla rynku o dokładnie takim samym ryzyku, co nie zawsze jest spełnione. W praktyce ryzyko rynkowe jest różne ze względu na różne czynniki ekonomiczne (wielkość, efektywność, stabilność rynku i inne) oraz pozaekonomiczne. Różnice w wartościach teoretycznych i rzeczywistych można interpretować jako premię za ryzyko⁸. Innymi słowy, jeśli jakiś

⁸ P. Boothe, Interest Parity, Cointegration, and the Term Structure in Canada and the United States, „The Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'Economie”, Vol. 24, No. 3 (Aug. 1991), s. 597.

rynek postrzegany jest przez inwestorów jako bardziej niebezpieczny, to musi on posiadać wyższą realną stopę zwrotu (stopę procentową), aby zachęcić ich do inwestycji kapitału.

Znając warunek ze wzoru (8) oraz wartości stóp procentowych i kursów walutowych, można oszacować teoretyczną premię za ryzyko.

Przykład 2

Załóżmy, że notowania na rynku międzybankowym są następujące:

kurs terminowy GBP/PLN = $t_0 = 5,6092$,

kurs kasowy GBP/PLN = $k_0 = 5,6322$,

LIBOR 3M = $i_z = 5,8031$,

WIBOR 3M = $i_l = 4,45$.

Obliczmy najpierw teoretyczną stopę procentową WIBOR, znając kurs walutowy kasowy i terminowy GBP/PLN oraz stopę procentową LIBOR. Przekształcając równanie (8), otrzymujemy:

$$1 + \frac{i_l}{4} = \left(1 + \frac{i_f}{4}\right) \frac{t_0}{k_0} = \left(1 + \frac{0,058031}{4}\right) \frac{5,6092}{5,6322} \approx 1,010365,$$

$$i_l \approx \frac{1,010365 - 1}{4} = 0,04146 = 4,146\%.$$

Wartości stopy procentowej są podzielone przez 4, ze względu na to, że stopy procentowe podane są w perspektywie 3-miesięcznej. Jak widać, teoretyczna stopa procentowa WIBOR wynosi 4,146% i jest mniejsza od faktycznej o ponad 0,3%. Oznacza to, że na rynku międzybankowym strona polska jest uznawana przez inwestorów za nieco bardziej ryzykowną. Należy zaznaczyć, że model ten nie uwzględnia kosztów transakcyjnych.

4. Dane

Dobór zmiennych do modelu jest istotną kwestią. Dla omawianej metodologii zmienne użyte do autoregresji w połączeniu z równaniem regresji powinny faktycznie odzwierciedlać związki przyczynowo-skutkowe występujące w rzeczywistości. Ze względu na złożoność procesu badania przyczynowości zaproponowane zostały jedynie dane składające się z wartości kursów stóp procentowych oraz kontraktów na te ostatnie. Przykładowy zestaw danych do regresji to:

- wartości dziennie WIBOR 3M,
- wartości dzienne kontraktów FRA 3x6 na WIBOR 3M (jako oczekiwane wartości WIBOR),

- wartości dzienne LIBOR 3M,
- wartości dzienne kontraktów FRA 3x6 na LIBOR 3M (jako oczekiwane wartości LIBOR).

Często dane do regresji przed właściwymi obliczeniami podlegają pewnym operacjom (na przykład normalizacji). Powodów może być wiele, na przykład: należy spodziewać się, że proces opisujący przebieg wartości dziennych WIBOR 3M nie jest stacjonarny⁹ (a przynajmniej nie jest w okresie, dla którego można przeprowadzić odpowiednie badania rynku polskiego). W literaturze przedmiotu znajduje się wiele pozycji dotyczących analizy stacjonarności i kointegracji, ale analizy te mogłyby być osobnym tematem badań. Dlatego, chcąc zmniejszyć złożoność zagadnienia, można przyjąć metodę pierwszych przyrostów, czyli różnicy pomiędzy wartością z badanego a poprzedniego okresu. Innymi słowy, dla uproszczenia można założyć, że niektóre zmienne są zintegrowane stopnia pierwszego¹⁰. Przykładowa forma danych to:

$W_t = \text{WIBOR}_t - \text{WIBOR}_{t-1}$ – co oznacza zmianę w okresie t od okresu poprzedniego,

$L_t = \text{LIBOR}_t - \text{LIBOR}_{t-1}$ – analogicznie jak powyżej.

Dla kontraktów FRA proponuje się przyjąć inną metodologię, a mianowicie użyć ich jako wskaźników oczekiwanych zmian stóp procentowych. Przykładowo oczekiwaną zmianę stopy WIBOR obliczamy jako:

$$\text{FW}_t = \text{FRA}(\text{WIBOR})_t - \text{WIBOR}_t. \quad (9)$$

Analogicznie, oczekiwaną zmianę stopy LIBOR oznacza się:

$$\text{FL}_t = \text{FRA}(\text{LIBOR})_t - \text{LIBOR}_t. \quad (9a)$$

Analizy mogą dać w wyniku nie tylko stopień powiązania między rynkami, ale także informację o tym, jak powiązanie to zmienia się w czasie. Aby tego dokonać można użyć Procedury Estymacji Kroczącej¹¹ (ang. *Rolling Estimation Procedure*¹²). Procedura ta przebiega następująco: regresję przeprowadza się na stałym okresie, krótszym niż całość dostępnych danych (na przykład jednego roku) – tak zwanym oknie czasowym. Następnie „przesuwając okno” wykonu-

⁹ Porównaj W. W. Charemza, D. F. Deadman, Nowa Ekonometria, *op. cit.*, s. 104.

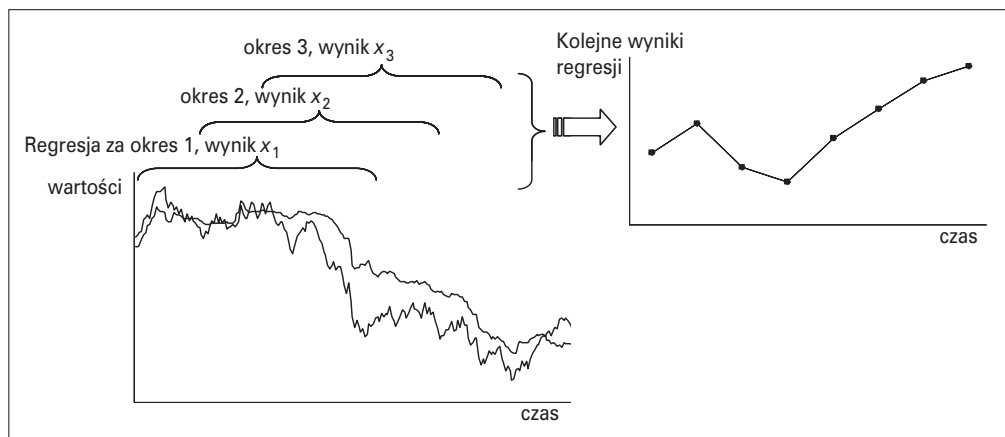
¹⁰ *Ibidem*, s. 112.

¹¹ Nie znaleziono tłumaczenia zwrotu podanego w literaturze, dlatego posłużono się analogią do *rolling budget*, co oznacza „budżet kroczący”. Należy zwrócić uwagę, że technicznie terminy te nie muszą oznaczać dokładnie tego samego.

¹² Porównaj A. Clark, I. Lekkos, An analysis..., *op. cit.*, s. 15–16.

jemy kolejne regresje. Wyniki tych regresji możemy uporządkować w szeregu czasowym i na tej podstawie wykreślić wykres zmienności badanych wielkości w czasie (zob. rysunek 1).

Rysunek 1. Procedura estymacji kroczącej



Źródło: opracowanie własne.

Dobór szerokości okna czasowego jest istotną kwestią. Z jednej strony, nie może ono być zbyt szerokie, gdyż wtedy nie uchwycilibyśmy poszukiwanych zmienności, a jedynie otrzymali ich uśrednioną wartość. Z drugiej strony, nie można do analiz włączać zbyt krótkiego okresu, gdyż wtedy wyniki będą mało wiarygodne. Sytuację Polski dodatkowo komplikuje fakt, że stabilna gospodarka wolnorynkowa istnieje w niej relatywnie od niedawna, co dodatkowo skraca okres analiz. Przyjęcie szerokości okna równej pół roku wydaje się sensowne przy zasięgu analiz do 10 lat wstecz.

5. Podsumowanie

Zaprezentowana metoda wymaga wiedzy z zakresu ekonometrii. Istotne jest, aby zmienne użyte do regresji były stacjonarne oraz, żeby faktycznie istniał między nimi związek przyczynowo-skutkowy. Powstaje pytanie, dlaczego nie badać po prostu korelacji, kowariancji lub innych łatwiejszych w analizie zależności? Nie wymagają one tak restrykcyjnych założeń i są prostsze obliczeniowo, jednak w zamian za prostotę otrzymujemy mniej informacji. Przykładowo – proste badanie kowariancji jest symetryczne, jesteśmy w stanie stwierdzić stopień powiązania dwóch rynków bez rozróżnienia, czy któryś był dominujący. Przedstawiona tu

metoda umożliwiła podział wyników analiz na składowe: obcą i rodzimą. Po drugie, autoregresja odzwierciedla związku przyczynowo-skutkowe. Wadą opisywanej metody jest dużo większa złożoność modelu, przy czym opisywana metoda będzie na tyle dobra, na ile dobrze został przygotowany model autoregresji. Dla poprawnie zdefiniowanego modelu VAR otrzymamy również dokładny model powiązań między rynkami.

6. Bibliografia

1. Boothe P., Interest Parity, Cointegration, and the Term Structure in Canada and the United States, „The Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d’Economie”, Vol. 24, No. 3 (Aug. 1991).
2. Campbell J. Y., Shiller R. J., Cointegration and Tests of Present Value Models, „The Journal of Political Economy”, Vol. 95, No. 5 (Oct. 1987).
3. Charemza W. W., Deadman D. F., Nowa Ekonometria, PWE, Warszawa 1997.
4. Clark A., Lekkos I., An analysis of the relationship between international bond markets, Bank of England 2000.
5. Jajuga K., Jajuga T., Inwestycje. Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
6. Luszniwicz A., Słaby T., Statystyka z pakietem komputerowym STATISTICA PL. Teoria i zastosowania, C.H. Beck, wyd. II, 2003.
7. Najlepszy E., Zarządzanie Finansami Międzynarodowymi, PWE, Warszawa 2000.

Artykuły pracowników naukowych i uczestników studiów doktoranckich opublikowane w zeszytach naukowych „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH” w 2007 roku (numery 76–85)

Autor (Autorzy)	Tytuł artykułu	Numer
Alińska Agnieszka	Cooperative Banks and Credit Societies – Comparative Analysis of Regulations and Effects of Their Activities	83/2007
Aluchna Maria	Struktura własności a efektywność przedsiębiorstwa. Przypadek polskich spółek giełdowych	77/2007
Babczuk Arkadiusz	Transparentność gospodarki budżetowej, a nierównowaga finansów publicznych	80/2007
Bachnik Katarzyna	Patrz: Skowronek-Mielczarek Anna (współautor)	79/2007
Bachnik Katarzyna	Podejście procesowe – sposób na sukces, czy nowinka teoretyczna?	80/2007
Bachor Wojciech Józef	Specyfika majątku trwałego w komunalnym przedsiębiorstwie użyteczności publicznej i jego efektywność	81/2007
Bem Dorota	Amortyzacja podatkowa środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych jako źródło finansowania wewnętrznego, metody amortyzacji, problemy (część I)	82/2007
Bem Dorota	Amortyzacja podatkowa środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych jako źródło finansowania wewnętrznego – metody amortyzacji, problemy (część II)	84/2007
Bembenik Sławomir	Znaczenie obligacji indeksowanych inflacją dla budowy efektywnego portfela papierów wartościowych	78/2007
Bembenik Sławomir	Arbitraż na obligacjach zamiennych. Analiza strategii na przykładzie emisji spółki TUI AG	79/2007
Bobyk Krzysztof	Bezpieczeństwo systemów informatycznych w bankowości	80/2007
Borowski Krzysztof	Nowe kierunki bankowości inwestycyjnej – rynek dzieł sztuki	78/2007
Borowski Krzysztof	Zastosowanie <i>Spreadów</i> kalendarzowych na giełdzie Euronext	79/2007
Borowski Krzysztof	Aukcje internetowe dziełami sztuki w Polsce	79/2007
Borowski Krzysztof	Najnowsze trendy na rynku dzieł sztuki	80/2007
Borowski Krzysztof	Rynek dzieł sztuki a rynek papierów wartościowych	80/2007
Borowski Krzysztof	Strategie typu <i>market neutral</i> na rynku papierów dłużnych stosowane przez fundusze hedgingowe	81/2007
Borowski Krzysztof	Nowe kierunki bankowości inwestycyjnej – rynek diamentów naturalnych	81/2007
Borowski Krzysztof	Nowe kierunki bankowości inwestycyjnej – komercyjne loty w kosmos (turystyka kosmiczna)	82/2007
Borowski Krzysztof	Applied Forms of Structured Products on the Retail Market of Structured Products	83/2007
Borowski Krzysztof	Zastosowanie metody wideł cenowych w analizie technicznej	84/2007

Autor (Autorzy)	Tytuł artykułu	Numer
Borowski Krzysztof	Inwestycje alternatywne – obrót akcjami gwiazd sportowych	84/2007
Borowski Krzysztof	Wzajemne relacje stylu inwestycyjnego i systemu transakcyjnego	85/2007
Borowski Krzysztof	Inwestycje alternatywne – nieruchomości na Księżycu, Marsie i innych ciałach niebieskich	85/2007
Burzacka-Majcher Monika	Patrz: Grzywacz Jacek (współautor)	79/2007
Cenkier Agnieszka	Partnerstwo publiczno-prywatne – szansa na zwiększenie konkurencyjności polskiej gospodarki	76/2007
Cygler Joanna	Typologia powiązań kooperacyjnych przedsiębiorstw	77/2007
Cygler Joanna	Hypercompetitive Trends as a Premise to Create Co-opetitive Relations	83/2007
Czapiewski Piotr	Analiza obligacji strukturyzowanej – „DB magiczna trójka”	80/2007
Czapiewski Piotr	Standaryzacja stóp zwrotu kursu walutowego zmiennością zrealizowaną	84/2007
Czemiel-Grzybowska Wioletta	Nowe ujęcie europejskiej polityki regionalnej	85/2007
Dąbrowska Anna	Zainteresowanie gospodarstw domowych produktami finansowymi	76/2007
Dąbrowska Anna, Janoś-Kresło Mirosława	Consumers – the Motor of Their Own Role on the Market	83/2007
Dobrzyńska Joanna	Czy Szwecja jest nadal krajem opiekuńczym? Rys historyczny i analiza sytuacji obecnej	80/2007
Dobrzyńska Renata, Shakhniuk Zhanna	Metody oceny zdolności kredytowej spółek oraz jednostek samorządu terytorialnego	84/2007
Dobrzyńska Renata, Shakhniuk Zhanna	Endogeniczne czynniki jakościowe w ocenie zdolności kredytowej spółek i samorządów terytorialnych	85/2007
Doroszewicz Stefan	Standaryzacja funkcji organizacji w systemowym podejściu do zarządzania jakością	76/2007
Doroszewicz Stefan, Stoma Monika	Charakterystyka wymiarowa usługi ubezpieczenia autocasco spostrzeganej przez klientów indywidualnych	81/2007
Feldy Marzena	Socially Responsible Investment: moda, czy potrzeba?	84/2007
Głodek Agata	Ewolucja i uwarunkowania rozwoju rynku <i>bancassurance</i> w Polsce na tle doświadczeń europejskich	77/2007
Goleń Marek Jakub, Sierak Jacek, Zalewski Alojzy, Ziółkowski Marek	Ocena sytuacji społeczno-gospodarczej i finansowej miast i gmin w Polsce – ranking miast i gmin (synteza badań statutowych)	77/2007
Gorlewski Bartłomiej	Bieżące trendy na rynku kolejowym w Polsce	81/2007
Górski Grzegorz	Rola społeczeństwa informacyjnego w rozwoju województwa warmińsko-mazurskiego	79/2007

Autor (Autorzy)	Tytuł artykułu	Numer
Gregorczyk Sylwester, Ogonek Krzysztof	Uwarunkowania strategiczne zarządzania procesowego	82/2007
Grzelec Konrad	Rekomendacja S a rynek kredytów hipotecznych w Polsce	85/2007
Grzywacz Jacek, Burżacka-Majcher Monika	Możliwości budowy portfela inwestycyjnego	79/2007
Horodecka Anna	Polityka oddziaływania państwa na postęp techniczny w Wielkiej Brytanii	81/2007
Horodecka Anna	Ewolucja celów oddziałujących na wzrost popytu zewnętrznego w Wielkiej Brytanii	82/2007
Jakubowski Piotr Stanisław, Szymański Piotr	Zdolność prognostyczna rynku finansowego w Polsce w zakresie rynkowych stóp procentowych	77/2007
Janoś-Kresło Mirosława	Patrz: Dąbrowska Anna (współautor)	83/2007
Janoś-Kresło Mirosława	Zachowania konsumentów na rynku usług opieki zdrowotnej w krajach Europy Środkowo-Wschodniej	85/2007
Jędrasik Jacek	Gospodarcze znaczenie VAT w Polsce	85/2007
Kaniowski Grzegorz	Patrz: Miller Piotr (współautor)	79/2007
Każmierczak Andrzej	Inflation Goal of Monetary Policy in the neo-Keynesian Model of Economy	83/2007
Kieres Jan	Zastosowanie regresji liniowej w badaniach powiązań pomiędzy rynkami kapitałowymi	85/2007
Koralun-Bereźnicka Julia	Taksonomiczna miara rozwoju jako narzędzie analizy na przykładzie spółek giełdowych z sektora informatyki	82/2007
Korzeb Zbigniew	Patrz: Zaleska Małgorzata (współautor)	83/2007
Korzeniowski Paweł	Asymetria informacji na rynku usług zdrowotnych	78/2007
Kreczmańska-Gigol Katarzyna	Sytuacja dłużnika w transakcjach faktoringowych	85/2007
Krysiak Andrzej S.	Adekwatność kapitałowa z tytułu ryzyka operacyjnego przy zastosowaniu metody wskaźnika podstawowego	80/2007
Kuryło Antonina	Transformacja rolnictwa na Ukrainie	82/2007
Kuryło Antonina	Pomoc państwa dla rolnictwa głównym czynnikiem jego rozwoju	84/2007
Kusiak Agnieszka	Polityka rachunkowości a zarządzanie przedsiębiorstwem	77/2007
Lasek Dariusz	Wycena metodą Mark-To-Market obligacji Europejskiego Banku Inwestycyjnego notowanej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	84/2007
Laskowska-Rutkowska Aleksandra	Directions of Development of Supply Chains	83/2007

Autor (Autorzy)	Tytuł artykułu	Numer
Лукьянович Н.В.	Россия и Европейский Союз: проблемы энергетического сотрудничества	78/2007
Makulec Marta, Niedziółka Paweł	Opcje barierowe – typologia, zastosowanie oraz perspektywy rozwoju na polskim rynku instrumentów pochodnych	82/2007
Matczuk Piotr, Pacho Wojciech	Nauczanie makroekonomii na przełomie stuleci	77/2007
Matys Radosław	Potencjalne formy inwestycji towarzystw ubezpieczeniowych i otwartych funduszy emerytalnych w fundusze hedgingowe	78/2007
Matys Radosław	Miary ryzyka inwestycji w funduszu hedgingowym	81/2007
Mędrzak Piotr Paweł	Przestrzena mobilność siły roboczej w Polsce w aspekcie międzywojewódzkim, a teoria optymalnych obszarów walutowych	77/2007
Miarecka Anna, Ptaszek-Strączyńska Patrycja	Working Capital Management in IT Companies. Selected Aspects	83/2007
Miętkiewska Ewa	Zastosowanie i wycena wybranych opcji barierowych	78/2007
Miller Piotr, Kaniowski Grzegorz	Wykorzystanie analizy Pareto-Lorenza w badaniu przyczyn reklamacji i działaniach zmierzających do doskonalenia jakości w przedsiębiorstwie	79/2007
Mindur Maciej	Bezrobocie w Polsce – przyczyny powstania, diagnoza i wnioski	84/2007
Mindur Maciej	Kontrowersje i sporne kwestie dotyczące bezrobocia w Polsce	84/2007
Niedziółka Dariusz	Wykorzystanie firmowych stron internetowych w relacjach inwestorskich przez spółki notowane w Polsce – wyniki badań empirycznych	77/2007
Niedziółka Paweł	Zastosowanie kredytowych instrumentów pochodnych w Polsce – wybrane wnioski z badań ankietowych	81/2007
Niedziółka Paweł	Patrz: Makulec Marta (współautor)	82/2007
Niedziółka Paweł	Financial Covenants and Outside Rating as Factors Restricting Information Asymmetry on the Syndicated Loan Market	83/2007
Niemyski Wojciech	Determinanty popytu na używane samochody osobowe nabywane w obrocie wewnątrzspółnotowym po 1 maja 2004 r.	85/2007
Nikołajczuk Andrzej	Rola Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych S.A. we wspieraniu polskiego eksportu	82/2007
Ogonek Krzysztof	Patrz: Gregorczyk Sylwester (współautor)	82/2007
Ostaszewska Justyna	Zasady i zakres udzielania pomocy publicznej dla przedsiębiorstw w Polsce	78/2007
Pacho Wojciech	Patrz: Matczuk Piotr (współautor)	77/2007
Pawłowska Barbara	Nieparametryczna a tradycyjna analiza efektywności banków komercyjnych	81/2007

Autor (Autorzy)	Tytuł artykułu	Numer
Piecha Marcin	Istota transakcji krótkiej sprzedaży oraz jej koszty psychologiczne	78/2007
Piszewski Jacek	Źródła finansowania fuzji i przejęć	82/2007
Pogoda Andrzej	Badanie i ocena skuteczności działań jednostek sektora publicznego	79/2007
Polak Artur	Sektor budownictwa społecznego w Polsce	79/2007
Polak Artur	Towarzystwa budownictwa społecznego jako instrument gminnej polityki mieszkaniowej	80/2007
Popowicz Krzysztof	Ucieczka od Europy	82/2007
Ptaszek-Strączyńska Patrycja	Patrz: Miarecka Anna (współautor)	83/2007
Rdzanowska Barbara	Ograniczenia dostępu jednostek samorządu terytorialnego do instrumentów dłużnych	80/2007
Rudzka-Lorentz Czesława	Budżet państwa to nie wszystko	76/2007
Sadowy Katarzyna	Geneza i charakterystyka wielkich osiedli mieszkaniowych	82/2007
Shakhniuk Zhanna	Patrz: Dobrzyńska Renata (współautor)	84/2007
Shakhniuk Zhanna	Patrz: Dobrzyńska Renata (współautor)	85/2007
Sierak Jacek	Sytuacja finansowa gmin a możliwości pozyskiwania funduszy Unii Europejskiej na finansowanie rozwoju lokalnego	76/2007
Sierak Jacek	Patrz: Goleń Marek Jakub, Zalewski Alojzy, Ziółkowski Marek (współautorzy)	77/2007
Skowronek-Mielczarek Anna	Małe i średnie przedsiębiorstwa – fundament polskiej gospodarki	76/2007
Skowronek-Mielczarek Anna, Bachnik Katarzyna	Fundusze poręczeniowe a działalność przedsiębiorstw w Polsce	79/2007
Słaby Teresa	Polska a cywilizacja konsumpcyjna	76/2007
Sławiński Artur	Ewolucja koncepcji przywództwa w procesie sprawowania władzy organizacyjnej – wybrane problemy	84/2007
Słobodzian Ludmiła, Stępińska Monika	Handel zagraniczny Polski w okresie transformacji	78/2007
Słobodzian Ludmiła, Stępińska Monika	Proces globalizacji a transformacja gospodarcza państw postsocjalistycznych	81/2007
Słobodzian Ludmiła, Stępińska Monika	Privatization of State Enterprises in Russia – What Went Wrong and Why?	83/2007
Słobodzian Ludmiła, Stępińska Monika	Prywatyzacja sektora państwowego jako siła napędowa gospodarki w okresie transformacji	85/2007
Słobodzian Ludmiła, Stępińska Monika	Polityka gospodarcza okresu transformacji: offset – cud gospodarczy czy złudne nadzieje?	85/2007
Sopińska Agnieszka	Kapitał intelektualny w zarządzaniu od teorii do praktyki – wizja przyszłości	76/2007

Autor (Autorzy)	Tytuł artykułu	Numer
Stępińska Monika	Patrz: Słobodzian Ludmiła (współautor)	78/2007
Stępińska Monika	Patrz: Słobodzian Ludmiła (współautor)	81/2007
Stępińska Monika	Patrz: Słobodzian Ludmiła (współautor)	83/2007
Stępińska Monika	Patrz: Słobodzian Ludmiła „Prywatyzacja sektora...” (współautor)	85/2007
Stępińska Monika	Patrz: Słobodzian Ludmiła „Polityka gospodarcza...” (współautor)	85/2007
Stoma Monika	Patrz: Doroszewicz Stefan (współautor)	81/2007
Stoma Monika	Rynek usług ubezpieczenia autocasco w Polsce w okresie do 2005 roku	84/2007
Sułkiewicz Eliza	Wpływ narzędzi marketingowych na konsumenta „trzeciego wieku” w Polsce w świetle badań empirycznych	78/2007
Szymański Piotr	Patrz: Jakubowski Piotr Stanisław (współautor)	77/2007
Ślązak Emil	Innowacyjne formy detalicznych płatności bezgotówkowych na tle doświadczeń światowych	76/2007
Trojnar Marzena M.	Wpływ segmentacji klientów zakładów ubezpieczeń na działalność gospodarczą	80/2007
Wiatr Maciej S.	Istota i podstawowe rodzaje ryzyka kredytowego	79/2007
Wiewióra Marek	Finanse samorządu terytorialnego w świetle projektu ustawy o finansach publicznych	82/2007
Wilczyńska Anna	Analiza zależności między koniunkturą gospodarczą a kierunkami zmian poziomu należności i płynnością finansową polskich przedsiębiorstw w latach 2000–2004	77/2007
Wojnowska Anna	Praca tymczasowa jako elastyczna forma zatrudnienia	81/2007
Wrześniński Michał	Rynek fuzji i przejęć w Polsce na początku XXI wieku	77/2007
Wrześniński Michał	Powody występowania luki kapitałowej w małych i średnich przedsiębiorstwach oraz firmach znajdujących się we wczesnej fazie rozwoju. Uwarunkowania w Polsce	78/2007
Zaleska Małgorzata	Sprawozdanie z XIII Sympozjum Naukowego Kolegium Zarządzania i Finansów SGH	76/2007
Zaleska Małgorzata	Metodyka oceny banków przez nadzór w Polsce	78/2007
Zaleska Małgorzata, Korzeb Zbigniew	The Impact of Information about Mergers and Acquisitions on Commercial Banks' Market Evaluation in Poland	83/2007
Zalewski Alojzy	Patrz: Goleń Marek Jakub, Sierak Jacek, Ziółkowski Marek (współautorzy)	77/2007
Zarod Maciej	Strategie immunizacji portfelowej obligacji	79/2007
Zbudniewek Agnieszka	Problem cen transferowych – dostępne w prawie polskim sposoby unikania konfliktów z urzędami skarbowymi	81/2007
Ziółkowski Marek	Patrz: Goleń Marek Jakub, Sierak Jacek, Zalewski Alojzy (współautorzy)	77/2007
Zygierewicz Mariusz	Zarządzanie kryzysowe w bankowości europejskiej – definicja problemu i aktualny stan prawny	77/2007

Summary

Ludmiła Słobodzian, Monika Stepińska

Privatization of the state-owned sector as economy's driving force in the transformation period

For the last decade both systemic transformation and privatization have been the most often discussed problems. Privatization is expected to allow for better division of duties and responsibilities between the state-owned and the private sectors. From purely economic viewpoint, systemic transformation was supposed to mean transformation of centrally-planned economy, dominated by state ownership, into an economy based on market mechanisms, in which private ownership would predominate over public ownership. In the political and legal sense it was to mean transfer from the command-and-quota system to the order in which economic freedoms are guaranteed. Therefore privatization has become an integral element of ownership transformations. However, it is not an end in itself but just a means aiming at achieving economic targets, among which we can mention microeconomic effectiveness, also referred to as effectiveness of enterprises, or macroeconomic allocation effectiveness, in literature referred to as effectiveness of economy. This is why privatization requires that financial, political and company management factors be balanced. More than once the privatization process aroused a lot of controversy, which nevertheless dealt rather with methods and technicalities, such as evaluation of assets, a specific privatization path or choosing an investor and not with the principle of finding a private owner for the state-owned assets. Therefore, it is necessary to privatize as fast as possible but with the use of carefully chosen strategy and methods of selling state-owned assets and taking care of development of institutions supporting the market economy.

Ludmiła Słobodzian, Monika Stepińska

Economic policy in the transformation period: offset – an economic miracle or illusory hopes?

In Poland offset transactions are a new, complex and multi-level phenomenon with both political and economic implications. The political aspect is the result of the fact that in reality offset is mostly present when purchasing armament, military equipment or installations used for nation's defense; these purchases are characterized by a very high value and by the fact that in most cases the government is a party to the contract. The economic aspect is connected with opportunities that offset transactions create, both on a macroeconomic scale (from the point of view of national economy as a whole) and on a microeconomic scale (from the point of view of an economic entity, which may be either an active or a passive party to the offset transaction). Offset stimulates economic activity, allows for modernization of some chosen sectors of the economy, gives access to the latest technical science and technology, and stimulates the economic development of less developed regions. Recently, offset transactions have become very helpful in economic exchange with those countries whose economic situation does not allow trade based solely on free foreign exchange transactions. Offset undertakings

should be long-term transactions so that the Polish economy can also benefit from them after the period of the agreement has expired. They must also be profitable for Polish enterprises. The Polish side attempts to have most of the offset transactions located in the sectors which use latest technologies. Yet, until now not many specific projects which are to be included in these programmes have been revealed.

Mirosława Janoś-Kresło

Consumer behavior on the market of health care services in chosen countries of Central-Eastern Europe (in the light of empirical research)

Consumer behavior on the health care market has recently become of great interest, for the health care service market is very specific. The purchased goods and services enable the consumers to improve or preserve the present state of health, which is one of the most important elements of human life. The article shows consumer behavior in the process of meeting health needs in chosen countries of Central and Eastern Europe, in Lithuania, Latvia, Poland and Ukraine, in the light of the results of empirical research done in 2006.

Katarzyna Kreczmańska-Gigol

The debtor's situation in factoring transactions

Factoring is becoming increasingly important in Poland's economic relations. The authoress analyses the debtor's situation in factoring transactions, and especially their fears of having a third party in the financial settlements – the factor. She focuses on the factoring debtor's rights and obligations in relation to the seller and the factor. In the conclusions the authoress claims that an honest factoring debtor should have no fears of his partner using factoring and that his situation will not worsen.

Krzysztof Borowski

Mutual relations between investment style and transactional system

In technical analysis such terms as investment style and investment system are often used interchangeably on today's capital market, whereas they are completely different determinants, inseparably connected with the investment process. It has been proven, however, that they are mutually related. Each of the acknowledged investment styles and transactional systems should be applied in a clearly defined market situation and in an appropriate time horizon. The article presents the most popular investment styles and systems existing on the contemporary financial market.

Krzysztof Borowski

Alternative investment – real properties on the Moon, Mars and other celestial bodies

The outer space is becoming an area of business activity to an ever greater extent. More and more often one can see offers for investors not only to make prepayments for tourist flights to the orbit but, which is even more interesting, also to acquire real

property rights to land on the Moon or other celestial bodies. There are several reasons which account for the interest in buying property in outer space: an increase of real estate prices on Earth, the planned conquest of outer space by a number of economic powers and a growing interest of societies in outer space, astronomy and astrology¹. Building lunar bases, which some countries plan to accomplish within the next 10 years, may lead to conflicts with executing appropriation rights to the explored territories. It may turn out that owners of both the land and deposits of natural resources are natural persons and that the extraction of resources is completely illegal. The article presents a synthetic insight into the issue of property dealings in outer space.

Wioletta Czemieli-Grzybowska

A new approach to European regional policy

In the years 2007–2013 the cohesion policy, one of the pillars of European structure (apart from the common market and the currency union), is the most important position in the budget of the enlarged European Union, which at present consists of 27 member-countries. The adopted policy concerns problems of economic and social inequalities. It is a policy of transferring means among member countries through EU budget in order to support economic growth and sustained development by investment in human and material capital. EU enlargement to 27, and even more, members is a challenge for competitiveness and EU inner cohesion. At the same time, the enlargement will lead, through geographical shifting of the problem of differences and inequalities eastwards and worsening of the situation on the labour market, to widening the gap in economic growth.

Taking into account effective fund management, we should aim at increasing the leverage effect through including modern forms of financing. One of the activities leading to achieving this is strengthening partnership relations with European Investment Bank and European Investment Fund, for example through closer connections of co-financing rates with economic feasibility or probable profitability of programs and undertakings.

Renata Dobrzyńska, Zhanna Shakhniuk

Endogenic quality factors in evaluating creditworthiness of companies and local government units

There are many factors which condition the effect of lender's economic activity. A significant part of these factors lies within the influence of a given entity. They are referred to as endogenic factors. The company or a government unit may shape them in such a way that they will increase their creditworthiness. Financial analysts take these factors into account when evaluating credit worthiness of entities applying for external financing.

With reference to the above the authors attempted to define the most important endogenic quality factors influencing the entities' creditworthiness. The authors tried to answer the question if the key factors are the same for all entities, regardless of the specific nature of their activity. In order to achieve the above the authors have analysed

¹ K. Kowalski, Gwiazdne nieruchomości na sprzedaż, „Rzeczpospolita” z 29 grudnia 2005 r.

methods of companies' and local government units' creditworthiness evaluation used by rating agencies and banks in Polish circumstances.

The authors came to the conclusions that the analysis of endogenous quality factors is of great importance in evaluating creditworthiness of both a local government unit as well as a company, although they may differ depending on the evaluated economic entity.

Konrad Grzelec

Recommendation S vs. the mortgage credit market in Poland

On July 1st, 2006 Recommendation S issued by the Monetary Policy Council in accordance with good practice of mortgage credit exposure was implemented. It introduced significant restrictions on granting credit in foreign currencies and also imposed on banks a number of obligations connected with risk evaluation and the relations with their clients.

This paper presents recent dynamic growth of the mortgage loan market in Poland – the number and value of the granted credits – as well as an analysis of this sector depending on the credit currency. Valuations of the portfolio quality of credit banks and prospects for further development of this market have been presented. The next part of the paper deals with potential threats to the development of the mortgage loan market which are at the bases of the Recommendation and are connected with the credit portfolio quality, evaluating creditworthiness, exchange rate and interest rate risks, and with changing prices on the real estate market. Next an analysis of effects – both potential and observed – of introducing restrictions on granting building credits in foreign currencies has been made.

In the paper I have used the data published by the National Bank of Poland in two annual reports: “Banks’ financial situation” and “Reports on the stability of financial system”. I have also used works prepared by The Adam Smith Center, The Gdańsk Institute for Market Economics and The Mortgage Credit Foundation.

Jacek Jędrasik

Economic significance of VAT in Poland

In the paper the author has tackled the problem of the impact the value added tax (VAT) has on activity of enterprises. He has pointed to the qualities this particular tax should have, namely neutrality and low tax rate. Correlations between the tax and economic growth and inflation have been shown. The author has also shown the importance of the exemption from and lowered VAT rates for tax-payers.

Wojciech Niemyski

Determinants of demand for used passenger cars purchased within the Community after May 1st, 2004

The article touches on the issue of a considerable increase of demand for passenger cars which occurred after Poland's accession to the European Union. The author tries to identify the factors which determined this demand to the greatest extent, both the

factors based on economic grounds as well as those which are not economy-based. He draws the conclusion that such a significant increase of demand to the highest degree was determined by a general drop of prices on the market of used passenger cars and by the legal conditions concerning excise tax payable on passenger cars, which resulted in these tax payers' feeling impunity from purposefully lowering the exercise tax base.

Considerations of the factors determining the demand for passenger cars had been preceded by a short analysis of innovations introduced by the provisions to the bill on excise tax.

Jan Kieres

The application of linear regression in research on ties between capital markets

The article presents the method which uses auto regression and the vector auto-regression VAR in research on ties between markets. The key to the analysis is accepting both domestic and foreign market variables as explanatory variables in the auto regression model. Standardised coefficients with changeable VAR will show us the percentage influence of one market upon the other. The basic advantages of the presented method are its representing casual and causal relationships and reflecting percentage influence of the markets on one another. Its high complexity is the main disadvantage of the model.