

**STUDIA I PRACE  
KOLEGIUM  
ZARZĄDZANIA  
I FINANSÓW**

**ZESZYT NAUKOWY 86**



**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. Feliks Grądalski  
dr Zbigniew Grzymała  
dr hab. Jacek Grzywacz, prof. SGH  
dr hab. Sergiusz Nikołajczuk, prof. SGH  
prof. dr hab. Bogusław Pietrzak  
dr hab. Helena Rębacz, prof. SGH  
dr Jacek Sierak  
prof. dr hab. Jan Szczepański  
prof. dr hab. Maciej S. Wiatr  
dr hab. Michał Wrzesiński  
prof. dr hab. Alojzy Zalewski

## Redaktor

Krystyna Kawerska

## Asystent techniczny

Ewa Niewiarowicz

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2008

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
<b>CZEŚĆ PIERWSZA</b>	
<b>ARTYKUŁY PRACOWNIKÓW NAUKOWYCH .....</b>	<b>7</b>
Partnerstwo publiczno-prywatne. Raport o sytuacji w Polsce Agnieszka Cenker .....	9
Targi a rozwój miasta i regionu (na przykładzie Rzeszowa oraz województwa podkarpackiego) Jan Adamczyk, Marcin Gębarowski .....	24
Metody kontroli i ograniczania ryzyka operacyjnego instytucji bankowych Carlos Jorge Lenczewski Martins .....	37
Zarządzanie ryzykiem podatkowym w przedsiębiorstwie Joanna Szlęzak-Matusiewicz .....	48
Oszustwa korporacyjne (część I): Geneza, skala i zagrożenia Maria Aluchna .....	59
Regulacje upadłościowe w amerykańskim samorządzie terytorialnym – przypadek Orange County Arkadiusz Babczuk .....	75
Efekty korzystania z faktoringu w zależności od rodzaju transakcji Katarzyna Kreczmańska-Gigol .....	93
<b>CZEŚĆ DRUGA</b>	
<b>ARTYKUŁY UCZESTNIKÓW STUDIÓW DOKTORANCKICH W KOLEGIUM ZARZĄDZANIA I FINANSÓW .....</b>	<b>111</b>
Pozycja i działalność Europejskiego Banku Centralnego wobec rozszerzenia Unii Europejskiej Jacek Jędrasik .....	113
Egzogeniczne czynniki jakościowe w ocenie zdolności kredytowej spółek i jednostek samorządu terytorialnego Renata Dobrzyńska, Zhanna Shakhniuk .....	124
Wpływ nadwyżki operacyjnej budżetu na kondycję finansową jednostki samorządu terytorialnego Marek Wiewióra .....	143
Wybrane aspekty transakcji typu LBO Łukasz Michał Radkowski .....	153
Skutki gospodarcze pozakomisowego obrotu używanymi samochodami osobowymi niezarejestrowanymi na terytorium kraju Wojciech Niemyski .....	171
Summary .....	181



## 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**





Agnieszka Cenkier  
Szkoła Główna Handlowa

## **Partnerstwo publiczno-prywatne. Raport o sytuacji w Polsce**

### **1. Wprowadzenie**

Niniejsze opracowanie powstało w wyniku kontynuacji wcześniej prowadzonych badań. Jego treść jest próbą zaprezentowania aktualnej sytuacji w zakresie rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce. Tekst jest efektem przeprowadzonej analizy ogólnodostępnych źródeł bibliograficznych, z uwzględnieniem – w miarę możliwości – również najnowszych publikacji. Z uwagi na brak dostępu do różnego rodzaju szczegółowych danych, znajdujących się w posiadaniu chociażby podmiotów świadczących usługi doradztwa w zakresie przygotowania projektów partnerstwa publiczno-prywatnego czy nawet samych samorządów – choć intencją autorki było wyczerpujące i szczegółowe przedstawienie bieżącej sytuacji w zakresie wdrażania partnerstwa publiczno-prywatnego w naszym kraju – zakres badania został w znacznym stopniu ograniczony.

Autorka podejmuje próbę zaprezentowania i dokonania ogólnej oceny warunków rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego. Swoją uwagę koncentruje na wybranych aspektach badanego zjawiska, w tym przede wszystkim takich, jak środowisko prawne, uwarunkowania psychologiczne oraz instytucjonalne. Przedstawia także wybrane informacje o przebiegu inwestycji publicznych w Polsce, realizowanych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego.

### **2. Ocena warunków rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego**

Ze względu na powszechność partnerstwa publiczno-prywatnego można wyróżnić dwie grupy państw:

- państwa, w których partnerstwo publiczno-prywatne, obecne od dłuższego czasu, jest metodą stosowaną w realizacji zadań publicznych,
- państwa, w których bardzo niski poziom rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego uniemożliwia jego stosowanie w realizacji zadań publicznych.

Do pierwszej grupy państw, zdecydowanie mniej licznej od drugiej, należy zaliczyć kraje, którym w ostatnich kilkunastu latach udało się stworzyć korzystne warunki do rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego i dzięki temu jest ono

z sukcesem stosowane – obok tradycyjnych metod – do wykonywania zadań publicznych. Choć poziom upowszechnienia partnerstwa w tych państwach jest zróżnicowany, jego stosowanie pozwala im rządowi realizować relatywnie dużą liczbę inwestycji publicznych, co przyspiesza rozwój infrastruktury i zwiększa skalę usług publicznych oferowanych z jej wykorzystaniem. Wśród tych państw niekwestionowaną pozycję lidera zajmuje Wielka Brytania, gdzie udział inwestycji publicznych realizowanych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego jest szacowany w granicach 10–13% wartości wszystkich inwestycji publicznych<sup>1</sup>. Inwestycje publiczne są realizowane na zasadach partnerstwa w wielu sektorach, a liczba projektów rozpoczętych bądź zakończonych w ciągu roku zbliża się do stu<sup>2</sup>.

Zróżnicowanie zaawansowania rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego jest charakterystyczne również dla drugiej grupy krajów, do której należy zaliczyć Polskę. Wiele z tych państw znajduje się na bardzo wczesnym etapie wdrażania partnerstwa, poszukując strategii jego rozwoju oraz kształtu ram prawnych, właściwego dla upowszechnienia udanego partnerstwa. Są też kraje, którym – choć realizację pierwszych, często nielicznych projektów, a więc i pierwsze własne doświadczenia mają już za sobą – ciągle nie udało się uczynić z partnerstwa metody stosowanej powszechnie i na coraz większą skalę.

Pewnego rodzaju przewagą państw z niskim poziomem rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego jest możliwość skorzystania z doświadczenia tych krajów, w których partnerstwo jest już stosowane powszechnie, a które przystępując do realizacji pierwszych, pionierskich projektów na zasadach partnerstwa, z powodu braku wzorców, musiały radzić sobie same. Choć rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego w poszczególnych krajach dokonywał się w różny sposób, ich przykład może stanowić – i w licznych przypadkach stanowił – doskonałą pomoc dla państw poszukujących metody wykreowania, wdrożenia i zdynamizowania udanego partnerstwa publiczno-prywatnego, a więc również dla Polski. To, czy poszczególne państwa potrafiły tę szansę wykorzystać, pozostaje odrębną kwestią.

Jak już wspomniano, Polska zalicza się do krajów o niskim poziomie rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego, które mają za zadanie między innymi<sup>3</sup>:

- opracować strategię rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego oraz przygotować ramy prawne,
- ustanowić jednostkę centralną do spraw partnerstwa publiczno-prywatnego, której zadaniem będzie pokierowanie procesem wdrażania partnerstwa,
- opracować strukturę projektów do realizacji,

<sup>1</sup> Closing the infrastructure gap. The role of Public-Private Partnership. A Deloitte Research Study, 2006, s. 1.

<sup>2</sup> *Ibidem*, s. 4.

<sup>3</sup> Closing..., *op. cit.*, s. 6.

- opracować PSC (Public Sector Comparator),
- przetransponować pierwsze doświadczenia z sektora transportu do innych sektorów.

Realizacja wymienionych zadań jest warunkiem osiągnięcia kolejnego, wyższego etapu rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w danym kraju.

W Polsce rząd, bez zaangażowania którego wdrożenie partnerstwa publiczno-prywatnego – jak wynika z doświadczeń innych państw – nie wydaje się możliwe, jak dotąd, nie okazał się, z takich czy innych względów, skuteczny. Tymczasem istnieją powody, dla których administracji państwowej powinno zależeć, aby partnerstwo publiczno-prywatne stało się jak najszybciej metodą wykonywania zadań publicznych z wyboru. Poza związaną z partnerstwem publiczno-prywatnym możliwością zredukowania niedoboru środków publicznych na finansowanie potrzeb w zakresie infrastruktury i usług publicznych, partnerstwo publiczno-prywatne, jako metoda realizacji inwestycji publicznych ma, między innymi, następujące zalety:

- rozłożenie kosztów przedsięwzięcia na cały okres jego realizacji,
- zrealizowanie projektu w terminie, zgodnie z ustalonym harmonogramem oraz w ramach ustalonego budżetu,
- stworzenie atrakcyjnych okazji inwestycyjnych dla inwestorów zagranicznych.

Wymienione czynniki sprzyjają wzrostowi konkurencyjności polskiej gospodarki. Można je zatem uznać za poważną przesłankę szybkiego upowszechnienia partnerstwa publiczno-prywatnego. Tymczasem stan przygotowań do udanego wdrożenia partnerstwa nie wydaje się zaawansowany.

### **3. Ustawa o partnerstwie publiczno-prywatnym**

Długo oczekiwane wejście w życie kompleksowego pakietu nowych przepisów prawa regulujących funkcjonowanie partnerstwa publiczno-prywatnego, forsowane przez zwolenników i inicjatorów stworzenia stosownych regulacji od nowa, wbrew wielu głosom wyraźnego sprzeciwu, nie zaowocowało ożywieniem rynku projektów realizowanych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego. Trudno jednoznacznie wskazywać ułomność wprowadzonych przepisów jako przyczynę zaistniałej sytuacji. Wydaje się jednak, że twórcom z mozołem przygotowanych rozwiązań nie udało się uniknąć przynajmniej części błędów, które we wcześniejszych okresach pojawiły się w systemach prawnych innych państw i okazały się tam czynnikiem utrudniającym sprawne wdrażanie partnerstwa publiczno-prywatnego. Wiele wskazuje na to, że spełnił się „czarny” scenariusz przeciwników wprowadzania zupełnie nowych, kompleksowych przepisów, którzy, w przeciwieństwie do entuzjastów

takiego rozwiązania, nie w wadliwości wcześniej obowiązujących regulacji prawnych, mających zastosowanie do partnerstwa publiczno-prywatnego, upatrywali przyczynę jego anemicznego rozwoju w naszym kraju. Są kraje, których przykład zdaje się jednoznacznie potwierdzać, że sposób usytuowania przepisów regulujących funkcjonowanie partnerstwa publiczno-prywatnego w systemie prawnym państwa nie jest czynnikiem decydującym o upowszechnieniu partnerstwa jako alternatywnej, z powodzeniem stosowanej metody realizacji zadań publicznych.

Prace, mające na celu poprawę jakości rozwiązań zawartych w ustawie o partnerstwie publiczno-prywatnym, jak i w przepisach wykonawczych do niej, zostały podjęte wkrótce po ich wejściu w życie, w atmosferze dość znaczącej krytyki wprowadzonych przepisów<sup>4</sup>. Ze szczególnie ostrą krytyką spotkały się szczegółowe rozwiązania dotyczące trybu analizy opłacalności zastosowania partnerstwa publiczno-prywatnego w realizacji planowanych przedsięwzięć na tle innych metod ich wykonania, zawarte w rozporządzeniu ministra finansów<sup>5</sup>. Przepisy te dość powszechnie zostały uznane za przeszkodę w rozwoju partnerstwa, a nawet wręcz za bezpośrednią przyczynę zaistniałej sytuacji – od jakiegoś czasu sektor publiczny do realizacji nowo podejmowanych inwestycji stosuje metody tradycyjne. Jednak i pod adresem samej ustawy posypały się liczne głosy krytyki. Nie zabrakło nawet opinii, że dla rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce byłoby korzystne, gdyby przepisy ustawy przestały obowiązywać<sup>6</sup>. Najogólniej rzecz ujmując, przepisom zarzucono nadmierny poziom regulacyjności, co zdyskwalifikowało je w roli „przyjaznej” podstawy prawnej, stanowiącej formę wsparcia, umożliwiającego znaczące zwiększenie liczby inwestycji publicznych, realizowanych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego.

Trudno dziś rozstrzygać, jak potoczą się dalsze losy przepisów regulujących funkcjonowanie partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce<sup>7</sup>. W stanie „zawieszenia” znalazła się kwestia nowelizacji obowiązujących przepisów. Tym trudniej przewidzieć, jaki kształt przyjmą nowe regulacje, jeśli dojdzie do ich uchwalenia.

<sup>4</sup> Ustawa z dnia 28 lipca 2005 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym, Dz.U. z dnia 6 września 2005 r., Nr 169 poz. 1420; Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 9 czerwca 2006 r. w sprawie szczegółowego zakresu, form i zasad sporządzania informacji dotyczących umów o partnerstwie publiczno-prywatnym, Dz.U. z dnia 13 lipca 2006 r., Nr 125 poz. 867; Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 21 czerwca 2006 r. w sprawie ryzyk związanych z realizacją przedsięwzięć w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, Dz.U. z dnia 13 lipca 2006 r., Nr 125 poz. 868; Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 czerwca 2006 r. w sprawie niezbędnych elementów analizy przedsięwzięcia w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, Dz.U. z dnia 13 lipca 2006 r., Nr 125 poz. 866.

<sup>5</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 czerwca 2006 r. w sprawie niezbędnych elementów..., *op. cit.*

<sup>6</sup> Rząd planuje ułatwienia dla małych projektów. Rozmowa z Piotrem Woźniakiem, ministrem gospodarki, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 15/16 (241/242), z 23 lipca–19 sierpnia 2007 r.

<sup>7</sup> Autorka zamyka etap badań, których wyniki są prezentowane w niniejszym opracowaniu, w pierwszych dniach października 2007 roku.

Wśród istniejących projektów nowelizacji, znacznie różniących się od siebie, są takie, których wprowadzenie mogłoby znacząco ułatwić funkcjonowanie partnerstwa, jak i takie, które uniemożliwiłyby, a przynajmniej utrudniły, jego rozwój<sup>8</sup>.

W ocenie niektórych specjalistów konieczność nowelizacji przepisów regulujących funkcjonowanie partnerstwa publiczno-prywatnego nie jest jednoznacznie oczywista. Do uzasadnienia swojego stanowiska używają oni niełatwych do obalenia argumentów. Biorąc pod uwagę, że przygotowanie projektu partnerstwa publiczno-prywatnego trwa – w najlepszym razie – dwa lata, ocena adekwatności przepisów ustawy przed upływem co najmniej takiego okresu jest – siłą rzeczy – oceną jedynie teoretycznych rozwiązań. Zmianianie prawa, które nie zostało jeszcze sprawdzone w praktyce, nie jest właściwe. Żeby móc ocenić, czy obowiązujące przepisy rzeczywiście należy zmienić, trzeba poczekać na wyniki pierwszych inwestycji, realizowanych na zasadach partnerstwa. W przeciwnym razie będziemy mieć do czynienia z teoretyczną nowelizacją teoretycznej ustawy. Ponadto proces nowelizacji opóźni prawdopodobnie realizację tych projektów, prace nad przygotowaniem których przez niektóre samorządy już zostały rozpoczęte na podstawie obecnych regulacji<sup>9</sup>.

Uchwalenie ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym wprowadziło niejasność w dość istotnej kwestii – czy partnerstwo publiczno-prywatne jest obecne w Polsce i od kiedy. Problem w tym, że zaproponowana w ustawie konstrukcja umowy partnerstwa publiczno-prywatnego nie odnosi się do tych projektów, które, realizowane przed wejściem w życie ustawy, były traktowane jako partnerstwo publiczno-prywatne. Szczególnie chodzi tu o umowę koncesyjną, zdefiniowaną w przepisach ustawy Prawo zamówień publicznych oraz umowę o budowę i eksploatację (bądź tylko eksploatację) autostrady, którą regulują przepisy ustawy o autostradach płatnych i Krajowym Funduszu Drogowym<sup>10</sup>. Inwestycje publiczne realizowane na podstawie umów, w świetle przepisów ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym nie są partnerstwem i przepisy tej ustawy nie mogą być do tych projektów stosowane. W sytuacji, gdy od chwili obowiązywania ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym inwestycje wcześniej realizowane nie mogą być dłużej traktowane jako partnerstwo, a liczba nowych projektów realizowanych na zasadach partnerstwa jest bardzo mała<sup>11</sup>, można próbować zrozumieć tych, którzy przyjmują, że part-

<sup>8</sup> Ustawa nie jest konieczna, aby realizować projekty PPP. Rozmowa z Agatą Kozłowską, właścicielką firmy „Investment Suport”, organizującą konkurs „Dobre praktyki PPP”, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 15/16 (241/242), z 23 lipca–19 sierpnia 2007 r.

<sup>9</sup> W. Kępka, PPP potrzebne jest wsparcie instytucjonalne, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 11 (237), z 28 maja–10 czerwca 2007 r.

<sup>10</sup> Ustawa z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym, Dz.U. Nr 127 poz. 627.

<sup>11</sup> Na podstawie dostępnych wiarygodnych źródeł autorce nie udało się jednoznacznie ustalić, czy są inwestycje powstające na podstawie nowej ustawy, a jeśli tak, to jak jest ich wiele, czy też od chwili wejścia w życie ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym nie podjęto ani jednej tego typu

nerstwa publiczno-prywatnego w Polsce nie ma i czekają na jego „pojawienie się”. Tymczasem, w rzeczywistości, są projekty, których realizacja została podjęta właśnie w formule partnerstwa publiczno-prywatnego, tyle że w innym środowisku prawnym<sup>12</sup>. Czy zatem faktycznie przestały istnieć i rzeczywiście ich już nie ma – może nowelizacja będzie okazją do wyjaśnienia chociażby tej kwestii.

Ukonstytuowanie odpowiedniego środowiska prawnego jest koniecznym warunkiem upowszechnienia partnerstwa publiczno-prywatnego. Nie jest to jednak jedyny i najważniejszy warunek jego pomyślnego rozwoju.

#### 4. Czynniki ograniczające rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego

Nie brakuje opinii, że największą barierą dla rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego są czynniki psychologiczne, ale także brak instytucjonalnego wsparcia ze strony administracji centralnej państwa.

Z doświadczenia różnych państw wynika, że w przełamywaniu obaw przed stosowaniem partnerstwa publiczno-prywatnego do realizacji zadań publicznych niezwykle pomocne są podejmowane przez rząd różnego rodzaju działania promocyjne, dzięki którym łatwiej przekonać potencjalnych realizatorów inwestycji – zarówno po stronie sektora publicznego, jak i prywatnego – o zaletach partnerstwa i korzyściach, które można odnieść w wyniku jego stosowania.

Stanowisko władz, co do podejmowania przez sektor publiczny współpracy z sektorem prywatnym na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego powinno być jednoznaczne i czytelne. Bez wyraźnych sygnałów poparcia czy wręcz zachęty ze strony władz centralnych do korzystania z partnerstwa, jako opłacalnej metody realizacji inwestycji publicznych, jego rozwój jest utrudniony, za dowód czego może służyć sytuacja obserwowana w Polsce. Mimo okresowo wyrażanego przez niektórych przedstawicieli naszego rządu<sup>13</sup> poparcia dla – dyskusyjnej skądinąd – idei nowelizacji ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym, aktywność władz w promowaniu partnerstwa pozostawia wiele do życzenia. Tymczasem pokony-

---

inicjatywy. W ogólnodostępnych formułowanych opiniach nie ma jednomyślności, a liczba nowych projektów – jeśli zostały rozpoczęte – nie jest znacząca.

<sup>12</sup> Pierwsze inwestycje były realizowane przez gminy na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego już w pierwszych latach transformacji. W opinii autorki traktowanie od chwili wprowadzenia ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym tych wcześniejszych projektów partnerstwa jako niebyłych jest zbyt daleko idącym uproszczeniem rzeczywistości, zniekształcającym stan faktyczny. Przecież projekty, których realizację podjęto jako partnerstwo publiczno-prywatne, ale przed wejściem w życie ustawy, nie przestały nagle istnieć tylko dlatego, że wprowadzono nowe regulacje prawne. Z tego względu pogląd, że w Polsce nie ma partnerstwa publiczno-prywatnego jest dyskusyjny.

<sup>13</sup> Rząd planuje ułatwienia..., *op. cit.*

wanie oporów może być opłacalne i przynosić w samej tylko sferze finansów publicznych wymierne korzyści<sup>14</sup>.

Kolejną cechą, charakteryzującą proces wdrażania partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce na tle sytuacji w innych państwach, jest brak instytucjonalnego wsparcia ze strony administracji państwowej.

Z obserwacji tego procesu w innych państwach wynika, że partnerstwo publiczno-prywatne udało się wdrożyć jedynie tam, gdzie sektor publiczny uzyskał zewnętrzne wsparcie. Dla rozwoju partnerstwa niezbędne jest udzielenie instytucjonalnego wsparcia nie tylko podmiotom publicznym, ale również prywatnym.

W Polsce, żywa w swoim czasie, idea utworzenia centrum partnerstwa publiczno-prywatnego, którego celem byłoby wspieranie sektora publicznego, nie doczekała się realizacji. Do zadań centrum miałyby należeć przede wszystkim:

- zbieranie i opracowywanie oraz upowszechnianie wzorców dobrych praktyk partnerstwa publiczno-prywatnego, w tym zwłaszcza klauzul umownych, zasad zarządzania przedsięwzięciami partnerstwa publiczno-prywatnego i nadzorowania ich oraz standardów usług publicznych, realizowanych na zasadach właściwych dla partnerstwa publiczno-prywatnego, a także metod obniżania kosztów tych przedsięwzięć i usług,
- przygotowywanie materiałów informacyjnych oraz prowadzenie szkoleń w zakresie partnerstwa publiczno-prywatnego,
- dokonywanie analiz i ocen funkcjonowania partnerstwa publiczno-prywatnego, ze szczególnym uwzględnieniem stanu i perspektyw finansowego zaangażowania sektora prywatnego,
- prowadzenie rejestru umów o partnerstwie publiczno-prywatnym<sup>15</sup>.

W ostatecznie uchwalonym brzmieniu ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym przepis o instytucjonalnym wsparciu partnerstwa publiczno-prywatnego nie został uwzględniony<sup>16</sup>. Zadecydowała o tym obawa autorów projektu przed powstaniem zarzutu o koncentrowaniu się władz na powoływaniu tworców instytucjonalnych, zamiast na dobrych mechanizmach działania<sup>17</sup>.

Jak wynika z doświadczenia wielu państw, kwestia instytucjonalnego wsparcia jest związana również z realizowaniem przez administrację centralną pierwszych, modelowych projektów partnerstwa publiczno-prywatnego. Warunkiem odniesienia sukcesu przy realizacji pierwszych projektów jest przede wszystkim

<sup>14</sup> *Ibidem*. W Wielkiej Brytanii wzrost inwestycji publicznych w skali roku wynosi około 10%, powodując powstanie oszczędności budżetowych na tym samym poziomie.

<sup>15</sup> Druk sejmowy Nr 3174, Sejm RP IV kadencji, Projekt ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym z 18 lutego 2004 r., art. 50. Projekt ustawy przewidywał utworzenie przez ministra właściwego do spraw gospodarki, w formie zakładu budżetowego, Centrum Partnerstwa Publiczno-Prywatnego.

<sup>16</sup> Ustawa z dnia 28 lipca 2005 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym..., *op. cit.*

<sup>17</sup> Rząd planuje ułatwienia..., *op. cit.*

możliwość skorzystania przez podmiot publiczny, przystępujący do wykonania zadania publicznego na zasadach partnerstwa, z fachowej pomocy w zakresie między innymi finansów, prawa, zarządzania projektami czy technik negocjacyjnych<sup>18</sup>. W Polsce takie wzorcowe inwestycje nie miały miejsca. Brak również wyraźnych sygnałów, aby rząd planował tego rodzaju inicjatywy w bliżej określonej przyszłości. Jako forma rządowego wsparcia partnerstwa publiczno-prywatnego brane są natomiast pod uwagę następujące działania:

- przeprowadzenie cyklu szkoleń dla przedstawicieli samorządu,
- udzielenie finansowego wsparcia dla pilotażowych projektów.

Należy oczekiwać, że będą one miały zastosowanie przede wszystkim do mniejszych przedsięwzięć, realizowanych na przykład przez gminy<sup>19</sup>.

Wsparcie instytucjonalne ze strony administracji centralnej państwa, konieczne na początkowym etapie rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego, udzielone w okresie jego późniejszej ekspansji stanowi dla sektora publicznego znaczne ułatwienie w realizowaniu inwestycji w formule partnerstwa publiczno-prywatnego. Szczególne znaczenie ma tutaj zaangażowanie rządu w usprawnienie przepływu między podmiotami publicznymi informacji i doświadczeń oraz pomoc w standaryzacji zapisów umownych<sup>20</sup>. Podjęcie w przyszłości tego typu inicjatyw przez władze nie jest chyba na razie planowane.

Analizując, nawet pobieżnie i powierzchownie, postawę rządu polskiego w odniesieniu do partnerstwa publiczno-prywatnego, na tle zachowań typowych w tym zakresie dla administracji innych krajów, trudno oprzeć się wrażeniu, że decyzja polskiego ustawodawcy o pominięciu w ustawie o partnerstwie publiczno-prywatnym – kompleksowym źródle prawa w zakresie funkcjonowania partnerstwa publiczno-prywatnego – przepisu regulującego instytucjonalne wsparcie partnerstwa publiczno-prywatnego nie była tą najlepszą. Wrażenie to może zostać spotęgowane po zapoznaniu się, na przykład, z katalogiem zadań przewidzianych dla wyspecjalizowanych, administracyjnych jednostek wsparcia partnerstwa publiczno-prywatnego w Wielkiej Brytanii, będącej liderem rynku inwestycji publicznych, realizowanych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego. Wsparcie to może polegać głównie na:

- zbieraniu i przekazywaniu wiedzy na temat partnerstwa publiczno-prywatnego,
- pomocy w przygotowaniu i realizacji projektów pilotażowych,
- dokumentowaniu doświadczeń na podstawie zrealizowanych projektów,

<sup>18</sup> A. Gajewska-Jedwabny, Wsparcie instytucjonalne motorem rozwoju PPP na świecie, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 15/16 (241/242), z 23 lipca–19 sierpnia 2007 r.

<sup>19</sup> Rząd planuje ułatwienia..., *op. cit.*

<sup>20</sup> A. Gajewska-Jedwabny, Wsparcie instytucjonalne..., *op. cit.*



- propagowaniu dobrych praktyk,
- standaryzacji umów<sup>21</sup>.

W kraju, w którym potencjalnych wykonawców projektów partnerstwa publiczno-prywatnego charakteryzuje brak zaufania do tego sposobu realizowania inwestycji – a więc na przykład w Polsce – zaoferowanie przez administrację państwową odpowiedniego instytucjonalnego wsparcia powinno prowadzić do przełamania istniejących oporów, w tym przede wszystkim licznych uprzedzeń natury psychologicznej. Z reguły są one wynikiem niskiego stanu wiedzy o partnerstwie publiczno-prywatnym i braku rozumienia jego istoty, jak również istnienia pewnych negatywnych stereotypów. W takiej sytuacji wsparcie instytucjonalne partnerstwa publiczno-prywatnego powinno być odebrane przez środowisko inwestorów zarówno publicznych, jak i prywatnych, jako czynnik zwiększający bezpieczeństwo działania, oraz mieć decydujące znaczenie dla rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w danym państwie.

Dotychczasowa opieszałość władz polskich w skutecznym wspieraniu rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego, zwłaszcza na tle sytuacji w innych krajach, wydaje się niezrozumiała. Bierną postawę rządu – przynajmniej w pewnym zakresie – należy uznać za istotną przyczynę braku sukcesów w upowszechnianiu partnerstwa publiczno-prywatnego. W opinii autorki Polska nie jest jednak skazana na porażkę w jego wdrażaniu. Jak pokazują przykłady wielu krajów, rozwój partnerstwa jest możliwy po spełnieniu określonych warunków. Odpowiednie stanowisko władz ma tu kluczowe znaczenie. Ilustracją efektów braku zaangażowania państwa w upowszechnienie partnerstwa publiczno-prywatnego jest właśnie sytuacja w zakresie partnerstwa obserwowana w Polsce.

## 5. Rynek partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce

Dokonanie charakterystyki partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce nie jest zadaniem łatwym z kilku powodów<sup>22</sup>. Pierwsza trudność wynika z małej skali zjawiska i niewielkiego doświadczenia w zakresie wykorzystania partnerstwa publiczno-prywatnego w realizowaniu zadań publicznych. Drugą przeszkodą jest brak dostępu do danych charakteryzujących rynek partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce. Informacje, które wydostają się ze środowiska osób bezpośrednio zainteresowanych współpracą sektora publicznego i sektora prywatnego w formule partnerstwa publiczno-prywatnego, chociażby do mediów, są przypadkowe, fragmentaryczne, często wyrwane z kontekstu. Dlatego nie jest łatwo stworzyć na

<sup>21</sup> *Ibidem*.

<sup>22</sup> Autorka przyjmuje założenie, że partnerstwo publiczno-prywatne jest obecne w Polsce.

ich podstawie wiarygodny, w miarę wszechstronny, a przede wszystkim wiernie odwzorowujący rzeczywistość obraz rynku partnerstwa publiczno-prywatnego. W opinii autorki warto jednak pokusić się o uchwycenie pewnych – jak się wydaje – zarysowujących się, mimo wszystko, tendencji.

To, co jest zapewne typowe dla partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce, to jego ogromna od kilku lat i chyba stale zwiększająca się popularność, jako tematu wielu organizowanych seminariów, konferencji czy nawet szkoleń<sup>23</sup>. I chociaż nie ma to przełożenia na liczbę projektów realizowanych w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, jest to niewątpliwy dowód zainteresowania określonych środowisk możliwościami jego wykorzystania. Jest to sytuacja stanowiąca dość mocną podstawę do pomyślnego rokowania co do rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w przyszłości, po zneutralizowaniu czynników obecnie ten rozwój hamujących.

Na podstawie wyników ankiety przeprowadzonej wśród jednostek administracji samorządowej, biorących udział w konkursie „Dobre praktyki PPP”, zorganizowanym przez firmę Investment Support, organizator konkursu zredagował listę przeszkód utrudniających – w opinii ankietowanych – realizowanie inwestycji w formule partnerstwa publiczno-prywatnego<sup>24</sup>. Na liście znalazły się następujące czynniki:

- niska dochodowość inwestycji, co skutkuje trudnością w znalezieniu partnera prywatnego,
- brak własnych środków na realizację projektu,
- brak dofinansowania z funduszy UE,
- uciążliwe i kosztochłonne procedury związane z ustawą PPP,
- przeszkody natury prawnej – zmieniające się przepisy, brak jednoznacznych rozwiązań prawnych,
- realizacja szczegółowych wymagań prawnych, np. dotyczących renowacji zabytków, ochrony środowiska,
- niestabilność rynku usług budowlanych, rosące ceny materiałów budowlanych, brak wykwalifikowanych pracowników w firmach budowlanych,
- mała wiedza i doświadczenie w zakresie PPP,
- sprzeciw społeczności lokalnej wobec realizacji inwestycji<sup>25</sup>.

<sup>23</sup> Przykładem firmy organizującej cyklicznie od kilku lat seminaria z zakresu partnerstwa publiczno-prywatnego jest mgg-conferences.

<sup>24</sup> Celem konkursu „Dobre praktyki PPP” była popularyzacja partnerstwa publiczno-prywatnego jako metody finansowania infrastruktury. Konkurs zorganizowany przez polską firmę doradcą, aktywną na rynku partnerstwa publiczno-prywatnego – Investment Support, był skierowany do podmiotów publicznych, które mogły zgłaszać pomysły na projekty planowane do realizacji w partnerstwie publiczno-prywatnym w czterech kategoriach: infrastruktury komunalnej, sieciowej, transportowej i sportowo-rekreacyjnej. Zgodnie z intencją organizatorów konkursu modelowe projekty przygotowane w ramach konkursu mogłyby być wzorcem dla następnych. Por.: [www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/](http://www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/).

<sup>25</sup> Por.: [www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/podsumowanie](http://www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/podsumowanie); lista przeszkód wskazanych przez ankietowane podmioty publiczne jest przytoczona w oryginalnym brzmieniu.

Z treści przytoczonej listy wyłania się obraz warunków dla rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce, widziany z pozycji jego potencjalnych wykonawców<sup>26</sup>. Z pewnością nie jest on tożsamy z „postacią” partnerstwa publiczno-prywatnego, wyłaniającą się z dyskusji uzgodnień prowadzonych na szczeblu rządowym czy parlamentarnym<sup>27</sup>. Jednak problemy podnoszone i na poziomie centralnym i lokalnym w znacznym stopniu pokrywają się. Jednocześnie zauważalne jest wyraźne zróżnicowanie preferencji na poszczególnych szczeblach. Trudno oprzeć się wrażeniu, że jednostki administracji samorządowej podchodzą do partnerstwa publiczno-prywatnego w sposób zdecydowanie bardziej praktyczny niż podmioty państwowe. Takie traktowanie kwestii partnerstwa publiczno-prywatnego przez lokalne podmioty publiczne jest na tyle oczywiste, że partnerstwo publiczno-prywatne jest instrumentem, który właśnie przez te podmioty ma być stosowany. Dlatego analizują partnerstwo przede wszystkim pod kątem możliwości jego praktycznego zastosowania.

Wśród projektów partnerstwa publiczno-prywatnego realizowanych na świecie zdecydowaną większość stanowią inwestycje drogowe i sieciowe, czyli drogi, mosty, tunele oraz systemy wodno-kanalizacyjne i energetyczne<sup>28</sup>. Pierwszym historycznie na świecie obszarem, gdzie do współpracy podmiotów publicznych z podmiotami prywatnym wykorzystano partnerstwo publiczno-prywatne, są drogi<sup>29</sup>.

W Polsce wśród projektów planowanych do realizacji w formule partnerstwa publiczno-prywatnego, nad którymi samorzady prowadzą prace przygotowawcze, znajdują się przede wszystkim obiekty sportowo-rekreacyjne<sup>30</sup>. Być może dzieje się tak dlatego, że łącząc w sobie bezkolizyjnie funkcje publiczne i komercyjne, doskonale nadają się do realizacji w formule takiego partnerstwa<sup>31</sup>. W przygotowywanych projektach znaczący jest też udział inwestycji dotyczących infrastruktury komunalnej. Z kolei liczba planowanych przedsięwzięć z zakresu budowy dróg, sieci i mieszkań komunalnych jest bliska zeru. Jeśli chodzi o budownictwo komunalne, to teoretyczne zainteresowanie samorządu zastosowaniem partnerstwa publiczno-prywatnego jest tu wysokie. Jednak ze względu na uzyskany w efekcie nawet wstępnych wyliczeń wysoki koszt budowy 1 metra kwadratowego powierzchni mieszkania, znacznie przekraczający poziom akceptowany przez samorząd, dalsze prace nad przygotowaniem budowy na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego

<sup>26</sup> Autorka jest świadoma wszystkich negatywnych aspektów badań ankietowych i uzyskiwanych w ich efekcie wyników.

<sup>27</sup> Por.: s. 10–11 niniejszego opracowania.

<sup>28</sup> W. Kępka, Inwestycje sportowe i turystyczne w przewodzie, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 15–16 (241/242), z 23 lipca–19 sierpnia 2007 r.

<sup>29</sup> G. Dziarski, Publiczne drogi za prywatne pieniądze, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 11 (211), z 29 maja–11 czerwca 2006 r.

<sup>30</sup> W. Kępka, Inwestycje sportowe..., *op. cit.*

<sup>31</sup> A. Kozłowska, PPP dobre dla inwestycji sportowo-rekreacyjnych, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 9 (209), z 1–14 maja 2006 r.

nie są kontynuowane<sup>32</sup>. Znikomy udział projektów z zakresu infrastruktury sieciowej i transportowej może wynikać z faktu, że do współpracy w przeprowadzeniu tego typu przedsięwzięć samorzady często zapraszają prywatnych przedsiębiorców, powołując z nimi spółkę, do której należy zrealizowanie inwestycji<sup>33</sup>. Prezentowana tendencja w strukturze przygotowywanych inwestycji widoczna jest również w podsumowaniu wyników wspomnianego już konkursu „Dobre praktyki PPP”. Więcej szczegółów charakteryzujących 29 zgłoszonych do konkursu projektów, również pod kątem ich wartości oraz instytucji zgłaszającej projekt, zawierają tabele 1, 2 i 3.

**Tabela 1. Kategorie planowanych projektów partnerstwa publiczno-prywatnego**

Kategoria projektów	Liczba projektów
Infrastruktura sportowo-rekreacyjna	16
Infrastruktura komunalna	11
Infrastruktura transportowa	2
Infrastruktura sieciowa	0

Źródło: [www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/podsumowanie](http://www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/podsumowanie)

**Tabela 2. Klasyfikacja planowanych projektów według wartości (w mln zł)**

Wartość projektów	Liczba projektów
0–37	6
37–70	14
70–100	3
100–200	4
200–300	1
300 i więcej	1

Źródło: [www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/podsumowanie](http://www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/podsumowanie)

**Tabela 3. Klasyfikacja planowanych projektów według podmiotu zgłaszającego projekt**

Podmiot zgłaszający projekt	Liczba projektów
Urzędy marszałkowskie	1
Starostwa powiatowe	3
Urzędy miasta	14
Jednostki budżetowe miasta	1
Współpraca miasta i gminy	2
Gminy	8

Źródło: [www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/podsumowanie](http://www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/podsumowanie)

<sup>32</sup> W. Kępka, PPP potrzebne jest wsparcie..., *op. cit.*

<sup>33</sup> Ustawa nie jest konieczna..., *op. cit.*

Z treści tabel 1, 2 i 3 wynika, że największe zainteresowanie wykorzystaniem partnerstwa publiczno-prywatnego, jako metodą wykonywania zadań publicznych, przejawiają miasta (14) i gminy (8). Wśród zgłoszonych do realizacji przedsięwzięć najwięcej jest takich, których wartość nie przekracza 70 mln zł (20). Jednocześnie uderza znikoma liczba projektów o wartości nie mniejszej niż 200 mln zł. Ciekawe, że laureatami konkursu zostały podmioty, które zgłosiły właśnie duże projekty. Nie zmienia to faktu, że w projektach partnerstwa publiczno-prywatnego dominują niewielkie przedsięwzięcia, realizowane przez lokalne władze, służące zaspokojeniu potrzeb lokalnej społeczności. Może to wynikać z braku obecności na lokalnym rynku prężnych, również zagranicznych inwestorów, o dużych umiejętnościach organizacyjnych i możliwościach finansowych. Podejmowane projekty są na miarę, z reguły mocno ograniczonych, możliwości inwestorów lokalnych. Nie są odosobnione przypadki realizowania przez małe gminy małych, prostych inwestycji na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego, z pominięciem ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym. Przygotowanie realizacji inwestycji na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego jest bowiem możliwe, na przykład, na podstawie przepisów regulujących sferę zamówień publicznych.

Zgłoszone do konkursu projekty zostały ocenione między innymi pod względem jakości, która, w odniesieniu do poszczególnych inwestycji, okazała się bardzo różna. Dominują przedsięwzięcia znajdujące się na etapie pomysłu, w odniesieniu do których samorządy nie podejmują dalszych prac przygotowawczych. Liczba projektów, które zostały zgłoszone do konkursu po pierwszych analizach bądź po rozpoczęciu konsultacji z potencjalnymi prywatnymi partnerami, jest niewielka<sup>34</sup>.

Na podstawie analizy konkursowych projektów można zaobserwować nową, wcześniej niewidoczną cechę traktowania partnerstwa publiczno-prywatnego przez samorządy – przywiązują one duże znaczenie do konsultacji społecznych. Wydaje się to być wynikiem zrozumienia przez terenowe podmioty publiczne, że brak akceptacji lokalnej społeczności wyboru partnerstwa publiczno-prywatnego, jako sposobu realizacji inwestycji, może przesądzić o niepowodzeniu całego przedsięwzięcia.

Samorządy zaczynają też chyba rozumieć, że jednym z warunków odniesienia sukcesu we współpracy z podmiotami prywatnymi, prowadzonej w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, jest zainteresowanie prywatnych inwestorów tą formą współpracy. Troska podmiotu publicznego, odnosząca się nie tylko do jego własnych korzyści, ale również do zapewnienia, w efekcie podjętej współpracy, satysfakcjonującego poziomu korzyści podmiotom prywatnym, zapewnia stronom

---

<sup>34</sup> *Ibidem*.

uczestniczącym w wykonaniu danego projektu zachowanie faktycznie partnerskich relacji, bez dominacji którejkolwiek ze stron<sup>35</sup>.

## 6. Podsumowanie

Wiele wskazuje na to, że partnerstwo publiczno-prywatne jest obecne w Polsce. Jednocześnie można odnieść wrażenie, że jego byt toczy się w dwóch niemal niezależnych projekcjach.

Z jednej strony obserwujemy starania szczebla centralnego, choć niekoniecznie zgodne z oczekiwaniami szczebla „operacyjnego” (samorządowego), to jednak mające na celu – zgodnie z deklaracjami – stworzenie warunków odpowiednich do dynamicznego rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego. Dyskusja prowadzona w tak zwanym międzyczasie przez przedstawicieli rządu i parlamentu trafia jak gdyby w próżnię – jakakolwiek aktywność w zakresie partnerstwa publiczno-prywatnego podmiotów publicznych, jak i prywatnych wykonawców, z poziomu administracji państwowej nie wydaje się zbyt widoczna. Z tego punktu widzenia skuteczność inicjatyw podejmowanych na poziomie centralnym jest niezadawalająca.

Z drugiej strony, z perspektywy administracji lokalnej, wyraźne jest niemałe zainteresowanie samorządów wykorzystaniem możliwości, jakie wiążą się z zastosowaniem partnerstwa publiczno-prywatnego w realizowaniu inwestycji publicznych. Dające się zauważyć, choć niezbyt liczne, próby wdrażania partnerstwa publiczno-prywatnego podejmowane przez lokalne podmioty publiczne dowodzą, że w niektórych przypadkach zainteresowanie to nie ogranicza się jedynie do biernego obserwowania rozwoju sytuacji „na górze”. Władze lokalne, chcąc stosować partnerstwo publiczno-prywatne, ograniczone rozwiązaniami systemowymi, szukają własnych, skutecznych sposobów jego wykorzystania. W tym samym czasie samorzady mniej zdeterminowane tkwią w bezruchu, oczekując, że władze centralne przygotują odpowiednie warunki i udzielą potrzebnego wsparcia w realizacji pionierskich inwestycji.

Wyjściem z tej sytuacji może być dostosowanie formy i skali szeroko rozumianego zaangażowania państwa w promowanie partnerstwa publiczno-prywatnego do konkretnych oczekiwań samorządów. Dojście do takiego porozumienia obu szczebli administracji publicznej wydaje się obecnie najpilniejszym i najbardziej niezbędnym warunkiem zdynamizowania rynku partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce.

---

<sup>35</sup> *Ibidem.*

## 7. Bibliografia

1. Closing the infrastructure gap. The role of Public-Private Partnership. A Deloitte Research Study, 2006.
2. Druk sejmowy Nr 3174, Sejm RP IV kadencji, Projekt ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym z 18 lutego 2004 r.
3. Dziarski G., Publiczne drogi za prywatne pieniądze, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 11 (211), z 29 maja–11 czerwca 2006 r.
4. Gajewska-Jedwabny A., Wsparcie instytucjonalne motorem rozwoju PPP na świecie, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 15/16 (241/242), z 23 lipca–19 sierpnia 2007 r.
5. Kępka W., Inwestycje sportowe i turystyczne w przewodzie, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 15–16 (241/242), z 23 lipca–19 sierpnia 2007 r.
6. Kępka W., PPP potrzebne jest wsparcie instytucjonalne, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 11 (237), z 28 maja–10 czerwca 2007 r.
7. Kozłowska A., PPP dobre dla inwestycji sportowo-rekreacyjnych, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 9 (209), z 1–14 maja 2006 r.
8. Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 9 czerwca 2006 r. w sprawie szczegółowego zakresu, form i zasad sporządzania informacji dotyczących umów o partnerstwie publiczno-prywatnym, Dz.U. z dnia 13 lipca 2006 r., Nr 125 poz. 867.
9. Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 21 czerwca 2006 r. w sprawie ryzyk związanych z realizacją przedsięwzięć w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, Dz.U. z dnia 13 lipca 2006 r., Nr 125 poz. 868.
10. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 czerwca 2006 r. w sprawie niezbędnych elementów analizy przedsięwzięcia w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, Dz.U. z dnia 13 lipca 2006 r., Nr 125 poz. 866.
11. Rząd planuje ułatwienia dla małych projektów. Rozmowa z Piotrem Woźniakiem, ministrem gospodarki, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 15/16 (241/242), z 23 lipca–19 sierpnia 2007 r.
12. Ustawa nie jest konieczna, aby realizować projekty PPP. Rozmowa z Agatą Kozłowską, właścicielką firmy „Investment Suport”, organizującą konkurs „Dobre praktyki PPP”, „Gazeta Samorządu i Administracji”, Nr 15/16 (241/242), z 23 lipca–19 sierpnia 2007 r.
13. Ustawa z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym, Dz.U. Nr 127 poz. 627.
14. Ustawa z dnia 28 lipca 2005 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym, Dz.U. z dnia 6 września 2005 r., Nr 169 poz. 1420.
15. [www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/](http://www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/)
16. [www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/podsumowanie](http://www.rzeczpospolita.pl/tematy/dobrepraktyki/podsumowanie)

## **Targi a rozwój miasta i regionu (na przykładzie Rzeszowa oraz województwa podkarpackiego)**

### **1. Wprowadzenie**

Trudno wskazać metropolię, której rodowód, rozwój oraz sława nie byłyby pierwotnie związane z jarmarkiem, a później z targami. W procesie rozrastania się miast wydarzenia o charakterze wystawienniczym często okazywały się najważniejsze. Przyczyniały się bowiem do napływu kupców i rzemieślników, wyznaczały szlaki handlowe, przyciągały nowych mieszkańców. Dzisiejsze najważniejsze miasta europejskie to dawne ośrodki handlowe. Do świetności Paryża przyczyniły się m.in. najstarsze targi Saint-Denis, które szczytą się nieprzerwanym istnieniem od 739 roku. Powstałe na przełomie XI i XII wieku Frankfurt oraz Lipsk stały się podstawą do stworzenia największego rynku targowego na świecie, jakim dzisiaj są Niemcy. Podobną historię mają również miasta i ziemie polskie. Już w XII wieku każda polska osada, której nadano prawa miejskie, miała własny jarmark. Decydował on o jej bycie ekonomicznym. Cztery lata później za sprawą odbywających się jarmarków wzbogacały się i rozwijały takie ośrodki, jak: Lwów, Sandomierz, Kraków, Wrocław, Wilno, Łomża, Warszawa i Poznań. W XVIII wieku dominowały w Rzeczypospolitej właśnie miasta targowe: Lwów, Poznań oraz Gdańsk i Wrocław, które znalazły się poza polską państwowością<sup>1</sup>.

Obecnie renoma oraz pozycja ośrodka targowego są wypadkową bardzo wielu czynników. Podstawowe znaczenie ma tradycja danego centrum oraz jego osiągnięcia. Czynnikiem wpływającym na kształtowanie jego pozycji rynkowej oraz realizowanych w nim imprez targowych jest również położenie i związany z nim zasięg oddziaływania na świat, kontynent, region czy miasto. Liczy się także usytuowanie centrum oraz jego dostępność komunikacyjna. Kolejnym czynnikiem, wpływającym na kształtowanie renomy zespołu wystawienniczego, są uwarunkowania techniczne – wielkość terenów wystawowych oraz infrastruktura<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> A. A. Kuca, Targi w ekonomii miasta, „Gazeta Targowa”, Nr 7(244), 2000, s. 5–6.

<sup>2</sup> J. Wrana, Wystawiennictwo – strukturalne ogniwo rozwoju miasta, Oficyna Saska, Kraków 2002, s. 123.



W Polsce, po okresie burzliwego rozwoju w ostatniej dekadzie XX wieku, rynek targowy ustabilizował się. Można wskazać osiem najważniejszych ośrodków targowych. Odbywają się w nich duże imprezy specjalistyczne o znaczeniu krajowym i międzynarodowym. Oprócz Poznania do tej grupy należą: Gdańsk, Katowice, Kielce, Kraków, Łódź, Warszawa, Wrocław. W wymienionych miastach funkcjonuje kilkunastu największych operatorów targowych. To najczęściej oni dysponują własnymi terenami i halami wystawowymi. Pozostali organizatorzy korzystają z obiektów pełniących na co dzień różnicowane funkcje (np. rozgrywa się w nich mecze sportów halowych). Jednak z roku na rok maleje liczba imprez odbywających się w wynajętych salach hotelowych, świetlicach, domach kultury, obiektach sportowych lub pod prowizorycznie rozstawionymi namiotami. Poprawa infrastruktury targowej w coraz szerszym zakresie przyczynia się do zwiększenia znaczenia targów, jako istotnego narzędzia kreowania wymiany handlowej oraz prowadzenia działań promocyjnych podmiotów rynkowych.

Rodzimy przemysł targowy to obecnie blisko 200 wydarzeń wystawienniczych przygotowywanych rocznie przez kilkunastu organizatorów zrzeszonych w Polskiej Izbie Przemysłu Targowego (do lutego 2007 roku funkcjonowała ona pod nazwą: „Polska Korporacja Targowa”). W skali ogólnopolskiej, z inicjatywy około 60 operatorów, imprez targowych odbywa się więcej, bo ponad 400. Część z nich ma jednak charakter ściśle lokalny, a swoją formułą często nie przypomina profesjonalnie zorganizowanych targów (będąc tak naprawdę kiermaszami). Z szacunków Polskiej Izby Przemysłu Targowego wynika, że rocznie z targów korzysta ponad 25 tys. rodzimych podmiotów z różnych branż. Ogólna liczba osób odwiedzających wydarzenia wystawiennicze z roku na rok zwiększa się i w 2006 roku wyniosła 930 tys. (wzrastając z poziomu 712,3 tys. w 2003 roku). Zwiększa się również powierzchnia wynajmowana pod zabudowę stoisk. W 2006 roku wystawcy zajęli ogółem obszar 526 tys. m kw. (dla porównania w 2003 roku wynajęto powierzchnię wynoszącą 428 tys. m kw.)<sup>3</sup>.

W naszym kraju coraz rzadziej organizowane są imprezy wielobranżowe (tzw. konsumenckie), adresowane do szerokiej publiczności oraz te, których tematyka jest często powielana. Zdecydowana większość wydarzeń wystawienniczych to tzw. targi B2B (*business-to-business*), w których grupę zwiedzających stanowią przede wszystkim osoby zawodowo lub hobbystycznie związane z daną branżą. Najpopularniejsza obecnie wśród operatorów targowych tematyka dotyczy rozwijających się branż gospodarki, tj. budownictwa i wyposażenia wnętrz, przemysłu rolno-spożywczego, turystyki i rekreacji.

<sup>3</sup> A. Sielanko, Dobry czas dla organizatorów wystaw, „Targi w Polsce i na świecie”, dodatek do „Rzeczpospolitej”, Nr 285(7579), 2006, s. 1.

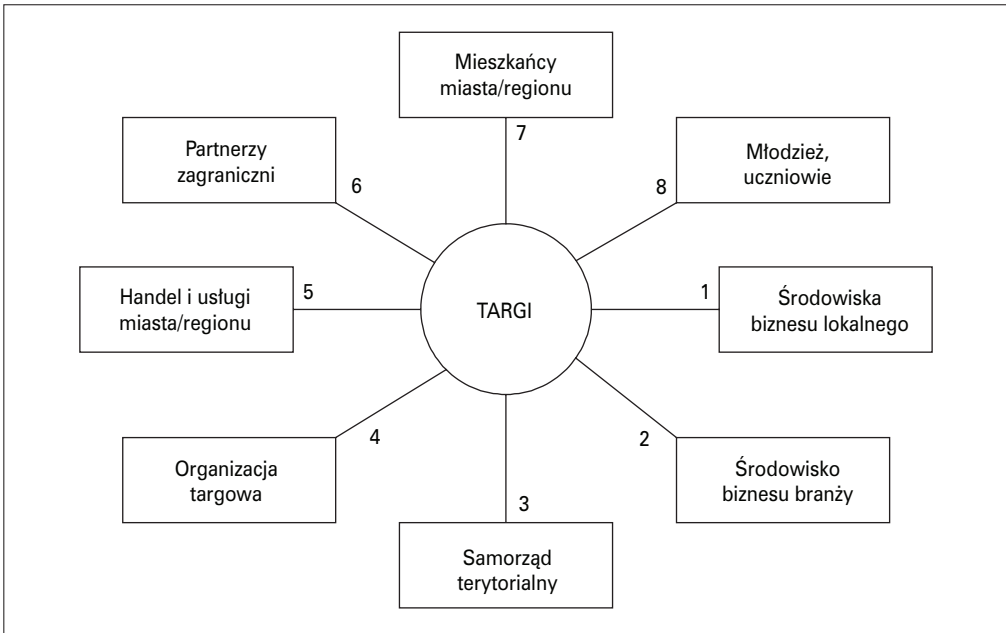
Ze względu na brak kompleksowych opracowań, łączących wydarzenia wystawiennicze z marketingiem terytorialnym, warto zastanowić się nad wzajemnymi relacjami, jakie występują w tym obszarze. Współczesne targi są bowiem narzędziem wielofunkcyjnym, umożliwiającym realizowanie wielu celów równocześnie, nie tylko przez wystawców, zwiedzających i organizatorów, ale również przez jednostki terytorialne. Wynika to przede wszystkim z miastotwórczej funkcji wydarzeń wystawienniczych, która jest przejawem silnego związku spotkań handlowych ze społecznościami lokalnymi oraz życiem gospodarczym miast i regionów. Wpływ stałych imprez targowych na rozwój ośrodków, w których są organizowane, odbywa się w wielu wymiarach, począwszy od zmian w układzie urbanistycznym, a skończywszy na sferze usług.

## **2. Związki wydarzeń wystawienniczych z miastem oraz regionem**

Wpływ wydarzeń wystawienniczych na rynek lokalny odbywa się w różnych, ważnych dla danego ośrodka oraz regionu obszarach (por. rysunek 1). Formami oddziaływań, determinantami stymulacji zachowań rynkowych określonych środowisk i jednostek są pozyskane dzięki targom dodatkowe środki finansowe, stworzone nowe elementy infrastruktury, nowe technologie i pomysły, wzorce postępowania oraz rozwoju osobistego, dodatkowe miejsca pracy, ważne informacje biznesowe. Ich aktywizujące działanie w stosunku do wybranych podmiotów rynku terytorialnego prowadzi w konsekwencji do wzrostu ich zasobów finansowych, rzeczowych czy ludzkich, podniesienia poziomu wiedzy i kompetencji pracowników, większego profesjonalizmu działania w kontaktach handlowych, wzrostu poziomu edukacji ekonomicznej społeczeństwa, intensyfikacji działań oraz poprawy ich efektywności. Aktywizacja środowiska oznacza także poszerzenie horyzontów myślowych ludzi, zwiększenie ich aktywności na polu indywidualnej przedsiębiorczości oraz silniejsze utożsamianie się z danym miastem czy regionem<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> A. Szromnik, Targi i rynek targowy a aktywizacja lokalnego środowiska gospodarczego, „Samorząd Terytorialny”, Nr 10(106), 1999, s. 42.

**Rysunek 1. Aktywizujące oddziaływanie targów na rynek regionalny**

1 – możliwość pozyskania nowych klientów, zwiększenia sprzedaży, wzrostu zysku; 2 – promocja własnej firmy, produktów, prezentacja potencjału i możliwości; 3 – dopływ środków finansowych z tytułu opłat i podatków; 4 – środki finansowe dla organizatora, doświadczenie i image; 5 – dodatkowa sprzedaż dóbr i usług w placówkach handlowo-gastronomicznych oraz usługach; 6 – kształtowanie wiedzy o kraju, gospodarce, partnerach, mieście; 7 – dodatkowe dochody, edukacja ekonomiczna (rynkowa), przeżycia emocjonalne; 8 – kształtowanie wiedzy o gospodarce, możliwościach pracy, edukacja ekonomiczna.

Źródło: A. Szromnik, *Targi...*, *op. cit.*, s. 44.

Miasta, aspirujące od miana liczących się ośrodków targowych, muszą posiadać odpowiednią infrastrukturę, umożliwiającą przygotowanie imprez na wysokim poziomie. Wymaga to kompleksowej organizacji terenów wystawowych, w obszarze których powinny znaleźć się podstawowe zespoły funkcjonalne, niezbędne do prawidłowej działalności targów. Należą do nich<sup>5</sup>:

- centra wystawowe (centra targowe) – w ich skład wchodzi najczęściej dyrekcja i administracja terenów wystawowych (wraz z biurami organizacyjnymi, finansowymi i technicznymi) oraz zespół recepcyjno-akredytacyjny (wraz z urządzeniami łączności, przedstawicielstwami banków, biur podróży itp.),

<sup>5</sup> Por. M. Kysiak, *Architektura pawilonów wystawowych. Funkcja, forma, konstrukcja*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Warszawskiej, Warszawa 1998, s. 13–14.

- centrum informacyjno-prasowe z pełnym wyposażeniem i pomieszczeniami dla akredytowanych dziennikarzy oraz wydawnictwem biuletynów informacyjnych i gazety targowej,
- centrum kongresowe z salami konferencyjnymi i projekcyjnymi o różnej wielkości (wraz z zapleczem technicznym i gastronomią),
- sieć obiektów gastronomicznych i handlowych o zróżnicowanej wielkości oraz standardzie,
- obiekty obsługi towarowej – magazyny spedycyjne i celne, magazyny opakowań, garaże sprzętu transportowego oraz wyładowczego, biura spedytorów, urząd celny, parkingi samochodów ciężarowych, place kontenerowe,
- obiekty zaplecza technicznego i obsługi ekspozycji – magazyny, warsztaty, wypożyczalnie stelaży wystawienniczych oraz elementów wyposażenia stoisk, sprzętu elektrycznego i oświetleniowego, pracownie audiowizualne, graficzne, poligraficzne, fotograficzne, warsztaty stolarskie, malarskie i ślusarskie itp.,
- sieć dróg kołowych i pieszych, z możliwością wprowadzenia komunikacji publicznej, bramy wjazdowe oraz wejścia dla publiczności, parkingi samochodów osobowych służbowych oraz sieć parkingów publicznych, przystanki autobusowe i postoje taksówek,
- obiekty służb powypadkowych, wywozy odpadków, ochrony obiektów, straży pożarnej, policji itp.,
- stałe hale wystawowe – najczęściej obiekty jedno-, rzadziej dwukondygnacyjne, o określonych parametrach nośności konstrukcji, wysokości, rozpiętości, przepustowości komunikacji towarowej i pieszej,
- tereny ekspozycji otwartych – umożliwiające prezentację eksponatów, które ze względu na swój charakter (np. ciężki sprzęt budowlany) lub gabaryty, najefektywniej eksponuje się na zewnątrz hal wystawowych,
- pawilony – okresowe obiekty wystawowe o różnej wielkości, zróżnicowanym standardzie i komforcie użytkowania.

Poza tym współczesne miasto musi zapewnić zaspokojenie potrzeb bytowych licznej grupie ich uczestników (gości targowych, wystawców, interesantów) oraz potrzeb technicznych ekspozycji. Z tego względu zakres powiązań targów ze społecznościami lokalnymi jest bardzo szeroki. Do podstawowych podmiotów świadczących usługi w tym zakresie należą<sup>6</sup>:

- hotele oraz kwatery indywidualne w mieszkaniach prywatnych,
- obiekty gastronomiczne (restauracje, bary szybkiej obsługi, kawiarnie, lokale rozrywkowe),

<sup>6</sup> Por. H. Wojciechowski, *Targi i wystawy gospodarcze*, PWN, Warszawa 1986, s. 78–79.

- sieć handlu detalicznego,
- placówki kulturalne i rozrywkowe (teatry, muzea, kina),
- transport publiczny (komunikacja miejska, kolejowa, lotnicza, autobusowa),
- korporacje taksówkowe,
- agencje ochrony mienia,
- agencje (szkoły) modelek i hostess,
- dostarczyciele usług pocztowych i telekomunikacyjnych,
- sprawnie działająca służba zdrowia,
- rozbudowana sieć stacji obsługi samochodów.

Poza oddziaływaniem na układ urbanistyczny oraz sferę usług, targi wywierają również wpływ na psychikę i postawy mieszkańców miasta, w którym są organizowane. Wpływ ten jest trudno mierzalny, jednakże dość istotny. Poprzez kontakty z przybyłymi na imprezę gośćmi ludność miejscowa ma bezpośrednią styczność z innymi wzorami życia, kulturą, zwyczajami. Często kontakty te owocują zmianą zachowań mieszkańców oraz sprzyjają korygowaniu ich poglądów w wielu kwestiach. Ponadto wydarzenia wystawiennicze powodują zwiększenie się dumy i poczucia przywiązania mieszkańców do własnego miasta. Przejawem tego może być wzrost zainteresowania jego rozwojem oraz działaniem władz lokalnych. Podnosi się także poziom kultury mieszkańców oraz zwiększa się dbałość o stałe kreowanie pozytywnego wizerunku miasta<sup>7</sup>.

Każde targi w różnych aspektach i w zróżnicowanym stopniu przyczyniają się do promocji miasta oraz regionu, w których się odbywają. Największy potencjał w obszarze komunikacji marketingowej mają znane przedsięwzięcia wystawiennicze, gromadzące przedstawicieli różnych środowisk z kraju i zagranicy. Przede wszystkim pobyt wystawców oraz gości targowych jest okazją do bezpośredniego zaprezentowania walorów danego ośrodka miejskiego. Dzięki temu następuje propagowanie miejscowych atrakcji turystycznych oraz możliwości zainwestowania kapitału. Ponadto goście poznają obyczaje oraz kulturę mieszkańców regionu.

Targi dla lokalnych samorządów mogą stanowić ważny instrument promocji miasta lub regionu. Wykorzystanie jednak wystąpień targowych w działaniach komunikacyjnych wymaga zrozumienia istoty tej formy promocji, właściwego doboru imprez wystawienniczych oraz starannego przygotowania w nich udziału. Uczestnictwo w targach powinno wpisywać się w strategię promocji miasta oraz odpowiadać założeniom dotyczącym polityki kształtowania wizerunku jednostki terytorialnej. Najczęściej prezentacja danego ośrodka (regionu) podczas targów ma na celu informowanie o ofercie inwestycyjnej lub promowanie produktu turystycznego. Te ostatnie wydarzenia wystawiennicze dostarczają coraz

<sup>7</sup> A. Łuczak, Znaczenie targów dla miasta i regionu, „Gazeta Targowa”, Nr 8(236), 1999, s. 45.

więcej możliwości, gdyż od kilku lat targi turystyczne cieszą się rosnącą popularnością. Dwie najważniejsze rodzime imprezy w tej branży to Międzynarodowy Salon Turystyczny TOUR SALON, organizowany przez Międzynarodowe Targi Poznańskie, oraz Międzynarodowe Targi Turystyczne TT WARSAW TOUR & TRAVEL, przygotowywane w stolicy przez spółkę Międzynarodowe Targi Polska. Edycje tych imprez z 2005 roku przyciągnęły odpowiednio: 675 i 487 wystawców<sup>8</sup>. Wśród nich znalazło się wiele miast i regionów.

### **3. Przykłady aktywizującego oddziaływania targów na środowisko lokalne**

Analizując rozwój rodzimych targów oraz wystaw gospodarczych, można podać wiele przykładów dotyczących wpływu imprez wystawienniczych na środowiska lokalne.

Ośrodkiem, którego rozwój od wieków stymulowany jest poprzez odbywające się wydarzenia wystawiennicze, jest Poznań. Miasto to prawo do organizowania jarmarków uzyskało już w 1253 roku. Od tego czasu, przez kolejne wieki, następował systematyczny wzrost znaczenia Poznania jako ośrodka wymiany handlowej. Szczególnie ważna okazała się połowa XIII wieku, gdy dzięki lokacji nastąpiło duże zintensyfikowanie procesów gospodarczych. W 1929 roku w stolicy Wielkopolski odbyło się najsłynniejsze polskie przedsięwzięcie wystawiennicze – Powszechna Wystawa Krajowa (tzw. PeWuKa), która była manifestacją potencjału odrodzonego państwa polskiego. O wyborze Poznania, jako miejsca w którym odbędzie się wystawa narodowa, zdecydowała przede wszystkim już istniejąca infrastruktura wystawiennicza w postaci terenów otwartych oraz obiektów krytych targów międzynarodowych. Powszechną Wystawę Krajową od 16 maja do 30 września 1929 roku zwiedziło 4,5 mln osób (w tym 200 tys. gości z zagranicy), a całkowita ekspozycja obejmowała powierzchnię 65 ha (obszar trzykrotnie większy od powierzchni zajmowanej obecnie przez Międzynarodowe Targi Poznańskie)<sup>9</sup>. Przygotowanie tak dużego wydarzenia wywarło silny wpływ na rozwój miasta w okresie międzywojennym oraz umocniło jego pozycję na mapie znaczących ośrodków targowych Europy. Ze względu na dobrą organizację oraz zaangażowanie wielu osób, przedsięwzięcie zrealizowane na tak dużą skalę zakończyło się znaczącym sukcesem propagandowym niepodległej Polski.

---

<sup>8</sup> Por. A. Bielewicz, Wystawcy rozwijają się, „Gazeta o targach”, dodatek do „Gazety Wyborczej”, Nr 295(5302), 2006, s. 1.

<sup>9</sup> W. Bartkowiak, Poznańskie czerwece, „Kronika Miasta Poznania”, Nr 2, Wydawnictwo Miejskie, Poznań 1996, s. 217.

Przykładem szerokiego wpływu targów na postawy oraz sposób myślenia mieszkańców ośrodka miejskiego była rola jaką odegrał Poznań w okresie powojennym. Przez kilkadziesiąt lat trwania PRL-u dla wielu Polaków pobyt na targach, organizowanych w tym mieście, był jedyną okazją do nawiązania kontaktów z obywatelami innych krajów oraz do poznania zachodnich produktów, niedostępnych w rodzimych sklepach. Z tego względu wielkopolskie centrum targowe często nazywane było swoistym „oknem na świat”, które w okresie kryzysu gospodarczego i obowiązujących znacznych ograniczeń w wyjazdach zagranicznych pozwalało na kontakty z reprezentantami państw demokratycznych oraz bardziej uprzemysłowionych. Dzięki temu mogły się poszerzać horyzonty myślowe mieszkańców stolicy Wielkopolski.

W przeszłości, poza Poznaniem, rozwój innych miast również warunkowany był w dużej mierze odbywającymi się wydarzeniami wystawienniczymi. Przykładem takiego ośrodka jest stolica Dolnego Śląska Wrocław, który ma długie tradycje targowe. Geneza targów i jarmarków odbywających się w tym mieście sięga wczesnego średniowiecza. W 1742 roku Wrocław uzyskał przywilej dwukrotnego w ciągu roku organizowania targów. Odtąd przez dwieście lat, ze zmiennymi skutkami, odbywały się tu spotkania handlowe, a swój największy rozwój osiągnęły one w latach narodowosocjalistycznych rządów<sup>10</sup>.

Silne związki przedsięwzięć wystawienniczych z ośrodkiem miejskim były także w Łodzi – największym w Polsce skupisku fabrykanckich rezydencji. Miasto to ma bogate tradycje przemysłowe, sięgające przełomu XVIII i XIX wieku.

Również dziś dla wielu polskich ośrodków targi pełnią ważną funkcję miastotwórczą. Przykładem są Kielce, nie mające bogatych tradycji targowych. Władze tego miasta, po tym jak w 2006 roku przejęły kontrolę nad organizacją wydarzeń wystawienniczych, chcą zrealizować plan rozbudowy terenów targowych oraz związanej z nimi infrastruktury<sup>11</sup>. Jeżeli w najbliższej przyszłości, przy wsparciu środków unijnych, powstaną kolejne obiekty wystawowe, zadaszenie między już istniejącymi halami, parkingi, hotel oraz nowe drogi, to stolica województwa świętokrzyskiego stanie się jednym z wiodących centrów wystawienniczych w Europie Środkowo-Wschodniej.

Rozwój środowiska lokalnego, a także całego kraju, silnie stymuluje urządzenie wystaw „Expo”. Z tego względu ubieganie się o przyznanie praw do ich

<sup>10</sup> A. Kamiński, Wrocławskie targi i wystawy w systemie propagandy hitlerowskiej w latach 1933–1944, Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2001, s. 47.

<sup>11</sup> Od 2000 roku kontrolny pakiet udziałów w Targach Kielce miały Międzynarodowe Targi Poznańskie, które za sprawą uprzywilejowanych głosów na walnym zgromadzeniu sprawowały władzę nad świętokrzyskim operatorem. W listopadzie 2006 roku decyzją sądu większościowy pakiet udziałów został przyznany miastu Kielce za kwotę 24 mln zł (por. Z. Nowak, Rozwój Poznania z Kielcami, „Gazeta o targach”, dodatek do „Gazety Wyborczej”, Nr 295(5302), 2006, s. 3).

przygotowania stanowi znaczącą sferę zaangażowania wielu władz miejskich. Tradycję organizowania tych ważnych imprez międzynarodowych rozpoczęła Wielka Wystawa Przemysłu Wszystkich Narodów, mająca miejsce w Londynie w 1851 roku. Od tego wydarzenia co pewien czas prezentowano w różnych krajach ekspozycje poświęcone przeglądkowi światowych osiągnięć. W 1928 roku utworzono w Paryżu Międzynarodowe Biuro Wystaw (BIE – *Bureau International des Expositions*), które wprowadziło jednolite zasady organizowania tych prestiżowych przedsięwzięć wystawienniczych. Organizacja ustaliła dwa rodzaje ekspozycji, którym patronuje. Jednym z nich są uniwersalne wystawy światowe, określane od 1958 roku mianem „Expo” wraz z dodaniem roku. Odbývają się one co 5 lat i trwają do 6 miesięcy. Ich zakres tematyczny jest bardzo szeroki, ale zgodny z określoną ideą przewodnią. Od czasu pierwszej wystawy w Londynie odbyło się 27 wystaw uniwersalnych, głównie w krajach europejskich oraz w Stanach Zjednoczonych (ostatnie takie wydarzenie zostało zorganizowane w 2005 roku w japońskim Aichi pod hasłem „Mądrość natury”). Druga grupa wydarzeń to mniejsze wystawy tematyczne („małe Expo”). Przygotowywane są one co 3 lata i trwają najdłużej 3 miesiące, a temat jest określony precyzyjnie.

Urządzanie uniwersalnych wystaw światowych generuje znaczące korzyści o charakterze finansowym, infrastrukturalnym oraz stanowi skuteczne narzędzie prezentacji danego ośrodka miejskiego w wymiarze krajowym, jak i międzynarodowym. Zakłada się, że bycie miastem goszczącym „Expo” oznacza<sup>12</sup>:

- 40 tys. nowych miejsc pracy,
- zwiększenie wpływów do budżetu o ponad 300 mln euro,
- przyjazd około 4,5 mln zwiedzających, z czego 1,4 mln z zagranicy.

O tym, które miasto zostanie organizatorem „Expo”, decydują delegaci ze 140 państw członkowskich podczas Walnego Zgromadzenia Międzynarodowego Biura Wystaw. Konkurencja wśród ośrodków starających się o zorganizowanie każdej z wystaw uniwersalnych jest bardzo duża, o czym przekonał się m.in. Wrocław. Władze stolicy województwa dolnośląskiego, które chciały gościć wielką wystawę światową w 2010 roku, w swoich staraniach przegrały z chińskim Szanghajem. Wrocław zabiegał o możliwość przygotowania wystawy tematycznej w 2012 roku, która odbędzie się pod hasłem: „Kultura czasu wolnego w gospodarkach światowych”. Te usiłowania również zakończyły się niepowodzeniem, wygrało koreańskie miasto Yeosu. Organizując „małe Expo”, miasto także mogło wiele zyskać. Hiszpańska Saragossa, gospodarz wystawy tematycznej w 2008 roku, spodziewa się przyjazdu 8 mln gości. Budżet tego przedsięwzięcia szacowany jest na 250 mln euro<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> Polska walczy o Expo w 2012!, <http://www.stoisko.pl/?&o=2192> (10 grudnia 2007 r.).

<sup>13</sup> Wrocław znowu chce Expo, „Polityka”, Nr 44(2528), 2005, s. 16.



#### 4. Targi a rozwój Rzeszowa i województwa podkarpackiego

Działalność w sektorze targów i wystaw jest w dużej mierze determinowana specyficznymi cechami rynków lokalnych. Podstawowymi atutami województwa podkarpackiego, istotnymi dla organizatorów imprez targowych oraz wystawców spoza regionu, są: dość duży potencjał produkcyjny zlokalizowany w tej części kraju, znaczne siły wykwalifikowanej kadry pracowniczej, korzystne (tranzytowe) położenie geograficzne (w tym przede wszystkim stolicy regionu – Rzeszowa) oraz dobrze rozwinięta sieć połączeń komunikacyjnych.

Początek lat 90. ubiegłego wieku był okresem, w którym powstawały struktury organizacyjne targów w całej Polsce. Podobna sytuacja wytworzyła się na Podkarpaciu. Jednak podmioty, które rozpoczęły przygotowywanie targów w tej części kraju, podjęły się realizacji trudnego zadania. Podstawowym problemem był brak doświadczenia w organizowaniu tego typu imprez oraz niedobory infrastruktury targowej.

Targi w nowoczesnej konwencji zaczęto organizować na Podkarpaciu w 1989 roku. Wówczas to odbyła się w Jarosławiu pierwsza edycja Wielkiej Giełdy Galicyjskiej. Kolejnym ośrodkiem targowym stał się Rzeszów, gdzie od 1992 roku przygotowywano spotkania handlowe. W tym samym okresie pierwsze imprezy odbyły się w Przemyślu i Krośnie, a następnie w innych większych miastach regionu (m.in. w Tarnobrzegu, Mielcu oraz Dębicy).

Stan, w jakim znajdowała się polska gospodarka na początku ubiegłej dekady, sprawiał, że niemal każda wówczas zorganizowana w kraju impreza targowa kończyła się sukcesem. Podobnie było w województwie podkarpackim, gdzie zaczęto przygotowywać kilkadziesiąt targów rocznie. Wytworzyła się korzystna sytuacja, w której lokalni przedsiębiorcy mieli możliwość poznawania licznych ofert z głębi kraju. Z kolei wystawcy spoza regionu znajdowali na Podkarpaciu przedstawicieli i dystrybutorów swoich produktów. W tym okresie wiele firm uczestniczyło w targach głównie po to, aby rozbudowywać swoje kanały dystrybucji. Producenci różnych dóbr wystawiali swoje produkty na terenie obecnego województwa podkarpackiego, nawiązując liczne kontakty handlowe i podpisując umowy z właścicielami nowo powstałych hurtowni. Dzięki temu proponowały one coraz bogatszą ofertę, szybko się rozbudowując. W czasie targów, odbywających się w największych miastach regionu, wzrastały ceny w sklepach, hotelach i restauracjach. W pierwszej połowie lat 90. XX wieku, po zakończeniu imprez rolno-spożywczych, szybko rozszerzył się asortyment handlowy w punktach sprzedaży detalicznej. Był to efekt umów podpisywanych na targach między producentami a lokalnymi dystrybutorami produktów. Wydarzenia wystawiennicze miały zatem istotny wpływ na rozwój handlu w regionie. Ponadto w większości przypadków

spotkaniom handlowym towarzyszyły imprezy kulturalne oraz rozrywkowe, np. występy zagranicznych zespołów tanecznych i inne.

Targi odgrywały ważną rolę w ożywianiu środowisk lokalnych w innych obszarach życia mieszkańców regionu. Dobrze funkcjonujące i coraz bogatsze imprezy silnie oddziaływały na rozwój podkarpackich miast. Przyjeżdżający wystawcy korzystnie wpływali na sferę usług (zapełniały się hotele, rosły obroty restauracji, zwiększały się dochody taksówkarzy itp.). Przykładem może być Jarosław, do którego w czasie trwania Wielkiej Giełdy Galicyjskiej przyjeżdżało około 300 osób. Podczas największej frekwencji na imprezach targowych, organizowanych w Rzeszowie przez spółkę InterRES International Fair, wystawcy oraz goście targowi, z powodu braku miejsc noclegowych, kwaterowani byli w okolicznych miejscowościach poza stolicą województwa podkarpackiego, skąd na targi dowożono ich autokarami (np. z Dębicy).

Charakterystycznym zjawiskiem na Podkarpaciu była długoletnia współpraca operatorów targowych między sobą. Współdziałanie to miało miejsce, mimo że nie istniała formalna, usankcjonowana instytucja zrzeszająca organizatorów targów. Ponadto znaczna część imprez odbywała się z inicjatywy lokalnych organizacji gospodarczych. Główną przesłanką ich działalności w obszarze wystawiennictwa była chęć podniesienia atrakcyjności regionu oraz aktywizacji tutejszego środowiska gospodarczego. W przypadku Jarosławia i Przemyśla funkcję inspirującą pełniły Niezależne Fora Prywatnego Biznesu. W Krośnie byli to przedstawiciele firmy Tetrix, którzy współpracowali z Podkarpacką Izbą Gospodarczą. Podobnie było w Mielcu i Tarnobrzegu, gdzie targi przygotowywała Agencja Rozwoju Regionalnego „MARR” S.A. oraz Tarnobrzezka Agencja Rozwoju Regionalnego S.A.

Na przestrzeni wielu lat podkarpackie imprezy targowe przyczyniały się do zwiększania współpracy transgranicznej w zakresie wzajemnego prezentowania ofert oraz zawierania kontraktów. Targi wpłynęły na zdecydowane przyspieszenie współdziałania w wielu obszarach aktywności podmiotów rynkowych z Polski i krajów ościennych. Kooperacja odbywała się często przy zaangażowaniu izb gospodarczych oraz innych organizacji branżowych. Podczas imprez targowych organizowanych na Podkarpaciu wielokrotnie dochodziło do spotkań misji handlowych, w których uczestniczyło nawet kilkuset przedstawicieli z różnych środowisk. Często nawiązana współpraca była kontynuowana przez wiele lat. Zdynamizowanie międzynarodowych kontaktów handlowych stało się jednym z czynników przyczyniających się do tworzenia nowych przejść granicznych (np. w Korczowej) oraz usprawnienia odprawy na już funkcjonujących.

Targi organizowane w województwie podkarpackim w ostatnich latach przestały pełnić funkcję kreatora współpracy transgranicznej. Na początku obecnej dekady w Rzeszowie pojawiły się ostatnie misje ukraińskie. W kolejnych latach

udział w lokalnych imprezach wystawienniczych zagranicznych wystawców oraz zwiedzających był marginalny. Podejmowane są jednak na nowo próby podniesienia rangi targów poprzez nadanie im w większym stopniu wymiaru międzynarodowego. Na przykład wiodący w regionie operator (Międzynarodowe Targi Rzeszowskie) planuje w 2008 roku zorganizować Międzynarodowe Targi Stomatologiczne pod hasłem: „Polska – Ukraina – Słowacja”.

Duże zainteresowanie targami odbywającymi się w Rzeszowie wynikało w znacznej mierze z istniejących, licznych powiązań z kontrahentami ukraińskimi. Wielu wystawców na udział w imprezach targowych organizowanych w tym mieście decydowało się przede wszystkim dlatego, że stolicę regionu postrzegano jako centrum polsko-ukraińskich kontaktów gospodarczych. Często uczestniczyły firmy, które nie prowadziły bezpośrednio działalności na terenie województwa podkarpackiego, były jednak zainteresowane nawiązaniem kontaktów z rynkiem wschodnim. Organizatorzy targów ściśle współdziałali z władzami samorządowymi. Dzięki temu w czasie imprez, oprócz zagranicznych misji handlowych, przybywały oficjalne delegacje z przedstawicieli ukraińskich władz samorządowych (często gubernatorów oraz merów miast). Kilkakrotnie na targach podpisywali oni listy intencyjne oraz umowy o wzajemnej współpracy. Targi stwarzały również dobre warunki do spotkań reprezentantów środowisk kulturalnych i naukowych.

## 5. Podsumowanie

Duże i profesjonalnie przygotowane imprezy targowe, o wizerunku prestiżowych wydarzeń, są pożądane przez władze wielu polskich miast. Przedsięwzięcia wystawiennicze zyskały przede wszystkim wymiar komercyjny, generując stałe dochody dla danego terytorium. Jednak ważny jest również ich wymiar niematerialny, gdyż targi podnoszą znaczenie danego ośrodka. Posiadanie znanego oraz dobrze zorganizowanego centrum wystawienniczego jest jednym z ważnych elementów decydujących o randze współczesnego miasta.

Z przeprowadzonych obserwacji rozwoju imprez targowych, organizowanych od kilkunastu lat na terenie województwa podkarpackiego, wynika, że były one ściśle powiązane z lokalnym środowiskiem społeczno-gospodarczym. Stanowiły one ważny czynnik stymulujący rozwój regionalny, przyczyniając się do generowania nowych miejsc pracy w różnych działach gospodarki. Wpływały również na podniesienie atrakcyjności inwestycyjnej miast oraz promowały je w kraju i za granicą.

Przedstawione przykłady potwierdzają, że targi stały się nieodłącznym elementem infrastruktury współczesnego miasta, aspirującego do miana liczącego się ośrodka w regionie. Wrastają one w pejzaż miejski podobnie jak dworce, lotniska

czy inne elementy infrastruktury. Wydarzenia wystawiennicze, inicjując oraz wspomagając współpracę gospodarczą, przyciągają osoby reprezentujące różne branże oraz środowiska. Ważną rolę odgrywają również imprezy towarzyszące (spotkania branżowe, konferencje, seminaria, pokazy), odbywające się na terenach targowych równoległe z prezentowaniem ofert na stoiskach.

## 6. Bibliografia

### Wydawnictwa zwarte:

1. Bartkowiak W., Poznańskie czerwce, „Kronika Miasta Poznania”, Nr 2, Wydawnictwo Miejskie, Poznań 1996.
2. Kamiński A., Wrocławskie targi i wystawy w systemie propagandy hitlerowskiej w latach 1933–1944, Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2001.
3. Kysiak M., Architektura pawilonów wystawowych. Funkcja, forma, konstrukcja, Oficyna Wydawnicza Politechniki Warszawskiej, Warszawa 1998.
4. Wojciechowski H., Targi i wystawy gospodarcze, PWN, Warszawa 1986.
5. Wrana J., Wystawiennictwo – strukturalne ogniwo rozwoju miasta, Oficyna Saska, Kraków 2002.

### Artykuły prasowe i okolicznościowe:

1. Bielewicz A., Wystawcy rozwijają się, „Gazeta o targach”, dodatek do „Gazety Wyborczej”, Nr 295(5302), 2006.
2. Kuca A. A., Targi w ekonomii miasta, „Gazeta Targowa”, Nr 7(244), 2000.
3. Łuczak A., Znaczenie targów dla miasta i regionu, „Gazeta Targowa”, Nr 8(236), 1999.
4. Nowak Z., Rozwód Poznania z Kielcami, „Gazeta o targach”, dodatek do „Gazety Wyborczej”, Nr 295(5302), 2006.
5. Polska walczy o Expo w 2012!, <http://www.stoisko.pl/?&o=2192>
6. Sielanko A., Dobry czas dla organizatorów wystaw, „Targi w Polsce i na świecie”, dodatek do „Rzeczpospolitej”, Nr 285(7579), 2006.
7. Szromnik A., Targi i rynek targowy a aktywizacja lokalnego środowiska gospodarczego, „Samorząd Terytorialny”, Nr 10(106), 1999.
8. Wrocław znowu chce Expo, „Polityka”, Nr 44(2528), 2005.

## **Metody kontroli i ograniczania ryzyka operacyjnego instytucji bankowych**

### **1. Wprowadzenie**

Ustawa Sarbanes-Oxley (dalej SOX) została uchwalona w 2002 roku w Stanach Zjednoczonych w następstwie wydarzeń, które miały konsekwencje dla wielu tysięcy pracowników i milionów inwestorów. Doprowadzenie do bankructwa ogromnych korporacji, jak np. Enron, w wyniku braku kontroli nad istotnymi procesami w przedsiębiorstwie (np. sporządzaniem sprawozdawczości finansowej) zmieniło punkt widzenia organów nadzorczych na rynek kapitałowy. Zostały wprowadzone regulacje, mające na celu zapewnienie przejrzystości sprawozdań finansowych i procesów wewnętrznych, jak również uchronienie firmy przed działaniami niepożądanymi, takimi jak „kreatywna księgowość”.

Komitet Bazylejski w Nowej Umowie Kapitałowej (dalej NUK) opracował dyrektywy ukierunkowane na nadzór systemu bankowego. Chociaż podmioty, których dotyczą obydwie wspomniane regulacje, są zupełnie różne, w praktyce celem ich obu jest zapewnienie bezpieczeństwa, poprzez zagwarantowanie przejrzystości sprawozdawczości finansowej i adekwatności kapitałowej (w przypadku NUK) nie tylko dla podmiotów bezpośrednio nimi objętych, ale również dla całego systemu finansowego.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie, pokrótce, głównych zagadnień związanych z ustawą SOX oraz z regulacjami określonymi w NUK, a także próba przedstawienia sytuacji, w których procedury SOX stanowiłyby praktyczne uzupełnienie dla wymagań NUK. Tezy tu omówione można sformułować w następujących punktach:

- określenie, w jaki sposób instytucje finansowe (głównie banki) kontrolują i ograniczają ryzyko operacyjne,
- ustalenie możliwości zastosowania audytu w ramach ustawy SOX w celu ograniczenia ryzyka operacyjnego,
- ocena możliwości przystosowania audytu w ramach ustawy SOX w krajach innych niż Stany Zjednoczone,
- omówienie wad i zalet, w ujęciu kosztowym i proceduralnym, zastosowania audytu w ramach ustawy SOX w instytucjach bankowych.

## 2. Istota i wybrane zagadnienia regulacyjne ryzyka operacyjnego

### 2.1. Definicja ryzyka operacyjnego

Definicja ryzyka operacyjnego zgodnie z NUK to: *ryzyko straty w wyniku nieodpowiednich czy niedziałających procesów, ludzi i systemów lub z czynników zewnętrznych. Definicja ta obejmuje swym zakresem ryzyko związane z działaniami prawnymi, nie zawiera jednak ryzyka strategicznego czy też ryzyka reputacji*<sup>1</sup>.

Czynniki zewnętrzne odnoszone są do takich ryzyk, jak np. ryzyko zmiany kursów walutowych, ryzyko zmiany stóp procentowych i inne. Należy podkreślić, że ryzyko strat w wyniku działań ludzi jest bardzo istotne. Chociaż występuje ono rzadziej niż inne ryzyka, np. zewnętrzne, to jego konsekwencje mogą być daleko posunięte w skutkach, co zostało już potwierdzone poprzez negatywne doświadczenia podmiotów finansowych. Problem polega na tym, że w przypadku ryzyk zewnętrznych są one łatwiejsze do zabezpieczenia się, bardziej „zauważalne” i łatwiej w tym wypadku ocenić potencjalne straty. Natomiast, gdy mamy do czynienia z błędami ludzkimi, lub też zamierzonymi działaniami, wychodzą one na jaw z reguły za późno, gdy straty zostały już poniesione, a jedyne co zmienia się w czasie to moment ujawnienia takich działań i wielkości straty. Prawdopodobnie najbardziej spektakularnym przykładem strat poniesionych na skutek działań ludzkich jest bank Barings, który zbankrutował w 1995 roku i ostatecznie został odsprzedany holenderskiemu ING za symboliczną cenę 1 funta brytyjskiego<sup>2</sup>. Czynnikiem inicjującym całą sytuację było to, że pracownik banku, będąc jednocześnie maklerem kontraktów terminowych i prowadzącym księgowość tego działu, mógł ukryć straty poniesione w wyniku tych transakcji, na poziomie £827 mln funtów brytyjskich. Głównym czynnikiem, którego zabrakło w tej sytuacji, były odpowiednie metody zarządzania procesami wewnętrznymi, co zaowocowało brakiem odpowiedniej kontroli operacyjnej.

### 2.2. Wybrane zagadnienia ustawy Sarbanes-Oxley

Na skutek wydarzeń w Stanach Zjednoczonych, a szczególnie skandali związanych z oszustwami finansowymi, w których uczestniczyli prezesi i księgowi dużych przedsiębiorstw, jak Enron, Tyco International czy Worldcom, prezydent George Bush w lipcu 2002 roku podpisał ustawę pt. „Sarbanes–Oxley Act”. Celem tej ustawy, zgodnie z jej treścią, jest *ochrona inwestorów poprzez poprawę dokładności*

<sup>1</sup> BIS, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Komitet Bazylejski, Bazyleja 2006.

<sup>2</sup> BBC, <http://news.bbc.co.uk/1/hi/magazine/5262616.stm>, z 13 października 2007 r.

*i rzetelności sprawozdań [finansowych], sporządzanych zgodnie z prawem [ang. Securities law], oraz dla innych celów*<sup>3</sup>.

Ustawa dotyczy więc wszystkich podmiotów emitujących papiery wartościowe, jak i wszelkich spółek im podległych (niezależnie od kraju siedziby tych spółek). Dodatkowo ustawa spowodowała powstanie instytucji, która ma na celu jedynie nadzór prac audytorów SOX. W ten sposób, jako instytucja non-profit, powstała PCAOB (Public Company Accounting Oversight Board).

Wśród najważniejszych sekcji tej ustawy można wymienić sekcje 302 i 404. Pierwsza z nich nakłada na osoby na wysokich stanowiskach (prezes zarządu, dyrektor finansowy i inni), pod groźbą ogromnych kar finansowych, a w ostateczności nawet więzienia<sup>4</sup>, obowiązek wprowadzenia procedur i procesów wewnętrznych, które zapewniają wypełnienie celów określonych w Ustawie. Są oni zarazem zobowiązani do pisemnego oświadczenia, że biorą odpowiedzialność za dokładność danych finansowych.

Sekcja 404, chociaż krótko opisana w ustawie, stanowi sedno jej części praktycznej. Nakłada się w niej na przedsiębiorstwo i kadre kierowniczą następujące obowiązki:

- określenie odpowiedzialności menedżerów za poszczególne procesy i procedury wewnętrzne, niezbędne do sporządzenia dokładnych i rzetelnych sprawozdań finansowych,
- analizę struktur procesów i procedur w każdym roku fiskalnym,
- raportowanie i analizę skuteczności kontroli, procesów i procedur wewnętrznych.

Procedurę przeprowadzania takiego audytu można streścić w następujących punktach:

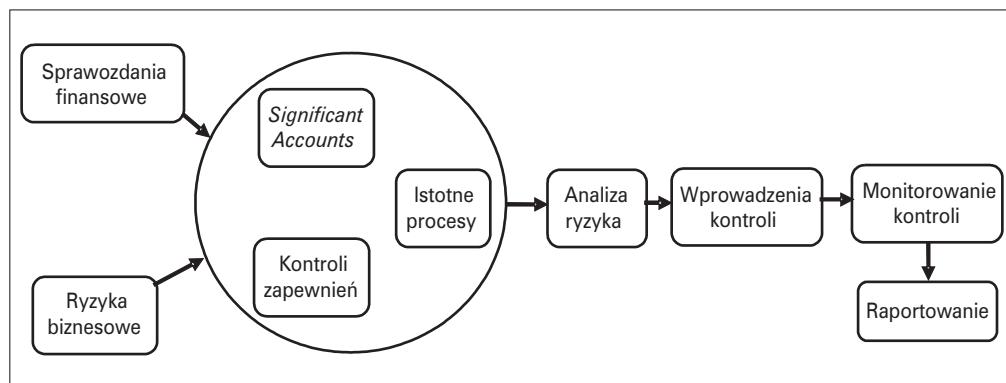
- a) gromadzenie danych finansowych;
  - b) analiza ryzyk związanych z działalnością;
- 1) a) zostają określone znaczące konta finansowe (*significant accounts*). Przy określaniu kont bierze się pod uwagę następujące czynniki: wysokość i składniki kont, prawdopodobieństwo oszustwa, transakcje o wysokim wolumenie, złożoność transakcji, poziom subiektywności w określeniu sald poszczególnych kont, rodzaj konta, wpływ ewentualnych błędów na wynik konta;
  - b) kontrola potwierdzeń, w skład których wchodzi:
    - istnienia lub zdarzenia – są to fakty potwierdzające istnienie aktywów lub pasywów w danym momencie bądź też wystąpienie pewnego zdarzenia,

<sup>3</sup> Tłumaczenia własne autora.

<sup>4</sup> Wysokość takich kar może sięgać 5 000 000 dolarów lub/i do 20 lat więzienia – są to kary nakładane na osoby fizyczne (np. członków zarządu), a nie na osoby prawne (przedsiębiorstwa).

- dokładność – zapewnienie, że nie ma takich przypadków, iż np. środki trwale nie zostały odpowiednio wprowadzone w księgach,
  - wycena lub pomiar – zapewnienie, że nowy składnik aktywów lub pasywów jest wprowadzony w poprawnych kwotach oraz, że dane zdarzenie zostało przyporządkowane do odpowiedniego okresu (np. księgowanie zakupu środka trwałego, który nastąpił w kwietniu, nie powinno znaleźć się w lipcu),
  - prawa i obowiązki – zapewnienie, że przedsiębiorstwo ma prawo do składników aktywów lub pasywów wymienionych w sprawozdaniach,
  - przedstawienie i ujawnienie – jest to zapewnienie, że określone składniki są odpowiednio sklasyfikowane, opisane i wymienione w sprawozdaniach,
  - autoryzacja kadry kierowniczej – polegająca na tym, że kadra kierownicza (na różnym szczeblu) jest świadoma procesów zachodzących w przedsiębiorstwie;
- 2) określenie istotnych procesów – w tym punkcie analizowana jest struktura procesów wewnętrznych i zewnętrznych, częstotliwość takich procesów oraz ich charakter (czy są to procesy finansowe, informatyczne czy wspólne);
  - 3) w momencie, kiedy zostaną już określone procesy, następuje analiza następstw (ang. *What can go wrong?*) związanych z tymi procesami. Polega to na tym, że dla każdego pojedynczego procesu i dla każdego z zapewnień audytorzy analizują, czy i w którym momencie istnieje możliwość wystąpienia jakichkolwiek błędów oraz, czy jest zachowana kontrola nad tymi błędami (zgodnie z definicją z ustawy SOX), itd.;
  - 4) wprowadzenie kontroli – po określeniu ryzyk (nawet tych najmniej prawdopodobnych, ale nierzadko o znaczących skutkach) wprowadzone są odpowiednie metody kontroli. Są one bardzo zróżnicowane i zależą w dużej mierze od sposobu funkcjonowania przedsiębiorstwa, rodzaju działalności i innych czynników. Przykładem takiej kontroli mogą być hasła do komputerów, w których są systemy księgowe, które notabene również muszą mieć osobne zabezpieczenia, uniemożliwienie wysokiej kadry kierowniczej wprowadzania danych w systemach księgowych (w księdze głównej) oraz konkretny podział obowiązków;
  - 5) monitorowanie kontroli – po wprowadzeniu w życie mechanizmów kontroli konieczne jest monitorowanie skuteczności i przebiegu jej działania;
  - 6) raportowanie – kadra kierownicza raportuje odpowiedniej niezależnej instytucji nadzorczej, biorąc odpowiedzialność za dane i wyniki przeprowadzonego audytu wewnętrznego.



**Rysunek 1. Struktura funkcjonowania audytu w ramach ustawy SOX**

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Ch. Doxey, Sarbanes-Oxley (SOX) Act of 2002, IAPP, 2004.

Warto zauważyć, że proces wprowadzania kontroli w ramach ustawy Sarbanes-Oxley jest bardzo drogi. Przeprowadzone badania średnie koszty tego procesu szacują na około 1 000 000 mln dolarów. Wartość ta jest związana nie tylko z wprowadzeniem nowego „departamentu” (pracowników – audytorów), ale również z przekształceniem przedsiębiorstwa zgodnie z wymaganiami ustawy SOX, czyli kosztami w związku z koniecznością przeprowadzenia audytu zewnętrznego związanego wyłącznie z ustawą SOX (oddzielnie traktowany jest zewnętrzny audyt sprawozdań finansowych), szkoleń dla audytorów, dostosowania zasobów informatycznych itp. Ponadto wprowadzenie ustawy SOX jest procesem bardzo pracochłonnym i niejednorazowym.

Można wyobrazić sobie bank (nie internetowy), który mając placówki, i przy założeniu, że nie są one prowadzone w postaci franchisingu, zatrudnia tysiące osób, które w dużej części mają dostęp do danych tajnych (np. możliwość wprowadzania i zmiany danych dotyczących transakcji klientów w określonym systemie informatycznym). Ewentualnie istnieje również pewien proces, w którym dany kierownik zatwierdza całość transakcji. Istotny z punktu widzenia ustawy oraz audytu w ramach ustawy SOX jest m.in. podział obowiązków, i to niezależny dla poszczególnych kont – sprzedaży, zobowiązań czy środków trwałych. W tym miejscu audytorzy powinni zwrócić uwagę na następujące procesy:

- czy system informatyczny jest odpowiednio zabezpieczony hasłem (tak samo jak i komputer)?
- czy hasło do tego systemu jest zmieniane okresowo, a jeśli tak, to z jaką częstotliwością?
- czy wszyscy pracownicy mają takie same możliwości działania w danym systemie informatycznym?

- czy kierownik zatwierdza przeprowadzane zmiany, jeśli tak, to w jaki sposób?
- czy zatwierdzenia te są odpowiednio dokumentowane?
- czy kierownik ma również możliwość dokonywania zmian w systemie?<sup>5</sup>
- w jaki sposób dokonuje się księgowania zmian (np. wycofanie części środków pieniężnych przez klienta)?
- czy komunikacja pomiędzy systemem informatycznym do zarządzania operacjami bankowymi (dalej: „system IT bankowy”) a systemem księgującym jest automatyczna?; czy istnieje środek komunikacji pomiędzy tymi systemami (np. jeden system eksportuje raport, a drugi importuje ten sam raport)?
- czy raport ten może być zmieniony przez pracownika/ jakie są zabezpieczenia raportu przed zmianami?
- czy kierownik ma możliwość zmiany w systemie księgującym?<sup>6</sup>
- dotyczy systemu IT bankowego i księgującego, czy bank zleca obsługę zewnętrznym usługodawcom w ramach outsourcingu?
- czy usługodawca ma możliwość dokonania zmian w bazie danych (np. w bazie klientów lub w księdze głównej)?
- czy jest przygotowywany okresowy raport zmian, jeśli tak, to kto zatwierdza ten raport?
- czy w tym systemie pracownicy mają możliwość dokonywania przelewów pomiędzy bankami?
- czy potrzebna jest autoryzacja, aby dokonać tych przelewów, jeśli tak, to w jakiej postaci?
- czy istnieje raport autoryzacji i czy jest on okresowo sprawdzany i udokumentowany?

Oczywiście przykłady te mogą być bardziej lub mniej restrykcyjne, w zależności od rodzaju działalności przedsiębiorstwa czy też konkretnego modelu prowadzenia działalności. Jednak bardzo ważne pozostają kwestie jednolite we wszystkich przypadkach, jak np. podział obowiązków, z uwzględnieniem nie tylko tego, czy wszyscy pracownicy mają konkretne zadania do wykonania, ale też czy zadania, którymi są obciążani, odpowiadają ich kwalifikacjom oraz, czy je wykonują w sposób „jawnny”, czyli, czy kadra kierownictwa jest świadoma wszystkich działań finansowych.

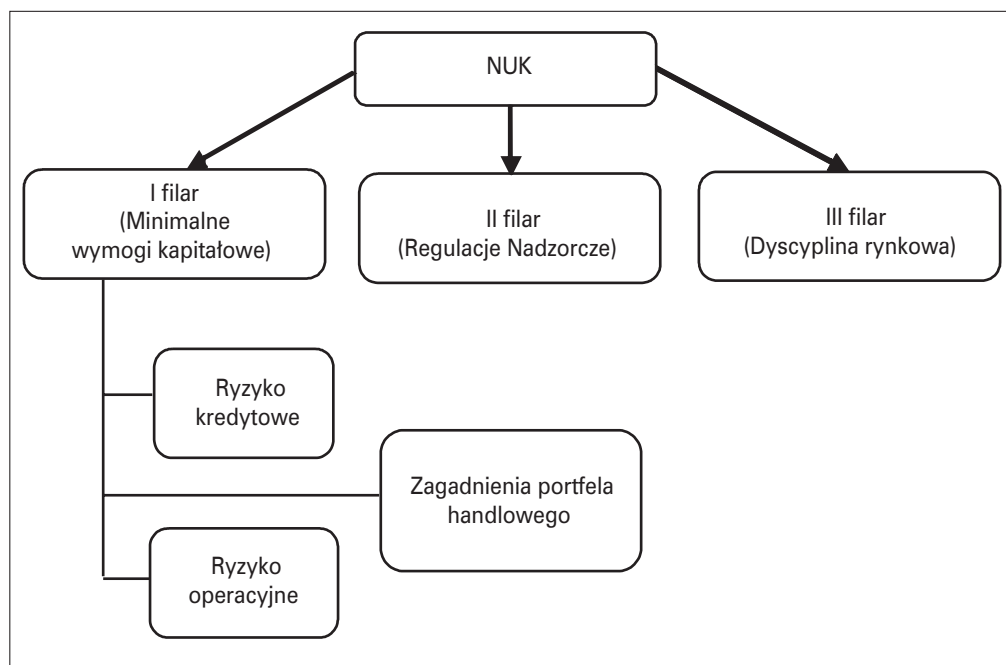
<sup>5</sup> Pod kątem ustawy SOX bardzo istotny jest podział obowiązków, w tym przykładzie kierownicy powinni mieć podgląd do danych, jakie są w systemie, raporty itp., ale nie możliwość do zmiany danych w systemie.

<sup>6</sup> Zob. przypis 5.

### 2.3. Wybrane zagadnienia Nowej Umowy Kapitałowej

Nowa Umowa Kapitałowa to w zasadzie zbiór zasad i regulacji opracowanych przez Komitet Bazylejski ds. Nadzoru Bankowego. Dokument ten składa się z trzech głównych części (rysunek 2), od poziomu adekwatności kapitałowej (I filar), poprzez regulacje nadzorcze (II filar), aż do dyscypliny rynkowej (III filar). Dwie ostatnie części nie budzą większych wątpliwości w przeciwieństwie do części pierwszej. I filar składa się z trzech obszarów o „krytycznym” znaczeniu. Pierwszym i najbardziej rozbudowanym jest ryzyko kredytowe. Drugim i w pewnym sensie najbardziej abstrakcyjnym – ryzyko operacyjne i wreszcie ryzyko rynkowe.

**Rysunek 2. Elementy składowe Nowej Umowy Kapitałowej (NUK)**



Źródło: opracowanie własne.

Problemem, który wiąże się z regulacjami o charakterze ogólnym, jest ich uniwersalność, to jest fakt, że dla jednych podmiotów mogą zbyt restrykcyjne, a dla innych nie stanowić żadnych istotnych barier. Tak właśnie jest w przypadku I filara i określenia poziomu adekwatności kapitałowej, w której to kwestii powstały liczne kontrowersje. Dla celów niniejszego opracowania najważniejszym zagadnieniem jest ryzyko operacyjne. Według NUK wymagany kapitał dla ryzyka operacyjnego może zostać określony na podstawie trzech metod, wzorów. Najbardziej podstawową jest Metoda Wskaźnika Podstawowego (por. wzór (1)).

$$K_{BIA} = \left[ \sum_{i=1}^n (GI_n \cdot \alpha) \right] / n, \quad (1)$$

gdzie:

$K_{BIA}$  – wymóg kapitałowy na pokrycie ryzyka operacyjnego,

$GI_n$  – roczny wynik na działalności bankowej (tylko wartości dodatnie),

$n$  – liczba przypadków, dla których roczny dochód był dodatni w ostatnich 3 latach,

$\alpha$  – wskaźnik procentowy (15%).

Zagadnieniem dyskusyjnym był wskaźnik 15%, który przez wielu był uważany za wysoki. Jednak komitet chciał w ten sposób narzucić, aby podmioty stosowały również inne metody pomiaru poziomu adekwatności kapitałowej<sup>7</sup>, jak np. metodę standardową. Jest ona na tyle korzystna dla pewnych instytucji, że określa obszary działalności banku i ich odpowiedni udział procentowy (tabela 1) w zależności od ryzyka z nim związanego.

**Tabela 1. Obszary działalności bankowej i odpowiednie udziały procentowe (beta) (w %)**

Obszary działalności	Udział procentowy
Finansowanie korporacyjne	18
Finansowanie handlu	18
Bankowość detaliczna	12
Bankowość korporacyjna	15
Płatności i rozliczenia	18
Usługi agencji zewnętrznych	15
Zarządzanie aktywami ( <i>Asset management</i> )	12
Detaliczne usługi maklerskie	12

Źródło: opracowanie własne na podstawie: BIS, International Convergence..., *op. cit.*, s. 147.

Banki mogą skorzystać z jeszcze jednej metody pomiaru adekwatności kapitałowej, związanej z ryzykiem operacyjnym – Zaawansowanej Metody Pomiaru (ang. *Advanced Measurement Approaches* – AMA). Zgodnie z tą metodą banki mają możliwość samodzielnie określić poziom adekwatności kapitałowej, po spełnieniu podstawowych kryteriów przedstawionych w NUK, jak kryteria jakościowe i ilościowe<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> C. Lenczewski, P. Niedziółka, System zarządzania ryzykiem operacyjnym w banku – podejście modelowe oraz zakres implementacji w polskich bankach, Warszawa, NBP, „Bank i Kredyt”, Nr 5/2005, s. 32.

<sup>8</sup> Patrz BIS, International Convergence..., *op. cit.*, s. 147.

### **3. Ustawa SOX jako uzupełnienie NUK w dziedzinie zarządzania ryzykiem operacyjnym**

Celem niniejszego rozdziału jest omówienie możliwości przystosowania instytucji bankowych do wprowadzania metod określonych w ustawie SOX, aby w ten sposób obniżyć wymagania kapitałowe związane z ryzykiem operacyjnym.

#### **3.1. Możliwość przystosowania ustawy SOX do uwarunkowań innych krajów**

Ustawa Sarbanes-Oxley została wprowadzona w Stanach Zjednoczonych dla określonych (w tej ustawie) przedsiębiorstw tego kraju. Warto przypomnieć, że jednostki z nimi powiązane są również objęte takimi procedurami. Implementacja takich procedur audytowych jest procesem dwustronnym. Z jednej strony są instytucje nadzorcze, z drugiej podmioty podlegające takiemu audytowi. Trudności napotykają obie strony.

Przystosowanie zagadnień prawnych do realiów innych krajów, wprowadzenie odpowiedniej infrastruktury nadzorczej, np. takich instytucji, jak PCAOB, jest trudne. Dużo łatwiejsze jest natomiast dostosowanie procesów dla celów instytucji bankowych, chociażby w aspekcie informatycznym. Jedyną przeszkodą może być brak odpowiednich środków finansowych. Sprawowanie kontroli jest procesem stosunkowo trudnym, ponieważ zależy od specyficznej, wewnętrznej sytuacji panującej w przedsiębiorstwie, a ta z kolei jest pochodną sposobu prowadzenia działalności. Można jednak wprowadzić pewne standardy związane z raportowaniem. Należy również ocenić, czy koszty wprowadzenia takich procedur są adekwatne wobec wielkości wycenionego ryzyka związanego z procesami różnego rodzaju.

Jeśli chodzi o możliwości zastosowania metod kontroli określonych w ustawie Sarbanes-Oxley w sektorze bankowym to jak najbardziej wskazana jest implementacja procedur audytowych o równie jednolitym charakterze dla wszystkich podmiotów. Różnice w zakresie dokonywanego audytu mogą powstać jedynie dla różnych rodzajów banków. Banki internetowe znaczącą większość swojej działalności prowadzą przez Internet, co oznacza, że najbardziej istotne przemiany byłyby związane z działem informatycznym i transakcjami automatycznymi, jak np. księgowanie. W przypadku banków „standardowych” dużą uwagę należy zwrócić na czynnik ludzki. Wiele błędów może powstać w oddziałach, czyli tam, gdzie jest duży kontakt z klientami.

#### **3.2. Prawdopodobne wady i zalety zastosowania ustawy SOX w NUK**

Z pewnością podstawową wadą związaną z wprowadzeniem ustawy SOX są koszty (jak wcześniej zaznaczono sytuują się one nawet na poziomie 1 000 000 dola-

rów rocznie – tabela 2). Składają się na nie pozycje konieczne do implementacji i prowadzenia procedur audytowych w ramach ustawy SOX. Należy również podkreślić, że jest to proces pracochłonny dla dużych instytucji, gdyż wymaga wielu biurokratycznych działań. Bardzo ważne jest również to, czy procedurą objąć także oddziały istniejące w ramach umów typu franchising. Będzie to zależało od rodzaju zawartych umów. Przy czym należy wziąć pod uwagę, że objęcie takich oddziałów przez audyt może podnieść koszty działalności przedsiębiorstw, co powoduje wzrost niechęci do zawierania umów franchisingowych z bankami.

**Tabela 2. Koszty implementacji i utrzymania ustawy SOX w przedsiębiorstwie (w dolarach)**

Przedsiębiorstwa	I rok	II rok
Małe (z kapitalizacją od 75 mln dolarów do 700 mln dolarów)	1 214 000	860 000
Duże (z kapitalizacją od 700 mln dolarów)	8 510 000	4 770 000

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportu przygotowanego przez CRA International (CRA, Sarbanes-Oxley).

Wśród zalet zastosowania ustawy SOX można wymienić optymalizację wprowadzonej kontroli zapobiegającej omówionym już ryzykom, a dzięki temu możliwość obniżenia poziomu adekwatności kapitałowej, a więc i „kosztów” finansowych dla banku. Wprowadzenie odpowiednich procedur kontroli pozwala również na osiągnięcie wyższego poziomu zaufania ze strony klientów i całego sektora finansowego.

#### 4. Podsumowanie

Omawiając ustawy SOX oraz NUK skupiono się na ryzyku operacyjnym. Chociaż są to regulacje dotyczące w zasadzie różnych podmiotów, o różnym zakresie, przedstawiono możliwość skorzystania z ustawy SOX jako metody uzupełniającej przy pomiarze adekwatności kapitałowej, a szczególnie w części dotyczącej ryzyka operacyjnego. Gdyby instytucje bankowe sprawowały dobrze kontrolę nad ryzykiem operacyjnym, możliwe byłoby ograniczenie wskaźnika ryzyka, który ma znaczący wpływ na ostateczny poziom adekwatności kapitałowej tych instytucji. Pozwoliłoby to na większe zaangażowanie instytucji bankowych w przedsięwzięcia obarczone ryzykiem.

## **5. Bibliografia**

1. BIS, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Komitet Bazylejski, Bazyleja 2006.
2. BBC, <http://news.bbc.co.uk/1/hi/magazine/5262616.stm>, z 13 października 2007 r.
3. CRA, Sarbanes-Oxley Section 404 Costs and Implementation Issues: Spring 2006 Survey Update, z [http://www.s-oxinternalcontrolinfo.com/pdfs/CRA\\_III.pdf](http://www.s-oxinternalcontrolinfo.com/pdfs/CRA_III.pdf), z 13 października 2007 r.
4. Doxey Ch., Sarbanes-Oxley (SOX) Act of 2002, IAPP, 2004, z <https://www.iappnet.org/uploadedfiles/Sox%20Study%20Paper.pdf> z 8 października 2007 r.
5. Lenczewski C., Niedziółka P., System zarządzania ryzykiem operacyjnym w banku – podejście modelowe oraz zakres implementacji w polskich bankach, Warszawa, NBP, „Bank i Kredyt”, Nr 5/2005.

# Zarządzanie ryzykiem podatkowym w przedsiębiorstwie

## 1. Wprowadzenie

Ryzyko podatkowe to każde zdarzenie, którego wystąpienie, lub brak, może mieć negatywny wpływ na realizację celów wyznaczonych w ramach polityki podatkowej podatnika. Źródła powstawania ryzyka podatkowego mogą być zewnętrzne i wewnętrzne. Czynniki zewnętrzne kształtujące ryzyko podatkowe to takie, które tkwią w makrootoczeniu podatnika, a zatem takie, na które podatnik nie ma wpływu. Są to przede wszystkim: niestabilne prawo podatkowe, częste zmiany interpretacji podatkowych i orzeczeń sądów oraz fiskalizm organów skarbowych. Czynniki wewnętrzne odpowiedzialne za istnienie ryzyka podatkowego to takie, które wywodzą się z mikrootoczenia podatnika; związane są z jego najbliższym otoczeniem albo z samym podatnikiem (przedsiębiorstwem). Do takich czynników można zaliczyć niewystarczającą wiedzę pracowników przedsiębiorstwa, niedokładny podział obowiązków i zadań w obrębie przedsiębiorstwa, brak jasnych i skutecznych wewnętrznych procedur podatkowych, błędy w systemach informatycznych.

Pojedyncze przedsiębiorstwo nie ma większego wpływu na sterowanie ryzykiem tkwiącym w makrootoczeniu, ma natomiast na pewno wpływ i powinno ograniczać wewnętrzne źródła ryzyka. Jest to ważne nie tylko dlatego, że brak określonych działań minimalizujących ryzyko podatkowe ma określone skutki prawne, np. w powstaniu zaległości podatkowych czy w postaci odpowiedzialności karno-skarbowej podatnika. Również dlatego, że brak świadomości ryzyka podatkowego i brak zarządzania nim może mieć wpływ na inne sfery działalności podatnika, np. na obniżenie opłacalności działalności, obniżenie konkurencyjności oferowanych produktów, zachwianie płynności finansowej oraz pogorszenie ogólnego wizerunku firmy.

To wszystko sprawia, że aktywne zarządzanie ryzykiem podatkowym ma ogromne znaczenie nie tylko w aspekcie prawnym, ale również ogólnobiznesowym. Dlatego ważna staje się dzisiaj **odpowiednio wykształcona i kompetentna kadra, wewnętrzne procedury usprawniające proces zarządzania ryzykiem podatkowym oraz sprawny i funkcjonalny system informatyczny**. Zastosowanie wszystkich tych elementów nie gwarantuje jednak, że podatnik nie



będzie narażony na ryzyko podatkowe. Niestety, polskie prawo podatkowe jest tak skonstruowane, że przeciętna osoba nie jest w stanie zrozumieć przepisów podatkowych. A nawet jeśli są one zrozumiałe dla niektórych, to różna ich interpretacja powoduje różne możliwości zastosowania danych przepisów, co jednocześnie zwiększa ryzyko zakwestionowania danego działania przez władze skarbowe. Dlatego z punktu widzenia przedsiębiorstwa niewystarczające jest ograniczanie ryzyka wynikającego z działalności pojedynczego podatnika. Należy znaleźć taki instrument, którego zastosowanie miałyby wpływ na ograniczenie zewnętrznych źródeł ryzyka, a więc taki, który by zwiększał bezpieczeństwo podatników w zakresie interpretacji i stosowania przepisów podatkowych. Ustawodawca stworzył kilka takich instrumentów, które powinny zaistnieć w świadomości podatników, a ich zastosowanie powinno stać się powszechne. Zaliczyć do nich możemy:

- wiążące interpretacje prawa podatkowego,
- uprzednie porozumienia cenowe,
- krajową informację podatkową.

Katalog narzędzi ustawowych pozwalających ograniczyć ryzyko podatkowe nie jest szeroki, ale najważniejsze jest to, że takie narzędzia są, a podatnik może, chociaż z pewnymi ograniczeniami jakimi jest najczęściej obowiązek wniesienia opłaty, je stosować.

## 2. Wiążące interpretacje podatkowe

Wiążące interpretacje podatkowe<sup>1</sup> to narzędzie istniejące w polskim prawie podatkowym od stycznia 2005 roku, służące zwiększeniu bezpieczeństwa podatnika w kontekście trwałości, przewidywalności i pewności stanowiska władz skarbowych. Jego istota polega na kierowaniu pytań odnoszących się do zrozumienia przepisów podatkowych, do odpowiedniego organu podatkowego, a ten, w przewidzianym ustawowo terminie, udziela podatnikowi właściwej odpowiedzi (interpretacji).

Składając wniosek o wydanie interpretacji, należy pamiętać o kilku kwestiach. Po pierwsze, zapytanie można składać w sprawach, w których nie toczy się postępowanie podatkowe lub kontrola podatkowa albo postępowanie przed sądem administracyjnym<sup>2</sup>. Kolejnym obowiązkiem formalnym podatnika jest przedstawienie we wniosku stanu faktycznego – jest to niezwykle ważne, ponieważ organ wydający interpretację powoła się w odpowiedzi na przedstawiony stan faktyczny. W przypadku, gdyby okazało się, że stan ten odbiega od przedstawionego we

<sup>1</sup> Ustawa z 29 sierpnia 1997 r., Ordynacja podatkowa (Dz.U. z 2005 r., Nr 8 poz. 60 z późn. zm.), art. 14a.

<sup>2</sup> *Ibidem*, art. 14a § 4 oraz 14a § 5.

wniosku, należy przyjąć, iż uzyskana interpretacja nie chroni podatnika<sup>3</sup>. Warto zwrócić uwagę, że wiążące interpretacje mogą dotyczyć zdarzeń przyszłych. Zatem i w tym przypadku podatnik musi wyczerpująco opisać zdarzenie, które może prawdopodobnie wystąpić.

Dla lepszego zobrazowania stanu faktycznego lub przyszłego zdarzenia do wniosku można dołączyć również załączniki w postaci kopii dokumentów. Wydaje się to często uzasadnione, gdyż pozwoli w przyszłości uniknąć zarzutu niezgodności opisanego we wniosku stanu faktycznego z rzeczywistością.

Podatnik we wniosku, oprócz przedstawienia stanu faktycznego, musi zaprezentować własne stanowisko w sprawie. Oznacza to, że podatnik jest zobowiązany do przeanalizowania problemu, jego rozstrzygnięcia i przedstawienia zastosowanej wykładni przepisów prawa podatkowego. Ze stanowiskiem podatnika odpowiedni organ skarbowy może się zgodzić albo przedstawić własne stanowisko, które dla podatnika nie jest jednak wiążące. Organ podatkowy wydający interpretację jest ograniczony czasowo, ponieważ na jej wydanie ma trzy miesiące<sup>4</sup>. Elementem niezbędnym do wydania interpretacji jest wniesienie opłaty przez podatnika. Od 1 lipca 2007 roku wynosi ona 75 zł za każdy przedstawiony we wniosku stan faktyczny lub zdarzenie przyszłe.

Interpretacja podatkowa w zamyśle ustawodawcy ma dawać podatnikowi bezpieczeństwo działania. Jeżeli podatnik zastosuje się do otrzymanej interpretacji – to znaczy wdroży zawarte w niej rozstrzygnięcie organu podatkowego – rozwiązania te nie mogą być zakwestionowane w trakcie kontroli, niezależnie od tego, czy rozstrzygnięcie organu było poprawne w świetle obowiązujących przepisów, czy też nie. Interpretacją są bowiem związane zarówno organ podatkowy, który tę interpretację wydał, jak również organy kontroli skarbowej czy organ odwoławczy. Podatnik może jednak nie zgodzić się ze stanowiskiem organu wydającego interpretację, i ma do tego prawo. Istnieje wtedy bardzo duże prawdopodobieństwo, że zarówno kontrola podatkowa, jak i skarbowa przyjmą w decyzjach pokontrolnych stanowisko zajęte w interpretacji.

Do lipca 2007 roku organem wydającym interpretacje w sprawach indywidualnych był naczelnik urzędu skarbowego lub dyrektor izby skarbowej. Taka sytuacja powodowała często, że dwie strony jednej transakcji mogły otrzymać rozbieżne interpretacje dotyczące jej opodatkowania, wydane przez różne urzędy skarbowe i, żeby doszło do transakcji jedna ze stron musiała postąpić niezgodnie z otrzymaną interpretacją. Stało się więc oczywiste, że taka sytuacja musiała ulec zmianie. Dlatego od lipca 2007 roku, zgodnie z nowelizacją ustawy Ordynacja

<sup>3</sup> *Ibidem*, art. 14a § 2 oraz 14a § 3.

<sup>4</sup> *Ibidem*, art. 14d.

Podatkowa, wprowadzono zmiany w przepisach o wiążących interpretacjach. To Minister Finansów, a nie naczelnik urzędu skarbowego lub dyrektor izby skarbowej, odpowiedzialny jest za wydawanie interpretacji. Skupienie władzy w tym zakresie w rękach jednego organu gwarantuje bowiem jednolitość wydawanych interpretacji przepisów podatkowych, a tym samym zwiększa bezpieczeństwo podatników.

Wykorzystywanie tego instrumentu w działalności gospodarczej powinno odgrywać znaczącą rolę w procesie zarządzania podatkami, ponieważ gwarantuje to przede wszystkim: niewszczywanie postępowania podatkowego w sprawach o przestępstwo lub wykroczenie podatkowe oraz uniknięcie naliczania odsetek za zwłokę.

### 3. Upřednie porozumienia cenowe

Upřednie porozumienia cenowe (*Advance Pricing Agreement* – APA) to instrument wprowadzony do polskiego prawa podatkowego w 2006 roku, nie tak powszechny jak wiążące interpretacje, ale równie pożyteczny w zakresie bezpieczeństwa podatników<sup>5</sup>. Dotyczy podmiotów, które przeprowadzają transakcje z podmiotami powiązanymi, w których istnieje prawdopodobieństwo zakwestionowania przez urząd skarbowy cen takich transakcji.

Upřednie porozumienia cenowe zawierane między administracją podatkową danego kraju, w polskim przypadku jest to minister finansów, a podmiotami gospodarczymi, dotyczą **metod i prawidłowości ustalania cen transakcyjnych w umowach między podmiotami powiązanymi** – najczęściej krajowymi i zagranicznymi. Zawarcie takiego porozumienia pozwala na ustalenie efektywnej dla przedsiębiorstwa metody określenia cen transferowych, która zostanie zaakceptowana przez organ podatkowy jako nie mająca na celu transferów zysków.

Upřednie porozumienia cenowe z fiskusem ograniczają ryzyko ewentualnych kar i eliminują nieprzewidziane kontrole w przedsiębiorstwie. Wreszcie pozwalają uniknąć podwójnego opodatkowania, jeśli transakcja nie ogranicza się do terytorium jednego kraju i przeprowadzana jest na terenie działania dwóch lub więcej administracji podatkowych.

APA mogą mieć charakter: jednostronny – polski podatnik zawiera porozumienie z polskim organem podatkowym, dwustronny lub wielostronny – polski podatnik zawiera porozumienie z administracjami skarbowymi dwóch lub kilku państw.

<sup>5</sup> Ustawa z 29 sierpnia 1997 r., Ordynacja..., *op. cit.*, art. 20a–20r.

Uprzednie porozumienia cenowe zwiększają bezpieczeństwo podatnika, który takie porozumienie zawarł, w szczególności wtedy, kiedy transakcje, których dotyczy porozumienie, są powtarzalne i dotyczą podstawowej działalności przedsiębiorstwa, ale jednocześnie są nietypowe, a ich wartość jest znacząca. W sytuacji takich transakcji ewentualne niebezpieczeństwo zakwestionowania cen przez organ skarbowy (w przypadku gdy nie ma punktu odniesienia do stosowania danych cen na rynku) jest relatywnie proste, co niewątpliwie może skutkować oszacowaniem dodatkowego dochodu.

Przedsiębiorstwo zainteresowane zawarciem porozumienia w sprawach cen transferowych musi złożyć odpowiedni wniosek, w którym wskaże:

- propozycję stosowania danej metody ustalania cen transferowych,
- opis stosowania tej metody, poparty kalkulacjami, prognozami oraz analizą porównawczą,
- opis przebiegu transakcji,
- dane dotyczące sytuacji gospodarczej branży,
- propozycję czasu obowiązywania umowy,
- podmioty objęte porozumieniem.

Zważywszy na fakt, że poprawne sporządzenie wniosku jest czasochłonne i wymaga uzyskania wielu informacji, ustawodawca stworzył możliwość odbycia nieformalnego, wstępnego spotkania ministra finansów i podatnika zamierzającego złożyć wniosek. Dzięki temu wszelkie wątpliwości i niejasności mogą być wyjaśnione przed złożeniem wniosku.

Czas postępowania w sprawie zawarcia porozumienia uzależniony jest od charakteru porozumienia. W przypadku porozumienia jednostronnego – postępowanie powinno się zakończyć w ciągu 6 miesięcy, dwustronnego – w ciągu roku, a wielostronnego – w ciągu 1,5 roku od momentu jego wszczęcia.

Uprzednie porozumienia cenowe są instrumentem kosztownym. Koszt ten zależy od wartości transakcji i wynosi 1% wartości transakcji, jednak ustawodawca określił ceny minimalne i maksymalne, które podatnik musi ponieść w momencie składania wniosku. W przypadku:

- porozumień krajowych – koszt powinien wynosić nie mniej niż 5000 zł i nie więcej niż 50 000 zł,
- porozumień zagranicznych jednostronnych – koszt powinien wynosić nie mniej niż 20 000 zł i nie więcej niż 100 000 zł,
- porozumień zagranicznych dwustronnych – koszt powinien wynosić nie mniej niż 50 000 zł i nie więcej niż 200 000 zł,
- przedłużenia stosowania APA – koszt powinien wynosić połowę opłaty.

Do podstawowych zalet zawierania uprzednich porozumień cenowych można zaliczyć eliminację ryzyka potencjalnych kar, przewidywalność opodatkowania

w wyniku uniknięcia podwójnego opodatkowania, uniknięcie ewentualnych sporów z organami podatkowymi na tle metody stosowanej do wyznaczania cen transferowych.

Uprzednie porozumienia cenowe mają jednak wady. Należą do nich m.in. czasochłonna i kosztowna procedura, obowiązek składania (wraz z zeznaniem rocznym) sprawozdań z realizacji porozumienia oraz konieczność ujawnienia danych handlowych. Negatywnie przez ekspertów oceniany jest również brak możliwości zawierania porozumień przez małe firmy, wysokie koszty oraz brak pewności co do pozytywnego zakończenia procedury.

Mimo to, przeważają jednak plusy tego rozwiązania<sup>6</sup>. Jeśli wynik negocjacji okaże się satysfakcjonujący dla przedsiębiorstwa i porozumienie z ministrem finansów zostanie zawarte, można zyskać pewność na maksymalnie 5 lat, że cena transakcji ustalona z innym podmiotem zagranicznym nie zostanie zakwestionowana przez władze skarbowe<sup>7</sup>.

Uprzednie porozumienia cenowe to instrument zapewniający bezpieczeństwo dużym przedsiębiorstwom, działającym na skalę międzynarodową. Zatem jego powszechność jest znacznie ograniczona, choćby w stosunku do narzędzia, jakim jest wiążąca interpretacja, dostępna dla wszystkich, chociaż jej uzyskanie jest czasochłonne i odpłatne. Należy bowiem pamiętać, że uzyskanie wiążącej interpretacji oznacza poniesienie kosztu w wysokości 75 zł<sup>8</sup> i dodatkowo sporządzenie odpowiedniego wniosku.

Instrumentem podatkowym, który nie jest odpłatny i nie wymaga od podatnika spełnienia wielu wymogów formalnych, a dodatkowo może być dostępny naprawdę dla wszystkich, jest działająca od lipca 2006 roku Krajowa Informacja Podatkowa.

#### **4. Krajowa Informacja Podatkowa**

Krajowa Informacja Podatkowa<sup>9</sup> nie jest źródłem wiążących interpretacji, a jedynie źródłem podstawowych informacji w sprawach podatkowych. Działa na zasadach ogólnodostępnej infolinii<sup>10</sup>. Zatem każdy kto chce uzyskać informacje na temat

<sup>6</sup> G. Leśniak, Transakcje będą bezpieczniejsze, „Rzeczpospolita” z 28 listopada 2005 r.

<sup>7</sup> W 2006 roku zostało zawarte tylko jedno porozumienie z ministrem finansów, za: G. Leśniak, Pierwsze porozumienie cenowe z fiskusem, „Rzeczpospolita” z 27 grudnia 2006 r.

<sup>8</sup> Kwota obowiązująca od 1 lipca 2007 roku.

<sup>9</sup> Krajowa Informacja Podatkowa została powołana na podstawie zarządzenia Ministra Finansów Nr 13 z 20 czerwca 2006 r. w sprawie organizacji urzędów i izb skarbowych oraz nadania im statutów, art. 8 ust. 1.

<sup>10</sup> KIP dostępna jest pod numerem telefonu 0801-055-055. Połączenie z dowolnego miejsca w kraju kosztuje 35 gr brutto za minutę.

konkretnego podatku albo opodatkowania w konkretnej sytuacji może zadzwonić pod wskazany numer i zasięgnąć takiej informacji. Obsługa telefonicznej informacji podatkowej należy do czterech izb skarbowych w kraju – w Warszawie, Poznaniu, Bydgoszczy oraz Katowicach.

Zainteresowanie podatników infolinią podatkową jest relatywnie duże. Wynika to z tego, że jest to bardzo łatwy sposób uzyskania informacji. Trzeba jednak pamiętać, co podnoszą specjaliści z zakresu prawa podatkowego i doradcy podatkowi, że informacje uzyskane tą drogą nie mogą być podstawą i dowodem w postępowaniach podatkowych. Niemniej jednak podatnicy, którzy nie mają skomplikowanych pytań, mogą bez przeszkód wykorzystać to źródło informacji. Z pewnością uzyskanie informacji w ten sposób, w porównaniu z brakiem informacji w ogóle, zwiększa bezpieczeństwo podatkowe podatnika.

## 5. System zarządzania ryzykiem podatkowym w przedsiębiorstwie

Wiążące interpretacje podatkowe, uprzednie porozumienia cenowe oraz krajowa infolinia podatkowa są instrumentami, których stosowanie wpływa na ograniczenie ryzyka podatkowego, ale nie jest wystarczające w działalności przedsiębiorstwa. Poziom ryzyka podatkowego zależy bowiem w dużej mierze od czynników, których źródłem jest samo przedsiębiorstwo. I właśnie dla potrzeb ograniczenia wewnętrznych źródeł ryzyka należy stworzyć odpowiedni system zarządzania ryzykiem podatkowym. Do źródeł tych należą przede wszystkim: brak strategii zarządzania ryzykiem podatkowym w przedsiębiorstwie, niewystarczająca wiedza pracowników w zakresie prawa podatkowego, brak jasnych i skutecznych procedur podatkowych, skutkujący chaosem informacyjnym i brakiem podziału obowiązków w zakresie tworzenia i przekazywania dokumentacji podatkowej, niedostosowanie struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa do potrzeb zarządzania ryzykiem podatkowym, niedostosowanie systemu informatycznego do potrzeb konkretnego przedsiębiorstwa. W celu wyeliminowania potencjalnych źródeł ryzyka menedżerowie powinni zwrócić uwagę na następujące aspekty działalności przedsiębiorstwa w kontekście minimalizacji ryzyka podatkowego. Są to:

- strategia podatkowa,
- struktura organizacyjna przedsiębiorstwa i zasoby ludzkie,
- podatkowe procedury i procesy wewnętrzne,
- księgowo i zarządcze systemy informatyczne.

Pierwszym etapem wdrożenia odpowiedniego systemu zarządzania ryzykiem podatkowym powinno być stworzenie przez osoby zarządzające **odpowiedniej strategii podatkowej w przedsiębiorstwie**. Strategia ta powinna być dostoso-

wana do potrzeb danego przedsiębiorstwa, a zatem powinna być zbieżna z biznesowymi celami przedsiębiorstwa i wynikać z ogólnej strategii przedsiębiorstwa.

Strategia podatkowa powinna określać cele i priorytety polityki podatkowej przedsiębiorstwa. Cele te mogą być różne, w zależności od przedsiębiorstwa. Przykładem takiego celu może być ograniczenie ryzyka powstania zaległości podatkowych, ryzyka kar wynikających z kodeksu karnego skarbowego, minimalizacja obciążeń podatkowych, minimalizacja ryzyka utraty reputacji przedsiębiorstwa.

Zarządzający powinni określić w strategii podatkowej, jaki poziom ryzyka jest dla nich dopuszczalny, to znaczy, jaki koszt są w stanie ponieść na gwarancję bezpieczeństwa podatkowego. Ten element strategii jest bardzo ważny z finansowego punktu widzenia działania przedsiębiorstwa. Należy bowiem pamiętać, że koszty minimalizacji ryzyka podatkowego mogą być odwrotnie proporcjonalne do wielkości ryzyka podatkowego. Przykładem tego jest działanie przedsiębiorstwa, które, przyjmując za podstawowy cel strategii podatkowej minimalizację ryzyka, np. związanego z wystąpieniem kontroli podatkowej i skarbowej, płaci wyższe zobowiązania podatkowe, gwarantując tym samym małe ryzyko pojawienia się urzędnika podatkowego w przedsiębiorstwie.

Kolejnym elementem tworzenia strategii podatkowej powinno być określenie potencjalnych ryzyk możliwych do wystąpienia w danym przedsiębiorstwie. Zarządzający powinni zatem przeprowadzić analizę działalności przedsiębiorstwa pod kątem branży, w której działa, rynków zbytu, na których działa, odbiorców, dostawców itp., i ocenić ryzyka związane z poszczególnymi zdarzeniami gospodarczymi według kryterium prawdopodobieństwa ich wystąpienia oraz materialności. Na tej podstawie powinna zostać sporządzona mapa ryzyk podatkowych przedsiębiorstwa, które występowały wcześniej w przedsiębiorstwie i istnieje prawdopodobieństwo, że mają charakter powtarzalny.

Na podstawie mapy ryzyk powinna powstać mapa procesów, czyli działań, jakie powinny być podjęte w celu minimalizacji ryzyka. Działania te są możliwe dzięki stworzeniu odpowiedniej **struktury organizacyjnej przedsiębiorstwa**, w której podstawowe znaczenie dla przyjętego celu strategii podatkowej będą mieli **pracownicy**.

Struktura organizacyjna przedsiębiorstwa, w którym ma być wdrożony system zarządzania ryzykiem podatkowym, powinna być tak dostosowana do strategii podatkowej, aby każde stanowisko pracy miało określoną funkcję podatkową, zakres obowiązków podatkowych i stopień odpowiedzialności w zakresie rozliczeń podatkowych. Dotyczy to nie tylko stanowisk pracy związanych z działem podatkowym i księgowym, ale również z działami marketingowymi, produkcyjnymi, logistycznymi itp. Przykładem takim jest np. nałożenie na pracownika działu

produkcyjnego obowiązku opisywania faktur zewnętrznych lub też określania stawek amortyzacyjnych zakupionego majątku trwałego.

Zatem proces określenia zakresu obowiązków i odpowiedzialności osób zatrudnionych na poszczególnych stanowiskach powinien zakładać opracowanie funkcji podatkowych w działach zajmujących się rozliczeniami podatkowymi oraz w działach nie związanych bezpośrednio z podatkami i księgowością.

Elementem niezbędnym do sprawnego systemu zarządzania są odpowiednie kompetencje pracowników. Kompetencje te gwarantuje przede wszystkim właściwy dobór personelu oraz późniejszy, świadomy proces doształcania i doszkalania pracowników. W tym miejscu warto zwrócić uwagę, że przedsiębiorcy powinni inwestować w wiedzę nie tylko pracowników działów podatkowych, poprzez zapewnienie im odpowiednich szkoleń, kursów oraz dostępu do literatury fachowej, ale także pracowników z innych działów, mimo ograniczonego zakresu ich odpowiedzialności i obowiązków podatkowych. Oczywiście charakter tych szkoleń powinien być dostosowany do potrzeb wynikających z zakresu obowiązków tych pracowników.

**Rolą wewnętrznym procedur i procesów podatkowych** jest odpowiednia, szeroko pojęta komunikacja między działem podatkowym i pozostałymi działami przedsiębiorstwa, kontrola podejmowanych decyzji oraz zapewnienie spójności przepływu informacji podatkowej w obrębie przedsiębiorstwa. Zadaniem procedur jest określenie, co należy robić w zakresie zarządzania ryzykiem podatkowym, kto, jak i kiedy ma to robić, w jaki sposób kontrolować podjęte działania, jakie dokumenty powinny iść w ślad za działaniami.

Określone procedury będą skuteczne jeśli będą kompletne i aktualne. Kompletność procedur oznacza, że dana instrukcja podatkowa nie pozostawia żadnych pytań, jest jasna i jest na tyle szczegółowa, aby w różnych sytuacjach pracownik wiedział jak ma się zachować. Aktualność procedur powinien zapewnić system monitorowania wszelkich zmian w prawie podatkowym, w orzeczeniach sądów w sprawach podatkowych oraz interpretacjach podatkowych. Analiza tych zmian pod kątem ich wpływu na rozliczenia podatkowe danego przedsiębiorstwa powinna skutkować aktualizacją starych procedur lub wdrażaniem nowych.

Ostatnim elementem sprawnego systemu zarządzania ryzykiem podatkowym jest **odpowiedni system informatyczny**, a więc taki, który jest funkcjonalny i dostosowany do działalności oraz potrzeb konkretnego przedsiębiorstwa. Powinien on zakładać minimalny zakres ręcznego wprowadzania danych, dzięki czemu ryzyko powstawania błędów w toku wykonywania operacji księgowych będzie małe. System informatyczny powinien być aktualizowany tak często, jak jest to konieczne. Konieczność ta wynikać może ze zmian w otoczeniu przedsiębiorstwa (zmiany w przepisach podatkowych), jak również zmian w samym przedsiębiorstwie (zmiany branży, dostawców, rozliczeń podatkowych itp.).



Do podstawowych korzyści wynikających z wdrożenia systemów informatycznych w zarządzaniu ryzykiem podatkowym możemy zaliczyć:

- oszczędność czasu i kosztów poprzez automatyzację przetwarzania danych,
- możliwość wielokrotnego wykorzystania przetworzonych danych i uzyskanych wyników,
- przejrzystość sprawozdawczości i rachunkowości podatkowej oraz kontrola prawidłowości rozliczeń podatkowych poprzez porównanie informacji w dowolnych przekrojach i o zadanym stopniu szczegółowości,
- zwiększenie kontroli podejmowania decyzji podatkowych.

## 6. Podsumowanie

Prawo podatkowe jest w wielu przypadkach niejasne, a różna interpretacja tego samego przepisu przez organy podatkowe i podatnika może przyczynić się do wzrostu ryzyka podatkowego. Dlatego przedsiębiorcy powinni wykorzystywać wszelkie instrumenty, aby zminimalizować czynniki powodujące wystąpienie ryzyka podatkowego. Bowiem brak zarządzania tym rodzajem ryzyka powoduje określone skutki. Konsekwencje te mogą mieć charakter finansowy (odsetki karne, utrata prawa do ulg, karne stawki podatku), biznesowy (obniżona konkurencyjność produktów, utrata reputacji, nieprawidłowości w sprawozdaniach finansowych, nieefektywność podatkowa wynikająca ze wzrostu obciążeń podatkowych) i karny (odpowiedzialność karno-skarbowa członków zarządu, odpowiedzialność karna spółki).

Właściwe wykorzystanie instrumentów ustawowych (wiązące interpretacje prawa podatkowego, uprzednie porozumienia cenowe oraz Krajowa Informacja Podatkowa) przez przedsiębiorców powinno być pierwszym krokiem w celu minimalizacji ryzyka podatkowego. Nie jest to jednak wystarczające. Przedsiębiorstwa powinny ograniczać wewnętrzne źródła ryzyka, czyli takie, które zależą od działania osób zatrudnionych w danym przedsiębiorstwie. W tym celu rzeczą naturalną powinno być wdrażanie w przedsiębiorstwach, nawet tych małych, systemu zarządzania ryzykiem podatkowym. System ten powinien się opierać na właściwej strategii podatkowej (dopasowanej do celów i działalności konkretnego przedsiębiorstwa), której podporządkowane będą odpowiednie systemy informatyczne oraz wewnętrzne procedury podatkowe zarządzane przez przygotowaną do tego kadre.

## 7. Bibliografia

1. Ustawa z 29 sierpnia 1997 r., Ordynacja podatkowa (Dz.U. z 2005 r. Nr 8 poz. 60 z późn. zm.).
2. Leśniak G., Transakcje będą bezpieczniejsze, „Rzeczpospolita” z 28 listopada 2005 r.
3. Leśniak G., Pierwsze porozumienie cenowe z fiskusem, „Rzeczpospolita” z 27 grudnia 2006 r.

Maria Aluchna  
Szkola Główna Handlowa

## Oszustwa korporacyjne (część I)\* Geneza, skala i zagrożenia

### 1. Wprowadzenie

Współczesne przedsiębiorstwa muszą na co dzień zmagać się z wieloma wyzwaniami i problemami. Globalizacja rynku, hiperkonkurencja, zmienne gusty klientów, ogromne tempo innowacji technologicznych i produktowych, przenoszenie produkcji w poszukiwaniu najniższych kosztów stanowią główne zmartwienia firm, zmuszając je do ciągłej ucieczki do przodu. Dla obrony swojej pozycji, a wręcz dla utrzymania się na rynku, przedsiębiorstwa prowadzą regularnie analizę otoczenia dalszego i bliższego wraz z badaniem pozycji rywalizujących firm, ich siłą konkurencyjną i przetargową oraz określeniem dynamiki i struktury rynku. Często bowiem źródeł sukcesów oraz porażek upatruje się na zewnątrz, w otoczeniu rynkowym organizacji i ich umiejętnościach trafnej analizy pojawiających się trendów i zachodzących zmian. Jednakże ostatnio wiele przykładów dowodzi, że źródła problemów i kryzysów organizacji często znajdują się nie na zewnątrz, lecz wewnątrz przedsiębiorstw.

Obserwacje zarówno praktyków zarządzania, jak i badania prowadzone z tego zakresu dowodzą, że znaczącym zagrożeniem dla ciągłości funkcjonowania firmy jest zagrożenie ze strony różnego rodzaju przestępstw korporacyjnych, w tym przede wszystkim oszustw. Świat biznesu oparty jest bowiem na skomplikowanych i złożonych sieciach powiązanych różnymi umowami z firmami (*outsourcing*, poddostawcy) oraz instytucjami finansowymi (banki, instytucje kredytowe, obecność na giełdzie). Ponadto nowoczesne podejście do zarządzania wykorzystuje wiele różnych systemów motywacyjnych, których zadaniem, z jednej strony, jest przyciągnięcie najbardziej obiecujących menedżerów i pracowników, z drugiej zaś mobilizacja ich wysiłków na rzecz celu organizacji. W efekcie biznes stał się bardziej narażony na nieuczciwe działania zarówno ze strony firm, które swoim przemyślanym działaniem naruszają prawo, co wpisane jest niejako w ich strategię, jak i ze strony poszczególnych pracowników, działających indywidualnie na szkodę swoich pracodawców i łamiących obowiązujące przepisy, a także korporacyjne kodeksy etyczne.

---

\* Część II ukaże się w: „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, SGH, 2008, z. 87.

Zagadnienie przestępstw korporacyjnych jest niezwykle szerokie i obejmuje wiele działań – od łamania praw pracowniczych, nieprzestrzegania norm środowiskowych, przestępstw podatkowych, korupcji, aż po oszustwa korporacyjne oznaczające działania na szkodę firmy, w tym głównie wykorzystywanie zasobów organizacji niezgodnie z ich przeznaczeniem, czy nadużycia swojej pozycji w firmie. W niniejszym opracowaniu skoncentrowano się jedynie na oszustwach korporacyjnych (ang. *corporate fraud*), które, jak szczególnie boleśnie pokazują doświadczenia ostatnich lat, często prowadzą do poważnych kryzysów wewnątrz firm. Co więcej, oszustwa korporacyjne przejawiają się w problemach finansowych firmy, utracie zaufania partnerów biznesowych oraz reputacji wśród klientów, a nawet mogą przyczynić się do podjęcia przez organy ścigania działań przeciw poszczególnym pracownikom firmy i doprowadzić do jej całkowitego upadku. Temat oszustw korporacyjnych został tu podjęty również z uwagi na rosnącą skalę tego zjawiska oraz powagę konsekwencji z niego wynikających. W wielu bowiem przypadkach oszustwa korporacyjne kończyły nawet długoletnią działalność firm oraz prowadziły do znacznych zaburzeń na rynku. Co więcej, powodują spadek zaufania społeczeństw do przedsiębiorstw, pociągają za sobą dalekosiężne zmiany rzeczywistości instytucjonalnej i regulacyjnej, wpływają na poziom konkurencyjności rynków oraz budują negatywne stereotypy o menedżerach czy międzynarodowych korporacjach. W efekcie, głośne przypadki oszustw korporacyjnych, jak Enrona, Woldcomu, Aholda, Parmalata czy Warszawskiej Grupy Inwestycyjnej, pokazały jednocześnie główne problemy i procesy związane z oszustwami oraz wskazały pewne strategie przewycięzania tego typu kryzysu.

Warto zaznaczyć, że ogólnoświatowy kryzys związany z oszustwami korporacyjnymi odbił się szerokim echem w większości instytucji związanych z biznesem i rynkiem kapitałowym. Fala oszustw korporacyjnych z początku XXI wieku doprowadziła do sformułowania wielu strategii zaradczych, nie tylko przez same firmy, ale także doprowadziła do zasadniczych zmian w prawie i regulaminach giełd na całym świecie.

## **2. Problematyka oszustw korporacyjnych**

### **2.1. Oszustwa a przestępstwa korporacyjne**

Oszustwa korporacyjne stanowią jedną z grup określanych bardziej ogólnym pojęciem przestępstw (zbrodni) korporacyjnych (ang. *corporate crime*). Przestępstwa te dotyczą łamania, przez organizację lub jej pracowników, różnorodnych przepisów prawnych. Współczesne analizy wskazują na wzrost znaczenia i siły organizacji, co jednocześnie jest związane z rosnącą przestępczością organizacyjną. Warto zauwa-

żyć, że zaledwie niewielki procent tych przestępstw jest wykrywanych, natomiast większość z nich nigdy nie ujrzy światła dziennego. Co więcej, organizacje ze względu na swoją siłę ekonomiczną wywierają wpływ na kształt tworzonego prawa, lobbując na rzecz konkretnych, korzystnych dla nich przepisów. Przystępczość korporacyjna staje się obecnie poważniejszym problemem niż np. przemoc uliczna. Oto jak w Stanach Zjednoczonych przedstawia się skala tego zjawiska<sup>1</sup>:

- zgodnie z wyliczeniami FBI kradzieże i rozboje stanowią koszt 3,8 mld dolarów rocznie, podczas gdy oszustwa w systemie opieki zdrowotnej szacuje się na od 100 do 400 mld dolarów, a oszustwa związane z udzielaniem kredytów – na od 300 do 500 mld dolarów,
- zgodnie z wyliczeniami FBI co roku zostaje zamordowanych 19 000 Amerykanów, podczas gdy 56 000 ginie na stanowisku pracy lub w wyniku chorób nabytych w pracy.

W efekcie w Stanach Zjednoczonych, obok list 500 największych przedsiębiorstw czy najbardziej zyskownych firm, można znaleźć także ranking „najbardziej przystępczych organizacji”, których pracownicy na własną rękę lub w ramach polityki korporacyjnej łamali prawo. Wśród przestępstw korporacyjnych wyróżnia się następujące przypadki łamania prawa<sup>2</sup>:

- łamanie prawa o ochronie środowiska – 38% przypadków wśród ogółu przestępstw korporacyjnych,
- łamanie praw antytrustowych – 20% przypadków,
- oszustwa – 13% przypadków,
- łamanie wymogów dotyczących żywności i napojów – 6% przypadków,
- oszustwa finansowe – 3% przypadków,
- publikowanie nieprawdziwych informacji o firmie – 3% przypadków,
- nielegalny eksport – 3% przypadków,
- po 1% przypadków obejmuje następujące przestępstwa: nielegalne bojkotowanie innych firm/produktów, łamanie przepisów BHP, które doprowadziły do śmierci pracowników, łapówki, łamanie przepisów w czasie prowadzonych dochodzeń<sup>3</sup>, korupcja osób zajmujących stanowiska w administracji publicznej, uchylanie się od płacenia podatków.

Oszustwo korporacyjne jest pojęciem dość nowym i dlatego też trudno jest znaleźć kompleksową definicję tego zjawiska. Oszustwa korporacyjne, zwane także przestępstwami „białych kołnierzyków”, występują stosunkowo często w Stanach

<sup>1</sup> R. Mokhiber, Top 100 corporate criminals of the decade, 2002, [www.corporatepredators.org/top100.html](http://www.corporatepredators.org/top100.html)

<sup>2</sup> *Ibidem*.

<sup>3</sup> Łamanie przepisów w czasie prowadzonych dochodzeń (ang. *obstruction of justice*) dotyczy działań niezgodnych z prawem, podejmowanych w czasie prowadzonych dochodzeń. Przykładem takiego działania będzie niszczenie dokumentów zbieranych w czasie śledztwa, składanie fałszywych zeznań itp.

Zjednoczonych, a przynajmniej najczęściej w przypadku oszustw korporacyjnych pojawiają się amerykańskie firmy. Zjawisko to może być związane, z jednej strony, z największym stopniem wykrywalności tego typu przestępstw w przypadku przedsiębiorstw amerykańskich, z drugiej zaś swoista „medialność” oszustw za oceanem może wynikać z wysokości sum pieniędzy, jakich dotyczą. Taki stan rzeczy wynika zapewne z rozmiaru amerykańskich firm oraz ich silnego oparcia na giełdzie, jako głównego źródła finansowania. Oszustwa korporacyjne definiuje się jako defraudacje funduszy korporacyjnych w celu pozyskania korzyści majątkowych (choć nie zawsze te korzyści się pojawiają) na koszt osób trzecich przez pracowników na stanowiskach menedżerskich w spółkach akcyjnych. Przestępstwa „białych kołnierzyków” dotyczą najczęściej takich działań, jak: sprzeniewierzenie majątku, nieuzasadnione lub prywatne zakupy za pieniądze firmy, wykorzystywanie aktywów firmy niezgodnie z ich przeznaczeniem. Do jednych z najbardziej spektakularnych przestępstw należy oszustwo Barryego Minkowa z firmy ZZZZBest na sumę ponad 25 mln dolarów oraz defraudacja 850 mln funtów przez Nicka Leesona z Barings Bank. W ostatnich latach obserwuje się zwiększone wysiłki na rzecz wykrywania i karania osób dokonujących oszustwa korporacyjne ze względu na dalekosiężne i wyjątkowo negatywne efekty oszustw popełnionych przez menedżerów takich firm, jak Enron, Worldcom czy Tyco. Oszustwa korporacyjne przełomu stuleci doprowadziły bowiem nie tylko do upadku tych firm, ale także pociągnęły za sobą utratę pracy pracowników tych firm, kryzys na rynku kapitałowym, spadek wartości aktywów funduszy emerytalnych, a także zachwiały zaufaniem do instytucji finansowych i państwowych.

## 2.2. Geneza problemu

Problematyka oszustw korporacyjnych (*corporate fraud*) niewątpliwie jest związana z rozwojem gospodarki, w tym ze wzrostem wielkości przedsiębiorstwa i pojawieniem się formy spółki akcyjnej, która ze względu na swoje rozmiary, dużą liczebność pracowników oraz znaczną ilość przepisów prowadzi do większej anonimowości oraz stwarza możliwości podejmowania działań niezgodnych z polityką firmy czy nawet nielegalnych. Możliwości takich działań w firmach mniejszych lub rodzinnych, ze względu na silny wewnętrzny monitoring i niski poziom biurokracji, są z reguły ograniczone.

Drugą kwestią sprzyjającą popełnianiu oszustw korporacyjnych jest oddzielenie własności od kontroli w dużych firmach – menedżerowie i pracownicy kontrolują i zarządzają majątkiem nie swoim, ale kapitałem zgromadzonym od akcjonariuszy. W efekcie pojawia się pokusa zakupu drogich samochodów służbowych czy wydawania nadmiernych kwot na delegacje na koszt firmy.

Warto zaznaczyć, że dążenie menedżerów, którzy posiadają bardzo niewielkie udziały we własności zarządzanej firmy lub nie posiadają ich wcale, do maksymalizacji korzyści pozapieniężnych jest racjonalna<sup>4</sup>. Takie rozumowanie oparte jest na analizie krzywych obojętności, na podstawie których autorzy wskazują, że dla takiego menedżera (o niskim lub zerowym udziale we własności) korzyści wydatków na wyposażenie biur czy drogie delegacje znacznie przewyższają ich koszty (które *de facto* ponosi firma, czyli akcjonariusze). Ponadto specyfika działania współczesnych firm często opiera się na wykorzystywaniu skomplikowanych narzędzi finansowych dla zgromadzenia kapitału wymaganego dla danego przedsięwzięcia – złożoność rynków finansowych oraz niska wiedza wielu uczestników o jego funkcjonowaniu rodzą pokusę oszustw korporacyjnych, niestety niejednokrotnie na wielką skalę. W efekcie wzrost liczby oszustw korporacyjnych wiąże się, z jednej strony, z cechami współczesnych społeczeństw akceptującymi konsumpcyjne podejście do życia, co pociąga za sobą chciwość i dążenie do szybkiego zarobku przy możliwie małym wysiłku. Dodatkowo, wskazuje się, że obecnie oszustwa korporacyjne stały się znacznie łatwiejsze do przeprowadzenia i bardziej lukratywne<sup>5</sup>. Łatwość ta wiąże się ze wzrostem wartości rynkowej spółek akcyjnych – podczas gdy w 1980 roku wskaźnik cena/zysk wynosił 7, w 2002 roku wzrósł do 35. Oznacza to, że wzrost zysku o 1 dolara w 1980 roku zwiększał wartość firmy o 7 dolarów, podczas gdy w 2002 roku ten sam wzrost zwiększał wartość firmy 5-pięciokrotnie, czyli o 35 dolarów. Dlatego menedżerowie są bardziej podatni na pokusę oszustw korporacyjnych<sup>6</sup>. Dodatkowo, wprowadzenie opcji na akcje – zabiegu motywacyjnego wiążącego wzrost wynagrodzeń menedżerskich ze wzrostem akcji zarządzanych firm, stał się przyczynkiem do podbijania cen akcji.

Badania nad przyczyną fali skandali korporacyjnych na przełomie wieków wskazują bowiem dynamiczny wzrost krótkookresowych systemów motywacyjnych i stosowania opcji na akcje, stanowiących w przypadku niektórych menedżerów nawet 75% całkowitego wynagrodzenia (pensja, premia i inne dodatki wówczas odpowiadają jedynie za 25% płacy). Jeśli instrumenty motywacyjne powiązane są ściśle z kursem akcji, to wiadomo, że menedżer będzie podejmował działania podbijające cenę waloru zarządzanego przedsiębiorstwa. Działania te jednakże mogą sztucznie lub krótkookresowo zawiązać kursy akcji, gdyż rzeczywista kondycja firm jest znacznie słabsza. Co więcej, duży wzrost oszustw korporacyjnych, związanych z zatajeniem informacji o spółce, wiązano także z motywacyjnym wynagrodzeniem

<sup>4</sup> M. C. Jensen, W. H. Meckling, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, „Journal of Financial Economics”, 1976, Vol. 3, No. 4, s. 305–360.

<sup>5</sup> L. Zingales, Want to stop corporate fraud?, 2004, Pay off those whistle blowers, [www.savingcapitalism.com/corpfraud.pdf](http://www.savingcapitalism.com/corpfraud.pdf)

<sup>6</sup> *Ibidem*.

dla firm wprowadzających akcje danej spółki na giełdę. Wykazywali oni bowiem tendencje do łagodniejszego traktowania klientów i nie stosowania przepisów<sup>7</sup>.

Wielkie korporacje mogą nadużywać swojej pozycji kosztem innych podmiotów<sup>8</sup>, ale i same mogą odczuwać problemy z brakiem efektywnego monitoringu pracy swoich pracowników z uwagi na znaczną złożoność organizacyjną i wysoki stopień sformalizowania. Przykładowo w 2005 roku odkryto, że znany i szanowany profesor z Uniwersytetu Yale, zajmujący się kreowaniem wartości dla akcjonariuszy i ochrony ich interesów w relacjach ze spółką, dwukrotnie zawiązał koszty delegacji służbowych, przez co naraził Uniwersytet na szkodę. Niechlubnym przykładem jest też Richards Grasso, były szef New York Stock Exchange, także głoszący hasła kreowania wartości dla akcjonariuszy i ochrony praw inwestorów, który odchodząc ze stanowiska otrzymał premię w wysokości ponad 180 mln dolarów (premię tę później mu odebrano). Co więcej, często funkcjonowanie w ramach przedsiębiorstwa jest wręcz utożsamiane z grą na rzecz osiągnięcia określonych celów<sup>9</sup>.

Omawiając przyczyny występowania oszustw korporacyjnych w organizacjach, które z założenia powinny działać dla realizacji wspólnego celu, oraz w których powinna wytworzyć się efektywna kultura korporacyjna i normy sformułowane przez kodeksy etyki, należy także wspomnieć o presji i oczekiwaniach pracowników czy menedżerów w sprawie swoich karier oraz zarobków, co jest dodatkowo zwiększane przez współczesne konsumpcyjne podejście do życia i poprawy własnego statusu. Praca na stanowisku menedżerskim tymczasem daje ogromne możliwości do działania dla budowania wartości firmy dla akcjonariuszy, ale także stanowi pole do różnego rodzaju manipulacji, oszustw czy wykorzystywania informacji poufnych<sup>10</sup>.

Jak pokazują analizy, to przede wszystkim menedżerowie przodują w niechlubnych rankingach autorów oszustw korporacyjnych<sup>11</sup>. Najbardziej haniebnych przykładów dostarczyli Ken Lay z Enrona czy Denis Kozłowski z Tyco, którzy manipulowali danymi księgowymi oraz transferowali zadłużenie firm do tzw. spółek specjalnego przeznaczenia, by te „lepiej wyglądały” w raportach dla inwestorów. Dzięki takim zabiegom Enronowi czy Tyco udawało się ciągle pozyskiwać fundusze z rynku, mimo że widoki na zyski z tych inwestycji były żadne.

<sup>7</sup> J. Coffee, Understanding Enron: It's about gatekeepers, stupid, 2002, [www.ssrn.com/abstract\\_id=325240](http://www.ssrn.com/abstract_id=325240)

<sup>8</sup> J. Bakan, Korporacja. Patologiczna pogoń za zyskiem i władzą, Wydawnictwo Lepsi Świat, 2006.

<sup>9</sup> J. Filek, Konsekwencje instrumentalnego traktowania etyki (na przykładzie firmy Enron), w: J. Sójka (red.), Etyka biznesu po Enronie, Humaniora, Poznań 2005.

<sup>10</sup> M. C. Jensen, W. H. Meckling, Theory..., *op. cit.*; A. Shleifer, R. W. Vishny, A survey of Corporate Governance, „Journal of Finance”, 1997, Vol. 52, s. 737–783.

<sup>11</sup> W. Rogowski, Whistleblowing: bohaterstwo, zdrada czy interes, „Przegląd Corporate Governance”, 2007, Nr 1(9), s. 23–41.



### 2.3. Wybrane przykłady oszustw korporacyjnych

Analiza znaczenia i zagrożeń ze strony oszustw korporacyjnych oraz omówienie strategii zapobiegania tym zjawiskom czy eliminowania negatywnych efektów wymaga omówienia typów lub przykładów tych oszustw. Jak już wspomniano, oszustwo korporacyjne będzie dotyczyło sytuacji pozyskania korzyści majątkowych w sposób niezgodny z obowiązującymi przepisami w ramach działania na koszt osób trzecich. Przykładami oszustw korporacyjnych, które odpowiadają powyższej charakterystyce, są przytaczane tu przypadki skandali korporacyjnych z początku XXI wieku, Enronu, Worldcomu, Tyco, a także ich europejskie odpowiedniki: Vivendi, Parmalat i Aholda. Z wcześniejszych przypadków oszustw korporacyjnych należy także wspomnieć jedną z największych strat w historii sektora bankowego – oszustwo Nicka Leesona, które doprowadziło do strat w wysokości 850 mln funtów brytyjskich i spowodowało upadek Baringsa, banku o wieloletniej i wspaniałej tradycji<sup>12</sup>. Drugim takim przykładem były straty w wysokości 750 mln dolarów, jakie spowodował John Rusnak w amerykańskim oddziale Allied Irish Bank, co doprowadziło do poważnej restrukturyzacji tego banku<sup>13</sup>.

Za ciekawy przykład działań, jakie także określa się mianem oszustw korporacyjnych, uznać można firmy, które od początku swoją działalność opierały na łamaniu prawa, wprowadzaniu w błąd i postępowaniu na koszt osób trzecich. Choć trudno w to uwierzyć, ale niektóre firmy są zakładane z planem oszustwa i działania niezgodnego z prawem, bo uważają, że działanie zgodne z normami prawnymi nie ma sensu. Przykłady takie określa się w języku angielskim jako *massive fraud*. Przykładami takich oszustw jest działający na rynku globalnym bank BCCI oraz firma Barry'ego Minkowa ZZZZ Best. Bank BCCI został założony jednocześnie w Luksemburgu i na Caymanach, i był w stanie rozwinąć działalność na skalę międzynarodową (47 oddziałów w 13 krajach), mimo że jego struktura własności była wyjątkowo złożona i nieprzejrzysta, a zestawienia finansowe były fałszowane od początku działalności banku w 1972 roku<sup>14</sup>. Z kolei firma ZZZZ Best to bezprecedensowy przykład oszustwa korporacyjnego i luk w systemie instytucjonalnym. Została założona na początku lat 80. XX wieku przez Barry'ego Minkowa, który był uznawany za jednego z najbardziej obiecujących przedsiębiorców młodego pokolenia (założył firmę w wieku 15 lat!). Zajmowała się głównie czyszczeniem dywanów w korporacjach, biurach i innych instytucjach. Działalność

<sup>12</sup> P. Gallager, Leeson: £ 850m fraud felled Barings, 2002, [www.business.scotsman.com/topics.cfm?tid=219&id=17742202](http://www.business.scotsman.com/topics.cfm?tid=219&id=17742202)

<sup>13</sup> BBC News, 2000; K. Johnson et al., Andersen's Partners Consider Their Options, „Wall Street Journal Europe”, z 18 marca 2002 r.

<sup>14</sup> R. Herrings, BCCI & Barings: Bank resolutions complicated by fraud and global corporate structure, 2005.

ta widniała głównie na papierze – 86% przychodów wykazywanych w raportach finansowych nie istniało w rzeczywistości<sup>15</sup>. Minkow bardzo umiejętnie manipulował organami nadzorczymi, a także zdołał zatrudnić audytorów i prawników cieszących się dobrą reputacją na rynku. Dokumenty o działalności korporacyjnej, zestawienia finansowe i inne sprawozdania były preparowane. Skala tego oszustwa jest wręcz porażająca – firma ZZZZ Best otrzymała pożyczki w wysokości ponad 8 mln dolarów od 15 różnych banków, posługując się listem rekomendacyjnym od 8 firm audytorskich, a w 1986 roku (Minkow miał wówczas 21 lat) weszła na giełdę, osiągając, przy kursie 18 dolarów za akcje, wartość rynkową 200 mln dolarów. Wszystkie oszustwa Barry’ego Minkowa zostały oszacowane na 25 mln dolarów<sup>16</sup>.

Analizując przypadki spektakularnych skandali korporacyjnych, nie można nie wspomnieć o firmach, które dziś symbolizują oszustwo i bankructwo, czyli o Arthurze Andersen i Enronie.

Enron<sup>17</sup> powstał w czerwcu 1985 roku w wyniku połączenia dwóch działających w sektorze energetycznym firm: Houston Natural Gas oraz InterNorth z siedzibą w Omaha, w stanie Nebraska, firmy zajmującej się przesyłem gazu naturalnego. Przez wiele lat firma rozwijała się dynamicznie, zyskując uznanie rynku i inwestorów oraz stając się przykładem stosowania nowoczesnych technik zarządzania w dość regulowanym sektorze. Sukces Enrona oparty był na wykorzystywaniu instrumentów finansowych przy transakcjach z hurtownikami i na agresywnej polityce fuzji i przejęć oraz tworzeniu coraz to nowych projektów. Enron okazał się misternie budowaną siecią powiązań i transakcji kapitałowych, których jedynym celem było ukrycie rosnącego zadłużenia firmy w celu pozyskiwania kolejnych funduszy na kolejne zakupy. Idea oszustwa polegała na tworzeniu spółek powiązanych, do których Enron przenosił swoje zobowiązania, poprawiając

<sup>15</sup> Strona internetowa: [www.barryminkow.com](http://www.barryminkow.com)

<sup>16</sup> Barry Minkow został skazany na 25 lat więzienia. W 1995 roku został wcześniej zwolniony po odbyciu zaledwie kary 7 i pół roku więzienia i założył instytut do walki z oszustwami korporacyjnymi (Fraud Discovery Institute of San Diego). Jednocześnie po tym, jak w więzieniu przyjął wiarę chrześcijańską, został pastorem kościołów w San Diego. W 2002 roku zakończyło się postępowanie z powództwa inwestorów. Przez 12 lat Minkow wypłacał odszkodowania poszkodowanym. Zgodnie z orzeczeniem sądu Barry Minkow ma do oddania 19 mln dolarów, które spona w miesięcznych ratach, wynoszących maksymalnie 30% jego obecnego wynagrodzenia (które wynosi 68 500 dolarów rocznie). Jest także aktywny w walce z oszustwami korporacyjnymi – prowadzi wykłady (twierdzi, że oszustwa Enrona i Worldcoma łatwo można było wykryć), napisał dwie książki o oszustwach, bierze udział w audycjach CNN, Fox News czy CNBC oraz współpracuje z instytucjami walczącymi z oszustwami korporacyjnymi. Obecnie Barry Minkow mieszka z żoną i dwojgiem dzieci adoptowanych z Gwatemali w swoim skromnym domu w południowo-zachodnim San Diego (na podstawie: Wikipedia oraz [www.barryminkow.com](http://www.barryminkow.com)).

<sup>17</sup> B. McLean, P. Elkind, *The smartest guys in the room. The amazing rise and scandalous fall of Enron*, Portfolio, 2004; L. Fox, *Enron. The rise and fall*, John Wiley & Sons, 2003.

tym samym swój wizerunek w oczach inwestorów. Spółki powiązane zakładano zgodnie z wymogami dotyczącymi zaangażowania kapitałowego Enrona w taki sposób, że w świetle przepisów nie miały obowiązku włączania ich do sprawozdań finansowych koncernu. Choć sama idea takiej spółki powiązanej, zwanej spółką lub jednostką specjalnego przeznaczenia (ang. *special purpose entity*, SPE), nie była nielegalna, Enron nagiął istniejące przepisy, nadużywał zasad działania SPE dla celowego wprowadzania w błąd. W kolejnych etapach uprawianej procedury firma dokonywała także działań nielegalnych, np. jednostki specjalnego przeznaczenia były przejmowane przez poszczególnych pracowników firmy, jako ich prywatne spółki. Skala tych działań była porażająca – po dokonaniu uzupełnień i uwzględnieniu wszystkich zobowiązań koncernu, jakie zostało podjęte po wybuchu skandalu, Enron musiał obniżyć wartość kapitału akcyjnego o 1,2 mld dolarów, a następnie ująć w łącznym bilansie pozycje, które Andersen pozwolił początkowo księgować oddzielnie. W rezultacie zmodyfikowane dochody z lat 1997–2001 zostały obniżone o około 600 mln dolarów. Przez pewien czas całkowita suma tego oszustwa szacowana na 62 mld dolarów była największym bankructwem w naszej historii (ten osobliwy rekord Enrona został po kilku miesiącach pobity przez amerykańskiego giganta telekomunikacyjnego – Worldcom), a pozew złożony przez udziałowców opiewał na 25 mld dolarów. Główni autorzy bankructwa Enrona – CEO i przewodniczący rady dyrektorów Kenneth Lay oraz prezydent i CEO Jeffrey Skilling zostali uznani winnymi 25 maja 2006 roku, a na kolejnym posiedzeniu sądu skazani na 25 lat więzienia. Kenneth Lay zmarł tuż po ogłoszeniu wyroku sądu na zawał serca. Odpowiedzialny za transakcje dyrektor finansowy Andrew Fastow odbywa obecnie karę dziesięciu lat pozbawienia wolności (niższa kara wynika z jego przyznania się do winy i współpracy w trakcie śledztwa).

Arthur Andersen z siedzibą w Chicago to jedna z najbardziej znanych i prestiżowych firm audytorsko-konsultingowych na świecie, zaliczana do grupy Big Five. W czasie swojej 89-letniej działalności zatrudniająca w 2002 roku 85 000 pracowników, firma zasłynęła z nowatorskich rozwiązań w zakresie konsultingu oraz agresywnej polityki zdobywania klientów. Choć problemy Arthura Andersena sięgają roku 1996, to firmie udawało się dwukrotnie łagodzić skutki swoich działań (zob. tabela 1). Dopiero sprawa audytów w Enronie, które nie doszacowywały zadłużenia i znacząco zawyżały osiągnane przez niego zyski, co wprowadzało akcjonariuszy i potencjalnych inwestorów w błąd na temat rzeczywistej kondycji firmy, zachwiały funkcjonowaniem firmy.

**Tabela 1. Niechlubna karta historii Arthura Andersena**

Klient	Wydarzenie	Skutek
Waste Management 1996	Zgodnie z opinią SEC raporty Andersena z kontroli Waste Management zostały uznane za „nieprawdziwe pod względem materialnym i wprowadzające w błąd”. Stwierdzono też, że Andersen zaangażował się w niewłaściwe postępowanie. Śledztwo SEC wykazało, że Andersen nie krytykował raportów przedsiębiorstwa zawyżających dochód o ponad 1 mld dolarów. WM został następnie sprzedany	Andersen zaakceptował naganę bez brania lub odrzucania odpowiedzialności. Zapłacił 7 mln dolarów kary oraz część z 220 mln dolarów z powództwa grupowego. Firma nie przyznała się do winy. WM zawarł ugodę z SEC, nie biorąc na siebie odpowiedzialności
Sunbeam 1997	SEC zarzucił firmie Sunbeam stosowanie „kreatywnej księgowości”, co posłużyło do kreowania fałszywych obrotów i zysków oraz poprawiania wyniku przy wykorzystaniu antydatowanych wydatków. Zdaniem SEC Andersen podpisał się pod wątpliwymi oświadczeniami, mimo że ujawnił je jeden z partnerów firmy. Andersen odpierał zarzuty, określając przyczynę nieporozumień jako „różnice profesjonalnych opinii, a nie oszustwo”	Sunbeam zbankrutował i nie zgadzał się z zarzutami SEC. Andersen zapłacił 110 mln dolarów z tytułu roszczeń akcjonariuszy. Swoim zwyczajem firma ani nie zaprzeczyła, ani nie przyznała się do winy. SEC nie zarzucił Andersenowi nieprawidłowości
Enron 2001	Enron musiał obniżyć wartość kapitału akcyjnego o 1,2 mld dolarów, a następnie ująć w łącznym bilansie pozycje, które Andersen pozwolił początkowo księgować oddzielnie. W rezultacie zmodyfikowane dochody z lat 1997–2001 zostały obniżone o około 600 mln dolarów. Jeden z pracowników potwierdził błąd w rachunkowości w wysokości 1 mld dolarów	Enron wystąpił o orzeczenie upadłości. W wyniku postępowania prowadzonego przez SEC oraz Ministerstwo Sprawiedliwości przyszłość Andersena stała pod znakiem zapytania

Źródło: opracowanie własne z cytowanej bibliografii.

Arthur Andersen długo nie przyznawał się do prowadzonych zabiegów kreatywnej księgowości, przerzucając odpowiedzialność na Enron lub, w późniejszym czasie, na oddziały firmy w Houston. Okazało się także, że Enron tylko 2000 roku zapłacił Andersenowi 25 mln dolarów z tytułu kosztów bezpośrednich oraz 27 mln dolarów z tytułu kosztów dodatkowych, co mogło rzutować na bezstronność audytora. W efekcie prowadzonych postępowań oraz rezygnacji klientów z usług AA firma została podzielona pośród czterech pozostałych graczy. Co ciekawe, upadek Arthura Andersena rozpoczął dyskusję nad działalnością innych firm z sektora finansowego – wątpliwości inwestorów dotknęły również elity takich instytucji, jak: Merrill Lynch, Goldman Sachs Group, Credit Suisse First Boston, Lehman Brithers Holdings, Citigroup czy Bear Stearns. Także działania z zakresu rachunkowości i audytu KPMG (np. doradztwo firmy dla biznesmenów w zakresie unikania

płatności podatków, stosowanie spółek specjalnego przeznaczenia do przerzucania zadłużenia w wielu firmach) oraz największych korporacji amerykańskich stały się przedmiotem wielu badań i dochodzeń.

### 3. Oszustwa korporacyjne – charakterystyka zjawiska

#### 3.1. Skala oszustw korporacyjnych

Mimo że problematykę oszustw korporacyjnych najlepiej obrazują przykłady firm amerykańskich, nie należy odnosić wrażenia, że jedynie gospodarka USA boryka się z nieuczciwymi pracownikami i menedżerami. Dowodów na znaczną skalę oszustw dostarcza coraz więcej badań. Jednocześnie wielu obserwatorów zauważa, że jest to związane przede wszystkim z większą wykrywalnością tego rodzaju przestępstw.

Analizy dotyczące skali omawianego zjawiska prowadzą do różnych wniosków. Dodatkowo, często brak wiarygodnych danych zastępuje się badaniami typu opinii respondentów, co z kolei nie zawsze jest wiarygodnym źródłem informacji. Zgodnie z szacunkami amerykańskiego stowarzyszenia, zajmującego się gromadzeniem informacji o przestępczości gospodarczej (ACFE), amerykańskie firmy tracą z powodu dokonywanych oszustw 5–7% swoich przychodów w skali roku<sup>18</sup>. Należy jednak mieć na uwadze niską wykrywalność oszustw oraz zaniżanie statystyk, gdyż wiele z nich nie jest rejestrowanych przez organy ścigania. W ostatnich latach uwaga zarówno praktyków, jak i badaczy została poświęcona analizom oszustw związanych z kreatywną rachunkowością i zatajaniem rzeczywistych informacji o spółce, celem przychylniejszej jej oceny przez inwestorów. Choć kontrola sprawozdań finansowych jest zaostrzona, to wciąż można spotkać opinie, że w około 20% sprawozdań nie przestrzega się wszystkich wytycznych nowej ustawy Sarbanes-Oxley. Rozmowy z ekspertami z rynku amerykańskiego dostarczają niezwykle interesujących obserwacji – wciąż około 30% sprawozdań spółek giełdowych podlega rewizji w wyniku kontroli organu nadzoru Public Company Accounting Oversight Board.

W Polsce badania na ten temat są wciąż mocno ograniczone, niemniej jednak można już znaleźć pewne opracowania. Najliczniejszą grupę nadużyć gospodarczych stanowią, w kolejności: kradzież majątku przez pracownika (35%), nieuzasadnione zakupy (33%), prywatne zakupy za pieniądze firmy (20%), nieuprawnione wykorzystywanie komputerów (18%), łapówkarstwo (18%), konflikt interesów

<sup>18</sup> W. Rogowski, *Whistleblowing...*, *op. cit.*, s. 23–41.

(18%), kradzież informacji (16%), fałszowanie faktur (15), nepotyzm<sup>19</sup>. Według opinii publicznej oszustwa popełniane przez menedżerów dotyczą głównie używania aktywów firmy do celów prywatnych: samochody, telefony (38%), rozliczanie prywatnych wyjazdów jako podróży służbowych (30%), płacenie za niepotrzebne lub fikcyjne usługi (29%), wybór gorszej oferty w zamian za łapówkę (28%) oraz nepotyzm (25%)<sup>20</sup>.

Warto zaznaczyć, że w przypadku około 45% wszystkich wykrytych oszustw w Polsce winni są członkowie najwyższego kierownictwa, co stanowi najwyższy wskaźnik w Europie Środkowo-Wschodniej i na świecie – odpowiednio: 37% i 24%. Warto dodać, że w tej grupie dominują członkowie zarządu i to oni odpowiadają za popełnienie 32% wykrytych oszustw<sup>21</sup>. Jednocześnie koszty oszustw spowodowanych przez menedżera są średnio 15-krotnie wyższe niż w przypadku nadużyć ze strony pracowników<sup>22</sup>. Odnosząc się natomiast do oszustw związanych z kreatywną rachunkowością, stopień tych nadużyć szacowany jest w Polsce na niskim poziomie – 3,3%.

Problemy z oszustwami korporacyjnymi widoczne są także w przypadku rynków rozwijających się, które są jeszcze silniej narażone na nieuczciwe działanie menedżerów czy poszczególnych pracowników ze względu na niejasne przepisy prawne, nieefektywny system prawa (powolne rozpatrywanie spraw przez sądy) oraz brak standardów czy kodeksów etyki opracowanych przez firmy. Nadużycia te były szczególnie widoczne w krajach Europy Wschodniej w czasie procesów prywatyzacyjnych. Współcześnie dotyczą przede wszystkim trudności w wykrywaniu oszustw, słabej kontroli rynku nad przedsiębiorstwami i braku systemu kar. Przykładowo, badania na próbie przedsiębiorstw chińskich<sup>23</sup> wskazują, że choć naruszenia prawa związane z kreatywną księgowością nie są częste, to częstokroć pociągają za sobą zmianę na stanowiskach menedżerskich (tendencja ogólnosiwiatowa). Co ciekawe, w przypadku firm chińskich wielu menedżerów nie ponosi kary grzywny czy kary administracyjnej, a wręcz przechodzi po prostu do innych firm, a niejednokrotnie nawet na wyższe stanowiska. Powiązania polityczne pomagają uniknąć kary. Oznacza to jednocześnie brak znaczenia reputacji i brak zdolności rynku do efektywnej kontroli.

<sup>19</sup> A. Gawrońska-Malec, Nadużycia gospodarcze: rodzaje, konsekwencje, sposoby zapobiegania, Deloitte, Warszawa 2006, Konferencja Forum Corporate Governance XXX, Przystępczość korporacyjna. Zapobieganie i wykrywanie, 7.06, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

<sup>20</sup> W. Rogowski, Whistleblowing..., *op. cit.*

<sup>21</sup> M. Rzepnikowska, Nadużycia gospodarcze w polskich firmach, Konferencja Forum Corporate Governance XXX, Przystępczość korporacyjna. Zapobieganie i wykrywanie, 7.06, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, 2006.

<sup>22</sup> W. Rogowski, Whistleblowing..., *op. cit.*

<sup>23</sup> P. Sun, Y. Hang, Is there penalty for crime: Corporate scandal and management turnover in China, 2006, Social Science Research Network, [ssrn.com](http://ssrn.com)

### 3.2. Zagrożenia oszustw korporacyjnych

Oszustwa korporacyjne należą niewątpliwie do bardzo negatywnych zjawisk obserwowanych we współczesnych gospodarkach. Podkreślenia jednak wymaga fakt, że te niedobre efekty i zagrożenia ze strony oszustw w spółkach akcyjnych są poważniejsze i bardziej dalekosiężne, niż by się powszechnie wydawało.

Oszustwa korporacyjne prowadzą przede wszystkim do transferu wartości z firmy. Może to oznaczać straty, które nie przynoszą nikomu w organizacji korzyści (np. straty Nicka Leeson w Baringsie), ale także może to być wykorzystywanie informacji, prowadzące do korzyści majątkowych dla menedżerów poprzez np. manipulacje podbijające kursy akcji oraz ich sprzedaż przed znacznym spadkiem cen (taka sytuacja miała miejsce w Enronie czy w przypadku oszustwa Marthy Stewart). W efekcie korzyści wąskiej grupy menedżerów prowadzą do strat innych grup zaangażowanych w działalność przedsiębiorstwa. Do grup tych należy zaliczyć w pierwszej kolejności akcjonariuszy, pracowników, partnerów biznesowych. Akcjonariusze nie tylko nie otrzymują dywidendy, lecz często również tracą zainwestowany kapitał, partnerzy biznesowi napotykają problemy z otrzymaniem swoich należności, a pracownicy w przypadku upadku firmy mogą stracić pracę. Co więcej, jak miało to miejsce w spółkach zamieszanych w skandale korporacyjne, pracownicy przedsiębiorstw stracili także swój firmowy fundusz emerytalny, którego aktywa menedżerowie wykorzystywali do kolejnych zakupów (Enron), lub stracili całkowite swoje udziały, w które inwestowali zgodnie z polityką firmy jako jej partnerzy (Arthur Andersen). Ponieważ amerykański system gospodarczy opiera się na rynku kapitałowym, na którym dużą rolę odgrywają fundusze emerytalne i inwestycyjne, spadek wartości akcji firm pociągnął za sobą spadek wartości aktywów funduszy emerytalnych. Taka sytuacja negatywnie odbiła się na wysokości wypłacanych emerytur. W przypadku funduszy inwestycyjnych wielu inwestorów straciło powierzony kapitał.

Należy zauważyć, że kryzysy organizacyjne i bankructwa firm stały się we współczesnych gospodarkach zjawiskiem naturalnym. Jednocześnie w wielu firmach przeżywających poważne trudności finansowe zastosowano procedury naprawcze i upadłościowe, które przyczyniły się do restrukturyzacji oraz zapewniły przedsiębiorstwom wyjście z trudnej sytuacji. Oszustwa korporacyjne nie powinny być więc traktowane jako szczególny przypadek kryzysu organizacyjnego. Jednakże pociągają one za sobą większe zagrożenia i stanowią większe problemy z punktu widzenia ewentualnych przyszłych działań naprawczych. Oszustwa korporacyjne są przykładem działań, które wprowadzają wszystkich w błąd co do rzeczywistej kondycji firmy. W efekcie, zarówno pracownicy, akcjonariusze, jak i osoby podejmujące przyszłe działania naprawcze nie mają pełnej informacji na

temat faktycznego stanu spółki. Co więcej, błędne informacje o kondycji firmy powodują, że działania naprawcze czy procedura upadłościowa są podejmowane zbyt późno. W efekcie, moment wymagający wdrożenia procedury upadłościowej zostaje przeoczony, a podejmowane działania są opóźnione.

Podnosi się także kwestię ogromnych zmian w zakresie struktury rynku lub zaburzeń na rynku w przypadku upadku firmy w wyniku oszustwa korporacyjnego. Upadek dużej firmy z jednej strony załamuje działanie wielu jej kooperantów, którzy nie tylko nie mogą odzyskać swoich należności, ale często także tracą z dnia na dzień znaczne zamówienia. Taka sytuacja zaistniała w przypadku Enrona, który był siódmą co do wielkości spółką amerykańską oraz największą firmą w sektorze energetycznym. Poważnym wydarzeniem jest także upadek dużej firmy o znacznym udziale w rynku, gdyż zaburza to strukturę. Upadek Arthura Andersena spowodował, że z „wielkiej piątki” firm audytorskich została jedynie „wielka czwórka”, co odczytywano jako spadek presji konkurencyjnej i możliwy wzrost cen pozostałych firm. Co gorsza, podejrzewania wobec KPMG mogły doprowadzić do wypadnięcia z gry jeszcze jednej firmy, co byłoby już dużym problemem dla tego rynku.

Należy dodać, że oszustwa korporacyjne powodują koszty nie tylko w wymiarze ekonomicznym, ale spadek zaufania do świata organizacji. Skandale korporacyjne w Stanach Zjednoczonych doprowadziły do spadku zaufania do rynku kapitałowego i instytucji finansowych. Akcjonariusze stracili wiarę w efektywność nadzoru państwowych organów, jak i analityków i fachowej prasy (do końca analitycy podtrzymywali rekomendację „kupuj” na akcje Enrona). Spotykało się nawet opinie, że akcjonariusze, którzy podejmowali decyzje na podstawie rekomendacji analityków publikowanych w prasie fachowej, mają prawo do pozywania tych analityków. Także społeczna percepcja działania i postaw menedżerów korporacji amerykańskich okazywała się bardzo negatywna – w badaniach opinii publicznej na temat uczciwości i szacunku do poszczególnych grup zawodowych menedżerowie znaleźli się w 2002 roku na końcu listy. Co gorsza, wiele informacji i opinii wskazywało na to, że wiele innych korporacji stosowało, i nadal stosuje, nielegalne praktyki z zakresu kreatywnej rachunkowości, co mogło skutecznie zachwiać zaufaniem do świata korporacji. Sytuację komplikują informacje wskazujące na powiązania firmy-oszusta ze światem polityki (Enron wpłacił spore sumy pieniędzy na kampanie prezydenckie zarówno Johna Kerrego, jak i Georga W. Busha) oraz fakt, że przed upadkiem firmy takie cieszyły się zaufaniem i były wskazywane jako wzorce do naśladowania w dziedzinie etyki korporacyjnej (Enron zajmował czołowe miejsca w rankingach etycznych firm, a jego rada dyrektorów skupiała wiele szanowanych osobistości biznesu i nauki)<sup>24</sup>.

<sup>24</sup> R. A. Monks, N. G. Minow, *Corporate governance*, Blackwell Publishing 2004.



Oszustwa korporacyjne niosą ze sobą cały zestaw kosztów, zarówno dla rynku, jak i dla firmy. Z perspektywy rynku popełniane oszustwa oznaczają koszty przestępczości korporacyjnej, które muszą być uwzględniane, a przynajmniej ponoszone, przez firmy i ich właścicieli. Oszustwa oznaczają także dla firmy i dla rynku wzrost wahań przychodów i zysków, utratę wiarygodności czy reputacji, możliwe ryzyko utraty zaufania do całej branży. Z punktu widzenia pojedynczego przedsiębiorstwa oszustwa korporacyjne oznaczają poważne koszty ze względu na utracone możliwości lub szkody finansowe.

#### **4. Podsumowanie**

Niniejszy artykuł stanowi pierwszą część opracowania poruszającego tematykę oszustw korporacyjnych, genezy tego zjawiska oraz typów przestępstw popełnianych przez „białe kołnierzyki”. Tematyka ta, jakkolwiek będąca niezwykle interesującym polem badawczym, jest zagadnieniem zarówno dość kontrowersyjnym, budzącym wiele emocji, jak i stanowiącym swoisty, smutny wskaźnik naszych czasów. W obliczu bowiem spektakularnych skandali, nieuczciwego działania firm, wykorzystywania tych uczestników rynku, którzy nie mają dostępu do wielu informacji o spółce czy chciwych i łamiących podstawowe zasady etyki członków zarządu, prowadzone analizy każą zastanowić się nad rolą przedsiębiorstwa oraz miejscem menedżerów w społeczeństwie. Należy jednocześnie dodać, że oszustwa korporacyjne to, zgodnie z przedstawionymi danymi, jedynie 13% wszystkich przestępstw popełnianych przez firmy. Dane takie nie tylko wpisują się w ogólnoswiatową debatę nad rolą i miejscem firmy w systemie ekonomiczno-społecznym oraz zagadnieniami odpowiedzialnego i etycznego biznesu. Przypadki oszustw korporacyjnych, które często prowadzą do kryzysów, a nawet upadków firm, wskazują jednocześnie na rosnące wyzwania dla przedsiębiorstw. Współczesne firmy powinny bowiem prowadzić świadomą politykę wykrywania i zwalczania oszustw korporacyjnych i tworzyć w tym celu konkretne struktury i narzędzia.

#### **5. Bibliografia**

1. Bakan J., Korporacja. Patologiczna pogoń za zyskiem i władzą, Wydawnictwo Lepsi Świat, 2006.
2. Coffee J., Understanding Enron: It's about gatekeepers, stupid, 2002, [www.ssrn.com/abstract\\_id=325240](http://www.ssrn.com/abstract_id=325240)
3. Filek J., Konsekwencje instrumentalnego traktowania etyki (na przykładzie firmy Enron), w: J. Sójka (red.), Etyka biznesu po Enronie, Humaniora, Poznań 2005.

4. Fox L., Enron. The rise and fall, John Wiley & Sons, 2003.
5. Gallager P., Leeson: £ 850m fraud felled Barings”, 2002, [www.business.scotsman.com/topics.cfm?tid=219&id=17742202](http://www.business.scotsman.com/topics.cfm?tid=219&id=17742202)
6. Gawrońska-Malec A., Nadużycia gospodarcze: rodzaje, konsekwencje, sposoby zapobiegania, Deloitte, Warszawa 2006, Konferencja Forum Corporate Governance XXX, Przystępczość korporacyjna. Zapobieganie i wykrywanie, 7.06, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.
7. Herrings R., BCCI & Barings: Bank resolutions complicated by fraud and global corporate structure, 2005.
8. Jensen M. C., Meckling W. H., Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, „Journal of Financial Economics”, 1976, Vol. 3, No. 4.
9. Johnson K., Boudette N. E., Fleming C., Andersen’s Parters Consider Their Options, „Wall Street Journal Europe”, z 18 marca 2002 r.
10. Johnson S. A., Ryan H. E., Tian Y. S., Managerial incentives and corporate fraud: the sources of incentives matter, Social Science Research Network, 2007, [ssrn.com/abstract=395960](http://ssrn.com/abstract=395960)
11. Krishnan S., Whistle blowing get real, 2005, [Stdwww.iimahd.erner.in/~sandeepk/whistle.pdf#search=%wwwwhistle%20blowing%20in%20organizations%22](http://Stdwww.iimahd.erner.in/~sandeepk/whistle.pdf#search=%wwwwhistle%20blowing%20in%20organizations%22)
12. McLean B., Elkind P., The smartest guys in the room. The amazing rise and scandalous fall of Enron, Portfolio, 2004.
13. Minkow B., Clearing up, [www.barryminkow.com](http://www.barryminkow.com)
14. Mokhiber R., Top 100 corporate criminals of the decade, 2002, [www.corporatepredators.org/top100.html](http://www.corporatepredators.org/top100.html)
15. Monks R. A., Minow N. G., Corporate governance, Blackwell Publishing 2004.
16. Rogowski W., Whistleblowing: bohaterstwo, zdrada czy interes, „Przegląd Corporate Governance”, 2007, Nr 1(9).
17. Rzepnikowska M., Nadużycia gospodarcze w polskich firmach, Konferencja Forum Corporate Governance XXX, Przystępczość korporacyjna. Zapobieganie i wykrywanie, 7.06, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, 2006.
18. Shleifer A., Vishny R. W., A survey of Corporate Governance, „Journal of Finance”, 1997, Vol. 52.
19. Sun P., Hang Y., Is there penalty for crime: Corporate scandal and management turnover in China, 2006, Social Science Research Network, [ssrn.com](http://ssrn.com)
20. Zingales L., Want to stop corporate fraud? 2004, Pay off those whistle blowers, [www.savingcapitalism.com/corpfraud.pdf](http://www.savingcapitalism.com/corpfraud.pdf)

## **Regulacje upadłościowe w amerykańskim samorządzie terytorialnym – przypadek Orange County**

### **1. Wprowadzenie**

Sięganie przez jednostki samorządu terytorialnego po przychody zwrotne dla finansowania zadań inwestycyjnych jest powszechnie uznawane za korzystne. Z zastosowaniem zwrotnych źródeł finansowania jednostek samorządu terytorialnego wiąże się jednak także wiele poważnych zagrożeń. Na płaszczyźnie mikroekonomicznej najważniejsze jest ryzyko nadmiernego obciążenia długiem poszczególnych wspólnot samorządowych. Może ono prowadzić do poważnych trudności w zakresie pełnej i terminowej obsługi zobowiązań, a także zagrażać nieprzerwanemu dostarczaniu mieszkańcom niezbędnych usług publicznych. Na płaszczyźnie makroekonomicznej samorząd terytorialny może mieć istotny udział w generowaniu długu publicznego, wpływającego negatywnie na stabilność systemu finansowego państwa. Celem niniejszego opracowania jest prezentacja największego i najbardziej spektakularnego przypadku upadłości wspólnot samorządowych w USA – upadłości Orange County<sup>1</sup>.

### **2. Upadłość jako sposób przewyżczenia nadmiernego zadłużenia samorządu terytorialnego**

Zadłużenie niektórych wspólnot samorządowych może osiągnąć rozmiary uniemożliwiające jego terminową obsługę. Częstokroć podejmowane są wówczas próby przewyżczenia trudności z pomocą rządu centralnego. Jeśli państwo pragnie uniknąć podejmowanych *ad hoc* działań wspierających jednostki samorządu terytorialnego tracące wypłacalność, należy zapewnić jasną oraz precyzyjnie zdefiniowaną procedurę rozwiązywania lokalnych oraz regionalnych kryzysów zadłużeniowych. Może ona przybierać postać sądowej procedury upadłościowej. Rozwiązanie to

---

<sup>1</sup> Recovery of Local and Regional Authorities in Financial Difficulties, Local and Regional Authorities in Europe, No. 77, Council of Europe, Strasbourg 2002, s. 5–13; P. Swianiewicz, The Theory of Local Borrowing and the West-European Experience, w: Local Government Borrowing: Risk and Rewards. A Report on Central and Eastern Europe, P. Swianiewicz (red.), Local Government and Public Service Reform Initiative, Budapest 2004, s. 5–23.

stosowane jest już dziś w kilku krajach (USA, Węgry, Łotwa, Nowa Zelandia, RPA, Szwajcaria) i wydaje się mieć wiele zalet<sup>2</sup>.

Zasadniczym celem wprowadzania regulacji upadłościowych powinno być radykalne ograniczenie hazardu moralnego w szeroko pojętych stosunkach kredytowych sektora samorządowego. Oznacza to przyjęcie zasady, że pożyczkodawcy oraz pożyczkobiorcy powinni być w pełni odpowiedzialni za swoje decyzje. Jednocześnie procedury upadłościowe powinny zapewniać ciągłość świadczenia przez jednostki samorządu terytorialnego usług publicznych w zakresie uznanym przez władze centralne za niezbędny<sup>3</sup>.

### 3. Procedury upadłościowe samorządu terytorialnego w prawie amerykańskim

Pierwsze amerykańskie regulacje dotyczące upadłości wspólnot samorządowych uchwalono w 1934 roku. Regulacje te zostały jednak uznane przez Sąd Najwyższy za niekonstytucyjne. Naruszały one bowiem zasadę suwerenności stanów w zakresie kształtowania systemu samorządu terytorialnego, wyrażoną w dziesiątej poprawce do Konstytucji USA. W tej sytuacji uchwalona w 1937 roku nowa ustawa regulująca kwestie upadłości jednostek samorządu terytorialnego została skonstruowana tak, że pozostawiła stanom swobodę w zakresie jej implementacji. Po licznych poprawkach i nowelizacjach stanowi ona obecnie część Federalnego Kodeksu Upadłościowego (Rozdział 9)<sup>4</sup>. Stosunek poszczególnych amerykańskich stanów do regulacji zawartych w Rozdziale 9 Federalnego Kodeksu Upadłościowego (stanowiącym Tytuł 11 Kodeksu Federalnego) jest bardzo zróżnicowany<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> J. Ahmad, *Decentralizing Borrowing Powers*, w: *Decentralization Briefing Notes*, World Bank Institute, Washington, D.C., 1999, s. 1–4; E. Ahmad, M. Albino-War, R. Singh, *Subnational Public Financial Management: Institutions and Macroeconomic Considerations*, IMF Working Paper WP/05/108, IMF Washington D.C., 2005, s. 20–21; A. Brenneman, *Gone Broke: Sovereign Debt, Personal Bankruptcy, and a Comprehensive Contractual Solution*, *University of Pennsylvania Law Review*, 2006, Vol. 154, s. 649–704; *Formulation of a Regulatory Framework for Municipal Borrowing in South Africa*, RTI, Cape Town 1998; J. Mikesell, *Subnational Government Bankruptcy, Default, and Fiscal Crisis in the United States*, Andrew Young School of Public Studies, Georgia State University, Atlanta 2002, s. 1–2; *Recovery of Local and Regional...*, *op. cit.*, s. 33–41.

<sup>3</sup> M. Gladwell, *The Moral-Hazard Myth*, „*The New Yorker*” z 29 sierpnia 2005 r., s. 1; C. Jókay, *Municipal Debt Management and Bankruptcy Intervention in Hungary 1995–2002: Policy Suggestions for Russian Federation Legislation*, IGE Consulting Ltd., Budapest, 7 February 2003, s. 2–4; C. Jókay, G. Szepesi, G. Szmetana, *Municipal Bankruptcy Framework and Debt Management Experiences 1996–2000*, w: *Intergovernmental Finance in Hungary: a Decade of Experience 1990–2000*, (red.) M. Kopányi, D. Wetzel, and S. El Daher, Open Society Institute, Budapest 2004, s. 596–598.

<sup>4</sup> J. Mikesell, *Subnational Government Bankruptcy...*, *op. cit.*

<sup>5</sup> T. Ter-Minassian, *Fiscal Federalism in Theory and Practice*, IMF, Washington 1997; T. Doi, T. Hayasi, *Toward Reform of Local Bond System in Japan*, Economic and Social Research Institute, Tokyo, September 2005, s. 74.

W 14 stanach wspólnoty samorządowe mają pełną swobodę korzystania z federalnych regulacji upadłościowych. W 6 stanach złożenie do sądu federalnego wniosku o ogłoszenie upadłości wspólnoty samorządu terytorialnego wymaga od niej spełnienia pewnych warunków wstępnych, określonych w prawie stanowym. Kilka stanów ustanowiło własne regulacje upadłościowe. Współwystępują one z regulacjami federalnymi, stwarzając dłużnikom możliwość wyboru przepisów upadłościowych korzystniejszych w danej sytuacji. W 21 stanach problematyka dopuszczalności stosowania Rozdziału 9 Federalnego Kodeksu Upadłościowego nie została dotychczas uregulowana. Otwarta pozostaje jednak kwestia ich przyszłej implementacji. Jedynie 3 stany (Georgia, Kansas, Massachusetts) wprowadziły jednoznaczny zakaz korzystania przez jednostki samorządu terytorialnego z możliwości stwarzanych przez Federalny Kodeks Upadłościowy.

Wniosek o ogłoszenie upadłości wspólnoty samorządowej może złożyć jedynie ona sama. Sąd może odrzucić ten wniosek jeśli uzna, że został złożony w złej wierze lub nie spełnia wymogów określonych w Rozdziale 9 Federalnego Kodeksu Upadłościowego.

W przypadku przyjęcia wniosku o ogłoszenie upadłości wspólnota samorządowa zostaje objęta ochroną sądową przed roszczeniami wierzycieli, która obowiązuje do momentu zawarcia układu z wierzycielami i zakończenia procesu upadłości. Należy przy tym pamiętać, że już samo złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości czasowo wstrzymuje podjęcie takich działań wobec wspólnoty samorządowej.

Dłużnik jest zobowiązany przedłożyć plan restrukturyzacji i dostosowania ciężaru swoich długów. Regulacje Rozdziału 9 Kodeksu Upadłościowego nie przewidują konieczności likwidacji majątku dłużnika celem pełnego zaspokojenia roszczeń wierzycieli. Procedura upadłościowa służy zatem ochronie aktywów umożliwiających zaspokajanie potrzeb wspólnoty samorządowej. Jednocześnie samorząd nie jest zobligowany do podnoszenia podatków. Plan restrukturyzacji i dostosowania długów nie ma bowiem maksymalizować płatności dłużnika na rzecz wierzycieli, ale raczej być wyrazem rozsądnego i umiarkowanego wysiłku dłużnika.

Zatwierdzenie przez sąd planu restrukturyzacji oraz dostosowania ciężaru długu jednostki samorządu terytorialnego następuje po spełnieniu określonych warunków. W szczególności uzgodniony z wierzycielami plan powinien uzyskać wszelkie wymagane prawem zgody, m.in. aprobatę organu stanowiącego jednostki samorządu terytorialnego. W niektórych stanach akceptacja rozwiązań przewidzianych planem restrukturyzacji oraz dostosowania ciężaru długu (m.in. podwyżka obciążeń podatkowych) wymaga przeprowadzenia referendum lokalnego.

W następstwie zatwierdzenia przez sąd planu restrukturyzacji i dostosowania ciężaru długu wspólnota samorządowa zostaje uwolniona od ciężących na niej zobowiązań, z wyjątkiem tych, które zostały potwierdzone we wspomnianym

nym planie. Sąd może zachowywać swą jurysdykcję nad upadłym podmiotem do czasu, który uzna za konieczny dla udanego wykonania planu restrukturyzacji i dostosowania ciężaru długu. W innym przypadku postępowanie upadłościowe kończy się, w efekcie czego jednostka samorządu terytorialnego odzyskuje status podmiotu wypłacalnego.

Na koniec należy wspomnieć, że w pewnych okolicznościach sąd może odmówić dalszego traktowania jednostki samorządu terytorialnego jak podmiotu znajdującego się w stanie upadłości. Może tak się stać m.in. z powodu:

- nie złożenia propozycji planu restrukturyzacji i dostosowania ciężaru długu w czasie wyznaczonym przez sąd,
- braku akceptacji planu restrukturyzacji i dostosowania ciężaru długu w terminie określonym przez sąd.

W przypadku zachowania przez sąd jurysdykcji nad wspólnotą samorządową w okresie po zatwierdzeniu planu restrukturyzacji i dostosowania ciężaru długu, sąd może odmówić dalszego uznawania jednostki samorządu terytorialnego za upadłą i pozbawić ją korzyści płynących z zastosowania procedury upadłościowej, gdy zaprzestanie ona realizacji postanowień planu jej restrukturyzacji oraz dostosowania ciężaru długu.

Sąd bezwzględnie odmawia dalszego uznawania wspólnoty samorządowej za upadłą w przypadku odrzucenia planu jej restrukturyzacji i dostosowania ciężaru długu oraz odmowy przyznania dodatkowego czasu w celu przygotowania innego planu bądź modyfikacji istniejącego<sup>6</sup>.

#### 4. Przyczyny trudności finansowych Orange County

Kryzys finansowy Orange County był następstwem splotu wielu niekorzystnych wydarzeń. Do najważniejszych z nich należy zaliczyć:

- 1) powszechność postawy „populizmu fiskalnego”;
- 2) trudności finansowe władz stanowych skutkujące pozbawianiem wspólnot samorządowych znaczących źródeł dochodów;
- 3) zaangażowanie władz samorządowych w nadmiernie ryzykowne inwestycje oraz przyzwolenie na taką politykę ze strony władz stanowych;
- 4) słabość lokalnych struktur politycznych.

Począwszy od połowy lat 70. nastąpiła w Kalifornii „rewolta podatkowa” klasy średniej. Do głosu dochodzą wówczas postawy określone przez Clarka mianem „nowego populizmu fiskalnego”. Wyborców cechuje zwiększona nieufność

<sup>6</sup> E. Ahmad, M. Albino-War, R. Singh, *Subnational Public Financial...*, *op. cit.*; J. Mikesell, *Subnational Government Bankruptcy...*, *op. cit.*; United States Code, Title 11 (Bankruptcy Code), s. 921–946.

wobec władz publicznych i przekonanie, że marnotrawią one otrzymywane środki finansowe. W konsekwencji sprzeciwiają się oni wszelkim planom podwyżek obciążeń podatkowych. W odniesieniu do władz samorządowych znajduje to wyraz w przyjęciu w 1978 roku poprawki do konstytucji stanowej, tzw. Propozycji 13, która wykluczyła możliwość podwyżek obciążeń podatkowych na rzecz jednostek samorządu terytorialnego w innym trybie jak tylko poprzez referendum lokalne. Miało to szczególnie rujnący wpływ na budżety hrabstw, które polegały w znaczącym stopniu na dochodach z tytułu podatku od nieruchomości. Jednocześnie wyborcy oczekiwali nie zmniejszenia pakietu usług publicznych, zwłaszcza adresowanych do klasy średniej. Przeciwnie, dało się odczuć presję opinii publicznej na wzrost wolumenu usług publicznych o coraz wyższej jakości. Było to szczególnie odczuwalne na obszarach podmiejskich, jak właśnie Orange County, do których masowo migrowała zamożna klasa średnia, kierując się w wyborze miejsca zamieszkania m.in. dostępnym pakietem usług publicznych (bezpieczeństwo, edukacja).

W dekadzie lat 80. oraz na początku lat 90. władze stanu Kalifornia przeżywały znaczące trudności finansowe, będące między innymi konsekwencją wspomnianej „rewolty podatkowej” klasy średniej. W celu ich złagodzenia zdecydowano się pozbać wspólnoty samorządowe znaczących źródeł dochodów, które przekazano do budżetu stanowego. Jednocześnie ograniczono skalę transferów dla wspólnot samorządowych z funduszy stanowych. W ten sposób niejako popychano hrabstwa oraz inne wspólnoty samorządu lokalnego w kierunku ryzykownych inwestycji finansowych dla wyrównania niedoboru dochodów budżetowych.

Zaangażowaniu wspólnot lokalnych w nadmiernie ryzykowne inwestycje towarzyszyło przyzwolenie na taką politykę ze strony władz stanowych. Po przyjęciu w referendum Propozycji 13 władze stanowe wydały szereg aktów prawnych ułatwiających skarbnikom hrabstw dokonywanie inwestycji finansowych. W szczególności pozwolono im pożyczać środki finansowe i lokować je w ryzykowne aktywa. Należy zauważyć, że sposób poszukiwania dodatkowych dochodów wybrany przez władze Orange County nie różnił się zasadniczo od praktyki innych hrabstw tego stanu<sup>7</sup>.

Fundusz inwestycyjny Orange County przez wiele lat cechowały niezwykle wysokie stopy zwrotu. Dzięki temu przyciągał nie tylko inwestycje władz hrabstwa, ale i innych wspólnot samorządowych. Z tego też powodu władze Orange County oraz lokujące swoje środki w tym funduszu wspólnot lokalnych przyzwyczaiły się do znaczącego zasilania ich budżetów wpływami z odsetek od zainwestowanego kapitału.

<sup>7</sup> Wiele innych hrabstw również korzystało z działalności funduszy inwestycyjnych, spośród nich 14, na 58, stosowało powszechnie derywaty oraz lewarowanie inwestycji.

Gdy z końcem 1994 roku nastąpiło załamanie funduszu, liczył on 194 uczestników. W tym gronie znalazły się, prócz samego hrabstwa, także Orange County Transportation Authority, Orange County Sanitation Authority, Orange County Employees Retirement System, 29 na 31 miast z terenu hrabstwa, liczne dystrykty wodociągowe oraz 28 dystryktów szkolnych, a także niektóre miasta spoza hrabstwa (Tustin). Należy zauważyć, że nie wszystkie z tych inwestycji miały charakter dobrowolny. Prawo Kalifornii przewiduje, że dystrykty szkolne przekazują swoje krótkoterminowe nadwyżki gotówki skarbnikowi właściwego hrabstwa, celem odpowiedniego ich zagospodarowania.

W pierwszej połowie lat 90. fundusz inwestycyjny hrabstwa zaczął wykazywać niezwykle wysoką dynamikę wartości aktywów (tabela 1). Wpłynęła na to zarówno strategia samego funduszu, jak też postawy jego uczestników. Znaczna część inwestycji dokonywanych przez uczestników funduszu była realizowana dzięki pożyczonym środkom. Wspólnoty lokalne, dokonując tego rodzaju operacji, liczyły na zysk równy różnicy pomiędzy stopą zwrotu funduszu inwestycyjnego a oprocentowaniem zaciągniętych pożyczek (tabela 2). Samo hrabstwo zaczęło stosować tę praktykę stosunkowo późno, bo dopiero po wyborach w czerwcu 1994 roku.

**Tabela 1. Wartość aktywów Orange County Investment Pool**

Stan na dzień	Wartość aktywów (w mld dolarów)
31 stycznia 1991 r.	5,1
31 stycznia 1992 r.	6,9
31 stycznia 1993 r.	10,5
31 stycznia 1994 r.	20,6

Źródło: M. Baldassare, *When Government Fails: The Orange County Bankruptcy*, University of California, Berkeley 1998, s. 89.

**Tabela 2. Pożyczki zaciągnięte przez wspólnoty samorządowe w celu zainwestowania w Orange County Investment Pool**

Wyszczególnienie	Wartość zaciągniętej pożyczki (w mln dolarów)
Orange County	600
Miasta	207,16
Dystrykty szkolne	193,71
Inne dystrykty specjalne (wodociągi, transport)	161,36
<b>Łącznie</b>	<b>1 162,23</b>

Źródło: M. Baldassare, *When Government Fails...*, *op. cit.*, s. 99.



Podstawowym powodem wzrostu wartości aktywów funduszu były jednak pożyczki zaciągane przez sam fundusz od inwestorów z Wall Street. Ich wartość wyniosła na początku 1994 roku około 13 mld dolarów. Stanowiły one zatem ponad 63,1% źródeł finansowania aktywów funduszu. Dzięki osiągniętej skali operacji fundusz mógł kupować papiery wartościowe niedostępne dla mniejszych inwestorów, w ten między innymi sposób dążąc do uzyskania ponadprzeciętnych stóp zwrotu.

Niestety, pożyczki zaciągane przez fundusz miały charakter krótkoterminowych umów *reverse repo*<sup>8</sup>. Z początkiem 1994 roku duracja pasywów wyniosła około 0,5 roku. Pozwalało to pożyczać środki względnie tanio, czemu można w znacznym stopniu przypisać wysokie stopy zwrotu uzyskiwane przez fundusz przez długie lata. Inwestycje dokonywane ze środków funduszu były długoterminowe i miały charakter spekulacyjny. Na początku 1994 roku duracja aktywów osiągnęła poziom 2,3 lata. Na szeroką skalę wykorzystywano instrumenty pochodne oraz inne złożone instrumenty finansowe. Z biegiem czasu fundusz inwestował w coraz bardziej ryzykowne instrumenty – dużo bardziej podatne na wahania stóp procentowych niż fundusze inwestycyjne podwyższonego ryzyka. W momencie przystąpienia do restrukturyzacji aktywów funduszu, na przełomie lat 1994/1995, jedynie 47% jego aktywów stanowiły papiery wartościowe o stałym dochodzie. Oznacza to, że działalność funduszu stała w sprzeczności z podstawowymi zasadami lokowania środków jst: zachowaniem bezpieczeństwa wartości nominalnej oraz płynności inwestycji, a dopiero w dalszej kolejności uzyskiwaniem satysfakcjonujących stóp zwrotu.

Jedną z najważniejszych przyczyn kryzysu finansowego Orange County oraz problemów z jego skutecznym rozwiązaniem była słabość lokalnych struktur politycznych. Wynikały one między innymi z występowania na terenie hrabstwa licznych wspólnot (dystryktów specjalnych) o nakładających się granicach i kompetencjach. Jednocześnie władze hrabstwa obejmowały, oprócz urzędników mianowanych, również wielu urzędników obieralnych (zorientowanych na sprawy swojego okręgu wyborczego), przy braku jednolitej władzy politycznej i administracyjnej. W konsekwencji brakowało efektywnej kontroli nad działaniami skarbnika hrabstwa oraz wystąpiły trudności w koordynacji reakcji władz lokalnych na pojawiające się problemy. Utrudniało to również późniejsze osiągnięcie konsensusu w sprawie planu restrukturyzacji zadłużenia hrabstwa.

<sup>8</sup> Posiadane przez fundusz papiery wartościowe były przyjmowane przez brokera jako zabezpieczenie krótkoterminowej pożyczki.

## 5. Przebieg procedury upadłościowej Orange County

Strategia inwestycyjna funduszu wymagała stabilnych lub spadających stóp procentowych. Kształtowały się one w taki właśnie sposób w latach 80. oraz na początku lat 90., w okresie największej świetności Orange County Investment Pool. Jednak z początkiem 1994 roku nastawienie w polityce monetarnej uległo zmianie. 4 lutego 1994 roku doszło do pierwszej od wielu lat podwyżki stóp procentowych. Oznaczało to początek poważnych kłopotów funduszu<sup>9</sup>.

Trudności Orange County Investment Pool nie były jednak początkowo szerzej znane. W czerwcu 1994 roku zarządzający funduszem R. Citron został ponownie wybrany na urząd skarbnika. W sierpniu 1994 roku dług hrabstwa uzyskał ocenę ratingową agencji Moody's na poziomie Aa1, co było najwyższym ratingiem hrabstwa w USA. Jednak R. Citron był świadomy pogarszania się sytuacji finansowej funduszu. Już wczesną wiosną zaczął odwracać kierunek inwestowania, aby nie narażać hrabstwa na jeszcze większe straty<sup>10</sup>.

Urząd skarbnika dopiero 13 października 1994 roku przyznał, że fundusz znajduje się w kłopotach. W początku listopada władze hrabstwa wynajęły niezależnego konsultanta do precyzyjnej oceny sytuacji funduszu. 16 listopada poinformował on, że niezrealizowane jeszcze („papierowe”) straty należy szacować na 1,5 mld dolarów. W tym czasie skarbnik zrzekł się autonomii w zakresie codziennych decyzji finansowych dotyczących funduszu.

Powołano zespół kryzysowy obejmujący między innymi audytora wewnętrznego, zastępcę skarbnika oraz ekspertów finansowych i prawnych. Pomimo jego wysiłków pożyczkodawcy oraz uczestnicy funduszu nie zadeklarowali prolongowania terminu zwrotu pożyczek oraz depozytów. 2 grudnia 1994 roku władze hrabstwa wydały oświadczenie, że fundusz rzeczywiście odnotował „papierowe straty” w wysokości 1,5 mld dolarów. Następnego dnia firmy inwestycyjne poinformowały, że zamierzają zrealizować posiadane zabezpieczenia pożyczek udzielonych funduszowi (*collaterals*). 4 grudnia 1994 roku przyjęto rezygnację Citrona. Jednocześnie spróbowano dokonać sprzedaży całości aktywów funduszu, ale nie znaleziono na nie chętnego.

<sup>9</sup> Jednak już po ogłoszeniu bankructwa Orange County okazało się, że nowa tendencja nie była trwała – władze monetarne rychło zaczęły na nowo obniżać stopy procentowe. Miller, Merton i Lexington ocenili, że gdyby w trakcie procedury upadłościowej środki funduszu nie zostały przetransformowane w krótkoterminowe papiery rynku pieniężnego, to do czerwca 1995 roku udało by się zmniejszyć straty, a do stycznia 1996 roku zupełnie je wyeliminować. Warto jednak zauważyć, że taki kierunek zmian stóp procentowych był przewidywany jedynie przez niewielu ekspertów.

<sup>10</sup> Działania te były dokonywane kosztem innych uczestników funduszu, co stało się podstawą postępowania karnego przeciw R. Citronowi.

5 grudnia 1994 roku władze hrabstwa poprosiły Komisję Papierów Wartościowych (SEC) o zamrożenie aktywów funduszu, ale spotkały się z odmową. Następnego dnia CS First Boston zrealizował zabezpieczenia na kwotę 2,6 mld dolarów. W związku z tym, chcąc zapobiec dalszym takim przypadkom, około godz. 17.00 władze hrabstwa złożyły wniosek o ogłoszenie jego upadłości. Wbrew oczekiwaniom banki inwestycyjne zinterpretowały jednak prawo upadłościowe na swoją korzyść i zrealizowały zabezpieczenia, pomimo ogłoszenia upadłości hrabstwa (tabela 3). Problem ten został podniesiony w toku procesów wytoczonym im przez hrabstwo<sup>11</sup>.

**Tabela 3. Firmy inwestycyjne, które zrealizowały *collaterale* Orange County Investment Pool**

Nazwa firmy	Wartość zrealizowanego <i>collaterale</i> (w mld dolarów)
Firmy, które zrealizowały <i>collaterale</i> przed bankructwem Orange County	
CS First Boston	2,6
Firmy, które zrealizowały <i>collaterale</i> po ogłoszeniu bankructwa Orange County	
Merrill Lynch	2,0
Morgan Stanley	1,6
Prudential	1,0
Nomura	0,9
Smith Barney	0,8
Paine Webber	0,6
Paribas	0,6
Sanwa	0,5
Fuji Securities	0,5
Bank of America	0,3

Źródło: M. Baldassare, *When Government Fails...*, *op. cit.*, s. 112.

Sytuacja hrabstwa wzbudziła zaniepokojenie rządu stanowego. Skład grupy inwestorów Orange County Investment Pool czynił prawdopodobnym, że bankructwo sparaliżuje całe hrabstwo. Oznaczało ono bowiem nie tylko przyznanie się do poniesienia istotnych strat, ale też konieczność pogodzenia się z zamrożeniem środków zdeponowanych w funduszu na dość długi czas. Rząd stanowy zadeklarował szybką pomoc, ale tylko o charakterze techniczno-doradczym. Udzielenie wsparcia finansowego nie było możliwe ze względu na trudną sytuację budżetu stanowego oraz brak woli politycznej do podjęcia takiego kroku.

<sup>11</sup> M. Baldassare, *When Government Fails...*, *op. cit.*, s. 88–113.

Najważniejszym bieżącym problemem po złożeniu wniosku o ogłoszenie bankructwa było zdecydowanie o dalszych losach funduszu. Niestety, nikt z urzędników hrabstwa nie miał dostatecznej wiedzy ani kontaktów w świecie finansowym, aby podjąć się restrukturyzacji portfela lokat Orange County Investment Pool.

W tej sytuacji gubernator P. Wilson polecił byłego członka swojej administracji T. Hayes'a. Jego podstawowym zamierzeniem była transformacja ryzykownego portfela lokat funduszu w portfel krótkoterminowych instrumentów rynku pieniężnego. Średni okres zapadalności aktywów miał się obniżyć do 180 dni. Restrukturyzacja miała też zasadniczo zwiększyć zasoby gotówki w dyspozycji funduszu, co pozwoliłoby, za zgodą sądu, skorzystać z niej wspólnotom samorządu terytorialnego dla pokrycia najpilniejszych wydatków.

Likwidacja portfela funduszu była czynnością długotrwałą i trudną ze względu na jego wielkość i skomplikowanie. W momencie bankructwa portfel ten obejmował 206 rodzajów papierów wartościowych oraz 198 umów typu *reverse repo*. Na wartość portfela składało się 646 mln dolarów gotówki, 11 mld dolarów w papierach o stałym oprocentowaniu, 222 mln dolarów w zabezpieczonych obligacjach hipotecznych, 556 mln dolarów w obligacjach o zmiennym oprocentowaniu, 4,8 mld dolarów w obligacjach o odwróconym zmiennym oprocentowaniu (*inverse – floaters*), 1,5 mld dolarów w obligacjach indeksowanych, 135 mln dolarów w obligacjach podwójnie indeksowanych (*dual – index notes*). Resztę stanowiły umowy *reverse repo* oraz derywaty o wartości około 13 mld dolarów. Salomon Brothers sprzedawał aktywa funduszu w okresie od 15 grudnia 1994 roku do 20 stycznia 1995 roku. Uzyskane wpływy były istotnie wyższe od pierwotnych założeń T. Hayes'a. Portfel został uwolniony od derywatów oraz papierów długoterminowych, uzyskano gotówkę, skrócono okres zapadalności portfela. W efekcie władze lokalne uzyskały możliwość otrzymania z funduszu większości zamrożonych w nim swoich środków. Jednak po likwidacji dotychczasowych lokat funduszu straty potencjalne przekształciły się w straty rzeczywiste. Ich wartość była, na szczęście, niższa od oczekiwanej w połowie grudnia 1994 roku kwoty 2 mld dolarów. Ostatecznie wyniosły one 1,64 mld dolarów (tabela 4).

**Tabela 4. Straty uczestników Orange County Investment Pool (w mld dolarów)**

Wyszczególnienie	Księgowy stan aktywów przed kryzysem	Dostępne środki	Straty
Hrabstwo	2,4	1,9	0,5
Dystrykty szkolne	1,0	0,8	0,2
Miasta oraz dystrykty specjalne	4,1	3,1	1,0
<b>Łącznie</b>	<b>7,5</b>	<b>5,8</b>	<b>1,7</b>

Źródło: M. Baldassare, *When Government Fails...*, *op. cit.*, s. 127.

Przedstawiciele władz miast i dystryktów żądali całkowitego zwrotu złożonych depozytów, ponieważ zapewniano ich o pełnym bezpieczeństwie ich środków. Konieczna była ugoda pomiędzy uczestnikami funduszu inwestycyjnego, ponieważ w przeciwnym razie ciągnące się spory sądowe pomiędzy władzami miast i dystryktów a hrabstwem doprowadziłyby do paraliżu w zakresie świadczenia usług publicznych na terenie Orange County, jedynie pogarszając sytuację wszystkich mieszkańców. Jednocześnie w ciągu około 6 miesięcy (pomiędzy 30 czerwca a 10 sierpnia 1995 roku) władze hrabstwa miały spłacić około 1 mld dolarów zapadających krótkoterminowych zobowiązań, które nie były objęte ochroną sądową.

Trudności w porozumieniu się pomiędzy władzami miast i dystryktów a hrabstwem zostały złagodzone dzięki decyzji sądu federalnego, który 14 grudnia powołał do życia Orange County Pool Participant Committee. W dwa tygodnie po bankructwie sąd zaaprobował także nadzwyczajne zwolnienie na rzecz uczestników funduszu kwoty około 152 mln dolarów, na wypłaty dla pracowników samorządowych.

Dzięki pośrednictwu T. Hayes'a doszło do porozumienia pomiędzy hrabstwem a Orange County Pool Participant Committee w sprawie wstępnego podziału kwot zdeponowanych w funduszu. Jego zawarcie umożliwiło wszystkim stronom szybsze skorzystanie ze środków funduszu, niż gdyby doszło do przewlekłych sporów sądowych. Zostało ono zatwierdzone 22 grudnia 1994 roku przez sąd federalny i przewidywało zgodę na zwolnienie kwoty do 1 mld dolarów, pod warunkiem każdorazowego wyrażenia zgody na transfer środków z funduszu przez Orange County Pool Participant Committee. Kwota ta została rozdysponowana w praktyce do końca stycznia 1995 roku.

W celu uniknięcia kosztownych sporów sądowych oraz, aby władze miast i dystryktów mogły uzyskać dostęp do reszty swoich depozytów, potrzebne było zawarcie całościowego porozumienia w sprawie podziału aktywów Orange County Investment Pool. Przeszkodą w zawarciu porozumienia było żądanie władz miast i dystryktów, aby zwrócono im całość zdeponowanych w funduszu kwot. W zawarciu porozumienia pomogła lokalna Rada Biznesu, która już 20 stycznia 1995 roku wydelegowała w tym celu trzech przedstawicieli. Porozumienie zostało zawarte po mniej niż 3 tygodniach, a zostało ogłoszone 7 lutego 1995 roku. Wszyscy uczestnicy funduszu mieli otrzymać w gotówce 77% kwoty złożonych depozytów. Dystrykty szkolne miały otrzymać dodatkowe 13% w nowo emitowanych papierach wartościowych hrabstwa (*recovery notes*), a 10% miało stanowić ich roszczenia, które będą zrealizowane w przypadku odzyskania na drodze prawnej środków od instytucji finansowych, które zrealizowały *collaterale*, bądź brały udział w operacjach prowadzonych przez R. Citrona. W przypadku miast i dystryktów specjalnych (poza szkolnymi) proporcje podziału pozostałych 23% wartości depozytów były nieco

odmienne: 3% miano spłacić w postaci nowo emitowanych papierów wartościowych hrabstwa (*recovery notes*), 11% w postaci roszczeń, które miały być zaspokojone w przypadku odzyskania na drodze prawnej środków od instytucji finansowych, które zrealizowały *collaterale*, bądź brały udział w operacjach prowadzonych przez R. Citrona. Pozostałe 9% miały stanowić zobowiązania uprzywilejowane, tj. cieszące się pierwszeństwem realizacji przed innymi długami hrabstwa (*senior claims*). Plan ten oddawał uczestnikom funduszu większość ich środków, pozostawiał perspektywę, że w końcu odzyskają wszystkie, a dodatkowo szkoły zostały potraktowane lepiej niż inni uczestnicy funduszu (jako jedyni uczestnicy otrzymały łącznie 90% swoich należności w postaci gotówki oraz podlegających odsprzedaży papierów wartościowych). Większość uczestników funduszu zaakceptowało porozumienie z końcem marca 1995 roku. Hrabstwo musiało znaleźć środki na planowany na czerwiec wykup *recovery notes* (255 mln dolarów). Federalny sąd upadłościowy zaakceptował to porozumienie 2 maja 1995 roku.

Po zlikwidowaniu ryzykownych i nie płynnych aktywów funduszu przystąpiono do prób konsolidacji władz administracyjnych hrabstwa – zatrudniono Chief Executive Officer (CEO), którego zadaniem było zarządzanie nieuchronnymi cięciami budżetowymi, usunięcie skompromitowanych urzędników współodpowiedzialnych za załamanie finansów hrabstwa oraz wypracowanie długoterminowego planu restrukturyzacji hrabstwa.

Pełniący funkcję CEO J. Popejoy uznał za konieczną głęboką redukcję zatrudnienia w administracji hrabstwa, co zostało zaaprobowane przez radę hrabstwa 7 marca 1995 roku. W efekcie liczba pracowników zatrudnianych przez hrabstwo spadła w 1995 roku z 18 tys. do 13 tys. Jednocześnie spadł gwałtownie poziom świadczonych usług publicznych, w niektórych obszarach nawet podstawowe potrzeby nie były zaspokajane. Pozwoliło to zrównoważyć budżet, ale bez wygospodarowania środków na spłatę zapadających w połowie 1995 roku zobowiązań. W połowie marca CEO zaproponował podniesienie podatków lokalnych. Miało to umożliwić uzyskanie pożyczki mogącej posłużyć uregulowaniu zapadających zobowiązań.

Celem wsparcia wysiłków hrabstwa legislatura stanowa podjęła wiele działań. Stworzono różne strumienie finansowe, które mogły być wykorzystane jako zabezpieczenie dla *recovery notes*. Jednym z najważniejszych było prawo przejmowania przez stan opłat za licencje drogowe, gdyby inne dochody hrabstwa nie wystarczały do regulowania płatności wynikających z *recovery notes*. Z tych środków stan regulowałby zobowiązania z tytułu *recovery notes*. Władze stanowe od razu przejęły te środki i w ten sposób zagwarantowały wierzycielom, że otrzymają należne im kwoty. Ubytek dochodów miały hrabstwu zrekompensować dodatkowe wpływy z tytułu składowania odpadów z San Diego oraz Los Angeles na należą-

cych do hrabstwa wysypiskach śmieci, co wymagało zmian w prawie o ochronie środowiska. Nadal jednak hrabstwu brakowało około 2 mld dolarów.

Organ uchwałodawczy postanowił poddać pod głosowanie w referendum, które miało się odbyć łącznie z wyborami lokalnymi 27 czerwca 1995 roku, projekt podwyżki obciążeń podatkiem konsumpcyjnym na 10 lat (Measure R). Propozycja ta została odrzucona przez wyborców. Również obieralni liderzy lokalni woleli nie narażać się wyborcom i nie zaangażowali się zbyt w kampanię na rzecz podwyżki obciążeń podatkowych. Ich miasta i specjalne dystrykty miały zatem otrzymać dodatkowe środki dopiero w chwili wygrania postępowań sądowych z instytucjami finansowymi.

W tej sytuacji konieczne było podjęcie innych kroków. Początkowo zakładano zaproponowanie obligatariuszom propozycji przedłużenia inwestycji na kwotę około 800 mln dolarów w zamian za dodatkowe wyższe oprocentowanie. Wierzytiele początkowo odrzucili tę propozycję. Przyjęli ją jednak w tydzień po lokalnym referendum, w którym odrzucono propozycję podwyżki podatków<sup>12</sup>. Należało jednak także przygotować się na uregulowanie pozostałych zobowiązań zapadających w niedalekiej przyszłości.

Gubernator nakazał władzom hrabstwa przedłożenie wiarygodnego planu restrukturyzacji przed 21 sierpnia 1995 roku, kiedy to po wakacjach miała zebrać się legislatura stanowa. Ostatecznie plan restrukturyzacji składał się z następujących komponentów:

- uczestnicy funduszu mieli zrezygnować z roszczeń wobec hrabstwa w wysokości 861 mln dolarów, kwoty te miały być im wypłacone w przypadku wygrania procesów przeciw instytucjom finansowym,
- budżet ogólny hrabstwa miał otrzymać 240 mln dolarów tytułem podatku od nieruchomości, środki te w normalnej sytuacji trafiłyby do trzech agencji hrabstwa; zamiast tego każda z nich przekazała na 20 lat do budżetu ogólnego kwotę 4 mln dolarów,
- budżet ogólny hrabstwa miał otrzymać 570 mln dolarów tytułem podatku od sprzedaży, który miał pierwotnie trafić do agencji transportowej (38 mln dolarów rocznie przez 15 lat).

Plan odzyskania wypłacalności został przedłożony sądowi 21 grudnia 1995 roku. Do pełnego zakończenia procesu upadłości należało jeszcze spłacić papiery dłużne przypadające do wykupu w 1996 roku oraz uregulować zaległości wobec dostawców. W związku z tym 5 czerwca 1996 roku hrabstwo wyemitowało 3-letnie obligacje na kwotę 880 mln dolarów. 12 czerwca 1996 roku oficjalnie zakończył się proces upadłości Orange County.

<sup>12</sup> M. Baldassare, *When Government Fails...*, *op. cit.*, s. 118–162.

## 6. Skutki upadłości Orange County

Upadłość Orange County pociągnęła za sobą rozliczne następstwa zarówno dla wspólnot samorządowych zaangażowanych w nią bezpośrednio, jak też dla amerykańskiego i światowego samorządu terytorialnego. Bezpośrednią konsekwencją upadłości Orange County była konieczność dokonania głębokiej redukcji wydatków oraz zatrudnienia przez władze tego hrabstwa (tabela 5). Budżet hrabstwa na 1995 rok opiewał po stronie dochodów na 3,73 mld dolarów. Z tej kwoty 44% przypadło na dochody budżetu ogólnego (1,64 mld dolarów), wśród których z kolei 72% przypadło na dochody transferowe. Jedynie 29%, to jest 463 mln dolarów, stanowiły własne dochody budżetowe hrabstwa i to one podlegały znaczącej korekcie na skutek utraty dochodów z funduszu inwestycyjnego (tabela 6). Wymagało to znaczących ograniczeń wydatków finansowanych tymi dochodami (tabela 7). Oznaczało to zasadnicze pogorszenie standardu usług publicznych oferowanych mieszkańcom Orange County. Cięcia w wydatkach publicznych dotknęły najmocniej usługi adresowane do najuboższych mieszkańców hrabstwa. Jednocześnie odnotowano bardzo duży wzrost obciążenia ludności opłatami wnoszonymi na rzecz wspólnoty samorządowej. W odróżnieniu od obciążeń podatkowych, ich podniesienie nie wymagało bowiem zgody mieszkańców w formie referendum.

**Tabela 5. Dochody własne budżetu ogólnego Orange County w latach budżetowych 1995–1996 (w mln dolarów)**

Wyszczególnienie	Wartość planowana na		Zmiana
	1995	1996	
Dochody odsetkowe	161	10	-151
Podatek od nieruchomości	119	121	2
Opłaty samochodowe	98	101	3
Wolne środki	55	15	-40
Podatki konsumpcyjne	17	18	1
Inne dochody	13	10	-3
<b>Łączne dochody</b>	<b>463</b>	<b>275</b>	<b>-188</b>

Źródło: M. Baldassare, *When Government Fails...*, *op. cit.*, s. 138.



**Tabela 6. Wydatki budżetowe finansowane dochodami własnymi budżetu ogólnego Orange County w latach budżetowych 1995–1996 (w mln dolarów)**

Wyszczególnienie	1995	1996	Zmiana (w %)
Usługi publiczne	74	54	-27
Ochrona zdrowia	40	26	-35
Administracja	81	61	-25
Bezpieczeństwo wewnętrzne	160	121	-24
Ubezpieczenia i rezerwy	88	2	-98
Inne	20	11	-45
<b>Łączne wydatki</b>	<b>463</b>	<b>275</b>	<b>-41</b>

Źródło: M. Baldassare, *When Government Fails...*, *op. cit.*, s. 139.

**Tabela 7. Skala redukcji zatrudnienia w Orange County w latach budżetowych 1995–1996**

Wyszczególnienie	Zwolnienia	Anulowanie wakatów	Łącznie
Usługi publiczne	731	259	990
Ochrona zdrowia	36	103	139
Administracja	151	96	247
Bezpieczeństwo wewnętrzne	68	61	129
Ubezpieczenia i rezerwy	0	4	4
Inne	54	43	97
<b>Łączne zatrudnienie</b>	<b>1040</b>	<b>566</b>	<b>1606</b>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Baldassare, *When Government Fails...*, *op. cit.*, s. 139.

Wypada odnotować jednak bardzo szybkie odzyskanie przez Orange County zdolności samodzielnego zaciągania długów na rynku kapitałowym. Hrabstwo to powróciło na ten rynek po 18 miesiącach od ogłoszenia jego upadłości. Niewypłacalnym wspólnotom samorządowym korzystającym z pomocy władz stanowych zajęło to o wiele więcej czasu. W przypadku Nowego Jorku trwało to 7 lat, Clevelandu – 5 lat, a Filadelfii – 3 lata. 17 grudnia 1997 roku Orange County otrzymało rating na poziomie inwestycyjnym,

Specyficzną cechą upadłości Orange County było podjęcie próby uzyskania rekompensaty kosztów bankructwa od podmiotów pełniących funkcje agentów, doradców oraz audytorów hrabstwa. Firmy inwestycyjne (Merrill Lynch, Student Loan Marketing Association, Fuji Securities, Morgan Stanley) oskarżono o współdziałanie w procederze naruszającym prawo. Miało on polegać na zawieraniu z funduszem transakcji, których przedmiotem były papiery wartościowe cechujące się poziomem ryzyka przekraczającym granice dopuszczone prawem stanowym. Zarzuty wobec pozostałych podmiotów dotyczyły nienależytego wywiązania się

z obowiązków umownych i przyczynienia się przez to do wybuchu kryzysu zadłużeniowego Orange County. W tym gronie znalazły się:

- firma audytorska (KPMG Peat Marwick), której zarzucono ukrywanie informacji o masowym „lewarowaniu” funduszu,
- agencja ratingowa, której zarzucono nierzetelne sporządzenie oceny ratingowej hrabstwa,
- firmy doradcze (LeBoeuf, Lamb, Greene & Marce, Rauscher Pierce Refsnes), którym zarzucono działanie na szkodę hrabstwa poprzez nierzetelne analizy i porady<sup>13</sup>.

Pierwsze odszkodowanie zostało przyznane hrabstwu 2 czerwca 1998 roku w następstwie procesu przeciw bankowi Merrill Lynch. Również w pozostałych sprawach wyroki były korzystne dla hrabstwa. Płatności odszkodowawcze zostały dokonane 24 lutego 2000 roku. Wyniosły one 870,9 mln dolarów z tytułu kwot zasądzonych na rzecz hrabstwa oraz 28 mln dolarów tytułem odsetek od tych środków. Największą kwotę odszkodowania zapłacił hrabstwu bank Merrill Lynch. Wyniosła ona 420 mln dolarów. Pozostałe podmioty musiały zapłacić od 45 mln dolarów (LeBoeuf, Lamb, Greene & Marce) do 75 mln dolarów (KPMG Peat Marwick). Po uwzględnieniu kosztów przewodu sądowego, podziałowi pomiędzy hrabstwo a uczestników funduszu inwestycyjnego podlegała kwota 907,2 mln dolarów. Sankcje karne za podejmowanie nadmiernego ryzyka oraz działanie na szkodę uczestników funduszu spotkały także R. Citrona. 19 listopada 1996 roku były skarbnik Orange County został skazany na 1 rok więzienia oraz 100 000 dolarów grzywny<sup>14</sup>.

W wymiarze globalnym upadłość Orange County uświadomiła rynkom finansowym skalę ryzyka związanego z pożyczaniem środków jednostkom samorządu terytorialnego, zwłaszcza zaś dużym wspólnotom samorządowym, traktowanym wcześniej jako niezagrożone bankructwem. Wcześniej po procedury upadłościowe sięgały jedynie niewielkie podmioty samorządowe, głównie dystrykty specjalne z terenów wiejskich. Problemy finansowe dużych jednostek samorządu terytorialnego były rozwiązywane poprzez sięgnięcie po wsparcie władz stanowych, bez uciekania się do instytucji bankructwa: New York (1975 rok), Chicago (1975 rok), Cleveland (1978 rok), Washington Public Power Supply System (1982 rok), Filadelfia (1990 rok), Pittsburgh (1998 rok). Kryzys ten obnażył także słabości funkcjonowania agencji ratingowych. W ten sposób upadłość Orange County wpłynęła na ostrożniejszą ocenę wiarygodności kredytowej wspólnot samorządowych przez rynki finansowe. Przejściowym efektem tego kryzysu zadłużeniowego był jednak także

<sup>13</sup> M. Baldassare, *When Government Fails...*, *op. cit.*, s. 172.

<sup>14</sup> R. Jameson, *Case Study – Orange County*, „ERisk”, June 2001, s. 1–4.

spadek zaufania do wszystkich pożyczkobiorców publicznych z terenu Kalifornii, określane w literaturze przedmiotu mianem „efektu Orange County”<sup>15</sup>.

## 7. Podsumowanie

Jednostki samorządu terytorialnego mogą przejawiać skłonność do nadmiernego zadłużania się. W związku z tym należy zapewnić istnienie jasnej i precyzyjnie zdefiniowanej procedury rozwiązywania lokalnych oraz regionalnych kryzysów zadłużeniowych. Jednym z możliwych rozwiązań jest implementacja regulacji upadłościowych do sektora samorządowego.

Przepisy Rozdziału 9 Kodeksu Upadłościowego zmierzają do sanacji finansów jednostki samorządu terytorialnego. Do tego celu ma prowadzić zawarcie porozumienia określającego realistyczny scenariusz obsługi zadłużenia. Ochronie podlegają natomiast aktywa służące zaspokajaniu potrzeb mieszkańców wspólnoty. Przepisy regulujące upadłość wspólnot samorządowych nie znajdują częstego zastosowania. Dotyczy to zwłaszcza największych miast, którym częstokroć udzielana jest pomoc przez władze stanowe. Z tego powodu zdecydowana większość dotychczasowych przypadków zastosowania regulacji federalnego prawa upadłościowego dotyczyła małych dystryktów z terenów wiejskich.

Największą wspólnotą samorządową w USA, która dotychczas zdecydowała się na złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości, było Orange County. Trudności finansowe tego zamożnego kalifornijskiego hrabstwa były konsekwencją dążenia do zaspokojenia społecznego popytu na szeroki zakres wysokiej jakości usług publicznych, przy jednoczesnej minimalizacji obciążeń podatkowych spadających na wspólnotę samorządową. Popchnęło to władze hrabstwa do realizacji bardzo ryzykownych inwestycji finansowych, celem pozyskiwania niezbędnych funduszy. Jednocześnie słabość lokalnych struktur politycznych legła u podstaw prawie całkowitej swobody działania, którą otrzymał skarbnik hrabstwa. W konsekwencji doszło do wybuchu jednego z najbardziej spektakularnych lokalnych kryzysów zadłużeniowych w USA. Aktywność federalnego sądu upadłościowego oraz wsparcie techniczne i doradcze ze strony władz stanowych znacząco ułatwiły jego przezwyciężenie. Wskazuje to, że istnienie procedury upadłościowej może sprzyjać łagodzeniu trudności wynikających z nadmiernego zadłużenia wspólnot samorządowych.

<sup>15</sup> R. Inman, *How to Have a Fiscal Crisis: Lessons from Philadelphia*, „American Economic Review”, 1995, Vol. 85, Iss. 2, s. 378–383; G. Wolff, *Fiscal Crises In U.S. Cities: Structural and Non – Structural Causes*, ZEI Working Paper B 28, Bonn 2004.

## 8. Bibliografia

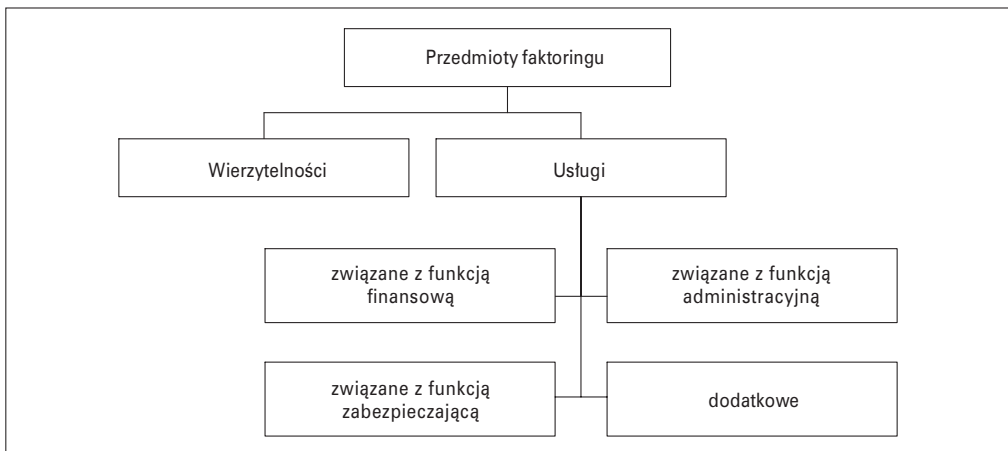
1. Ahmad J., Decentralizing Borrowing Powers, w: Decentralization Briefing Notes, World Bank Institute, Washington, D.C., 1999.
2. Ahmad E., Albino-War M., Singh R., Subnational Public Financial Management: Institutions and Macroeconomic Considerations, IMF Working Paper WP/05/108, IMF Washington D.C., 2005.
3. Baldassare M., When Government Fails: The Orange County Bankruptcy, University of California, Berkeley 1998.
4. Brenneman A., Gone Broke: Sovereign Debt, Personal Bankruptcy, and a Comprehensive Contractual Solution, University of Pennsylvania Law Review, 2006, Vol. 154.
5. Doi T., Hayasi T., Toward Reform of Local Bond System in Japan, Economic and Social Research Institute, Tokyo, September 2005.
6. Formulation of a Regulatory Framework for Municipal Borrowing in South Africa, RTI, Cape Town 1998.
7. Gladwell M., The Moral-Hazard Myth, „The New Yorker” z 29 sierpnia 2005 r.
8. Inman R., How to Have a Fiscal Crisis: Lessons from Philadelphia, „American Economic Review”, 1995, Vol. 85, Iss. 2.
9. Jameson R., Case Study – Orange County, „ERisk” June 2001.
10. Jókay C., Municipal Debt Management and Bankruptcy Intervention in Hungary 1995–2002: Policy Suggestions for Russian Federation Legislation, IGE Consulting Ltd., Budapest, 7 February 2003.
11. Jókay C., Szepesi G., Szmetana G., Municipal Bankruptcy Framework and Debt Management Experiences 1996–2000, w: Intergovernmental Finance in Hungary: a Decade of Experience 1990–2000, red. M. Kopányi, D. Wetzzel, and S. El Daher, Open Society Institute, Budapest 2004.
12. Mikesell J., Subnational Government Bankruptcy, Default, and Fiscal Crisis in the United States, Andrew Young School of Public Studies, Georgia State University, Atlanta 2002.
13. Recovery of Local and Regional Authorities in Financial Difficulties, Local and Regional Authorities in Europe, No. 77, Council of Europe, Strasbourg 2002.
14. Swianiewicz P., The Theory of Local Borrowing and the West-European Experience, w: Local Government Borrowing: Risk and Rewards. A Report on Central and Eastern Europe, red. P. Swianiewicz, Local Government and Public Service Reform Initiative, Budapest 2004.
15. Ter-Minassian T., Fiscal Federalism in Theory and Practice, IMF, Washington 1997.
16. United States Code, Title 11 (Bankruptcy Code).
17. Wolff G., Fiscal Crises In U.S. Cities: Structural and Non – Structural Causes, ZEI Working Paper B 28, Bonn 2004.

## Efekty korzystania z faktoringu w zależności od rodzaju transakcji

### 1. Wprowadzenie

W ramach faktoringu dochodzi do długookresowej współpracy między przedsiębiorcą, zwanym faktorantem, a wyspecjalizowaną instytucją faktoringową, firmą faktoringową lub bankiem, czyli faktorem. Przedmiotem faktoringu jest przelew wielu wierzytelności z faktoranta na faktora i świadczenie usług przez faktora na rzecz faktoranta. Współpraca jest długookresowa, a wierzytelności są krótkoterminowe. Spłata poszczególnych wierzytelności powoduje, że „uwalnia się” limit faktoringowy i faktor może finansować kolejne wierzytelności. Limit faktoringu dotyczy maksymalnej kwoty zaliczkowania wierzytelności przez faktora. Przypomina on limit kredytu w rachunku bieżącym. Jednak zaciąganie kredytu w rachunku bieżącym skutkuje dla przedsiębiorcy powstawaniem zobowiązań w stosunku do banku. Przy przelewie wierzytelności na faktora i wypłacie zaliczek nie powstają zobowiązania w stosunku do niego. Należności firmy zamieniają się na gotówkę przed terminem ich płatności wynikającym z faktury. Efekt bilansowy faktoringu jest więc inny niż kredytu.

### Rysunek 1. Przedmioty faktoringu



Celem niniejszego artykułu jest pokazanie efektów różnych rodzajów faktoringu, aby umożliwić przedsiębiorcom wybór najodpowiedniejszej formy współpracy z faktorem. Omówione zostaną rodzaje faktoringu i efekty im towarzyszące.

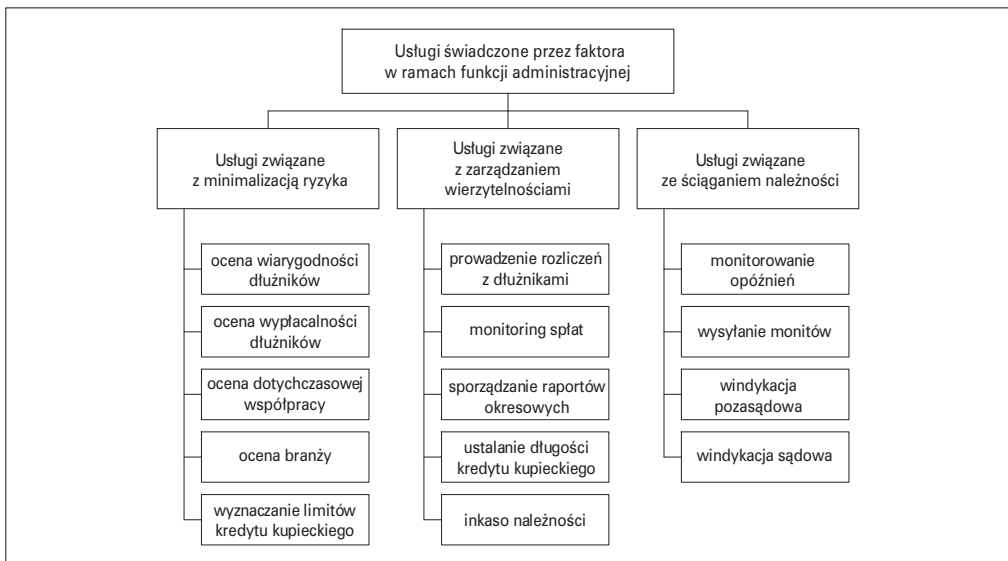
## 2. Usługi świadczone przez faktora

Rodzaje faktoringu są ściśle związane z zakresem usług świadczonych przez faktora. Dlatego zostaną omówione usługi, które są świadczone przez faktorów. Usługi te wynikają z funkcji faktoringu. Faktoring pełnić może trzy funkcje podstawowe: administracyjną, finansową i gwarancyjną, oraz czwartą funkcję dodatkową<sup>1</sup>. Z każdą z tych funkcji związane są różne usługi.

Usługi pełnione w ramach funkcji administracyjnej podzielić można na trzy grupy (por. rysunek 2):

- usługi związane z minimalizacją ryzyka,
- usługi związane z zarządzaniem wierzytelnościami,
- usługi związane ze ściąganiem należności.

**Rysunek 2. Usługi świadczone przez faktora w ramach funkcji administracyjnej**



Źródło: K. Kreczmańska-Gigol, Faktoring w świetle prawa cywilnego, podatkowego i bilansowego, Difin, Warszawa 2006, s. 25.

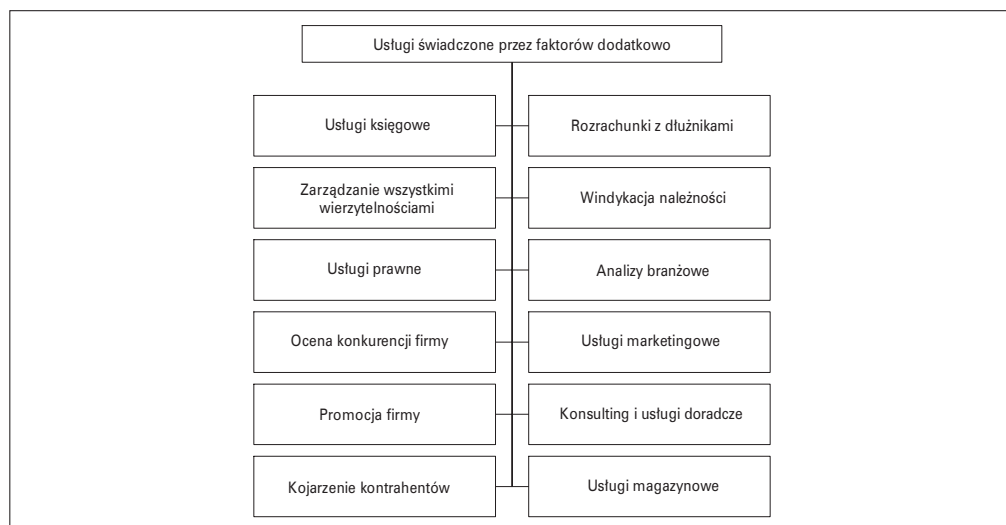
<sup>1</sup> H. A. Baumann, Faktoring, Warenkreditversicherung, Zessionskredit. Eine vergleichende Darstellung, Dissertations-Druckerei Ch. Schön, München 1966, s. 56–63; S. Olbort, J. Becker, H. Weimer, Faktoring und Zentralregulierung. Anwendung. Funktionen. Ziele, Heller Bank, Verlag Moderne Industrie, Stuttgart 1993; K. Kreczmańska-Gigol, Faktoring w teorii i w praktyce, wyd. 3, Helion, Gliwice 2007, s. 40.

Usługi świadczone przez faktora w ramach pełnienia funkcji finansowej to przede wszystkim finansowanie wierzytelności poprzez zaliczkowanie lub zapłatę za 100% przelanej wierzytelności przed terminem ich płatności. Najczęściej faktor nie płaci w momencie wykupu za całą wierzytelność, ale tylko ją zaliczkuje. Usługa zaliczkowania jest usługą podstawową w ramach funkcji finansowej. Pozostałe usługi są związane z zaliczkowaniem. Zaliczyć tu możemy oferowanie okresu tolerancji, wykup wierzytelności na okres dłuższy niż to wynika z faktury, dodatkowe kredytowanie faktoranta i dodatkowe kredytowanie dłużnika.

Usługi, które wiążą się z realizacją funkcji gwarancyjnej, nazywanej też funkcją zabezpieczającą, podzielić można na usługę podstawową i usługi dodatkowe. Usługą podstawową jest przejęcie ryzyka wypłacalności dłużnika, czyli funkcja *delkredere*. Ryzyko to może być przejęte całkowicie lub częściowo. Usługi dodatkowe to ocena zdolności kredytowej dłużników, ustalanie pułapów kredytów kupieckich, ustalanie maksymalnego okresu kredytu kupieckiego.

Usługi świadczone przez instytucje faktoringowe dodatkowo mogą być bardzo różne, w zależności od potrzeb klientów i możliwości faktorów. Znaczenie usług dodatkowych wzrasta na dojrzałych rynkach faktoringowych. Przy nasyceniu rynku usługami podstawowymi faktory zwiększają swoje obroty, oferując dotychczasowym klientom nowe usługi, a następnie rozszerzając grupę klientów o przedsiębiorstwa, którym nie zależy na podstawowych funkcjach faktoringu. Usługi, które świadczą faktory dodatkowo przedstawiono na rysunku 3.

**Rysunek 3. Usługi dodatkowe oferowane przez faktorów**



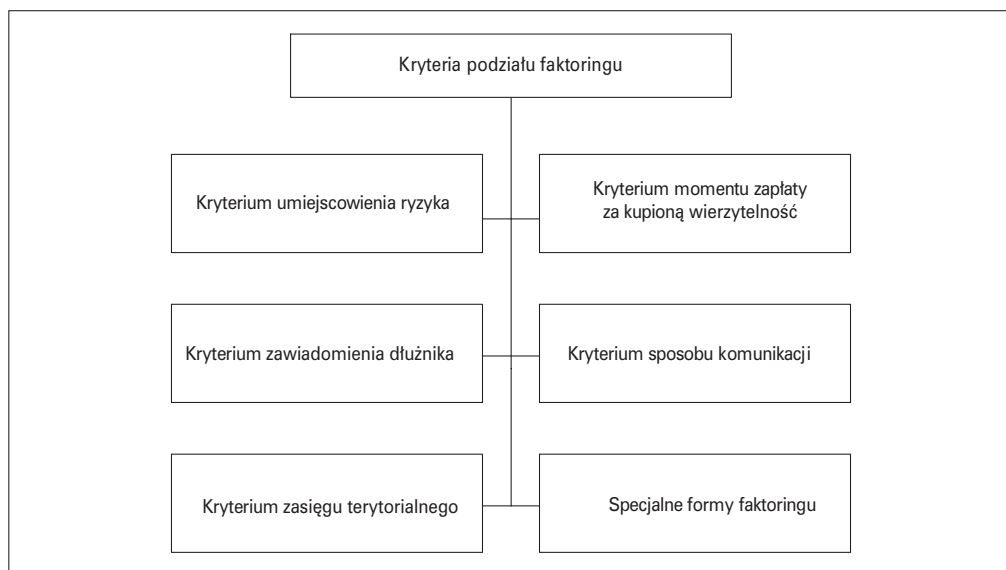
Źródło: opracowanie własne na podstawie: K. Kreczmańska-Gigol, Faktoring w świetle prawa..., *op. cit.*, s. 29.

Efekty korzystania z faktoringu są uzależnione od usług, które oferuje faktor w ramach danej umowy. Usługi są ściśle związane funkcjami faktoringu. Zakres usług decyduje o tym, czy dana transakcja faktoringowa pełni określoną funkcję. Nie każda transakcja faktoringu pełni wszystkie cztery funkcje, a w związku z tym, nie każda transakcja faktoringowa przynosi takie same efekty przedsiębiorstwu.

### 3. Kryteria podziału faktoringu i typowe efekty transakcji faktoringowych

Można wyróżnić pięć kryteriów podziału faktoringu. Te rodzaje faktoringu, które nie są wyodrębnione na podstawie żadnego z pięciu kryteriów, są nazywane specjalnymi formami faktoringu. Kryteria podziału faktoringu przedstawia rysunek 4.

**Rysunek 4. Kryteria podziału faktoringu**



Źródło: opracowanie własne.

Najczęstsze efekty korzystania z faktoringu dla przedsiębiorstwa, czyli faktora, to:

- efekt racjonalizacji związany z tym, że osoby zatrudnione w przedsiębiorstwie mogą skoncentrować się na podstawowej działalności firmy, a zarządzanie wierzytelnościami jest przekazane profesjonalistom z instytucji faktoringowej,



- obniżenie kosztów administracyjnych – część czynności związanych z zarządzaniem należnościami wykonywanych dotąd przez faktoranta teraz wykonuje faktor<sup>2</sup>,
- lepsze zarządzanie wierzytelnościami, ponieważ zajmują się tym teraz wyspecjalizowani w tym profesjonaliści,
- poprawa płynności – faktorant uwalnia gotówkę „zamrożoną” do tej pory w należnościach,
- poprawa struktury bilansu (wzrost samofinansowania, wyeliminowanie należności przeterminowanych) – gotówka uzyskana od faktora za przelaną wierzytelność nie skutkuje wzrostem zadłużenia,
- zwiększenie obrotów – gotówka, którą faktorant uzyskuje przed terminem płatności wierzytelności, skutkuje możliwością spłaty bieżących zobowiązań i dokonania kolejnych zakupów materiałów lub towarów,
- eliminacja ryzyka kredytowego dłużników – występuje wówczas, gdy faktor przejmuje na siebie ryzyko wypłacalności dłużnika,
- większe zdyscyplinowanie dłużników, którzy bardziej terminowo płacą instytucjom faktoringowym niż swoim dostawcom, obawiając się, że instytucje faktoringowe mogą skuteczniej dochodzić swoich należności niż dotychczasowi wierzyciele,
- zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności, jako efekt skuteczniejszego zarządzania należnościami przez faktora, bardziej profesjonalnej oceny wiarygodności i wypłacalności dłużników dokonanej przez faktora, jak również możliwości skorzystania z efektów tej oceny przed udzieleniem kredytu kupieckiego,
- lepszy rating w związku ze wzrostem samofinansowania, a przez to poprawą wskaźnika struktury finansowania, możliwością terminowego wywiązywania się ze zobowiązań wobec wierzycieli, poprawy wskaźników

<sup>2</sup> Efekt obniżenia kosztów administracyjnych będzie widoczny przede wszystkim wtedy, gdy przedmiotem faktoringu będą wszystkie wierzytelności faktoranta. Jest to częsta praktyka w krajach zachodnich. Wówczas korzystanie z faktoringu oznacza przekazanie do zarządzania faktorowi wszystkich wierzytelności. Nie wszystkie z nich są finansowane, ponieważ finansowe zaangażowanie faktora ogranicza limit faktoringowy. Jeśli faktor zarządza tylko tymi wierzytelnościami, które finansuje, to efekt obniżenia kosztów administracyjnych będzie znikomy. Faktoring traktować należy jako *outsourcing* usług zarządzania wierzytelnościami. Takie podejście jest jeszcze rzadkością na polskim rynku faktoringowym, chociaż większość faktorów jest gotowa na świadczenie tego typu usług. Przekazanie do zarządzania faktorowi części wierzytelności porównać można do skorzystania z wynajmu długoterminowego części samochodów w firmie, podczas gdy pozostałe samochody są jej własnością i musi zatrudniać osoby do obsługi floty samochodowej u siebie.

rotacji i cyklu należności, wskaźnika rentowności aktywów, zmniejszenia udziału należności nieregularnych w przychodach ze sprzedaży<sup>3</sup>.

Przedstawiona powyżej lista typowych efektów będzie wykorzystywana w dalszej części opracowania.

#### 4. Efekty faktoringu pełnego, niepełnego i mieszanego

Podstawowy, najbardziej popularny podział faktoringu, to podział zgodnie z kryterium umiejscowienia ryzyka. Wyróżnić można faktoring pełny (zwany też właściwym lub bezregresowym), faktoring niepełny (niewłaściwy, z regresem) oraz faktoring mieszany. W **faktoringu pełnym** ryzyko wypłacalności dłużnika obciąża faktora. **Faktoring niepełny** charakteryzuje się tym, że faktor nie przejmuje na siebie ryzyka wypłacalności dłużnika. **Faktoring mieszany** oznacza, że faktor i faktorant dzielą między sobą ryzyko wypłacalności dłużnika (zob. tabela 1).

Tabela 1. Efekty faktoringu pełnego, niepełnego i mieszanego

Efekt	Pełny	Niepełny	Mieszany
Efekt racjonalizacji	+	+	+
Niższe koszty administracyjne	+	+	+
Lepsze zarządzanie wierzytelnościami	+	+	+
Poprawa płynności	+	+	+
Poprawa struktury bilansu	+	+	+
Zwiększenie obrotów	+	+	+
Eliminacja ryzyka kredytowego dłużnika	+	-	-
Zdyscyplinowanie dłużników	+	+	+
Zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności	+	+	+
Lepszy rating	+	+	+

Źródło: opracowanie własne.

W praktyce w transakcjach faktoringu pełnego faktor przejmuje na siebie ryzyko kredytowe związane z osobą dłużnika. Jeśli dłużnik nie zapłaci, to faktor nie będzie miał możliwości domagania się zapłaty od faktoranta. Wyjątek stanowi

<sup>3</sup> D. Mevissen, *Mittelstandsfinanzierung mit Factoring und Basset Backed Securities. Grundlagen. Praxis. Bewertung*, VDM Verlag Dr. Müller, Saarbrücken 2005, s. 62–73; D. Korenik, *Faktoring w bankowości. Strategia przyszłości*, CedeWu, Warszawa 2007, s. 65; K. Kreczmańska-Gigol, *Oplacalność faktoringu*, Difiń, Warszawa 2007, s. 45; K. Kreczmańska-Gigol, *Wpływ faktoringu na bilans faktoranta*, „Prawo Przedsiębiorcy”, Nr 34 (762), Rok XVII, 21–28.2007, s. 46; J. Hermann, *Handbuch Factoring*, visAvis Verlag, Bonn 2006, s. 39.

tu sytuacja, gdy dłużnik nie zapłacił dlatego, że nie jest niewypłacalny lub jest nieuczciwy, ale dlatego, że wierzytelność przestała istnieć. Wówczas faktor ma roszczenie w stosunku do faktoranta, bo to on odpowiada za istnienie wierzytelności<sup>4</sup>.

W faktoringu niepełnym, jeśli dłużnik nie zapłaci, to faktor może dochodzić płatności od faktoranta. Będzie musiał wówczas zwrócić środki, które otrzymał od faktora. Faktoring mieszany od niepełnego różni się wysokością kwoty do jakiej odpowiada faktorant w stosunku do faktora. W faktoringu niepełnym odpowiada za całą kwotę zadłużenia. W faktoringu mieszanym ekspozycja na ryzyko jest mniejsza.

W przypadku faktoringu pełnego, niepełnego i mieszanego różnica w efektach korzystania z nich sprowadza się do występowania, lub nie, efektu eliminacji ryzyka kredytowego dłużników. W faktoringu pełnym efekt ten występuje. W faktoringu niepełnym i mieszanym – nie występuje. W faktoringu niepełnym faktor ma prawo dochodzić zapłaty całej wierzytelności od faktoranta, a w mieszanym – części wierzytelności. Jeśli dłużnik nie zapłaci, to faktorant może odczuć negatywne skutki w postaci problemów z płynnością.

## 5. Efekty faktoringu przyspieszonego, zaliczkowego i wymagalnościowego

Zgodnie z kryterium momentu zapłaty za przelaną wierzytelność wyróżnić można faktoring przyspieszony, zaliczkowy i wymagalnościowy (por. tabela 2). W **faktoringu przyspieszonym** faktor płaci za całą przelaną wierzytelność w momencie przelewu lub w możliwie szybkim terminie po dokonaniu przelewu. W **faktoringu zaliczkowym** faktor zaliczkuje wierzytelność do określonej w umowie wysokości, a za pozostałą część zapłaci w terminie płatności – w faktoringu pełnym, albo wówczas, gdy zapłaci dłużnik – w faktoringu niepełnym. Wysokość zaliczki jest uzależniona od średniej wielkości korekt do faktur. Im wyższe były kwoty korekt w przeszłości, tym niższa zaliczka. Część niezaliczkowana ma wystarczyć na pokrycie ewentualnych różnic w kwocie wierzytelności początkowej i faktycznie dokonanej zapłaty.

**Faktoring wymagalnościowy** oznacza, że faktor nie płaci faktorantowi za przelaną wierzytelność przed terminem jej płatności. Nie towarzyszy tym transakcjom funkcja finansowa.

<sup>4</sup> Szerzej na ten temat: K. Kreczmańska-Gigoł, Faktoring w świetle prawa..., *op. cit.*, s. 50.

**Tabela 2. Efekty faktoringu przyspieszonego, zaliczkowego i wymagalnościowego**

<b>Efekt</b>	<b>Przyspieszony</b>	<b>Zaliczkowy</b>	<b>Wymagalnościowy</b>
Efekt racjonalizacji	+	+	+
Niższe koszty administracyjne	+	+	+
Lepsze zarządzanie wierzycelnościami	+	+	+
Poprawa płynności	+	+	-
Poprawa struktury bilansu	+	+	-
Zwiększenie obrotów	+	+	-
Eliminacja ryzyka kredytowego dłużnika	+/-	+/-	+/-
Zdyscyplinowanie dłużników	+	+	+
Zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności	+	+	+
Lepszy rating	+	+	-

Źródło: opracowanie własne.

W transakcjach faktoringu przyspieszonego i zaliczkowego występują prawie wszystkie efekty faktoringu. Jedynie przy eliminacji ryzyka kredytowego dłużnika należy dodatkowo ustalić, czy mamy do czynienia z faktoringiem pełnym czy niepełnym. W transakcjach faktoringu przyspieszonego pełnego i zaliczkowego pełnego występuje efekt eliminacji ryzyka kredytowego dłużnika. W faktoringu przyspieszonym niepełnym i przyspieszonym mieszanym, jak również zaliczkowym niepełnym i zaliczkowym mieszanym, efekty eliminacji ryzyka kredytowego dłużnika nie występują. Faktor ma prawo dochodzić zapłaty należności od faktoranta, jeśli dłużnik nie zapłaci.

W faktoringu wymagalnościowym, w związku z brakiem finansowania, nie występuje efekt poprawy płynności, wzrostu samofinansowania. Nie pojawia się możliwość zwiększenia obrotów. Nie ulega poprawie rating przedsiębiorstwa. Eliminacja ryzyka kredytowego dłużnika występuje wówczas, gdy mamy do czynienia z faktoringiem wymagalnościowym pełnym. Nie występuje w faktoringu wymagalnościowym niepełnym i mieszanym. Na skutek korzystania z faktoringu wymagalnościowego, wierzycelności wobec kontrahentów zamieniają się na wierzytelności wobec faktora i nie pojawia się dodatkowa gotówka przed terminem płatności wierzytelności. W faktoringu wymagalnościowym pełnym bez względu na to, czy dłużnik zapłaci, czy też nie, faktorant otrzyma od faktora zapłatę za przelaną wierzytelność w terminie jej płatności. W faktoringu wymagalnościowym niepełnym otrzyma zapłatę, jeśli zapłaci dłużnik. Wyjątek stanowi tu sytuacja, w której faktor woli dochodzić zapłaty od dłużnika i nie skorzysta z możliwości

dochodzenia zapłaty od faktoranta. W faktoringu wymagalnościowym mieszanym faktorant otrzyma zapłatę za część wierzytelności w terminie jej płatności, bez względu na to, czy dłużnik zapłaci. Za pozostałą część zostanie zapłacone po dokonaniu płatności przez dłużnika lub wówczas, gdy faktor będzie wolał dochodzić zapłaty od dłużnika.

## 6. Efekty faktoringu jawnego, tajnego i półjawnego

Ze względu na kryterium momentu zawiadomienia dłużnika wyróżniamy faktoring jawny, tajny i półjawny (por. tabela 3). W **faktoringu jawnym** dłużnik jest natychmiast zawiadamiany o zawarciu umowy faktoringowej i przelewie wierzytelności na faktora. W **faktoringu tajnym** dłużnik w ogóle nie jest zawiadamiany o przelewie, a w **faktoringu półjawnym** dłużnik jest zawiadamiany o przelewie wierzytelności dopiero wówczas, gdy zbliża się termin jej płatności.

**Tabela 3. Efekty faktoringu jawnego, tajnego i półjawnego**

Efekt	Jawny	Tajny	Półjawny
Efekt racjonalizacji	+	-	+
Niższe koszty administracyjne	+	-	+
Lepsze zarządzanie wierzytelnościami	+	-	+
Poprawa płynności	+	+	+
Poprawa struktury bilansu	+	-	+
Zwiększenie obrotów	+	+	+
Eliminacja ryzyka kredytowego dłużnika	+/-	-	+/-
Zdyscyplinowanie dłużników	+	-	-
Zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności	+	+	+
Lepszy rating	+	-	+

Źródło: opracowanie własne.

W faktoringu jawnym występują wszystkie typowe efekty. Jedynie przy efekcie eliminacji ryzyka kredytowego dłużnika należy ustalić, czy mamy do czynienia z transakcją faktoringu jawnego pełnego, czy też niepełnego lub mieszanego. W faktoringu jawnym pełnym efekt eliminacji ryzyka kredytowego dłużnika występuje. W jawnym niepełnym i mieszanym – nie występuje.

Efekty faktoringu jawnego są podobne do efektów faktoringu półjawnego. Wyjątkiem jest efekt zdyscyplinowania dłużnika. Ponieważ dłużnik jest zawiadamiany o przelewie wierzytelności dopiero, gdy zbliża się termin jej płatności,

to nie ma możliwości potraktowania tej płatności jako priorytetowej. Informacja przychodzi zbyt późno. Jeśli zamierzał zapłacić terminowo, to to zrobi. Jeśli nie planował wywiązać się terminowo z płatności i nie ma zgromadzonej w tym celu gotówki, to jest mało prawdopodobne, aby w krótkim czasie mógł zmienić swoje plany pieniężne. Jeśli zamierzał spóźnić się z zapłatą, to można się spodziewać, że się spóźni.

W faktoringu tajnym dłużnik nie jest informowany o przelewie wierzytelności na faktora. Płatność następuje na rachunek faktoranta. Pamiętać musimy o tym, że dopóki dłużnik nie zostanie poinformowany o przelewie wierzytelności, to nie jest zobowiązany do dokonania płatności na ręce nowego wierzyciela. Faktorant dalej ewidencjonuje wierzytelność w swoich księgach rachunkowych, ponieważ zachował kontrolę nad daną wierzytelnością<sup>5</sup>. W takiej sytuacji administrowaniem wierzytelnościami zajmuje się faktorant, a nie faktor. Faktor jedynie to nadzoruje. Faktoringowi tajnemu nie towarzyszy w związku z tym efekt racjonalizacji, nie ma obniżenia kosztów administracyjnych, jak również nie ma efektu poprawy zarządzania wierzytelnościami, bo faktorant dalej zajmuje się należnościami sam.

Transakcjom faktoringu tajnego nie towarzyszy również efekt eliminacji ryzyka kredytowego dłużnika, ponieważ są to transakcje faktoringu niepełnego. W praktyce nie występują transakcje faktoringu tajnego pełnego lub mieszane. Jeśli dłużnik nie jest informowany o przelewie wierzytelności, to faktor automatycznie nie ma prawa do dochodzenia zapłaty od niego. Zrezygnowanie z możliwości dochodzenia należności od faktoranta oznaczałoby brak możliwości zaspokojenia się przez faktora. Ponieważ transakcje faktoringu tajnego powodują, że wierzytelność jest dalej ewidencjonowana w księgach rachunkowych faktoranta, to gotówka otrzymywana od faktora, jako zapłata za przelaną wierzytelność, jest księgowana po stronie aktywów w środkach pieniężnych, a po stronie pasywów powstaje zobowiązanie wobec faktora. Nie ma wzrostu samofinansowania firmy, a pojawiające się zadłużenie powoduje, że firma korzystająca z tej formy faktoringu nie może liczyć na lepszy rating. Transakcjom faktoringu tajnego towarzyszą efekty poprawy płynności. Firma może przeznaczyć gotówkę na finansowanie wzrostu obrotów. Faktorant może skorzystać z wyników oceny zdolności kredytowej i wiarygodności kontrahentów przeprowadzanej przez faktora, co skutkować będzie zmniejszeniem ryzyka prowadzonej działalności.

<sup>5</sup> K. Kreczmańska-Gigol, Faktoring w świetle prawa..., *op. cit.*, s. 108; M. Frendzel, Instrumenty finansowe w świetle MSR 39 – ujmowanie i wycena, „Monitor Rachunkowości i Finansów”, Nr 12 (57) 2003 i Nr 6 (63) 2004.

## 7. Efekty faktoringu krajowego i międzynarodowego

Zgodnie z kryterium zasięgu terytorialnego transakcji wyróżniamy faktoring krajowy i międzynarodowy (por. tabela 4). W **faktoringu krajowym** zarówno faktorant, jak i faktor działają na terenie tego samego państwa. W **faktoringu międzynarodowym** wyróżniamy faktoring bezpośredni i faktoring pośredni. W faktoringu bezpośrednim faktorant przelewa wierzytelność bezpośrednio na faktora w swoim kraju (faktoring eksportowy) lub w kraju importera (faktoring importowy). W faktoringu pośrednim mamy do czynienia z dwoma faktorami. Faktorant podpisuje umowę z faktorem w swoim kraju (faktor eksportowy), a ten podpisuje umowę z faktorem w kraju importera (faktor korespondencyjny).

**Tabela 4. Efekty faktoringu krajowego i międzynarodowego**

Efekt	Krajowy	Międzynarodowy
Efekt racjonalizacji	+	+
Niższe koszty administracyjne	+	+
Lepsze zarządzanie wierzytelnościami	+	+
Poprawa płynności	+	+
Poprawa struktury bilansu	+	+
Zwiększenie obrotów	+	+
Eliminacja ryzyka kredytowego dłużnika	+/-	+/-
Zdyscyplinowanie dłużników	+	+
Zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności	+	+
Lepszy rating	+	+
Łatwiejszy dostęp do nowych rynków	-	+
Brak złego wpływu różnic kursowych	-	+
Unikanie skutków ryzyka politycznego i gospodarczego kraju dłużnika	-	+

Źródło: opracowanie własne.

W faktoringu międzynarodowym widoczne są nowe efekty, które nie towarzyszą transakcjom faktoringu krajowego. Do efektów tych zaliczyć można łatwiejszy dostęp do nowych rynków, brak złego wpływu różnic kursowych oraz unikanie skutków ryzyka politycznego i gospodarczego kraju dłużnika<sup>6</sup>.

Zaznaczyć należy, że w praktyce transakcje faktoringu międzynarodowego są najczęściej transakcjami faktoringu pełnego. Ma to znaczenie zwłaszcza w kontekście odzyskiwania należności od zagranicznego kontrahenta. Zwykle zajmuje się tym faktor. Transakcjom faktoringu międzynarodowego towarzyszy zwykle

<sup>6</sup> K. Kreczmańska-Gigol, *Oplacalność faktoringu...*, *op. cit.*, s. 45.

efekt eliminacji ryzyka kredytowego dłużnika, a do rzadkości należą transakcje pozbawione tego efektu.

## 8. Efekty faktoringu tradycyjnego i e-faktoringu

Transakcje faktoringu wykorzystujące nowoczesne, elektroniczne łącza przy komunikowaniu się faktoranta i faktora – to e-faktoring (por. tabela 5). Transakcje pozostałe to transakcje faktoringu tradycyjnego. W tych transakcjach faktor i faktorant komunikują się bezpośrednio – osobiście, listownie lub telefonicznie. W usługach faktoringowych wykorzystanie łączy informatycznych powoduje, że czas realizacji transakcji ulega znacznemu skróceniu, a to pociąga za sobą redukcję kosztów faktoringu po stronie przedsiębiorcy. Pamiętać należy o tym, że dla przedsiębiorcy kosztem faktoringu są nie tylko koszty finansowe, czyli koszty oprocentowania i prowizji, ale również koszty ponoszone przy technicznej realizacji transakcji, czyli koszty administracyjne, koszty osobowe, koszty transportu itd. Kontakty między faktorantem i faktorem są bardzo częste. Ich częstotliwość jest uzależniona od tego, w jakich odstępach czasu są przekazywane do faktorowania wierzytelności. Im częściej, tym wyższe są koszty techniczne transakcji.

**Tabela 5. Efekty faktoringu tradycyjnego i e-faktoringu**

<b>Efekt</b>	<b>Tradycyjny</b>	<b>e-faktoring</b>
Efekt racjonalizacji	+	+
Niższe koszty administracyjne	+	+
Lepsze zarządzanie wierzytelnościami	+	+
Poprawa płynności	+	+
Poprawa struktury bilansu	+	+
Zwiększenie obrotów	+	+
Eliminacja ryzyka kredytowego dłużnika	+/-	+/-
Zdyscyplinowanie dłużników	+	+
Zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności	+	+
Lepszy rating	+	+

Źródło: opracowanie własne.

Efekty wykorzystywania faktoringu tradycyjnego i e-faktoringu są takie same. Natomiast należy zwrócić uwagę na różnicę w kosztach technicznych. Koszty techniczne w faktoringu tradycyjnym są dużo wyższe. Dodatkowo w e-faktoringu faktorant może szybciej uzyskać środki pieniężne za przelaną wierzytelność. Czyli efekt poprawy płynności jest niemal natychmiastowy.



## 9. Efekty specjalnych form faktoringu

### 9.1. Efekty meta-faktoringu i faktoringu powierniczego

W meta-faktoringu i faktoringu powierniczym występuje dodatkowy podmiot, którym jest bank faktoranta. W obu przypadkach faktorant zawiera umowę faktoringową ze swoim bankiem, który nie zajmuje się transakcjami faktoringu. Bank faktoranta zawiera następnie umowę z instytucją faktoringową. W meta-faktoringu faktor i bank faktoranta dzielą się między sobą ryzykiem transakcji. W transakcjach faktoringu powierniczego ryzyko transakcji obciąża bank faktoranta, a faktor jedynie wykonuje usługi faktoringowe i dokonuje inkasa (zob. tabela 6).

**Tabela 6. Efekty meta-faktoringu i faktoringu powierniczego**

<b>Efekt</b>	<b>Meta-faktoring</b>	<b>Powierniczy</b>
Efekt racjonalizacji	+	+
Niższe koszty administracyjne	+	+
Lepsze zarządzanie wierzytelnościami	+	+
Poprawa płynności	+	+
Poprawa struktury bilansu	+	+
Zwiększenie obrotów	+	+
Eliminacja ryzyka kredytowego dłużnika	+/-	+/-
Zdyscyplinowanie dłużników	+	+
Zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności	+	+
Lepszy rating	+	+

Źródło: opracowanie własne.

Efekty meta-faktoringu i faktoringu powierniczego są takie same i nie różnią się od typowych efektów opisanych na początku opracowania.

### 9.2. Efekty faktoringu zmodyfikowanego

Faktoring zmodyfikowany polega na tym, że faktor powierza zwrotnie faktorantowi administrowanie należnościami. To faktorant dokonuje inkasa należności i wierzytelności, będące przedmiotem transakcji faktoringu zmodyfikowanego są pozostawiane w księgach rachunkowych faktoranta (por. tabela 7). Dłużnicy mogą być informowani o przelewie wierzytelności, natomiast wskazywany jest im rachunek faktoranta, jako rachunek na który mają dokonać zapłaty.

Tabela 7. Efekty faktoringu zmodyfikowanego

Efekt	Zmodyfikowany
Efekt racjonalizacji	–
Niższe koszty administracyjne	–
Lepsze zarządzanie wierzytelnościami	–
Poprawa płynności	+
Poprawa struktury bilansu	–
Zwiększenie obrotów	+
Eliminacja ryzyka kredytowego dłużnika	+/-
Zdyscyplinowanie dłużników	+
Zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności	+
Lepszy rating	–

Źródło: opracowanie własne.

W faktoringu zmodyfikowanym nie ma efektu racjonalizacji, nie obniżają się koszty administracyjne, a zarządzanie należnościami nie ulega zmianie. Ponieważ wierzytelności są nadal ewidencjonowane w księgach rachunkowych faktoranta, to nie ma wzrostu samofinansowania i poprawy ratingu. Faktoringowi zmodyfikowanemu towarzyszy natomiast efekt poprawy płynności, pojawia się możliwość zwiększenia obrotów, następuje zdyscyplinowanie dłużników, zmniejsza się ryzyko prowadzonej działalności, bo faktorant może skorzystać z wyników oceny wiarygodności i wypłacalności dłużników przeprowadzonej przez faktora. Jeśli mamy do czynienia z faktoringiem zmodyfikowanym pełnym, to będzie widoczny efekt eliminacji ryzyka kredytowego dłużników.

### 9.3. Efekty faktoringu zobowiązaniowego

Faktoring zobowiązaniowy (nazywany też faktoringiem odwrotnym) oznacza długookresową współpracę między nabywcą produktów, towarów bądź usług, zwanym **klientem faktoringowym (dłużnikiem faktoringowym)** oraz wyspecjalizowaną instytucją, zwaną **faktorem**, w ramach której dochodzi do wstępowania w prawa wierzyciela przez faktora, spłaty dotychczasowego wierzyciela i wydłużenia przez **faktora** okresu spłaty zobowiązania **dłużnikowi faktoringowemu** poprzez przesunięcie terminu płatności (zob. tabela 8).

Podmioty transakcji faktoringu zobowiązaniowego to:

- **faktor** – instytucja finansowa, która wchodzi w prawa dotychczasowego wierzyciela,
- **klient faktoringowy (dłużnik faktoringowy)**, który jest zobowiązany do dokonania płatności za nabyte produkty, towary lub usługi,

- **dotychczasowy wierzyciel**, czyli dostawca produktów, towarów bądź usług, który jest spłacany przez faktora w terminie płatności wierzycelności wynikającym z faktury.

**Tabela 8. Efekty faktoringu zobowiązaniowego**

<b>Efekt</b>	<b>Zobowiązaniowy</b>
Efekt racjonalizacji	–
Niższe koszty administracyjne	–
Lepsze zarządzanie wierzycelnościami	–
Poprawa płynności	+
Poprawa struktury bilansu	–
Zwiększenie obrotów	+
Eliminacja ryzyka kredytowego dłużnika	–
Zdyscyplinowanie dłużników	–
Zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności	–
Lepszy rating	–
Wydłużenie cyklu konwersji zobowiązań	+

Źródło: opracowanie własne.

Faktoring zobowiązaniowy różni się znacznie od dotychczas omawianych rodzajów faktoringu. Jego przedmiotem nie są wierzycelności i usługi, tylko zobowiązania. Celem faktoringu zobowiązaniowego jest finansowanie zobowiązań. W związku z tym efekty faktoringu zobowiązaniowego, występujące również w typowym faktoringu, to: poprawa płynności i możliwość zwiększenia obrotów.

Efekty faktoringu zobowiązaniowego dla klienta faktoringowego to przede wszystkim:

- poprawa płynności w firmie klienta faktoringowego (dodatkowy kredyt udzielony przez faktora – przesunięcie terminu płatności zobowiązania),
- wydłużenie okresu spłaty zobowiązań,
- środki uzyskane od faktora mogą służyć do sfinansowania kolejnych zakupów, czyli finansowania zapasów,
- nie ma konieczności przedstawiania zabezpieczeń rzeczowych (zabezpieczeniem uzyskanego dodatkowego kredytu jest weksel i pełnomocnictwo do rachunku).

#### **9.4. Efekty faktoringu zamówieniowego**

Faktoring zamówieniowy jest nowoczesną formą faktoringu, różniącą się znacznie od wcześniej omawianych rodzajów faktoringu (zob. tabela 9). Na naszym rynku pojawił się stosunkowo niedawno. Jest mało znany nawet w porównaniu do fakto-

ringu zobowiązaniowego, omawianego wcześniej. Faktoring zamówieniowy oznacza długookresową współpracę między przedsiębiorcą, który otrzymuje zamówienia na dostawę produktów, towarów lub wykonanie usług, zwanym **faktorantem**, oraz wyspecjalizowaną instytucją faktoringową, zwaną **faktorem**, w ramach której dochodzi do przelewu z faktoranta na faktora wierzytelności przyszłych, jeszcze nie istniejących, wynikających z zamówień, kredytowania faktoranta przez faktora do momentu powstania wierzytelności, a następnie przelewu wierzytelności już istniejących z faktoranta na faktora i świadczeniu usług przez faktora na rzecz faktoranta, związanych z przelewanymi wierzytelnościami i usług dodatkowych.

**Tabela 9. Efekty faktoringu zamówieniowego w podziale na dwa etapy – gdy wierzytelność nie istnieje i gdy wierzytelność istnieje**

Efekt	Zamówieniowy	
	Etap I wierzytelność nie istnieje	Etap II wierzytelność już istnieje
Efekt racjonalizacji	–	+
Niższe koszty administracyjne	–	+
Lepsze zarządzanie wierzytelnościami	–	+
Poprawa płynności	+	+
Poprawa struktury bilansu	–	+
Zwiększenie obrotów	+	+
Eliminacja ryzyka kredytowego dłużnika	–	+/-
Zdyscyplinowanie dłużników	–	+
Zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności	+	+
Lepszy rating	–	+
Możliwość realizacji dużych kontraktów	+	–

Źródło: opracowanie własne.

Efekty korzystania z faktoringu zamówieniowego podzielić można na dwa etapy. Etap pierwszy dotyczy sytuacji, gdy wierzytelność jeszcze nie istnieje. Przedsiębiorca podpisał dopiero kontrakt i otrzymał zamówienie od kontrahenta. W etapie drugim nastąpiła realizacja zamówienia i została wystawiona faktura potwierdzająca istnienie wierzytelności.

Etap pierwszy dotyczy faktoringu wierzytelności przyszłych. Efekty faktoringu zamówieniowego, występujące w typowych transakcjach faktoringu, to: poprawa płynności, możliwość zwiększenia obrotów i zmniejszenie ryzyka prowadzonej działalności. Efektem dodatkowym jest możliwość realizacji dużych kontraktów.

Etap drugi – to faktoring wierzytelności już istniejących, a w związku z tym efekty etapu drugiego są takie same, jak typowe efekty faktoringu. Zaznaczyć należy, że celem faktoringu zamówieniowego jest uzyskanie finansowania przed powstaniem wierzytelności, w związku z tym transakcje faktoringu zamówieniowego nie są nigdy transakcjami faktoringu wymagalnościowego.

## 10. Podsumowanie

Różnorodność ofert instytucji faktoringowych na rynku powoduje, że przedsiębiorca przed podjęciem decyzji o rozpoczęciu współpracy z faktorem powinien dokładnie przeanalizować warunki współpracy, aby jak najlepiej zaspokoić swoje oczekiwania co do efektów tej współpracy. Każdy z rodzajów faktoringu przyniesie inne skutki ekonomiczne. Przedsiębiorca może korzystać ze wszystkich funkcji faktoringu, czyli finansowej, gwarancyjnej, administracyjnej i dodatkowej – usługowej. Może jednak być tak, że nie zależy mu na którejś z nich. Rezygnując z niej, będzie mógł ponosić niższe koszty. Pamiętać należy jednak o tym, że inne skutki pociągnie za sobą taka współpraca.

Efekty ekonomiczne niektórych rodzajów faktoringu różnią się od siebie nieznacznie. Na przykład w faktoringu niepełnym i mieszanym nie występuje efekt eliminacji ryzyka kredytowego dłużników. Wszystkie pozostałe efekty występują. Faktoring przyspieszony i zaliczkowy nie różnią się występowaniem określonych efektów, ale ich nasileniem. Efekt poprawy płynności przy faktoringu przyspieszonym będzie nieco bardziej widoczny niż przy faktoringu zaliczkowym. Zupełnie inne skutki wywołuje faktoring wymagalnościowy, gdzie w ogóle nie ma efektu poprawy płynności. W faktoringu tajnym przedsiębiorca nie musi obawiać się popsucia stosunków z kontrahentami, a jednocześnie poprawia swoją płynność. Nie występują tu jednak efekty tak ważne, jak poprawa struktury bilansu, poprawa ratingu lub scedowanie na faktora obowiązków związanych z zarządzaniem należnościami.

Na szczególną uwagę zasługują efekty specjalnych rodzajów faktoringu. Przede wszystkim należy się zainteresować faktoringiem zmodyfikowanym, faktoringiem zobowiązaniowym i faktoringiem zamówieniowym oraz efektami, jakie mogą wywołać.

Każda decyzja wyboru faktora i rodzaju umowy musi być poprzedzona analizą potrzeb przedsiębiorcy, które następnie powinny być skonfrontowane z efektami zastosowania różnych rodzajów faktoringu. Dopiero na tej podstawie możliwe będzie dokonanie optymalnego wyboru.

## 11. Bibliografia

1. Baumann H. A., Factoring, Warenkreditversicherung, Zessionskredit. Eine vergleichende Darstellung, Dissertations-Druckerei Ch. Schön, München 1966.
2. Frenzel M., Instrumenty finansowe w świetle MSR 39 – ujmowanie i wycena, „Monitor Rachunkowości i Finansów”, Nr 12 (57) 2003 i Nr 6 (63) 2004.
3. Hermann J., Handbuch Factoring, visAvis Verlag, Bonn 2006.
4. Korenik D., Faktoring w bankowości. Strategia przyszłości, CedeWu, Warszawa 2007.
5. Kreczmańska-Gigol K., Faktoring w świetle prawa cywilnego, podatkowego i bilansowego, Difin, Warszawa 2006.
6. Kreczmańska-Gigol K., Faktoring w teorii i w praktyce, wyd. 3, Helion, Gliwice 2007.
7. Kreczmańska-Gigol K., Opłacalność faktoringu, Difin, Warszawa 2007.
8. Kreczmańska-Gigol K., Wpływ faktoringu na bilans faktoranta, „Prawo Przedsiębiorcy”, Nr 34 (762), Rok XVII, 21–28.2007.
9. Mevissen D., Mittelstandsfinanzierung mit Factoring und Basset Backed Securities. Grundlagen. Praxis. Bewertung, VDM Verlag Dr. Müller, Saarbrücken 2005.
10. Olbort S., Becker J., Weimer H., Factoring und Zentralregulierung. Anwendung. Funktionen. Ziele, Heller Bank, Verlag Moderne Industrie, Stuttgart 1993.

**CZĘŚĆ DRUGA**

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





Jacek Jędrasik  
Szkoła Główna Handlowa

## **Pozycja i działalność Europejskiego Banku Centralnego wobec rozszerzenia Unii Europejskiej**

### **1. Wprowadzenie**

Europejski Bank Centralny (EBC), powstały 1 czerwca 1998 roku, pełni kluczową funkcję w procesie integracji monetarnej państw Unii Europejskiej. Od tego czasu ten bank umocnił swoją pozycję jako bank krajowych banków centralnych. Organizacja EBC powstała w wyniku kompromisu kluczowych państw strefy euro (Niemcy, Francja) oraz pozostałych państw unii monetarnej. Ma to swoje odzwierciedlenie zarówno w składzie Rady Prezesów, jak i zarządu EBC. Jako przykład centralnego banku ten bank musiał uporać się także z problemem umiejscowienia w systemie prawnym UE, podjąć decyzje w sprawie wysokości i źródła wpłat na kapitał EBC oraz rezerwy walutowe.

### **2. Organizacja i funkcjonowanie Europejskiego Banku Centralnego**

Europejski System Banków Centralnych (ESBC) został powołany do życia 1 czerwca 1998 roku. Składa się on z Europejskiego Banku Centralnego oraz narodowych banków centralnych (NBC). Obowiązki ESBC precyzuje art. 105 Traktatu o Wspólnotach Europejskich (TWE) oraz art. 3 Statutu EBC. ESBC realizuje politykę monetarną Unii Europejskiej, która jest podporządkowana podstawowemu celowi – utrzymaniu stabilnego poziomu cen. Mając to na uwadze, ESBC wspiera ogólne polityki gospodarcze Wspólnoty, respektuje zasady gospodarki rynkowej, gdzie konkurencja jest swobodna, oraz sprzyja efektywnej alokacji zasobów. Interpretacja stabilności cen należy do Rady Prezesów EBC. ESBC wpływa na rynki finansowe poprzez kształtowanie stóp procentowych, jest on również uprawniony do emisji euro.

ESBC nie ma osobowości prawnej, w odróżnieniu do EBC i narodowych banków centralnych. W związku z tym politykę pieniężną prowadzą EBC oraz banki narodowe. Osobowość prawna EBC jest określona w art. 107 TWE oraz art. 9.1 statutu (ten bank ma prawo do nabywania i zbywania rzeczy ruchomych i nieruchomości oraz dokonywania innych czynności prawnych). EBC reprezentuje ESBC oraz banki narodowe na forum międzynarodowym. Działania ESBC

podporządkowane są zasadzie subsydiarności opisanej w Traktacie z Maastricht. Europejski Bank Centralny zarządza ESBC, kształtuje politykę monetarną, z kolei banki narodowe realizują wskazania określone przez EBC. Można więc mówić o zcentralizowanej władzy monetarnej, a implementowanie decyzji zostało przekazane bankom krajowym. Aby było to skuteczne, państwa członkowskie mają zapewnić niezależność banków centralnych od organów państwowych i wspólnotowych oraz dostosować prawo krajowe w tej materii do praw Unii Europejskiej<sup>1</sup>.

EBC nie ma jednak uprawnień do sprawowania wszystkich funkcji banku centralnego. Z tego powodu niektórzy uważają, że EBC nie jest bankiem centralnym w pełnym znaczeniu tego słowa. EBC nie ma uprawnień w zakresie nadzoru bankowego oraz nie powinien pełnić roli pożyczkodawcy ostatniej instancji. Jednak na jesieni 2007 roku EBC udzielał pożyczek bankom w związku z kryzysem na rynku kredytów hipotecznych. Obecnie przepisy umożliwiają EBC jedynie kształtowanie ogólnounijnych kierunków polityki w zakresie nadzoru bankowego. W świetle Statutu EBC przyczynia się do sprawnego prowadzenia przez kompetentne władze polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym instytucji finansowych i stabilnością systemu finansowego. EBC poza tym może udzielać porad i konsultacji Radzie, Komisji i właściwym władzom państw członkowskich co do zakresu i realizacji prawa Wspólnoty, związanego ze stabilnością systemu finansowego oraz nadzorem ostrożnościowym instytucji kredytowych. Dotychczasowe traktaty nie rozwiązały sprawy nadzoru bankowego oraz roli EBC jako pożyczkodawcy ostatniej instancji. Podnoszony jest pogląd, że takie rozwiązanie jest tymczasowe i za pewien czas EBC przejmie obowiązki nadzorcze. Wiele banków centralnych, pomimo braku zapisanych wyraźnie uprawnień, jest pożyczkodawcą ostatniej instancji. Zapewne podobnie będzie w przypadku Europejskiego Banku Centralnego. Obecnie ESBC tylko wspiera współpracę między narodowymi instytucjami odpowiedzialnymi za nadzór bankowy. Współpraca ta odbywa się w ramach Komitetu Nadzoru Bankowego, składającego się z reprezentantów narodowych banków centralnych, krajowych władz sprawujących nadzór oraz EBC. Traktat z Maastricht nie wyklucza możliwości pełnienia przez EBC funkcji nadzorczych. Rada Europejska może poszerzyć uprawnienia EBC, przyjmując jednomyślnie, na wniosek Komisji i za zgodą Parlamentu Europejskiego, odpowiedni akt prawny. Po utworzeniu Unii Gospodarczej i Walutowej banki krajowe utraciły niezależność w prowadzeniu polityki monetarnej. Banki narodowe zapewniają lepsze funkcjonowanie EBC, gdyż ten bank wykorzystuje ich dorobek w zakresie współpracy z krajowymi rynkami pieniężnymi i finansowymi oraz infrastrukturę operacyjną. Banki

<sup>1</sup> M. Grzesiak, Europejski Bank Centralny, Wydaw. Adam Marszałek, Toruń 2004, s. 43.

narodowe realizują decyzje Rady prezesów EBC – przykładowo banki te wykonują operacje otwartego rynku oraz dysponują rezerwami obowiązkowymi. Analizują one dane statystyczne danego kraju oraz dzielą się nimi z EBC. Narodowe banki centralne mogą wykonywać inne funkcje, jeśli nie są one sprzeczne ze wspólnotowym prawem. Do tych funkcji można zaliczyć nadzór bankowy, zarządzanie częścią rezerw walutowych i utrzymywanie rachunków państwa.

### **3. Organy Europejskiego Banku Centralnego**

Organami decyzyjnymi EBC są Rada Prezesów oraz Zarząd. Trzeci organ – Rada Ogólna będzie istnieć dopóty, dopóki wszystkie państwa członkowskie UE nie przyjmą euro. Rada Prezesów jest głównym organem decyzyjnym EBC, uprawnionym do podejmowania najważniejszych decyzji. Rada ta składa się z sześciu członków zarządu oraz prezesów krajowych banków centralnych państw, które wprowadziły euro (od 1 stycznia 2008 roku jest ich 15). Członkowie zarządu EBC uczestniczą w Radzie Prezesów mają takie same prawa i obowiązki decyzyjne jak prezesi krajowych banków centralnych. W posiedzeniach Rady Prezesów mogą również uczestniczyć (bez prawa głosu) przewodniczący Rady ECOFIN i komisarz odpowiedzialny z sprawy gospodarcze i walutowe. Rada podejmuje wszystkie decyzje, z wyjątkiem tych które są zastrzeżone dla Zarządu. Rada Prezesów określa np. strategię polityki pieniężnej EBC oraz jego ramy operacyjne, podejmuje decyzje w sprawie stóp procentowych EBC oraz uchwała wytyczne dla krajowych banków centralnych Eurosystemu. Ważnym uprawnieniem jest także podejmowanie decyzji w sprawie przydziału środków finansowych Europejskiemu Bankowi Centralnemu oraz podziału jego wyniku finansowego, a także określenie reguł alokacji dochodu pieniężnego EBC pomiędzy krajowe banki centralne strefy euro. Rada Prezesów podejmuje decyzje zwykłą większością głosów członków obecnych na posiedzeniu. W przypadku równej liczby głosów rozstrzyga głos prezesa EBC. Korum wynosi dwie trzecie ogólnej liczby członków Rady Prezesów. W przypadku braku korum prezes EBC może zwołać nadzwyczajne posiedzenie, na którym decyzje zapadają bez korum. Większość dwóch trzecich głosów jest potrzebna tylko w przypadku, gdy nie związane z Eurosystemem funkcje danego krajowego banku centralnego są sprzeczne z celami i zadaniami Eurosystemu, albo gdy Rada Prezesów podejmuje decyzje o zastosowaniu operacyjnych metod kontroli monetarnej innych niż wyszczególnione w statucie EBC.

Po rozszerzeniu strefy euro na ponad 15 krajów członkowskich liczba głosów przysługujących prezesom narodowych banków centralnych zostanie ograniczona do piętnastu. Sześciu członków zarządu zachowa stałe prawo głosu, natomiast prezesi krajowych banków centralnych będą mieć prawo głosu w systemie rotacyj-

nym (por. tabela 1). Prezesi będą wykonywać prawo głosu z różną częstotliwością, na podstawie z góry określonych kryteriów.

Ranking państw oparty jest na wskaźniku skonstruowanym z dwóch składników:

- 1) udziału danego kraju w zagregowanym produkcie krajowym brutto (PKB), liczonym według cen rynkowych;
- 2) udziału danego kraju w sumie aktywów zagregowanego bilansu monetarnych instytucji finansowych (ang. TABS-MFI).

PKB ma 5/6 wagi, zaś TABS-MFI – 1/6. System rotacyjny z dwiema grupami członków będzie funkcjonować, gdy liczba członków strefy euro przekroczy 15 krajów. Do pierwszej grupy zostanie zaliczonych pięciu prezesów banków centralnych krajów strefy euro, zajmujących najwyższe miejsce w rankingu krajów. Będą oni dysponować czterema lub pięcioma głosami. Do drugiej grupy będą należeli pozostali prezesi, którym łącznie przysługiwać będzie 10 lub 11 głosów. Gdy liczba krajów strefy euro wyniesie co najmniej 22, system rotacyjny obejmie trzy grupy (por. tabela 2). Do pierwszej grupy będzie należeć pięciu prezesów banków centralnych krajów strefy euro, zajmujących najwyższe miejsca w rankingu, którym przysługiwać będą cztery głosy. Do drugiej grupy będzie należeć połowa wszystkich prezesów krajowych banków centralnych, którym przysługiwać będzie osiem głosów. Do trzeciej grupy będą należeli pozostali prezesi, dysponujący trzema głosami. Wielkość grup i częstotliwość głosowania poszczególnych prezesów banków krajowych będzie korygowana w celu uwzględnienia kolejności rozszerzania strefy euro. Na odpowiednim etapie Rada Prezesów uchwali konkretne przepisy większością 2/3 wszystkich swoich członków. W takich okolicznościach Polska znalazłaby się w drugiej grupie krajów, z częstotliwością głosowania poniżej 80%.

**Tabela 1. System głosowania w Radzie Prezesów przy 16–21 członkach**

Grupa		Liczba prezesów w Radzie Prezesów					
		16	17	18	19	20	21
I	Prawa głosu/liczba prezesów	5/5	5/5	5/5	4/5	4/5	4/5
	Częstość głosowania (w %)	100	100	100	80	80	80
II	Prawa głosu/liczba prezesów	10/11	10/12	10/13	11/14	11/15	11/16
	Częstość głosowania (w %)	91	83	77	79	73	69
Suma praw głosu		15	15	15	15	15	15

Źródło: strona internetowa Europejskiego Banku Centralnego (EBC).

**Tabela 2. System głosowania w Radzie Prezesów przy 22–27 członkach**

Grupa		Liczba prezesów w Radzie Prezesów					
		22	23	24	25	26	27
I	Prawa głosu/liczba prezesów	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5
	Częstość głosowania (w %)	80	80	80	80	80	80
II	Prawa głosu/liczba prezesów	8/11	8/12	8/12	8/13	8/13	8/14
	Częstość głosowania (w %)	73	67	67	62	62	57
III	Prawa głosu/liczba prezesów	3/6	3/6	3/7	3/7	3/8	3/8
	Częstość głosowania (w %)	50	50	43	43	38	38
Suma praw głosu		15	15	15	15	15	15

Źródło: strona internetowa Europejskiego Banku Centralnego (EBC).

W przypadku niektórych decyzji głosy w Radzie Prezesów są wazone udziałem poszczególnych krajowych banków centralnych w subskrybowanym kapitale EBC. Głosy członków zarządu mają wtedy wagę zerową. Zgodnie ze statutem EBC wymóg ważenia głosów obowiązuje podczas głosowań dotyczących objęcia udziałów w kapitale EBC lub jego podwyższenia, zmiany klucza subskrypcji kapitału EBC, przekazania rezerw walutowych, podziału dochodu pieniężnego krajowych banków centralnych oraz podziału wyniku finansowego. Z zasady decyzja zapada wtedy, gdy liczba oddanych głosów „za” reprezentuje ponad 50% subskrybowanego kapitału EBC. Rada Prezesów odbywa dwa posiedzenia w miesiącu. Na pierwszym rozstrzygane są sprawy monetarne. Drugie posiedzenie dotyczy innych tematów. Przebieg posiedzeń Rady Prezesów jest poufny.

Zarząd składa się z sześciu osób – prezesa, wiceprezesa i czterech członków wybieranych na osiem lat. Członkowie zarządu są mianowani za wspólnym porozumieniem rządów krajów należących do strefy euro, na szczeblu szefów państw lub rządów, na podstawie rekomendacji Rady UE i po zasięgnięciu opinii Parlamentu Europejskiego i Rady Prezesów EBC<sup>2</sup>. W maju 1998 roku zasięgnięto opinii Rady Europejskiego Instytutu Walutowego w sprawie nominacji sześciu członków pierwszego zarządu EBC. Zarząd EBC ma następujące uprawnienia:

- kierowanie bieżącą działalnością EBC,

<sup>2</sup> P. Kowalewski, Euro a międzynarodowy system walutowy, Twigger, Warszawa 2001, s. 89.

- realizacja polityki pieniężnej strefy euro zgodnie z wytycznymi i decyzjami przyjętymi przez Radę Prezesów,
- egzekwowanie uprawnień przekazanych zarządowi przez Radę Prezesów, w tym niektórych uprawnień o charakterze regulacyjnym,
- zarządzanie rezerwami walutowymi EBC,
- przygotowanie posiedzeń Rady Prezesów.

Zarząd, tak jak Rada Prezesów, ma charakter kolegialny. Spotyka się co najmniej raz w tygodniu. Decyzje podejmowane są zwykłą większością głosów członków obecnych na posiedzeniu. W przypadku równej liczby głosów rozstrzyga głos prezesa EBC.

Rada Ogólna łączy instytucje EBC z krajowymi bankami centralnymi państw członkowskich spoza strefy euro. Jej działalność związana jest z różnym poziomem integracji w ramach unii monetarnej, tak więc przestanie istnieć z chwilą przyjęcia euro przez wszystkie państwa UE. W skład Rady Ogólnej wchodzi prezes i wiceprezes EBC oraz prezesi wszystkich krajowych banków centralnych UE. Pozostali czterej członkowie zarządu mogą uczestniczyć w posiedzeniach bez prawa głosu. Rada Ogólna wykonuje te zadania przejęte od Europejskiego Instytutu Walutowego, które nadal są realizowane przez EBC, ponieważ jeszcze nie wszystkie państwa członkowskie przyjęły euro. Rada Ogólna opiniuje przygotowania w tej dziedzinie oraz zatwierdza raporty o konwergencji. Rada ocenia także trwałość kursów walutowych pomiędzy każdą z należących walut do systemu ERM II a euro. Rada Ogólna pracuje pod przewodnictwem prezesa EBC. Spotkania odbywają się cztery razy do roku we Frankfurcie nad Menem.

#### **4. Działalność prawotwórcza Europejskiego Banku Centralnego**

Akty prawne EBC można podzielić na akty o charakterze wewnętrznym lub zewnętrznym. Do pierwszych należą wytyczne, instrukcje oraz decyzje wewnętrzne, zaś do drugiej grupy rozporządzenia, decyzje, zalecenia i opinie. Wytyczne oraz instrukcje EBC stanowią część prawa wspólnotowego, mają one pierwszeństwo przed przepisami krajowymi w dziedzinach, do których mają zastosowanie. Wytyczne EBC ustanawiają ogólne ramy i główne zasady realizowania przez banki krajowe zdecentralizowanych operacji Eurosystemu oraz zasady gromadzenia danych statystycznych. Wytyczne są uchwalane przez Radę Prezesów, a następnie przekazywane krajowym bankom centralnym strefy euro. Rada Prezesów może podjąć decyzję o delegowaniu uprawnień do uchwalania wytycznych na zarząd EBC. Z kolei instrukcje EBC przyjmowane są wyłącznie przez zarząd. Ich celem jest ułatwienie realizacji decyzji w zakresie polityki pieniężnej oraz wytycznych.

Wiele instrukcji dotyczy operacji otwartego rynku. Decyzje wewnętrzne odnoszą się do wewnętrznych spraw organizacyjnych i administracyjnych. Nie mają one konkretnego adresata, ale są prawnie wiążące dla członków unii monetarnej.

EBC może również uchwalać rozporządzenia i decyzje, mające bezpośrednie skutki prawne dla osób trzecich, innych niż krajowe banki centralne. Rozporządzenia EBC mają zasięg ogólny, są wiążące w całości i mają zastosowanie we wszystkich krajach strefy euro. Zasięg ogólny oznacza, że dotyczą nieograniczonej liczby podmiotów. Bezpośrednie stosowanie jest związane z brakiem konieczności przenoszenia do prawa krajowego i nakładaniem bezpośrednich zobowiązań na osoby trzecie. Rozporządzenia EBC uchwała Rada Prezesów. Ten organ może delegować swoje uprawnienia z zakresie uchwalania rozporządzeń na zarząd EBC. Jedne z ważniejszych rozporządzeń dotyczą rezerw obowiązkowych<sup>3</sup> oraz uprawnień EBC do nakładania sankcji<sup>4</sup>. Decyzje EBC są wiążące w całości dla adresatów, do których są skierowane. Adresatem decyzji może być dowolna osoba fizyczna lub prawna, również państwo należące do strefy euro. Decyzje EBC mogą być uchwalone przez Radę Prezesów lub zarząd, w granicach ich kompetencji. Od decyzji uchwalonych przez zarząd adresat może się odwołać do Rady Prezesów. Zalecenia i opinie nie mają charakteru wiążących aktów prawnych i wydawane są w języku adresata. Istnieją dwa rodzaje zaleceń. Jeden rodzaj zaleceń ma charakter inicjatywy ustawodawczej w zakresie prawa wspólnotowego regulującego dziedzinę należące do kompetencji EBC. Z drugiej strony zalecenie pozwala EBC na inicjowanie pożądaných działań. Z kolei opinie wydawane są na wniosek o konsultację z EBC składany przez instytucje wspólnotowe lub państwo członkowskie albo z własnej inicjatywy. Organy legislacyjne UE zobowiązane są do zasięgania opinii EBC w sprawie projektów aktów prawnych odnoszących się do dziedzin należących do jego kompetencji. W podobny sposób państwa członkowskie UE muszą zasięgać opinii EBC<sup>5</sup>. Szczególnie dotyczy to zagadnień monetarnych, krajowych banków centralnych oraz przepisów dotyczących instytucji finansowych. Poza tym władze państw członkowskich spoza strefy euro mogą zasięgać opinii EBC w sprawie projektów przepisów dotyczących polityki pieniężnej. Z obowiązku tych konsultacji została wyłączone Wielka Brytania do momentu przyjęcia euro.

## **5. Kapitał Europejskiego Banku Centralnego oraz rezerwy walutowe**

Środki finansowe EBC składają się z funduszy własnych, rezerwowych aktywów walutowych oraz należności od krajowych banków centralnych z tytułu udziału

<sup>3</sup> Rozporządzenie (WE) Nr 1745/2003 EBC z 12 września 2003 r.

<sup>4</sup> Rozporządzenie (WE) Nr 2157/1999 EBC z 23 września 1999 r.

<sup>5</sup> Decyzja Rady (WE) Nr 98/415/WE z 29 czerwca 1998 r.

EBC w emisji banknotów euro. Fundusze własne EBC odpowiadają opłaconej części kapitału i ogólnego funduszu rezerwowego oraz rezerwom ogólnym na ryzyko kursowe i ryzyko stopy procentowej. Kapitał EBC jest subskrybowany przez krajowe banki centralne, należące do ESBC, proporcjonalnie do ich udziału w kluczu kapitałowym EBC (zob. tabela 3). Według art. 29 statutu EBC, udziały krajowych banków centralnych w kluczu kapitałowym EBC są wazone według (po połowie) udziału danego państwa członkowskiego w ogólnej liczbie mieszkańców oraz produkcie wewnętrznym brutto Unii, zgodnie z danymi sporządzanymi przez Komisję Europejską. Pierwotna kwota kapitału wynosiła 5 mld euro. Subskrybowany kapitał EBC został podwyższony zgodnie z przepisami traktatu akcesyjnego od 1 maja 2004 roku, proporcjonalnie do wagi przypisanej krajowym bankom centralnym nowych państw członkowskich. Obecnie wynosi on 5,761 mld euro. Banki centralne strefy euro w pełni opłaciły swoje udziały. Obecnie wartość w całości opłaconych udziałów krajowych banków centralnych strefy euro w kapitale EBC wynosi 4,004 mld euro<sup>6</sup>. Krajowe banki centralne spoza strefy euro nie muszą opłacać swoich udziałów. Muszą natomiast wносить wkład na poczet kosztów operacyjnych ponoszonych przez EBC. Wysokość tego wkładu określiła Rada Prezesów na poziomie 7% kwoty, która musiałaby zostać zapłacona, gdyby kraje te przystąpiły do Unii Gospodarczej i Walutowej. Całkowita wartość wkładów wniesionych przez krajowe banki centralne spoza strefy euro wynosi około 123 mln euro (w tym 19,657 mln euro od Polski). Większy wkład kapitałowy spośród państw, które nie przyjęły euro ma tylko Wielka Brytania. Wkłady te nie upoważniają tych banków do udziału w dochodzie EBC ani nie nakładają na nie obowiązku pokrywania jego strat. Kapitał EBC może zostać podwyższony o kwotę nie przekraczającą 5 mld euro. Według rozporządzenia Rady Rada Prezesów może podjąć decyzję o podwyższeniu kapitału w celu zachowania odpowiedniej bazy kapitałowej niezbędnej dla wspierania działalności EBC<sup>7</sup>.

W świetle statutu ESBC Rada Prezesów może podjąć decyzję o przeniesieniu co najwyżej 20% zysku netto EBC do ogólnego funduszu rezerwowego przy założeniu, że wysokość tego funduszu jest ograniczona do 100% kapitału EBC. Ta procedura miała miejsce w latach 2000–2001. Saldo ogólnego funduszu rezerwowego EBC na koniec 2002 roku wyniosło 773 mln euro. W późniejszych latach wysokość funduszu spadła do zera na skutek wykorzystania rezerw na pokrycie strat poniesionych przez EBC w latach 2003–2004.

<sup>6</sup> Strona internetowa Europejskiego Banku Centralnego.

<sup>7</sup> Rozporządzenie Rady (WE) Nr 1009/2000 z 8 maja 2000 r.



**Tabela 3. Wagi klucza kapitałowego EBC od 1 stycznia 2007 roku**

Państwo	Udział (w %)	Państwo	Udział (w %)
Austria	2,0159	Luksemburg	0,1575
Belgia	2,4708	Łotwa	0,2813
Bułgaria	0,8833	Malta	0,0622
Cypr	0,1249	Niemcy	20,5211
Czechy	1,3880	Polska	4,8748
Dania	1,5138	Portugalia	1,7137
Estonia	0,1703	Rumunia	2,5188
Finlandia	1,2448	Słowacja	0,6765
Francja	14,3875	Słowenia	0,3194
Grecja	1,8168	Szwecja	2,3313
Hiszpania	7,5498	Węgry	1,3141
Holandia	3,8937	Wielka Brytania	13,9337
Irlandia	0,8885	Włochy	12,5297
Litwa	0,4178		

Źródło: strona internetowa EBC.

Utrzymanie oraz zarządzanie rezerwami walutowymi dotyczy EBC oraz narodowych banków centralnych. EBC zarządza rezerwami walutowymi przekazanymi mu na cele określone w statucie ESBC, zaś krajowe banki centralne rezerwami, które same utrzymują. Zgodnie ze statutem ESBC początkowa kwota rezerw walutowych, przekazanych EBC przez krajowe banki centralne, wynosi do 50 mld euro. Całkowita kwota rezerwowych aktywów walutowych przekazanych EBC przez krajowe banki centralne, w zamian za które banki te otrzymały oprocentowanie należności denominowane w euro, stanowiła 40,74 mld euro. Złoto wynosiło 15% przekazanych rezerw, a 85% dolary amerykańskie i jeny japońskie. Po przystąpieniu do UE kolejnych państw kwota ta została podwyższona zgodnie z udziałem narodowych banków centralnych tych państw w subskrybowanym kapitale EBC. Limit kwoty rezerw 1 maja 2004 roku wzrósł do około 55,6 mld euro<sup>8</sup>. Automatyczne podwyższenie oznacza, że krajowe banki centralne nowych państw członkowskich będą mogły przekazać rezerwy walutowe, a EBC nie jest zobowiązany do ich zwrotu do krajowych banków centralnych państw należących już do strefy euro. Wartość rezerw w chwili przystępowania Słowenii do strefy euro wynosiła około 30 mld euro (Słowenia wpłaciła 654 mln euro). EBC może wezwać krajowe banki centralne do przekazania dalszych rezerw walutowych w kwocie przewyższającej początkowy limit. Rada UE na podstawie rekomenda-

<sup>8</sup> H. Scheller, Europejski Bank Centralny. Historia, rola i funkcje, EBC 2006, s. 96.

cji EBC przyjęła rozporządzenie<sup>9</sup> zezwalające EBC na przedstawienie dalszych wezwań do kwoty 50 mld euro. Wezwanie takie EBC może przedstawić wyłącznie w celu uzupełnienia uszczuplonych rezerw, nie zaś zwiększania ich ogólnego poziomu. Do rezerw walutowych EBC należą także specjalne prawa ciągnięcia, nabyte nieobowiązkowo od innych posiadaczy tych instrumentów zgodnie z umową ramową z MFW.

Większość czynności transakcyjnych i funkcji zaplecza realizowanych jest w sposób zdecentralizowany przez banki centralne Eurosystemu na zlecenie EBC. Od 2006 roku banki centralne strefy euro mogą zrezygnować ze świadczenia usług zarządzania rezerwami walutowymi na rzecz EBC. Banki centralne, które realizują te zadania, mogą przyjąć zlecenie na zarządzanie albo portfelem dolarowym, albo jenowym. Niemiecki Deutsche Bundesbank oraz francuski Banque de France są uprawnione do zarządzania obydwojma portfelami. Przy realizacji tych czynności narodowe banki centralne występują w imieniu EBC na podstawie stosunku przedstawicielstwa. Krajowe banki centralne zarządzają rezerwami walutowymi, które nie zostały przekazane EBC. Wartość tych rezerw na koniec 2005 roku wynosiła około 279 mld euro, z czego 111 mld euro przypadało na aktywa dewizowe, a 168 mld euro na złoto, SDR-y i pozycje walutowe (we wrześniu 2007 roku było 115 mld euro aktywów dewizowych). Rezerwy w posiadaniu banków centralnych nie służą do prowadzenia polityki kursowej. Poza tym EBC może wezwać banki krajowe do ich przekazania. Prowadzone przez krajowe banki centralne operacje związane z ich rezerwami walutowymi podlegają uprzedniemu zatwierdzeniu przez EBC. Wymóg ten dotyczy transakcji, które mogą wpłynąć na kursy walutowe lub poziom płynności na rynku wewnętrznym oraz przekraczają limity określone w wytycznych EBC. Inwestycje narodowych banków centralnych na zagranicznych rynkach finansowych nie wymagają uprzedniego zatwierdzenia, gdyż nie wpływają na wspólną politykę pieniężną i kursową EBC. Zatwierdzenia nie wymagają też transakcje prowadzone przez krajowe banki centralne w ramach zobowiązań wobec organizacji międzynarodowych.

## 6. Podsumowanie

Proces rozszerzania Unii Europejskiej wymusza na ESBC zmiany instytucjonalne. W najbliższych latach nastąpi reorganizacja w Radzie Prezesów. Położy to jeszcze większy akcent na znaczenie najsilniejszych gospodarczo państw UE. Skład Rady Prezesów – maksymalnie 21 jej członków, może oznaczać kluczowy wpływ na sprawy monetarne 6 państw, którym i tak przysługuje po jednym członku

<sup>9</sup> Rozporządzenie Rady (WE) Nr 1010/2000.

zarządu. Z jednej strony może to zwiększyć efektywność działania, z drugiej zaś zmniejsza wpływ małych państw UE (prawdopodobnie też Polski) na politykę gospodarczą Wspólnoty<sup>10</sup>. Rosnące znaczenie i mnogość zadań mogą także spowodować potrzebę zwiększenia rezerw dewizowych EBC kosztem banków narodowych. Kształt i funkcjonowanie EBC zapewne zmieniłoby się z chwilą przyjęcia przez Wielką Brytanię euro, jednak nie należy tego oczekiwać w najbliższym czasie.

## **7. Bibliografia**

1. Decyzja Rady (WE) Nr 98/415/WE z 29 czerwca 1998 r.
2. De Grauwe P., Unia walutowa, PWE, Warszawa 2003.
3. Grzesiak M., Europejski Bank Centralny, Wydaw. Adam Marszałek, Toruń 2004.
4. Kowalewski P., Euro a międzynarodowy system walutowy, Twigger, Warszawa 2001.
5. Rozporządzenie (WE) Nr 2157/1999 EBC z 23 września 1999 r.
6. Rozporządzenie Rady (WE) Nr 1009/2000 z 8 maja 2000 r.
7. Rozporządzenie Rady (WE) Nr 1010/2000.
8. Rozporządzenie (WE) Nr 1745/2003 EBC z 12 września 2003 r.
9. Scheller H., Europejski Bank Centralny. Historia, rola i funkcje, EBC 2006.
10. Strona internetowa Europejskiego Banku Centralnego [www.ebc.eu](http://www.ebc.eu)

---

<sup>10</sup> P. De Grauwe, Unia walutowa, PWE, Warszawa 2003, s. 177–178.

## **Egzogeniczne czynniki jakościowe w ocenie zdolności kredytowej spółek i jednostek samorządu terytorialnego**

### **1. Wprowadzenie**

Podmioty gospodarcze, spółki, jak i jednostki samorządu terytorialnego (jst), coraz częściej sięgają po finansowanie dłużne udzielane przez banki, inwestorów oraz inne instytucje finansujące w formie kredytów, pożyczek, a także pozyskują środki poprzez emisję obligacji. W związku z tym podlegają ocenie pod względem posiadania zdolności kredytowej, która to ocena łączy w praktyce elementy analizy ilościowej i jakościowej. W analizie jakościowej brana jest pod uwagę grupa czynników zależnych od podmiotu, tj. czynników endogenicznych, oraz grupa czynników zewnętrznych, tj. czynników egzogenicznych. Chociaż czynniki egzogeniczne pozostają poza wpływem oddziaływania podmiotów, to jednak powinny być dobrze przez nie rozpoznane, a ich wpływ na działalność i osiągnięte wyniki uwzględniany we wszystkich strategiach i planach rozwoju podmiotu. W związku z powyższym autorzy podjęli próbę określenia, czy na spółki i jednostki samorządu terytorialnego oddziałują takie same czynniki zewnętrzne oraz, które z nich są najbardziej istotne w ocenie zdolności kredytowej jst, jak i spółek.

### **2. Egzogeniczne czynniki analizy jakościowej jako istotny element oceny zdolności kredytowej podmiotów**

W celu uzyskania odpowiedzi na postawione pytania autorzy zbadali literaturę poświęconą dokonywaniu oceny zdolności kredytowej spółek oraz jst, zapoznali się z metodologiami dokonywania analizy zdolności kredytowej, opublikowanymi przez agencje ratingowe oraz stosowane w polskich bankach. Opierając się na powyższych źródłach oraz na własnym doświadczeniu, za najważniejsze grupy egzogenicznych czynników jakościowych uwzględnianych w ocenie zdolności kredytowej podmiotów autorzy uznali:

- 1) czynniki instytucjonalno-prawne, jak struktura systemu finansów publicznych, obowiązujące oraz projektowane regulacje prawne;

- 2) czynniki makroekonomiczne na poziomie kraju, w szczególności koniunktura gospodarcza w kraju oraz stan gospodarki lokalnej, wahania kursów walutowych, zmiany stóp procentowych i cen;
- 3) czynniki makroekonomiczne na poziomie branży, w tym poziom konkurencji, sezonowość i cykliczność w branży, bariery wejścia, ryzyko ograniczonej liczby odbiorców i dostawców.

## 2.1. Czynniki instytucjonalno-prawne

### 2.1.1. Obowiązujące oraz projektowane regulacje prawne

Na sytuację finansową jednostek samorządu terytorialnego oraz spółek mają wpływ zmiany polityki państwa oraz związane z nimi zmiany legislacyjne. Przy tym ważne jest, czy podmiot zdąży dostosować się do wymogów narzuconych przez państwo w terminie i tym samym uniknie sankcji z jego strony, i ile będzie go to kosztować. Istotne jest więc, czy podmiot śledzi kierunki zmian polityki państwa oraz projektowane zmiany legislacyjne, czy analizuje związane z tym ryzyka oraz, jakie podejmuje działania w celu dostosowania się do zmieniającego się otoczenia. Warto zaznaczyć, że zmiany te mogą wpłynąć zarówno na wzrost zdolności kredytowej ocenianych podmiotów, jak i jej obniżenie.

Przykładem rozwiązań legislacyjnych, które mogą stanowić zagrożenie dla sytuacji finansowej podmiotów, jest obowiązek wprowadzenia REACH (ang. *Registration, Evaluation and Authorization of Chemicals*). W grudniu 2006 roku Parlament Europejski przyjął rozporządzenie w zakresie pakietu REACH, zgodnie z którym firmy z branży chemicznej będą zobowiązane do rejestracji i testowania substancji chemicznych oraz informowania o nowych i istniejących substancjach. Przepisy będą stopniowo wchodzić w życie w ciągu 11 lat, począwszy od kwietnia 2007 roku. Dostosowanie się do nowych regulacji będzie kosztować polski przemysł chemiczny około 300 mln euro w ciągu najbliższych siedmiu lat. Przedstawiciele polskiego przemysłu chemicznego ostrzegają, że nowe wymogi wpłyną na wzrost kosztów funkcjonowania firm z branży chemicznej, doprowadzą do zmniejszenia zatrudnienia oraz bankructw, szczególnie wśród niedużych firm krajowych<sup>1</sup>.

W nie mniejszym stopniu zmiany legislacyjne wpływają również na zdolność kredytową jednostek samorządu terytorialnego. Przykładem regulacji, która spowodowała wzrost zdolności kredytowej jst w Polsce, było wejście w życie z dniem 1 stycznia 2004 roku Ustawy z 13 listopada 2003 roku o dochodach jednostek samorządu terytorialnego<sup>2</sup>. Ustawa ta zwiększyła udziały jst wszystkich szczebli

<sup>1</sup> Polski przemysł chemiczny zapłaci 300 mln euro za wprowadzenie REACH, <http://gospodarka.gazeta.pl>, 15 grudnia 2006 r.

<sup>2</sup> Dz.U. 2003 Nr 203 poz. 1966 ze zm.

w podatku dochodowym od osób fizycznych (PIT) oraz w podatku dochodowym od osób prawnych (CIT) zbieranym na ich obszarze administracyjnym (zob. tabela 1). Na skutek wprowadzonych zmian w 2004 roku łączne dochody gmin z PIT wzrosły o 36% w stosunku do 2003 roku, a dochody z CIT o 78%<sup>3</sup>. W przypadku miast na prawach powiatu wzrosty były jeszcze wyższe i wynosiły odpowiednio: 117% oraz 59%<sup>4</sup>.

**Tabela 1. Udziały jednostek samorządu terytorialnego w dochodach z PIT oraz CIT (w %)**

	1999–2003	2004	2005	2006	2007
<b>Gmina</b>					
CIT	5,0	6,71	6,71	6,71	6,71
PIT	27,60*	35,72**	35,61**	35,95**	36,22**
<b>Powiat</b>					
CIT	–	1,4	1,4	1,4	1,4
PIT	1,0	8,42	10,25	10,25	10,25
<b>Województwo</b>					
CIT	0,50	15,90	15,90	15,90	15,90
PIT	1,50	1,60	1,60	1,60	1,60

\* W latach 2001–2002 udział gmin górniczych we wpływach z podatku dochodowego od osób fizycznych był wyższy niż pozostałych gmin i wynosił 32,6%.

\*\* Skorygowane wielkości udziałów w kolejnych latach zgodnie z regułą podaną w art. 89 Ustawy o dochodach jednostek samorządu terytorialnego, Dz.U. 2003 Nr 203 poz. 1966 ze zm.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Ustawy z dnia 26 listopada 1998 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego w latach 1999–2000, Dz.U. 1998 Nr 150 poz. 983 ze zm. oraz Ustawy z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego, Dz.U. 2003 Nr 203 poz. 1966 ze zm.

Jednocześnie część zadań zleconych z zakresu administracji rządowej stało się zadaniami własnymi jst (np. wypłata dodatków mieszkaniowych przez gminy, organizowanie i dotowanie regionalnych kolejowych przewozów pasażerskich w przypadku samorządu województwa, finansowanie oświetlenia ulic, placów i dróg znajdujących się na terenie gminy), co wiązało się ze zmianą sposobu ich finansowania. Źródłem finansowania tychże zadań przestały być dotacje celowe otrzymywane z budżetu państwa, a stały się dochody własne jst.

<sup>3</sup> Obliczenia własne na podstawie: Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2003 r., Informacja o wykonaniu budżetów jednostek samorządu terytorialnego, tom II, oraz Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 r., Informacja o wykonaniu budżetów jednostek samorządu terytorialnego, tom II, <http://www.mf.gov.pl>, 7 czerwca 2007 r.

<sup>4</sup> Obliczenia własne na podstawie: Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2003..., *op. cit.* oraz Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2004..., *op. cit.*

Pozytywny wpływ tej ustawy na kondycję finansową jst, a więc i ich zdolność kredytową, był wymieniany przez agencję ratingową Fitch Ratings wśród pozytywnych czynników ratingów 12 razy na 15 ratingów polskich jednostek samorządu terytorialnego nadanych lub aktualizowanych w 2005 roku<sup>5</sup>.

### 2.1.2. Struktura systemu finansów publicznych

Szczególnie istotne w ocenie zdolności kredytowej jednostki samorządu terytorialnego jest zbadanie struktury systemu finansów publicznych kraju, w którym jest on zlokalizowany. Podkreślają to agencje ratingowe w metodykach dokonywania oceny zdolności kredytowej jst. Przykładowo agencja Fitch Ratings wskazuje, że *badanie struktury instytucjonalnej danego kraju stanowi dla Fitch Ratings fundamentalny i niezbędny element procesu ratingu*<sup>6</sup>. Zbadanie struktury systemu finansów publicznych jest punktem wyjścia do dalszej analizy zdolności kredytowej danej jednostki samorządu terytorialnego, gdyż wpływa ona na inne czynniki podlegające ocenie, a szczególnie na:

- źródła i strukturę jej dochodów,
- zadania oraz strukturę jej wydatków,
- zapotrzebowanie na finansowanie dłużne, poziom zadłużenia oraz obciążenie wydatkami na obsługę zadłużenia, a także
- zakres autonomii jednostki samorządu terytorialnego w zakresie kształtowania swoich dochodów i wydatków, dokonywania inwestycji, zadłużania się, swobodnego kształtowania swoich struktur organizacyjnych.

Analiza struktury systemu finansów publicznych kraju może wykazać, że analiza sytuacji finansowej danej jednostki samorządu terytorialnego, oparta na osiągniętych przez nią wynikach finansowych, jest niepotrzebna, gdyż nie wpływa ona na jej zdolność kredytową, która jest determinowana szczególnymi rozwiązaniami prawnymi obowiązującymi w danym kraju. Co ważne, rozwiązania instytucjonalno-prawne mogą uzasadniać sytuację, w której ocena zdolności kredytowej jednostki samorządu terytorialnego będzie równa ocenie kraju, w którym jest ona zlokalizowana. Dzieje się tak w sytuacji, gdy rząd centralny bezpośrednio udziela gwarancji jst lub stosuje w stosunku do nich inne mechanizmy wsparcia kredytowego<sup>7</sup>.

Przykładem mogą być landy niemieckie, których zdolność kredytową agencja Fitch Ratings oceniła na poziomie zdolności kredytowej Republiki Federalnej

<sup>5</sup> Na podstawie danych zamieszczonych na stronie <http://www.fitchratings.com>, 25 kwietnia 2006 r.

<sup>6</sup> Metodyka ratingu międzynarodowego jednostek samorządowych, „Fitch Ratings”, 30 października 2006 r., <http://www.fitchpolska.com.pl>, 28 czerwca 2007 r.

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

Niemiec (RFN) i nadała im długoterminowy międzynarodowy rating na poziomie „AAA” równym ratingowi RFN<sup>8</sup>. W raporcie specjalnym agencja wskazuje, że wyniki budżetowe landów oraz ich zdolność kredytowa są determinowane dwoma głównymi czynnikami: ogólną sytuacją gospodarczą w RFN oraz obowiązującymi w niej szczególnymi rozwiązaniami instytucjonalnymi. Rozwiązania te polegają na istnieniu mechanizmu wyrównywania finansowego między landami i władzą federalną oraz na obowiązku landów i władzy federalnej do okazania długoterminowej pomocy temu landowi, który znalazł się w trudnej sytuacji finansowej. Dlatego też zdolność kredytowa landów została oceniona przez agencję Fitch Ratings na poziomie równym zdolności kredytowej RFN<sup>9</sup>.

Szczególne rozwiązania instytucjonalne powodują, że zdolność kredytowa danej jednostki samorządu terytorialnego może być nawet wyższa od zdolności kredytowej kraju, w którym się ona znajduje. Agencja Fitch Ratings wskazuje trzy główne kryteria, których spełnienie pozwala nadać jednostce samorządu terytorialnego Europejskiej Unii Monetarnej rating wyższy od ratingu kraju:

- 1) rozwiązania instytucjonalne, które zapewniają stabilne relacje pomiędzy jst a władzą centralną; relacje te są chronione poprzez określenie w konstytucji źródeł dochodów jst oraz ich zadań, oraz dzięki zapisom, że jakiegokolwiek propozycje zmian w obowiązujących rozwiązaniach instytucjonalno-prawnych ze strony władzy centralnej muszą być uzgadniane z władzami jst;
- 2) brak uzależnienia sytuacji finansowej jednostki samorządu terytorialnego od transferów od władzy centralnej oraz niezawodne procedury poboru podatków, zwłaszcza w sytuacji, gdy dochody jednostki samorządu terytorialnego i władzy centralnej pochodzą z tych samych źródeł (ang. *sharing arrangements*); takie rozwiązanie daje gwarancję silnej autonomicznej zdolności kredytowej (ang. *stand-alone credit quality*) danej jednostki samorządu terytorialnego;
- 3) posiadanie przez jst elastyczności budżetowej; elastyczność ta powinna pozwalać im niwelować potencjalne problemy finansowe, które mogą być wywołane czynnikami zewnętrznymi lub spadkiem dochodów podatkowych władz centralnych; jednocześnie powinna ona pozwalać im utrzymywać dobre wyniki finansowe, co łączy się z poziomem zamożności lokalnej gospodarki oraz dynamiką jej rozwoju<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> <http://www.fitchratings.com>, 22 kwietnia 2007 r.

<sup>9</sup> German Laender ‘AAA’ ratings: Questions and Answers, Special report, „Fitch Ratings”, 27 May 2005, <http://www.fitchratings.com>, 22 kwietnia 2007 r.

<sup>10</sup> Rating subnationals above the sovereign in the Euro Area – a fine tuning, Criteria report, „Fitch Ratings”, 3 May 2006, <http://www.fitchratings.com>, 22 kwietnia 2007 r.



Stwierdzenie przez analityka, że struktura systemu finansów publicznych podlega ciągłym zmianom, może negatywnie wpłynąć na ocenę zdolności kredytowej jst. Dzieje się tak zwłaszcza wtedy, gdy ulegają zmianie kompetencje dotyczące poboru podatków, brak jest jasnego rozdzielania kompetencji między poszczególnymi jednostkami samorządu terytorialnego i władzami centralnymi oraz konsensusu w zakresie udziału jst w dochodach budżetu państwa<sup>11</sup>.

Tymczasem agencja ratingowa Moody's w metodologii oceny jst poza Stanami Zjednoczonymi wskazuje, że ocena ratingowa jednostki samorządu terytorialnego opiera się na ocenie dwóch czynników:

- 1) ocenie jej **autonomicznej** zdolności kredytowej, wynikającej z jego wewnętrznych mocnych stron, przy założeniu braku jakiegokolwiek wsparcia ze strony władzy centralnej lub innej jednostki samorządu terytorialnego (ocena ta jest nazywana ang. *baseline credit assessment*);
- 2) ocenie prawdopodobieństwa uzyskania przez daną jednostkę samorządu terytorialnego wsparcia ze strony innych jst lub władz centralnych, które to wsparcie pozwoli tej jednostce samorządu terytorialnego zachować zdolność do terminowego regulowania zobowiązań finansowych<sup>12</sup>.

To nadzwyczajne wsparcie może, według Moody's, przybrać postać gwarancji, środków pieniężnych, jak również może to być pomoc w negocjacjach z wierzycielami, które to negocjacje zapewnią jednostce samorządu terytorialnego dostęp do potrzebnego mu finansowania<sup>13</sup>.

Na znaczenie wzajemnych zależności, które mogą wystąpić między ocenianą jednostką samorządu terytorialnego a władzą centralną lub inną jednostką samorządu terytorialnego, wskazuje również agencja Standard & Poor's. W metodologii dokonywania oceny zdolności kredytowej jst wskazuje ona, że w przypadku występowania współzależności między ocenianą jednostką samorządu terytorialnego a innymi jst lub władzą centralną, zdolność kredytową tej jednostki samorządu terytorialnego należy analizować w powiązaniu z podmiotem współzależnym<sup>14</sup>. Współzależność występuje najczęściej między podmiotami, których dochody pochodzą z tych samych źródeł, a realizowane przez nie zadania ściśle się ze sobą łączą. Sytuacja występowania wspólnych źródeł dochodów podatkowych dla rozważanych podmiotów może prowadzić do wzajemnego ograniczania możliwości podnoszenia **wspólnych** podatków (efekt wypychania – ang. *crowding out*). Tymczasem zaze-

<sup>11</sup> International rating methodology..., *op. cit.*

<sup>12</sup> Local and regional governments outsider the US, Rating methodology, Moody's Investors Service, October 2006, <http://www.moodys.com>, 30 maja 2007 r.

<sup>13</sup> *Ibidem.*

<sup>14</sup> High interdependence and the case for combined credit analyses, Criteria report, Standard & Poor's, 15 March 2007, <http://www2.standardandpoors.com>, 27 marca 2007 r.

bianie się zadań może prowadzić do wzajemnego przerzucania na siebie kosztów ich realizacji.

Powyższe przykłady świadczą o tym, że analiza systemu finansów publicznych danego kraju jest niezbędna dla dokonania poprawnej oceny zdolności kredytowej jst, które są w nim zlokalizowane.

## **2.2. Czynniki makroekonomiczne na poziomie kraju**

### **2.2.1. Koniunktura gospodarcza w kraju oraz stan gospodarki lokalnej**

W okresie wzrostu gospodarczego następuje wzrost zamożności i siły nabywczej odbiorców, co powoduje wzrost popytu na towary. Wzrost popytu stymuluje produkcję i sprzedaż, w efekcie czego spółki rozszerzają swoją działalność, rośnie ich zapotrzebowanie na surowce, materiały czy usługi, co daje impuls do rozwoju ich spółkom-kooperantom. Sytuacja finansowa spółek poprawia się i w konsekwencji rośnie ich zdolność kredytowa. Natomiast w okresie bessy i spadającego zatrudnienia oraz siły nabywczej konsumentów spada popyt na towary oraz sprzedaż spółek, zwiększa się stan ich zapasów i mogą one mieć problemy z odzyskaniem należności. Skutkuje to pogorszeniem się ich sytuacji finansowej, co nierzadko oznacza spadek ich zdolności kredytowej. Na takim etapie cyklu gospodarczego lepiej radzą sobie spółki silne kapitałowo, o wysokiej rentowności i zdywersyfikowanej strukturze sprzedaży.

Sytuacja gospodarcza w kraju oraz stan lokalnej gospodarki wpływa również na sytuację finansową jst. Gdy koniunktura gospodarcza jest dobra, wówczas spółki rozwijają swoją działalność, w efekcie czego poprawiają się ich wyniki finansowe oraz wzrasta liczba zatrudnionych przez nie pracowników. Wszystko to skutkuje wyższymi dochodami jst od tych spółek, w tym z CIT, podatku od nieruchomości czy podatku od środków transportu oraz wyższymi dochodami od zatrudnionej w nich lokalnej ludności, przede wszystkim z PIT. Ponadto na skutek wzrostu zatrudnienia oraz płac spada liczba osób uprawnionych do otrzymywania zasiłków z pomocy społecznej oraz innych form pomocy ze strony jst. Skutkuje to niższymi wydatkami jst, co jest szczególnie istotne w sytuacji, gdy zadania z zakresu pomocy społecznej są ich zadaniami własnymi, tj. takimi, których finansowanie odbywa się z ich środków własnych, a nie z dotacji z budżetu państwa<sup>15</sup>. Realizacja wyż-

<sup>15</sup> Niższe wydatki jednostki samorządu terytorialnego na realizację zadań zleconych z zakresu administracji rządowej, np. wypłatę świadczeń rodzinnych, nie wpływają na poprawę jej sytuacji finansowej, gdyż wydatki te są finansowane z dotacji z budżetu państwa i spadek tych wydatków oznacza jednocześnie niższe dochody. Natomiast spadek wydatków jednostki samorządu terytorialnego na realizację zadań własnych, jak wypłata zasiłków mieszkaniowych, wpływa na poprawę sytuacji finansowej tej jednostki samorządu terytorialnego, gdyż zadania te są finansowane z jej środków własnych i w powyższej sytuacji mogą one zostać przeznaczone na inne cele, np. na spłatę zadłużenia, lub mogą powiększyć stan środków jednostki samorządu terytorialnego.

szych dochodów przy utrzymaniu dotychczasowego poziomu wydatków, lub wręcz ich spadku, pozytywnie wpływa na zdolność kredytową jst. Gdy koniunktura gospodarcza pogarsza się, zachodzą zjawiska odwrotne, które skutkują niższymi dochodami i wyższymi wydatkami jst, co prowadzi do pogorszenia się ich sytuacji finansowej i w konsekwencji niższej zdolności kredytowej.

### 2.2.2. Ryzyko walutowe

Ryzyko walutowe, czyli ryzyko zmiany kursu walutowego, to jedno z głównych ryzyk dotyczących spółek-importerów oraz eksporterów, które dokonują zakupu i sprzedaży materiałów, towarów oraz usług w różnych walutach. Istotnym źródłem ryzyka walutowego mogą być również kredyty i pożyczki denominowane w walutach rozliczeń z partnerami handlowymi.

Ryzyko walutowe ponoszone przez podmiot ulega obniżeniu, jeżeli następuje netowanie importu i eksportu poprzez dokonywanie zakupów i sprzedaży w tej samej walucie i w podobnej wysokości. Podmiot może również zredukować to ryzyko, przenosząc je na kontrahentów poprzez rozliczanie transakcji zakupu i sprzedaży w tej samej walucie. Inną metodą ograniczenia tego ryzyka jest zawieranie transakcji zabezpieczających na odpowiednie terminy i waluty zgodne z zawartymi umowami handlowymi.

Spółki, które nie zabezpieczają się przed ryzykiem walutowym, charakteryzują się niższą zdolnością kredytową. Jest to związane z tym, że są one wrażliwe na zmiany kursów walutowych, które w skrajnych przypadkach mogą doprowadzić do utraty przez podmiot płynności finansowej.

W odniesieniu do jst ryzyko walutowe jest ograniczone, gdyż zgodnie z art. 85 pkt 1 ustawy o finansach publicznych jednostki sektora finansów publicznych, z wyjątkiem Skarbu Państwa, nie mogą zaciągać zobowiązań finansowych, których wartość nominalna należna do zapłaty w dniu wymagalności, wyrażona w złotych, nie została ustalona w dniu zawierania transakcji<sup>16</sup>. Od reguły tej istnieją pewne wyjątki określone w rozporządzeniu Rady Ministrów<sup>17</sup>. Wyjątki te dotyczą szczególnie zobowiązań finansowych nominowanych w walutach obcych, zaciągniętych w formie kredytów i pożyczek w międzynarodowych instytucjach lub ze środków pochodzących z linii kredytowych udostępnionych przez te instytucje, a także obligacji o terminie wykupu powyżej roku, emitowanych na międzynarodowych rynkach kapitałowych.

<sup>16</sup> Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2005 Nr 249 poz. 2104 ze zm.).

<sup>17</sup> Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 27 czerwca 2006 r. w sprawie przypadków, w których nie stosuje się ograniczeń dotyczących zaciągania niektórych zobowiązań finansowych przez jednostki sektora finansów publicznych, z wyjątkiem Skarbu Państwa (Dz.U. 2006 Nr 112 poz. 757).

Jednakże korzystanie przez jst z funduszy Unii Europejskiej (UE) nominowanych w euro powoduje powstanie ryzyka walutowego, zwłaszcza gdy na moment przyznania finansowania z UE kurs EUR/PLN był korzystniejszy niż na moment rozliczenia zrealizowanych wydatków. Może się wówczas okazać, że ze względu na zmiany kursu walutowego ostateczny udział środków UE we współfinansowaniu całkowitych kosztów projektów jest niższy niż na moment przyznania dofinansowania<sup>18</sup>. Niestety w większości przypadków jst nie zabezpieczają się przed ryzykiem walutowym, co może mieć negatywny wpływ na ocenę ich zdolności kredytowej.

### 2.2.3. Ryzyko stopy procentowej

Ryzyko stopy procentowej jest szczególnie istotne dla spółek i jst posiadających kredyty i pożyczki oprocentowane według zmiennej stopy procentowej. Jest to związane z tym, że wahania stopy bazowej (WIBOR, EURIBOR, LIBOR itd.) powodują zmianę wysokości płatności odsetkowych.

Jedną z możliwości niwelowania tego ryzyka jest zaciąganie kredytów oprocentowanych według stałej stopy procentowej. Kolejną możliwość to zawieranie transakcji zabezpieczających wahania stóp procentowych<sup>19</sup>. Badając zdolność kredytową podmiotu, który nie zabezpiecza się przed tym ryzykiem, warto przeanalizować wrażliwość jego wyniku finansowego w zależności od różnych scenariuszy zmian stóp procentowych.

### 2.2.4. Ryzyko zmiany cen

Wahania cen surowca, materiałów czy usług niezbędnych w procesie produkcyjnym to kolejny czynnik ryzyka dla podmiotów gospodarczych. W zależności od branży, w której działa spółka, jest ona mniej lub bardziej narażona na to ryzyko. Przykładowo, wzrost cen ropy naftowej powoduje wzrost ceny paliw ropopochodnych, w wyniku czego następuje spadek marż przewoźników lotniczych i drogowych, dla których ceny paliw są jednym z najważniejszych elementów kosztowych. Takie zjawisko wpływa negatywnie na ocenę ich zdolności kredytowej.

Dokonując analizy zdolności kredytowej spółki, nie ocenia się wpływu zmian cen wszystkich potrzebnych w procesie produkcyjnym surowców, towarów czy

<sup>18</sup> Ostateczny udział środków z UE w finansowaniu projektów może być niższy niż na moment przyznania finansowania również z innych powodów (np. z powodu wzrostu cen towarów i usług budowlanych), ale dla uproszczenia te inne czynniki są w niniejszym artykule pominięte.

<sup>19</sup> Warto zaznaczyć, że prawo włoskie wręcz nakazuje włoskim jst stosowanie instrumentów pochodnych. Mogą się one zadłużać w walucie obcej tylko pod warunkiem, że zabezpieczą się przed ryzykiem kursowym, np. poprzez zawarcie swapu walutowego (por. Zdolność kredytowa to nie sztywne wskaźniki zadłużenia, Raport specjalny, Fitch Ratings, wrzesień 2006, <http://www.fitchpolska.com.pl>, 28 czerwca 2007 r.).

usług, ale głównie tych, które stanowią największe pozycje kosztowe dla danego podmiotu. O ile w wyżej wymienionym przykładzie była to cena surowca, to dla spółek informatycznych bardziej istotny od poziomu cen paliw ropopochodnych jest poziom płac informatyków i programistów.

Wahania cen surowców, materiałów czy usług wpływają również na sytuację finansową jst. Wpływ ten może mieć charakter bezpośredni lub pośredni. Wpływ pośredni jest wtedy, gdy wahania cen powodują zmianę sytuacji finansowej spółek działających na obszarze administracyjnym danej jednostki samorządu terytorialnego oraz wzrost zamożności lokalnej społeczności, co przekłada się na wysokość otrzymywanych przez tę jednostkę samorządu terytorialnego dochodów, głównie z CIT oraz PIT. O wpływie bezpośrednim można mówić w sytuacji, kiedy wahania cen wpływają na koszty świadczonych przez daną jednostkę samorządu terytorialnego usług oraz realizowanych inwestycji, gdy np. na skutek wzrostu cen surowców oraz materiałów budowlanych wykonawcy tychże usług lub projektów żądają wyższych cen na przetargach.

### 2.3. Czynniki makroekonomiczne na poziomie branży

Branża, w której działa spółka, w znacznym stopniu determinuje jej wyniki finansowe i zdolność kredytową. Zwracają na to uwagę zarówno analitycy bankowi, jak również agencje ratingowe. Agencja Fitch Ratings określa rating przedsiębiorstwa **w kontekście fundamentów jego branży** i analizuje prawdopodobny wpływ zachodzących w niej zmian na sytuację finansową funkcjonujących w niej podmiotów<sup>20</sup>. W przeciwieństwie do branż schyłkowych, wysoce konkurencyjnych, kapitałochłonnych czy cyklicznych, branże o wysokich barierach wejścia, ograniczonej liczbie konkurentów, charakteryzujące się przewidywalnym poziomem popytu oraz konkurencją raczej w wymiarze krajowym, niż międzynarodowym, zapewniają, że funkcjonujące w nich spółki osiągają bardziej stabilne i łatwiej dające się prognozować wyniki finansowe, co pozytywnie oddziałuje na ich zdolność kredytową.

Czynniki branżowe mogą mieć wpływ również na ocenę zdolności kredytowej jst, choć w ich przypadku wpływ ten jest jedynie pośredni i tylko wtedy, gdy lokalna gospodarka jest zdominowana przez daną branżę.

#### 2.3.1. Sezonowość i cykliczność w branży

Oceniając zdolność kredytową spółki, należy zbadać zachowanie się całej branży, w której ona funkcjonuje, tj. czy branża jest cykliczna (np. branża chemiczna) i na jakim etapie cyklu znajduje się aktualnie. Zmiany zachodzące w danej branży

<sup>20</sup> Metodyka ratingu przedsiębiorstw, 13 czerwca 2006 r., „Fitch Ratings”, <http://www.fitchpolska.com.pl>, 14 maja 2007 r.

mogą być sezonowe (zmiany powtarzające się regularnie w tej samej porze roku), cykliczne (rytmiczne zmiany w perspektywie powyżej jednego roku) lub losowe (spowodowane nieprzewidywalnymi zdarzeniami losowymi).

Zmiany sezonowe można obserwować na przykładzie zmian cen warzyw i owoców. W czasie zbiorów ich cena nie jest obciążona kosztami przechowywania, gdy natomiast po zbiorach wzrasta właśnie o te koszty. Spółkom narażonym na sezonowe zmiany cen surowca instytucje kredytowe udzielają **kredytów skupowych**, tj. udostępniają im środki w okresie dokonywania przez nich zakupu surowca, gdy natomiast spłata następuje w okresie sprzedaży produktów. Przykładowo, spółki produkujące mrożonki zgłaszają zapotrzebowanie na gotówkę w czasie zbiorów, czyli w lecie i na jesieni, gdy ich zdolność kredytowa jest stosunkowo niska. Rośnie ona natomiast w okresie zimowym i wczesnej wiosny, kiedy to spółka otrzymuje przychody ze sprzedawanych mrożonek. Właśnie na ten okres banki ustalają terminy spłaty **kredytów skupowych**.

Zmiany cykliczne można obserwować na przykładzie tak zwanego **cyklu świńskiego**. W tym przypadku ceny pasz warunkują opłacalność produkcji trzody chlewnej. Po spadku cen pasz i zwiększeniu opłacalności tuczu nowe podmioty rozpoczynają działalność w zakresie chowu trzody, a te dotychczas prowadzące taką działalność zwiększają jej zakres. W konsekwencji rośnie popyt na prosięta, w następstwie czego rośnie opłacalność utrzymywania loch i opłacalność ich krycia. Czas między kryciem a urodzeniem się prosiąt wynosi około czterech miesięcy. W kolejnych trzech miesiącach następuje odchów warchlaków, a w następnych pięciu miesiącach ich tucz. W rezultacie po około dwunastu miesiącach od momentu spadku cen pasz rośnie pogłowie i podaż trzody chlewnej. Ceny, by równoważyć podaż i popyt, zaczynają spadać, a wysokie pogłowie powoduje zwiększenie popytu na zboże i pasze, w efekcie czego jego cena rośnie, a opłacalność tuczu spada<sup>21</sup>.

Agencja Fitch Ratings podaje, że oceniając spółki, które działają w branżach cyklicznych, analizuje ich sytuację finansową **na wszystkich etapach cyklu koniunkturalnego celem określenia ratingu dla środka cyklu**. Dzięki temu unika podwyższania i obniżania ratingu wraz z przebiegiem cyklu, a zmiany ratingu następują w sytuacji fundamentalnych zmian w polityce finansowej spółki czy zmian strukturalnych w jej otoczeniu gospodarczym<sup>22</sup>.

Jako przykład zdarzenia losowego można traktować susze, które powodują wzrost cen zboża w rejonach nimi dotkniętych. Zdarzenia losowe mogą wpłynąć

<sup>21</sup> S. Stańko, J. Kossakowska, Prognozowanie sytuacji na rynku wieprzowiny (na podstawie danych GUS), „Biuletyn Informacyjny ARR”, Agencja Rynku Rolnego, grudzień 2006 r., Nr 12 (186), s. 37–38.

<sup>22</sup> Metodyka ratingu przedsiębiorstw..., *op. cit.*

na spadek zdolności kredytowej podmiotu, w związku z tym istotne jest, czy podmiot jest ubezpieczony przed takimi zdarzeniami losowymi, jak np. ogień, woda czy kradzież.

Zmiany sezonowe, cykliczne i losowe zachodzące w danej branży wpływają również pośrednio na ocenę zdolności kredytowej jst. Dzieje się tak dlatego, że wysokość dochodów jst z niektórych podatków (głównie dochodów z podatków dochodowych), a także poziom ich wydatków, zależy od sytuacji finansowej spółek prowadzących działalność na ich obszarze administracyjnym oraz od zamożności zatrudnionej w nich lokalnej ludności. Zmiany koniunktury w danej branży wpływają na sytuację finansową oraz zdolność kredytową jst w podobny sposób, jak opisana w punkcie 2.2.1 koniunktura gospodarcza w kraju, chociaż w przypadku niezdywersyfikowanej gospodarki lokalnej wpływ zmian zachodzących w danej branży może być silniejszy niż wpływ ogólnej koniunktury gospodarczej w kraju. Dodatkowo w przypadku jst istotna jest analiza stopnia dywersyfikacji wydatków, a w przypadku, gdy jednostka samorządu terytorialnego ponosi znaczące wydatki na jedną z dziedzin swojej działalności, szczególnie ważna jest analiza czynników mających wpływ na wydatki na tę właśnie dziedzinę<sup>23</sup>. Przykładem mogą być regiony we Włoszech, których podstawowym zadaniem jest organizowanie oraz finansowanie sektora zdrowia. W konsekwencji ich budżety są zdominowane przez wydatki w tym sektorze, które stanowią 70–80% wydatków ogółem<sup>24</sup>. W związku z powyższym analiza czynników, które mogą przyczynić się do wzrostu zapotrzebowania na usługi medyczne (np. starzenie się społeczeństwa), zajmuje kluczowe miejsce w analizie zdolności kredytowej każdego włoskiego regionu. Podobna sytuacja jest w każdej innej jednostce samorządu terytorialnego, której wydatki są skoncentrowane w jednej dziedzinie.

### 2.3.2. Poziom konkurencji w branży

Dla analityka oceniającego zdolność kredytową spółki ważna jest informacja o poziomie konkurencji w branży, w której ona działa, oraz o barierach wejścia do niej. Im większa konkurencja, tym trudniej jest utrzymać rentowność na wyznaczonym poziomie. Istotne jest wówczas, czy podmiot ma przewagę konkurencyjną nad rywalami i na czym ona polega. Poziom konkurencji w danej branży jest często związany z istnieniem barier wejścia, np. w postaci konieczności poniesienia wysokich nakładów na rozpoczęcie działalności. Im wyższe są bariery (koszty) wejścia na dany rynek, tym mniej podmiotów decyduje się na rozpoczęcie działalności na tym właśnie rynku, co skutkuje ograniczoną konkurencją na nim. Zapewnia to

<sup>23</sup> International rating methodology..., *op. cit.*

<sup>24</sup> Italian public healthcare receivables portfolios – market overview and methodology of analysis, Criteria report, „Fitch Ratings”, 7 November 2005, <http://www.fitchratings.com>, 22 kwietnia 2007 r.

dotychczas funkcjonującym na nim spółkom ochronę przed potencjalnymi konkurentami. W efekcie istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że w kolejnych latach utrzymają one zdolność kredytową na poziomie nie niższym niż w momencie dokonywania analizy.

Przykładem może być spółka Miejskie Wodociągi i Kanalizacja w Bydgoszczy Sp. z o.o. (MWiK). W raporcie kredytowym dotyczącym oceny zdolności kredytowej tej spółki agencja ratingowa Fitch Ratings podkreśla, że ryzyko ekonomiczne prowadzonej przez MWiK działalności gospodarczej jest niskie w związku z jej pozycją naturalnego monopolisty w Bydgoszczy w zakresie działalności wodno-kanalizacyjnej, a także z uwagi na fakt, że woda oraz kanalizacja należą do potrzeb podstawowych, popyt na te usługi jest stabilny, a ich ceny są regulowane, jako że proces ustalania taryf za wodę i ścieki jest ściśle określony w prawie<sup>25</sup>. Choć rynek wodno-kanalizacyjny w Bydgoszczy jest otwarty dla konkurentów, to jednak, jak podaje agencja, jest mało prawdopodobne, że jakiś podmiot podejmie się budowy nowej sieci wodno-kanalizacyjnej w mieście, biorąc pod uwagę wysokość nakładów jakie musiałby ponieść<sup>26</sup>. Wszystkie wymienione tu czynniki zapewniają spółce wysoką zdolność kredytową.

Poziom konkurencji w branży nie ma zastosowania do jst, nie konkurują one bowiem między sobą, a wręcz przeciwnie, dla dobra ich mieszkańców wskazane jest, aby podejmowały one współpracę. Nierzadko współpraca ta przejawia się tworzeniem związków komunalnych w celu realizacji zadań publicznych, których wykonanie przekracza możliwości jednej jednostki samorządu terytorialnego.

### 2.3.3. Ryzyko ograniczonej liczby dostawców i odbiorców

W ocenie zdolności kredytowej istotne jest uwzględnienie ryzyka ograniczonej liczby odbiorców i dostawców. Jest to czynnik specyficzny, gdyż w określonych przypadkach należy go potraktować jako czynnik endogeniczny, na kształtowanie którego podmiot ma wpływ, a w niektórych przypadkach jako czynnik niezależny od podmiotu, tj. egzogeniczny.

Wysokie ryzyko ograniczonej liczby odbiorców oznacza, że przy utracie płynności finansowej przez jednego lub kilku kluczowych dla niej odbiorców analizowana spółka może popaść w kłopoty finansowe i nie być w stanie kontynuować działalności operacyjnej. Ryzyko to nie występuje w sytuacji, gdy spółka ma wielu odbiorców i nagle pogorszenie się kondycji finansowej jednego czy nawet kilku z nich nie wpłynie w znaczącym stopniu na jej wyniki i działalność.

<sup>25</sup> Miejskie Wodociągi i Kanalizacja w Bydgoszczy Sp. z o.o., Credit analysis, „Fitch Ratings”, 17 April 2007 <http://www.fitchratings.com>, 28 czerwca 2007 r.

<sup>26</sup> *Ibidem*.



Wysokie ryzyko ograniczonej liczby dostawców przejawia się tym, że w przypadku nie wywiązania się jednego lub kilku kluczowych dostawców na czas z obowiązku dostarczenia surowców, towarów lub usług o umówionej jakości, spółka nie będzie w stanie stosunkowo szybko zakupić niezbędnych materiałów, towarów czy usług od innych dostawców, co może doprowadzić do problemów z realizacją zamówień i, w konsekwencji, problemów finansowych, spowodowanych karami umownymi czy utratą odbiorców oraz do obniżenia lub nawet utraty jej zdolności kredytowej.

Można zidentyfikować kilka przyczyn, dlaczego dostawca mógłby nie wywiązać się na czas z obowiązku dostarczenia materiałów, towarów lub usług:

- 1) nagle pogorszenie się jego sytuacji finansowej, skutkujące przede wszystkim utratą płynności finansowej;
- 2) celowe zerwanie przez dostawcę umowy, np. z powodu pozyskania innego znaczącego odbiorcy, który zamawia większe ilości towarów, materiałów czy usług, lub płaci za nie wyższe ceny;
- 3) zdarzenia losowe.

Często ograniczoną liczbę dostawców spółki uzasadniają otrzymaniem rabatów przy zakupach większej ilości surowców czy maszyn, a ograniczoną liczbę odbiorców – niższymi kosztami administracji umów oraz monitorowania należności. Analityk powinien ustalić, jak szybko i jakimi kosztami oceniana spółka może zwiększyć liczbę odbiorców i dostawców. Możliwość pozyskania nowych odbiorców i dostawców w krótkim czasie i przy niskich nakładach redukuje ryzyko związane z ich ograniczoną liczbą i niweluje jego negatywny wpływ na ocenę zdolności kredytowej danego podmiotu.

W sytuacji gdy spółka ma wpływ na liczbę odbiorców i dostawców, omawiany czynnik należałoby zaliczyć do grupy czynników endogenicznych. Jednak w przypadku ograniczonej liczby dostawców surowców rzadkich i towarów specjalistycznych czynnik ten należy zaliczyć do czynników egzogenicznych.

W przypadku jst trudno jest mówić o ograniczonej liczbie odbiorców. Odbiorcami szeroko rozumianych dóbr i usług świadczonych przez jednostkę samorządu terytorialnego jest cała jego społeczność, a większość tychże dóbr i usług jest świadczona nieodpłatnie.

Bardzo często w przypadku takich usług jak usługi wodno-kanalizacyjne, usługi z zakresu transportu publicznego lub składowania odpadów, występuje tylko jeden ich dostawca – najczęściej spółka komunalna danej jednostki samorządu terytorialnego. Ryzyko, że dana spółka nie dostarczy określonych usług jest ograniczone, gdyż władze jednostki samorządu terytorialnego mianują członków zarządu oraz rady nadzorczej tejże spółki, regularnie otrzymują ich sprawozdania finansowe i na bieżąco mogą sprawować pieczę nad ich działalnością. Nie wywią-

zanie się przez spółkę z zobowiązania do dostarczenia towarów, materiałów czy usług może wynikać jedynie ze zdarzeń losowych, np. kradzież lub pożar, oraz innych rzadko występujących nietypowych zdarzeń<sup>27</sup>.

Dostawcami dóbr i usług do jst mogą być także inne podmioty wybierane w drodze przetargów, gdyż jst, w przeciwieństwie do spółek, obowiązuje reżim udzielania zamówień publicznych. Poprzez przemyślany sposób ułożenia zakresu zamówienia oraz kryteriów oceny ofert zamawiający może zadbać o to, by przeprowadzony przetarg przyniósł wymierne korzyści, a ryzyko związane z zawarciem umowy z wybranym kontrahentem było ograniczone do minimum<sup>28</sup>.

Ryzyko związane z ograniczoną liczbą dostawców można w przypadku jst rozpatrywać również w kontekście uzależnienia jednostki samorządu terytorialnego od ograniczonej liczby największych podatników, których podatki stanowią znaczący procent dochodów tej jednostki. W takiej sytuacji czynniki wpływające na kondycję finansową największych podatników pośrednio będą oddziaływały także na zdolność kredytową danej jednostki samorządu terytorialnego i powinny być brane pod uwagę przy ocenie jego zdolności kredytowej. Jako przykład może posłużyć Obwód Lipecki (Липецкая область), któremu 20 września 2006 roku agencja ratingowa Fitch Ratings zmieniła perspektywę długoterminowego ratingu w walucie zagranicznej („BB-”) z pozytywnej na stabilną<sup>29</sup>. W uzasadnieniu agencja podała, że zmiana perspektywy ratingu odzwierciedla pogorszenie się wyników budżetowych Obwodu Lipeckiego na skutek spadku dochodów otrzymywanych od jego największego podatnika – huty stali NLMK<sup>30</sup>. Ponieważ podatki płacone przez NLMPK stanowią ponad 60% dochodów podatkowych obwodu, budżet Obwodu

<sup>27</sup> Za przykład takiego zdarzenia nadzwyczajnego może posłużyć ponad dwutygodniowy strajk pracowników spółki komunalnej Miejskie Przedsiębiorstwo Komunikacji Sp. z o.o. (MPK) w Kielcach, którzy żądali podwyżek płac oraz zagwarantowania pakietu socjalnego w ramach umowy prywatyzacyjnej, którą miało podpisać miasto Kielce oraz Veolia Transport Polska Sp. z o.o. W wyniku strajku na ulice nie wyjechał żaden ze 140 autobusów, które zazwyczaj obsługiwały linie w Kielcach, i miasto zostało sparaliżowane. Komunikacja zastępcza została uruchomiona dopiero piątego dnia strajku i to jedynie na wybranych liniach. Po szesnastu dniach strajku 30 sierpnia 2007 roku doszło do porozumienia między przedstawicielami załogi MPK oraz władzami Kielc, w wyniku którego prezydent Kielc zrezygnował ze sprzedaży spółki i zgodził się na sprzedaż udziałów w MPK spółce pracowniczej. W związku z tym, że opisana sytuacja trwała krótko, wydarzenie to nie miało wpływu na ocenę zdolności kredytowej Kielc, jednakże w przypadku nie rozwiązania problemu w dłuższym okresie mogłoby ono doprowadzić do obniżenia oceny zdolności kredytowej miasta. Opracowano na podstawie danych „Gazety Wyborczej” opublikowanych na jej stronie internetowej <http://wiadomosci.gazeta.pl/Wiadomosci/8,80287,4441696.html>, 2 września 2007 r.

<sup>28</sup> S. Huczek, Zaciąganie długu przez jednostki samorządu terytorialnego w świetle nowego Prawa zamówień publicznych, <http://www.ic.poznan.pl>, 1 maja 2007 r.

<sup>29</sup> Fitch Revises Lipetsk's Outlook to Stable; Affirms Ratings, 20 Sep 2006 4:00 AM (EDT), „Fitch Ratings”, <http://www.fitchratings.com>, 19 kwietnia 2007 r.

<sup>30</sup> Новолипецкий металлургический комбинат (NLMK) – więcej informacji na stronie <http://www.nlmk.ru>

Lipeckiego jest narażony na zmiany koniunkturalne mające wpływ na sytuację finansową tego największego podatnika<sup>31</sup>.

### 3. Podsumowanie

Porównując czynniki egzogeniczne mające wpływ na ocenę zdolności kredytowej jst i spółek, autorzy zauważyli, że niektóre z nich mają bezpośredni wpływ na ocenę obu tych grup podmiotów, podczas gdy inne są istotne w ocenie zdolności kredytowej tylko spółek lub tylko jst.

W przypadku oceny zdolności kredytowej jednostki samorządu terytorialnego kluczową rolę odgrywa struktura systemu finansów publicznych kraju, w którym jest ona zlokalizowana. Struktura ta w daleko idący sposób determinuje kompetencje, dochody i wydatki, i w konsekwencji zdolność kredytową jednostki samorządu terytorialnego. Dodatkowo, w przypadku szczególnych rozwiązań prawnych zdolność kredytowa jst w ogóle może nie zależeć od jego sytuacji finansowej. W odniesieniu do oceny zdolności kredytowej spółek czynnik ten jest pomijany.

Wśród kluczowych czynników oceny zdolności kredytowej zarówno spółek, jak i jst, można wymienić zmiany polityki państwa oraz obowiązujących regulacji prawnych. Także ogólna sytuacja makroekonomiczna w kraju wpływa na kondycję finansową wszystkich działających w nim podmiotów, w tym spółek oraz jst. Podobnie jest z ryzykiem walutowym, ryzykiem stopy procentowej czy z ryzykiem związanym z wahaniami cen surowców, materiałów oraz usług.

Czynniki związane z ryzykiem branży, jak cykliczność oraz sezonowość, mają znaczenie w ocenie zdolności kredytowej spółek, ale na zdolność kredytową jst wpływają jedynie pośrednio, zwłaszcza gdy lokalna gospodarka jest zdominowana przez daną branżę. Wpływ tych czynników następuje poprzez dochody z podatków i opłat płaconych przez spółki działające na obszarze administracyjnym danej jednostki samorządu terytorialnego oraz od zatrudnionej w nich lokalnej ludności. W przypadku jst można mówić o specyficznym ryzyku branży w sytuacji, gdy strona wydatkowa ich budżetów jest zdominowana przez wydatki na jedną z dziedzin ich działalności. Wówczas szczególnie ważna jest analiza czynników mających wpływ na wzrost wydatków na tę właśnie dziedzinę.

Autorzy zidentyfikowali jeden istotny czynnik, który ma znaczenie wyłącznie dla oceny zdolności kredytowej spółek, a jest bezprzedmiotowy w odniesieniu do jst. Czynnik ten to poziom konkurencji i bariery wejścia do danej branży.

<sup>31</sup> Region of Lipceck, Credit analysis, „Fitch Ratings”, 4 October 2006, <http://www.fitchratings.com>, 25 kwietnia 2007 r.

Bardzo istotnym egzogenicznym czynnikiem, uwzględnianym w ocenie zdolności kredytowej spółek, jest ryzyko ograniczonej liczby odbiorców i dostawców. W przypadku jst to pierwsze ryzyko praktycznie nie istnieje, gdyż odbiorcami ich dóbr i usług, w większości świadczonych nieodpłatnie, jest cała lokalna społeczność. Z uwagi na fakt, że dostawcami dóbr i usług do jst często są realizujące ich politykę spółki lub związki komunalne, drugie z wymienionych ryzyk jest bardzo ograniczone. Dodatkowo jst mogą zminimalizować ryzyko związane z zawarciem umowy z wybranym kontrahentem poprzez właściwe przeprowadzenie jego wyboru przez system zamówień publicznych i odpowiednie kryteria oceny ofert.

Na ocenę zdolności kredytowej spółek i jst wpływają więc nie tylko wspólne dla tych dwóch grup czynniki, ale również wynikające ze specyfiki tych podmiotów. Dla analityka kredytowego ważna jest ocena obu kategorii czynników, aby mógł on poprawnie określić, jakie zagrożenia dla zdolności kredytowej ocenianego podmiotu niesie jego otoczenie i na ile oceniany podmiot jest przygotowany, by ograniczyć negatywny wpływ niekorzystnych zmian w warunkach funkcjonowania.

## 4. Bibliografia

### Dokumenty prawne:

1. Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 27 czerwca 2006 r. w sprawie przy-  
padków, w których nie stosuje się ograniczeń dotyczących zaciągania niektó-  
rych zobowiązań finansowych przez jednostki sektora finansów publicznych,  
z wyjątkiem Skarbu Państwa (Dz.U. 2006 Nr 112 poz. 757).
2. Ustawa z dnia 26 listopada 1998 r. o dochodach jednostek samorządu teryto-  
rialnego w latach 1999–2000 (Dz.U. 1998 Nr 150 poz. 983 ze zm.).
3. Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu teryto-  
rialnego (Dz.U. 2003 Nr 203 poz. 1966 ze zm.).
4. Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2005 Nr 249  
poz. 2104 ze zm.).

### Wydawnictwa zwarte:

1. Cichocki K. (red.), Wieloletnie planowanie finansowe. Ocena zdolności kredyto-  
wej w gminie. Najtańszy pieniądź we właściwym czasie, Municipium, Warszawa  
2001.
2. Gonet W., Kredyty, pożyczki, obligacje w gospodarce finansowej samorządu  
terytorialnego, „Monografie i Opracowania” Nr 543, Szkoła Główna Handlowa  
w Warszawie – Oficyna Wydawnicza, Warszawa 2006.
3. Jaworski W. L., Zawadzka Z. (red.), Bankowość. Podręcznik akademicki, Poltext,  
Warszawa 2001.

4. Kowalczyk L., Praktyczne i teoretyczne aspekty badania wiarygodności firmy, Difin, Warszawa 2006.
5. Stańko S., Kossakowska J., Prognozowanie sytuacji na rynku wieprzowiny (na podstawie danych GUS), „Biuletyn Informacyjny ARR”, Agencja Rynku Rolnego, grudzień 2006 r., Nr 12 (186).
6. Wójciak M., Metody oceny ryzyka kredytowego, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.

### **Materiały internetowe:**

1. Fitch Revises Lipetsk's Outlook to Stable; Affirms Ratings, 20 Sep 2006 4:00 AM (EDT), „Fitch Ratings”, <http://www.fitchratings.com>, 19 kwietnia 2007 r.
2. Geneza KZK GOP, <http://www.kzkgop.com.pl>, 7 czerwca 2007 r.
3. German Laender 'AAA' ratings: Questions and Answers, Special report, „Fitch Ratings”, 27 May 2005, <http://www.fitchratings.com>, 22 kwietnia 2007 r.
4. High interdependence and the case for combined credit analyses, Criteria report, Standard & Poor's, 15 March 2007, <http://www2.standardandpoors.com>, 27 marca 2007 r.
5. Huczek S., Zaciąganie długu przez jednostki samorządu terytorialnego w świetle nowego Prawa zamówień publicznych, <http://www.ic.poznan.pl>, 1 maja 2007 r.
6. International rating methodology for local and regional governments, Criteria report, „Fitch Ratings”, 30 October 2006, <http://www.fitchratings.com>, 22 kwietnia 2007 r.
7. Italian public healthcare receivables portfolios – market overview and methodology of analysis, Criteria report, „Fitch Ratings”, 7 November 2005, <http://www.fitchratings.com>, 22 kwietnia 2007 r.
8. Local and regional governments outsider the US, Rating methodology, Moody's Investors Service, October 2006, <http://www.moody.com>, 30 maja 2007 r.
9. Metodyka ratingu międzynarodowego jednostek samorządowych, „Fitch Ratings”, 30 października 2006 r., <http://www.fitchpolska.com.pl>, 28 czerwca 2007 r.
10. Metodyka ratingu przedsiębiorstw, „Fitch Ratings”, 13 czerwca 2006, <http://www.fitchpolska.com.pl>, 14 maja 2007 r.
11. Miejskie Wodociągi i Kanalizacja w Bydgoszczy Sp. z o.o., Credit analysis, „Fitch Ratings”, 16 November 2005, <http://www.fitchratings.com>, 28 czerwca 2007 r.
12. Miejskie Wodociągi i Kanalizacja w Bydgoszczy Sp. z o.o., Credit analysis, „Fitch Ratings”, 17 April 2007 <http://www.fitchratings.com>, 28 czerwca 2007 r.
13. Polski przemysł chemiczny zapłaci 300 mln euro za wprowadzenie REACH, <http://gospodarka.gazeta.pl>, 15 grudnia 2006 r.
14. Rating subnationals above the sovereign in the Euro Area – a fine tuning, Criteria report, „Fitch Ratings”, 3 May 2006, <http://www.fitchratings.com>, 22 kwietnia 2007 r.

15. Region of Lipeck, Credit Analysis, „Fitch Ratings”, 4 October 2006, <http://www.fitchratings.com>, 27 czerwca 2007 r.
16. Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2003 r., Informacja o wykonaniu budżetów jednostek samorządu terytorialnego, tom II, <http://www.mf.gov.pl>, 7 czerwca 2007 r.
17. Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2004 r., Informacja o wykonaniu budżetów jednostek samorządu terytorialnego, tom II, <http://www.mf.gov.pl>, 7 czerwca 2007 r.
18. Sprawozdanie zarządu z działalności Softbank S.A. w 2005 roku, <http://www.old.softbank.pl>, 1 czerwca 2007 r.
19. Wiadomości „Gazety Wyborczej”, <http://wiadomosci.gazeta.pl/Wiadomosci/8,80287,4441696.html>, 2 września 2007 r.
20. Zdolność kredytowa to nie sztywne wskaźniki zadłużenia, Raport specjalny, „Fitch Ratings”, wrzesień 2006. <http://www.fitchpolska.com.pl>, 27 czerwca 2007 r.

## **Wpływ nadwyżki operacyjnej budżetu na kondycję finansową jednostki samorządu terytorialnego<sup>1</sup>**

### **1. Wprowadzenie**

Pojęcie „nadwyżka operacyjna” nie zostało dotychczas zdefiniowane w polskim prawie finansowym, jednak coraz częściej spotykamy je w praktyce zarządzania finansami lokalnymi; nadwyżka operacyjna określana jest nawet mianem „najbardziej syntetycznej miary sytuacji finansowej” bądź „barometru kondycji finansowej jednostki samorządu terytorialnego”<sup>2</sup>.

Celem niniejszego artykułu jest podjęcie próby sformułowania, na podstawie obowiązującej ustawy z dnia 30 czerwca 2005 roku o finansach publicznych<sup>3</sup> i rozporządzenia wykonawczego do tej ustawy<sup>4</sup> – pojęcia „nadwyżka operacyjna” i metodologia jej obliczania, zaprezentowanie zbiorczych danych o jej wielkości oraz, co najważniejsze, określenie wpływu nadwyżki operacyjnej na kondycję finansową jednostki samorządu terytorialnego.

Struktura artykułu została dostosowana do wskazanych wyżej założeń. Po scharakteryzowaniu pojęcia nadwyżki operacyjnej, metodologii liczenia oraz przedstawieniu zbiorczych danych, dotyczących kształtowania się nadwyżki operacyjnej budżetów jednostek samorządu terytorialnego, omówiono wpływ nadwyżki operacyjnej na kondycję finansową jednostki samorządowej. Jest on tu rozpatrywany zarówno z punktu widzenia możliwości przeznaczenia nadwyżki operacyjnej bezpośrednio na inwestycje samorządowe, jak też z perspektywy finansowania nadwyżką operacyjną spłaty wcześniej zaciągniętych zobowiązań dłużnych. Dla pokazania pełnego wpływu nadwyżki operacyjnej ma kondycję finansową jest przeanalizowano również faktyczne przepływy środków finansowych między jest a innymi podmiotami.

---

<sup>1</sup> W tekście używa się również skrótu „jst”

<sup>2</sup> Na podstawie artykułu P. Swianiewicza, Nadwyżka operacyjna, dostępnego 2 listopada 2007 r. na stronie internetowej: <http://www.wspolnota.org.pl/index.php>

<sup>3</sup> Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. Nr 249 poz. 2104 ze zm.).

<sup>4</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie szczegółowej klasyfikacji dochodów, wydatków, przychodów i rozchodów oraz środków pochodzących ze źródeł zagranicznych (Dz.U. Nr 107 poz. 726 ze zm.).

## 2. Pojęcie i metoda obliczania nadwyżki operacyjnej

Nadwyżka operacyjna (bieżąca) to dodatni wynik bieżący budżetu jednostki samorządu terytorialnego, przy czym wynik bieżący rozumiany jest jako różnica między dochodami bieżącymi a wydatkami bieżącymi tegoż budżetu<sup>5</sup>. Przyjmując, że dochody bieżące budżetu jst są wyższe niż jego wydatki bieżące, nadwyżkę operacyjną można wyrazić następującym wzorem:

$$NO = D_b - W_b,$$

gdzie:

$NO$  – nadwyżka operacyjna,

$D_b$  – dochody bieżące,

$W_b$  – wydatki bieżące.

Poziom nadwyżki operacyjnej zależy więc od dwóch wielkości budżetowych: dochodów bieżących i wydatków bieżących.

Kategorie dochodów/wydatków bieżących budżetu jednostki samorządu terytorialnego zostały określone w art. 165a ustawy z dnia 30 czerwca 2005 roku o finansach publicznych.

Definicja ustawowa dochodów bieżących określa, że przez dochody bieżące budżetu jednostki samorządu terytorialnego rozumie się dochody budżetowe nie będące dochodami majątkowymi; przy czym dochody majątkowe zostały określone dość precyzyjnie. W świetle ustawy o finansach publicznych, dochodami bieżącymi są mianowicie wszystkie dochody budżetowe, z wyjątkiem dotacji i środków otrzymanych na inwestycje, dochodów ze sprzedaży majątku oraz dochodów z tytułu przekształcenia prawa użytkowania wieczystego w prawo własności. Należy zwrócić uwagę, że istota rozumienia dochodów bieżących sprowadza się do uznania za nie wszystkich dochodów, które gromadzone są w sposób systematyczny i stały (nie jednorazowo lub incydentalnie).

Analogicznie ustawa o finansach publicznych określa wydatki bieżące budżetu jednostki samorządu terytorialnego. Za wydatki bieżące tegoż budżetu uznaje się wydatki budżetowe nie będące wydatkami majątkowymi, do których należą wydatki na: inwestycje i zakupy inwestycyjne, w tym na programy i projekty realizowane ze środków zagranicznych, w części związanej z realizacją zadań jednostki samorządu terytorialnego, na zakup i objęcie akcji oraz na wniesienie wkładów do spółek prawa handlowego.

<sup>5</sup> W przypadku ujemnego wyniku bieżącego można mówić o deficycie (niedoborze) operacyjnym.



Szczegółowy sposób obliczania nadwyżki operacyjnej, uwzględniający konkretne paragrafy klasyfikacji budżetowej dochodów/wydatków bieżących, przedstawia tabela 1. Nadwyżka operacyjna to dochody bieżące minus wydatki bieżące.

**Tabela 1. Obliczanie nadwyżki operacyjnej**

Dochody bieżące
dochody ogółem
minus dotacje i środki na zadania inwestycyjne (§§ 626–665 klasyfikacji budżetowej dochodów)
minus dochody ze sprzedaży majątku jst (§§ 074, 077, 081, 087)
minus wpływy z tytułu przekształcenia prawa użytkowania wieczystego w prawo własności (§§ 076)
Wydatki bieżące
wydatki ogółem
minus wydatki majątkowe (§§ 601 do 680)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: art. 165a ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych i Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie szczegółowej klasyfikacji dochodów, wydatków, przychodów i rozchodów oraz środków pochodzących ze źródeł zagranicznych.

### 3. Wielkość nadwyżki operacyjnej

Kształtowanie się wielkości nadwyżki operacyjnej w budżetach jednostek samorządu terytorialnego w wartościach bezwzględnych oraz stopę jej wzrostu prezentuje tabela 2.

**Tabela 2. Wielkość nadwyżki operacyjnej w budżetach jednostek samorządu terytorialnego**

Wyszczególnienie	Wykonanie (w mld zł)			
	2003	2004	2005	2006
Dochody bieżące	73,3	85,3	95,0	106,7
Wydatki bieżące	67,5	75,3	84,3	95,1
Nadwyżka operacyjna	5,8	10,0	10,7	11,6
Stopa wzrostu nadwyżki operacyjnej	–	72%	7%	8%

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów dostępnych 27 października 2007 r. na stronie internetowej Ministerstwa Finansów ([www.mofnet.gov.pl](http://www.mofnet.gov.pl)) Nadwyżka operacyjna w jednostkach samorządu terytorialnego w latach 2003–2005 oraz Nadwyżka operacyjna w jednostkach samorządu terytorialnego w latach 2004–2006.

Z danych zaprezentowanych w tabeli 2 wynika, że w latach 2003–2006 wielkość nadwyżki operacyjnej w jednostkach samorządu terytorialnego ogółem miała tendencję wzrostu. Wzrost nadwyżki operacyjnej był następstwem szybszego wzrostu dochodów bieżących niż wydatków bieżących. Skokowy wzrost nadwyżki operacyjnej, który wystąpił w 2004 roku, należy wiązać z wejściem w życie ustawy jednostek z dnia 13 listopada 2003 roku o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (Dz.U. Nr 203 poz. 1966 ze zm.), która wprowadziła zmiany w systemie dochodów jednostek samorządu terytorialnego<sup>6</sup>.

Tabela 3 pokazuje z kolei liczbę jednostek samorządu terytorialnego, które – wykonując budżety w latach 2003–2006 – odnotowały nadwyżkę operacyjną na koniec roku budżetowego.

**Tabela 3. Liczba jednostek samorządu terytorialnego z nadwyżką operacyjną**

Liczba jst z nadwyżką operacyjną			
2003	2004	2005	2006
2573 (92% ogółu jst)	2708 (96%)	2667 (95%)	2592 (92%)

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów dostępnych 27 października 2007 r. na stronie internetowej Ministerstwa Finansów ([www.mofnet.gov.pl](http://www.mofnet.gov.pl)) Nadwyżka operacyjna w jednostkach samorządu terytorialnego w latach 2003–2005 oraz Nadwyżka operacyjna w jednostkach samorządu terytorialnego w latach 2004–2006.

Z tabeli 3 wynika, że nadwyżką operacyjną charakteryzuje się zdecydowana większość jednostek samorządu terytorialnego w Polsce. Powszechność nadwyżki operacyjnej w budżetach jednostek samorządu terytorialnego powinna mieć korzystny wpływ na ich kondycję finansową.

#### 4. Wpływ nadwyżki operacyjnej na kondycję finansową jednostki samorządu terytorialnego

Nadwyżka operacyjna jest wielkością informującą, ile środków finansowych pozostaje po pokryciu najważniejszych wydatków związanych z bieżącym funkcjonowaniem jednostki samorządu terytorialnego. W literaturze wskazuje się, że jeżeli nie ma nadwyżki operacyjnej to jednostka ta albo wyprzedaje majątek samorządowy, albo „żyje na kredyt”, pożyczając pieniądze na zaspokajanie bieżących potrzeb wspólnoty samorządowej<sup>7</sup>. Jeden rok bez nadwyżki operacyjnej jest do zaakceptowania, ale jeśli taki stan utrzymuje się dłużej to musi skończyć się źle dla

<sup>6</sup> Szerzej patrz: artykuł M. Korolewskiej, Finansowanie jednostek samorządu terytorialnego w budżecie państwa, dostępny 15 listopada 2007 r. na stronie internetowej: <http://biurosej.gov.pl/teksty>

<sup>7</sup> Na podstawie P. Swianiewicz, Nadwyżka operacyjna..., *op. cit.*

jednostki samorządowej. Jeśli natomiast istnieje nadwyżka operacyjna, oznacza to, że dana jednostka dysponuje środkami, które może przeznaczyć wprost na inwestycje zwiększające dobrobyt lokalnej wspólnoty albo na spłatę wcześniejszego zadłużenia<sup>8</sup>.

Występowanie nadwyżki operacyjnej budżetu jednostki samorządu terytorialnego jest niewątpliwie pozytywnym zjawiskiem w samorządowej gospodarce finansowej, jednak samo istnienie nadwyżki operacyjnej (nawet relatywnie dużej w stosunku do dochodów) nie przesądza o dobrej kondycji finansowej jednostki samorządowej. Opieranie ocen dotyczących kondycji finansowej jst wyłącznie na nadwyżce operacyjnej jest bowiem niezasadne co najmniej z kilku względów:

- 1) nadwyżka operacyjna nie obejmuje dochodów/wydatków majątkowych, a są to przecież kategorie ekonomiczne ważne dla gospodarki finansowej jst;
- 2) nadwyżka operacyjna budżetu jst nie uwzględnia „strony przychodowo-rozchodowej” budżetu jst (do dochodów bieżących nie wlicza się przychodów pozyskanych przez jst poprzez zaciągnięcie pożyczki lub kredytu bankowego<sup>9</sup> oraz nadwyżek z lat ubiegłych i środków pochodzących z prywatyzacji majątku jednostek samorządu terytorialnego (przychód), zaś do wydatków bieżących nie wlicza się kwot przeznaczonych na spłatę kapitału zaciągniętej pożyczki (rozchód);
- 3) obowiązujący w Polsce system finansów publicznych oparty jest na zasadzie kasowego ujęcia budżetu, czyli uznaniu za dochody i wydatki rzeczywistych płatności dokonanych w roku budżetowym, niezależnie od tego, jakiego okresu dotyczą i kiedy stały się wymagalne. W analizie sytuacji finansowej jednostki samorządowej nie można zatem opierać się tylko na danych dotyczących jednego roku.

Dla uzyskania prawidłowego obrazu gospodarki finansowej jednostki samorządu terytorialnego, a jednocześnie pokazania wpływu nadwyżki operacyjnej na kondycję finansową tejże jednostki, należy oprócz analizę gospodarki finansowej na faktycznych przepływach środków finansowych między jst a innymi podmiotami. Do analizy należy włączyć zarówno dochody i wydatki budżetu w podziale na bieżące i majątkowe, jak i uwzględniane w budżecie przychody i rozchody. Różnica między dochodami ogółem a wydatkami bieżącymi, powiększona o przychody i pomniejszona o kwoty wydatkowane na spłatę istniejącego zadłużenia, stanowi pulę środków, które mogą być przeznaczone na wydatki majątkowe (inwestycyjne):

<sup>8</sup> *Ibidem.*

<sup>9</sup> Część autorów traktuje kredyt bankowy jako jedną z form pożyczek publicznych. Zgodnie z tą ideą pożyczki można zaciągać w formie kredytu bankowego bądź emisji papierów wartościowych, jak weksle czy obligacje. Takie rozumienie pojęcia pożyczki i kredytu zostało uwzględnione w niniejszym artykule.

$$D - W_b + P - S = I, \quad (1)^{10}$$

gdzie:

$D$  – dochody ogółem,

$W_b$  – wydatki bieżące,

$P$  – przychody (m.in. zaciągnięte kredyty i pożyczki),

$S$  – spłata zadłużenia (m.in. spłata rat kapitałowych, wykup obligacji),

$I$  – środki na realizację inwestycji.

Uwzględniając definicję nadwyżki operacyjnej ( $NO = D_b - W_b$ ) i biorąc pod uwagę fakt, że dochody ogółem to dochody majątkowe plus dochody bieżące ( $D = D_m + D_b$ ), równanie (1) można zapisać w postaci:

$$D_m + NO + P - S = I \quad \text{lub} \quad (2a)$$

$$D_m + NO + P = I + S, \quad (2b)$$

gdzie:

$D_m$  – dochody majątkowe.

W ten sposób obliczamy wielkość środków pozostających do dyspozycji jednostki samorządu terytorialnego, które mogą być przeznaczone na finansowanie inwestycji. Równanie (2a) pokazuje, że nadwyżka operacyjna jest jednym z trzech źródeł finansowania inwestycji jst. Dwa pozostałe to dochody majątkowe i przychody (m.in. zaciągnięte kredyty i pożyczki) pomniejszone o spłatę zaciągniętego długu.

Dane empiryczne zawarte w tabeli 4 wskazują, że między wielkością nadwyżki a wydatkami majątkowymi (inwestycyjnymi) występuje dodatnia korelacja, tj. równoległe tempo wzrostu.

**Tabela 4. Wielkość nadwyżki operacyjnej budżetów jst a ich wydatki majątkowe w latach 2003–2006**

Wyszczególnienie	2003	2004	2005	2006
Nadwyżka operacyjna (w mld zł)	5,8	10,0	10,7	11,6
Wydatki majątkowe (w mld zł)	12,6	15,2	18,5	25,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów dostępnych 27 października 2007 r. na stronie internetowej Ministerstwa Finansów ([www.mofnet.gov.pl](http://www.mofnet.gov.pl)) Nadwyżka operacyjna w jednostkach samorządu terytorialnego w latach 2003–2005 oraz Nadwyżka operacyjna w jednostkach samorządu terytorialnego w latach 2004–2006.

<sup>10</sup> Na użytek niniejszego artykułu prezentowany wzór został uproszczony. Lewa strona równania powinna być pomniejszona nie tylko o kwoty wydatkowane na spłatę istniejącego zadłużenia, ale także o rozchody z tytułu pożyczek udzielanych przez jst z własnych budżetów dla innych podmiotów.

Ponieważ środki pozostające do dyspozycji jednostki samorządu terytorialnego ( $I$ ) w momencie ich przeznaczenia na finansowanie inwestycji stają się wydatkami majątkowymi ( $W_m$ ), równanie (2b) można przekształcić następująco:

$$D_m - W_m + NO + P = S \quad \text{lub} \quad (3a)$$

$$NM + NO + P = S, \quad (3b)$$

gdzie:

$NM$  – nadwyżka majątkowa ( $D_m - W_m$ ).

Równania (3a) i (3b) pokazują wpływ nadwyżki operacyjnej budżetu jest na możliwości spłaty istniejącego długu, czyli bardziej precyzyjnie – wpływ nadwyżki operacyjnej na możliwości spłaty długu wynikającego z tytułu zaciągniętych kredytów i pożyczek<sup>11</sup> oraz innych zobowiązań wymagalnych, zaliczanych do długu jednostki samorządu terytorialnego. Dług jednostki samorządu terytorialnego może być zatem spłacony:

- nadwyżką operacyjną,
- nadwyżką majątkową (kwota dochodów majątkowych budżetu jest pomniejszona o wydatki majątkowe),
- przychodami, w tym pochodzącymi z kredytu lub pożyczki zaciągniętych na spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań z tytułu pożyczek i kredytów.

**Tabela 5. Wielkość nadwyżki operacyjnej a spłata długu jest w latach 2003–2005**

Wyszczególnienie	2003	2004	2005
Nadwyżka operacyjna (w mld zł)	5,8	10,0	10,7
Spłata kredytów i pożyczek oraz wykup papierów wartościowych (w mld zł)	3,0	3,6	4,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiału dostępnego 27 października 2007 r. na stronie internetowej Ministerstwa Finansów ([www.mofnet.gov.pl](http://www.mofnet.gov.pl)) Nadwyżka operacyjna w jednostkach samorządu terytorialnego w latach 2003–2005.

Dane przedstawione w tabeli 5, podobnie jak dane z tabeli 4 w odniesieniu do wydatków majątkowych, wskazują, że między wielkością nadwyżki a spłatą długu jednostki samorządu terytorialnego występuje dodatnia korelacja. Im większa jest

<sup>11</sup> Dotyczy to spłaty rat kapitałowych, gdyż spłata odsetek od kredytów i pożyczek (obsługa długu), zgodnie z art. 184 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r., jest wydatkiem bieżącym budżetu jest.

nadwyżka operacyjna tym większe są możliwości spłaty długu przez jst. Należy zaznaczyć, że analogiczny wpływ na możliwości spłaty nadwyżki operacyjnej ma nadwyżka majątkowa oraz uzyskane przychody.

Dotychczas braliśmy pod uwagę gospodarkę finansową jednostki samorządu terytorialnego w określonym roku budżetowym, bez uwzględniania wyników finansowych jst z lat poprzednich; aby przekonać się, jaka kwota pozostanie w kasie jednostki samorządu terytorialnego na koniec roku budżetowego, należy wielkość  $I$  (określoną w równaniu (1)) pomniejszyć o wydatki majątkowe, uwzględniając jednocześnie pozostałości (albo braki) z lat ubiegłych<sup>12</sup>.

$$I - W_m + R_i = RWF, \quad (4)$$

gdzie:

$R_i$  –  $RWF$  z roku ubiegłego,

$RWF$  – rzeczywisty wynik finansowy.

Podstawiając w równaniu (4) za  $(I)$  wielkość określoną w równaniu (2) ( $I = D_m + NO + P - S$ ), uzyskujemy wzór (5a) na rzeczywisty wynik finansowy jednostki samorządu terytorialnego, pokazujący w szczególności wpływ nadwyżki operacyjnej na  $RWF$ .

$$D_m - W_m + NO + P - S + R_i = RWF \quad \text{lub} \quad (5a)$$

$$NM + NO + NF + R_i = RWF, \quad (5b)$$

gdzie:

$NF$  – nadwyżka finansowa (przychody minus spłata zadłużenia ( $P - S$ )).

Uzyskany wynik odzwierciedla rzeczywisty stan finansów jst na koniec roku budżetowego; jest to wynik finansowy jst uwzględniający wszystkie faktyczne przepływy pieniężne. Rzeczywisty wynik finansowy jednostki samorządu terytorialnego w danym roku zależy nie tylko od nadwyżki operacyjnej budżetu, ale od wielu innych parametrów finansowych jst, a mianowicie od: nadwyżki majątkowej, nadwyżki finansowej (rozumianej jako kwota przychodów pomniejszona o spłatę długu) oraz od wyniku finansowego roku ubiegłego.

<sup>12</sup> Chodzi tu o nadwyżkę budżetu jednostki samorządu terytorialnego z lat ubiegłych oraz o wolne środki na rachunku bieżącym budżetu jednostki samorządu terytorialnego, wynikające z rozliczeń kredytów i pożyczek z lat ubiegłych. O przychodach z tego tytułu stanowi art. 168 ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych.

## 5. Podsumowanie

Nadwyżka operacyjna, będąca różnicą między dochodami bieżącymi a wydatkami bieżącymi budżetu jednostki samorządu terytorialnego, wskazuje, czy jednostka samorządu terytorialnego jest w stanie pokryć wydatki bieżące dochodami bieżącymi. Im wyższa jest wartość nadwyżki operacyjnej, tym większe są możliwości realizacji przez jednostkę samorządu terytorialnego przedsięwzięć inwestycyjnych, zarówno bezpośrednio, dzięki przeznaczeniu kwoty nadwyżki operacyjnej na inwestycje, jak też pośrednio, poprzez spłatę wcześniej zaciągniętych zobowiązań dłużnych na cele inwestycyjne. Dane statystyczne pokazują, że ogromna większość jednostek samorządu terytorialnego w Polsce odnotowała w latach 2003–2006 nadwyżkę operacyjną, a zbiorcza wartość nadwyżki operacyjnej w jednostkach samorządu terytorialnego charakteryzowała się tendencją wzrostu. Nadwyżka operacyjna jest istotnym wskaźnikiem oceny kondycji finansowej jednostki samorządowej, nie może dać jednak pełnej informacji o stanie gospodarki finansowej jst, nie uwzględnia bowiem dochodów/wydatków majątkowych oraz „strony przychodowo-rozchodowej” budżetu jst. Rzeczywisty wynik finansowy jednostki samorządu terytorialnego w danym roku zależy nie tylko od nadwyżki operacyjnej budżetu, ale także od innych parametrów finansowych jst, szczególnie takich jak nadwyżka majątkowa czy nadwyżka finansowa. Nadwyżka operacyjna powinna być istotnym kryterium badania zdolności kredytowej jednostki samorządowej, a także parametrem, który państwo powinno uwzględnić w ustawowej formule ograniczającej zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego. Wymaga to jednak dalszych pogłębionych badań.

## 6. Bibliografia

### Akty prawne:

1. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie szczegółowej klasyfikacji dochodów, wydatków, przychodów i rozchodów oraz środków pochodzących ze źródeł zagranicznych (Dz.U. Nr 107 poz. 726 ze zm.).
2. Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (Dz.U. Nr 203 poz. 1966 ze zm.).
3. Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. 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. Gonet W., Kredyty, pożyczki, obligacje w gospodarce finansowej samorządu terytorialnego, SGH, Monografie i Opracowania 2006.
3. Kosek-Wojnar M., Gmina na rynkach pożyczkowych, AE, Kraków 1996.
4. Poniatowicz M., Dług publiczny w systemie finansowym jednostek samorządu terytorialnego (na przykładzie miast na prawach powiatu), Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok 2005.

**Materiały internetowe:**

1. Korolewska M., Finansowanie jednostek samorządu terytorialnego w budżecie państwa, <http://biurose.sejm.gov.pl/teksty>, 15 listopada 2007 r.
2. Nadwyżka operacyjna w jednostkach samorządu terytorialnego w latach 2003–2005, opracowanie zamieszczone 27 października 2007 r. na stronie internetowej Ministerstwa Finansów ([www.mofnet.gov.pl](http://www.mofnet.gov.pl)).
3. Nadwyżka operacyjna w jednostkach samorządu terytorialnego w latach 2004–2006, opracowanie zamieszczone 27 października 2007 r. na stronie internetowej Ministerstwa Finansów ([www.mofnet.gov.pl](http://www.mofnet.gov.pl)).
4. Swianiewicz P., Nadwyżka operacyjna, <http://www.wspolnota.org.pl/index.php>, 2 listopada 2007 r.



## Wybrane aspekty transakcji typu LBO

### 1. Wprowadzenie

Tematem niniejszego artykułu jest omówienie wybranych aspektów transakcji typu LBO, stanowiące podsumowanie przeglądu międzynarodowej literatury koncentrującej się na wykupach lewarowanych. Intencją autora jest identyfikacja tych zagadnień transakcji typu LBO, które mogłyby się stać przedmiotem pogłębionej samodzielnej pracy badawczej autora w ramach dalszych studiów doktoranckich (i/lub seminarium doktoranckiego).

Transakcja typu LBO (z ang. *leveraged buyout*), czyli tzw. wykup lewarowany, to transakcja, w ramach której strona kupująca dokonuje transakcji zakupu większościowego pakietu udziałów w spółce – celu transakcji przy użyciu znaczącej ilości finansowania dłużnego pozyskanego na taki zakup. Spółka będąca przedmiotem transakcji typu LBO może być także spółką specjalnie w tym celu stworzoną, do której wnosi się wydzieloną część majątku większej organizacji biznesowej, która poprzez taką transakcję zamierza wyzbyć się określonej części prowadzonej działalności gospodarczej<sup>1</sup>.

Zadłużenie zaciągnięte na sfinansowanie inwestycji LBO jest spłacane z operacyjnych przepływów pieniężnych generowanych przez aktywa przedmiotu transakcji, jak również, w określonych przypadkach, ze środków finansowych uzyskanych w wyniku dalszej odsprzedaży niektórych aktywów, które zostały nabyte w ramach właściwej transakcji, a nie są bezpośrednio związane z główną działalnością operacyjną celu transakcji (tzw. *deinwestycje*). Zabezpieczenie spłaty długu stanowią określone aktywa oraz udziały przedmiotu transakcji typu LBO.

Niniejsza praca oparta jest na dwojakiej grupie źródeł: publikacjach *stricte* naukowych (np. „Journal of Finance”, „Quarterly Journal of Business & Economics”, „The Journal of Private Equity”) oraz na specjalistycznej prasie branżowej, adresowanej do praktyków wykupów lewarowanych, będącej dla autora głównym źródłem opisu obecnej sytuacji rynkowej (np. „Euromoney”, „Secured Lender”, „Institutional Investor”).

Przegląd literatury obejmuje okres do czerwca 2007 roku.

---

<sup>1</sup> A. Gart, *Leveraged Buyouts: A Re-examination*, „SAM Advanced Management Journal”, Summer 90, Vol. 55, issue 3, s. 38.

## 2. Rynek LBO

Rynek<sup>2</sup> inwestycji wykupów lewarowanych zaczął się tworzyć w latach 70. ubiegłego wieku. W latach 80. wszedł w fazę dynamicznego wzrostu. W obliczu rosnącego wolumenu łatwo dostępnego finansowania dłużnego, jak również znaczącej wówczas liczby spółek giełdowych, których wartość rynkowa nie odzwierciedlała faktycznej wyższej wartości ich aktywów, zostały stworzone dogodne warunki do przeprowadzania coraz bardziej ryzykownych transakcji typu LBO.

W szybkim tempie wzrastała popularność długu udzielanego na podstawie prognozowanych przyszłych strumieni pieniężnych celów wykupów (*cash flow based financing*). Finansowanie tego rodzaju niezabezpieczonych projektów inwestycyjnych było dodatkowo wspierane przez kredytodawców z rynku wysoce oprocentowanych obligacji śmieciowych. Przełom lat 80. i 90. przyniósł kilka spektakularnych upadków projektów LBO, co schłodziło atmosferę rynkową i zmusiło kredytodawców do rewizji polityki kredytowej. Od tamtego czasu utrzymującą się tendencją jest powrót do dobrze zabezpieczonego kredytowania opartego na istniejącej w spółce-celu wykupu bazie aktywów (*asset based financing*); jednak w ostatnich latach coraz większą konkurencją dla *asset based financing* są nowo pojawiające się i szybko rozwijające się produkty dłużne oferowane przez inne niż banki instytucje finansowe (fundusze hedgingowe i podmioty oferujące syntetyczne produkty typu CLO i CDO)<sup>3</sup>.

### 2.1. Rynek światowy – stan obecny

Koniunktura na globalnym rynku wykupów lewarowanych jest ściśle powiązana z sytuacją na rynku kapitału (prywatnego oraz publicznego) korporacyjnego i korporacyjnego długu.

W ostatnich kilku latach optymizmowi na rynku kapitału towarzyszy „tani pieniądz” na rynku korporacyjnego długu, dostępnego obecnie praktycznie w nieograniczonych ilościach, co jest rezultatem polityki niskich stóp procentowych, prowadzonej przez wiele kluczowych dla światowej gospodarki banków centralnych. Dodatkowo, uczestnicy rynku inwestycji *private equity* (najbardziej aktywni sponsorzy wykupów lewarowanych) mają dzisiaj do dyspozycji cały wachlarz „szytych na miarę” narzędzi emisji długu. Obejmuje to przede wszystkim tzw. syntetyczne instrumenty CLO (zabezpieczone zobowiązania kredytowe, *collateralized loan*

<sup>2</sup> D. N. Deutsch, Asset-based financing and the leveraged buyout, „Secured Lender”, Nov/Dec 95, Vol. 51, issue 6, s. 33.

<sup>3</sup> L. Bowman, How CLO managers muscled in on the LBO market, „Euromoney”, Jun 2006, Vol. 37, issue 446, s. 74–80.

*obligations*) oraz rozwiązania oferowane przez fundusze wysokiego ryzyka (fundusze hedgingowe)<sup>4</sup>.

Przeciętna stopa zwrotu generowana przez zarządzających na rynku *private equity/venture capital* (w grupie funduszy z co najmniej 1 mld dolarów w zarządzaniu) wynosiła w 2005 roku około 33,4%<sup>5</sup>. Nic dziwnego zatem, że rynek funduszy inwestycji w spółkach niepublicznych przeżywa obecnie niespotykany od dawna *boom*. *Boom* ten oznacza kolejne miliardy dolarów środków alokowanych do tych funduszy przez ich usatysfakcjonowanych inwestorów.

Według danych dla rynku amerykańskiego, wartość nowo pozyskanych środków do funduszy specjalizujących się w wykupach lewarowanych (*fund raising*) wyniosła 106 mld dolarów w 2005 roku, gdy w 2003 roku „jedynie” 24 mld dolarów (część kapitałowa inwestycji). Oznacza to, że fundusze *private equity* z rynku amerykańskiego mają do zainwestowania rekordowy portfel około 150 mld dolarów (dane J. P. Morgan Chase & Co.). Dodając do tego raczej konserwatywny lewar długu do kapitału na poziomie 3,5, daje to w sumie ponad 0,5 bln dolarów siły nabywczej na potencjalne transakcje LBO w USA, potencjał rynku LBO nie notowany od czasów pierwszej gorączki wykupów lewarowanych w latach 80. ubiegłego wieku<sup>6</sup>. Wartość faktycznie zamkniętych transakcji LBO w USA w 2005 roku to 173,5 mld dolarów<sup>7</sup>.

„Karnawał wykupów” panuje także na rynku europejskim. W 2005 roku wartość rynku wykupów lewarowanych wyniosła około 117 mld euro (rekord wszech czasów). Warto dodać, że wartość długu w europejskich transakcjach LBO w I kwartale 2006 roku osiągnęła poziom 36,6 mld euro, co pozwoli sądzić, że kolejny rekord padnie w 2006 roku<sup>8</sup>.

Według danych z lipca 2006 roku<sup>9</sup> wartość długu zaangażowanego w wykupach lewarowanych w gospodarce światowej w okresie styczeń – lipiec 2006 roku wyniosła łącznie 142,5 mld dolarów (230 zamkniętych transakcji), co oznacza 25% wzrost w porównaniu z analogicznym okresem 2005 roku (113,8 mld dolarów).

## 2.2. Polska i Europa Środkowo-Wschodnia

Rynek wykupów lewarowanych w Europie Środkowo-Wschodniej znajduje się nadal we wczesniej fazie rozwoju. Spowodowane jest to wieloma czynnikami zarówno

<sup>4</sup> G. Tett, Na rynkach zalanych tanim pieniądzem nastal urodzaj na przejecia, „Financial Times”, z 26 wrzesnia 2006 r., przedruk w: „Rzeczpospolita”, z 5 pazdziernika 2006 r., s. FT 1.

<sup>5</sup> P. Paulden, Leveraged burnout, „Institutional Investor”, May 2006, Vol. 40, issue 5, s. 30.

<sup>6</sup> *Ibidem*, s. 30.

<sup>7</sup> New study indicates that 2006 could be record year for M&A, „Secured Lender”, Sep/Oct 2006, Vol. 62, issue 5, s. 18.

<sup>8</sup> L. Bowman, How CLO managers..., *op. cit.*, s. 76.

<sup>9</sup> Dealogic: LBO Volume Up 25%, „Bank Loan Report”, 7/24/2006, Vol. 21, issue 29, s. 10.

ekonomiczno-biznesowymi, jak i instytucjonalno-prawnymi. Brak jest miarodajnych szacunków wartości rynku; według jednego źródła wartość zebranych funduszy przeznaczonych na inwestycje LBO (część kapitałowa) w okresie 1993–2003 w Europie Środkowo-Wschodniej (kraje, które przystąpiły do UE w 2004 roku plus inne, w tym Rosja) wyniosła około 320 mln dolarów<sup>10</sup>.

Warto dodać, że łączna wartość inwestycji *private equity* w Europie Środkowej (bez Rosji) w latach 1998–2002 przekroczyła 1,3 mld dolarów. Jeśli chodzi o odniesienie wartości rynku *private equity* do PKB, współczynnik ten wyniósł w 2003 roku łącznie dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej 0,088%, a dla Polski 0,098%, co jest nadal znacznie poniżej średniej europejskiej (0,284%). Przykładowo, dla Wielkiej Brytanii wskaźnik ten kształtował się na poziomie 0,852%<sup>11</sup>. Według niektórych badaczy problemu istnieje współzależność pomiędzy wczesnym stopniem rozwoju rynku *private equity*, a początkową fazą rozwoju rynku wykupów lewarowanych: brak odpowiednich dla wykupów LBO nowoczesnych rozwiązań dłużnych (kwestia rozwoju systemu bankowego jako takiego) uniemożliwiał dofinansowanie transakcji fuzji i przejęć satysfakcjonującą wielkością długu, co znacząco redukowało oczekiwane stopy zwrotu na transakcjach, a w konsekwencji zniechęcało inwestorów do inicjowania inwestycji *private equity*<sup>12</sup>.

### 3. Technika LBO

#### 3.1. Klasyczna struktura transakcji LBO

Istota modelowej transakcji typu LBO polega na zakupie aktywów generujących przepływy pieniężne przy użyciu relatywnie niewielkiej ilości środków własnych (kapitał) oraz znaczącej ilości długu zabezpieczonego nabywanymi aktywami. Po transakcji przepływy pieniężne generowane przez przejęte aktywa amortyzują dług, natomiast stopa zwrotu na kapitale dla inwestora inicjującego transakcję jest znacząco wyższa niż w przypadku zakupu identycznych aktywów, jednak sfinansowanego przy użyciu tylko środków własnych<sup>13</sup>.

Strukturyzacja klasycznego wykupu lewarowanego (z ang. tzw. *bootstrap acquisition*) przebiega zazwyczaj dwuetapowo<sup>14</sup>. W pierwszym etapie sponsor inicjujący wykup tworzy pozbawioną praktycznie istotnych aktywów spółkę zależną,

<sup>10</sup> Central & Eastern Europe – a market in transition, „European Venture Capital Journal”, Mar 2004, s. 44–47.

<sup>11</sup> Dane za: „Rocznik Yearbook 2004”, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, PSIK, 2004.

<sup>12</sup> J. Evans, CEE gets a taste for LBOs, „Euromoney”, Sep 2004, Vol. 35, issue 425, s. 206–213.

<sup>13</sup> D. N. Deutsch, Asset-based financing..., *op. cit.*, s. 32.

<sup>14</sup> H. M. Mueller, F. Panunzi, Tender offers and leverage, „The Quarterly Journal of Economics”, November 2004, s. 1221.

wehikuł inwestycyjny stworzony dla celu transakcji, który zaciąga dług (ewentualnie pozyskuje zobowiązanie instytucji finansującej do udzielenia długu) zabezpieczone aktywami oraz przepływami pieniężnymi przejmowanego celu transakcji. Następnie wehikuł inwestycyjny dokonuje przejęcia celu transakcji przy użyciu pozyskanego długu (w przypadku rynku giełdowego – w drodze publicznego wezwania na akcje przejmowanej spółki). W ramach transakcji gotówka otrzymana z zaciągniętego długu akwizycyjnego jest wypłacana dotychczasowym akcjonariuszom przejmowanego celu transakcji w zamian za jego akcje. W drugim etapie przejęta spółka jest łączona (fuzja) z wehikułem inwestycyjnym. Połączony podmiot przejmuje całość zobowiązań związanych z obsługą długu akwizycyjnego. Należy podkreślić, że taka struktura kreuje jednocześnie mechanizm „wypychania” pozostających w przejętej i połączonej z wehikułem inwestycyjnym spółce ewentualnych udziałowców mniejszościowych dotychczasowego celu wykupu, jeśli nowy poziom zadłużenia (znaczące zwiększenie stosunku długu do kapitału po transakcji) nie jest dla nich akceptowalny<sup>15</sup>.

### 3.2. Strukturyzacja finansowania używanego w LBO

Struktura finansowa inwestycji LBO ma odzwierciedlać charakter przedmiotu wykupu lewarowanego. Jeśli charakter działalności gospodarczej celu wykupu jest cykliczny, większy udział kapitałów własnych jest wskazany w celu zapewnienia dodatkowego buforu bezpieczeństwa dla inwestycji w okresach przewidywalnych spadków w zyskowności. Natomiast w przypadku inwestycji LBO generujących stabilne wolne przepływy pieniężne, udział finansowania własnego może być znacząco mniejszy<sup>16</sup>.

Finansowanie modelowej transakcji LBO stanowi zazwyczaj różne kombinacje następujących środków finansowych:

- dług bankowy (tzw. *senior debt*),
- dług podporządkowany (*mezzanine*),
- kapitały własne udzielone przez inwestora finansowego (fundusze *private equity/venture capital*),
- kapitały własne inwestora strategicznego,
- środki własne kadry menedżerskiej (np. w ramach transakcji MBO).

Podstawową zasadą stosowaną w budowaniu zróżnicowanych struktur finansowania jest założenie, że potencjalny zwrot dla danego dostawcy finansowania odpowiada stopniu podejmowanego przez niego w ramach inwestycji

<sup>15</sup> Opisany powyżej mechanizm jest rozwiązaniem modelowym abstrahującym od istniejących w różnych porządkach prawnych regulacji dopuszczających możliwość przeprowadzenia powyższego modelu wykupu.

<sup>16</sup> D. N. Deutsch, *Asset-based financing...*, *op. cit.*, s. 3.

ryzyka. Istotne staje się przy tym ustalenie hierarchii wymagalności poszczególnych rodzajów kapitałów<sup>17</sup>.

Dług bankowy, w postaci zarówno długoterminowych kredytów inwestycyjnych, jak również *kredytów revolvingowych*, stanowi ze względu na swoją charakterystykę najtańszą formę finansowania. Dlatego też w znaczącej ilości transakcji jego udział w całości środków zaangażowanych w finansowanie transakcji jest największy. Wielkość jego zaangażowania uzależniona jest od wartości zabezpieczeń kredytobiorcy. Finansowanie *mezzanine* stanowi hybrydę pomiędzy typowym finansowaniem dłużnym a finansowaniem opartym na środkach własnych danego inwestora. *Mezzanine* obejmuje znaczący udział podporządkowanego finansowania dłużnego (kredyt, ale drugi w kolejności wymagalności) oraz pewny, zazwyczaj niewielki, udział środków własnych w postaci warrantów lub opcji na akcje, pozwalających inwestorowi *mezzanine* partycypować we wzroście wartości inwestycji LBO. Tym samym oczekiwane stopy zwrotu są większe niż w klasycznym finansowaniu dłużnym. *Mezzanine* stanowi zazwyczaj drugie pod względem znaczenia źródło finansowania angażowanego w wykupach lewarowanych.

Część kapitałowa inwestycji umożliwia dostarczycielowi kapitału w pełni partycypować we wzroście wartości przedmiotu wykupu. Oczywiście jednak, najwyższe stopy zwrotu oznaczają także najwyższy poziom ryzyka.

Modelowa struktura finansowania inwestycji LBO (przełom lat 80./90.) obejmowała około 60% zabezpieczonego, pierwszorzędnie wymaganego finansowania bankowego, około 30% to pożyczki podporządkowane oraz obligacje śmieciowe, a jedynie 10% to kapitały własne<sup>18</sup>. Na przestrzeni lat zauważalne jest zjawisko odchodzenia od kredytów bankowych na rzecz bardziej wysublimowanych, ale też zyskowniejszych, produktów kredytowo-kapitałowych<sup>19</sup>. Struktury finansowania w pierwszej dekadzie XXI wieku są również bardziej konserwatywne.

### 3.3. Wykupy lewarowane w teorii finansów

Z punktu widzenia teorii ekonomii, głównym motywem przeprowadzania wykupów lewarowanych jest chęć wykorzystania nieefektywności rynku kapitałowego powodowanego obecnością podatków w gospodarce. Zgodnie z wnioskami płynącymi z modelu Modigliani–Miller’a, w przypadku braku podatków, wybór poszczególnych struktur finansowania firmy byłby indyferentny z punktu widzenia wartości firmy. W rzeczywistej gospodarce występują jednak podatkowe koszty odsetkowe związane z obsługą finansowania dłużnego, które zmniejszają podstawę opodatkowania dla

<sup>17</sup> Buy-outs, praca zbiorowa, Euromoney Books and Orion Publishing, 1995, s. 27.

<sup>18</sup> A. Gart, Leveraged Buyouts: A Re-examination..., *op. cit.*, s. 38.

<sup>19</sup> D. M. Roden, W. G. Lewellen, Corporate Capital Structure Decisions: Evidence from Leveraged Buyouts, „Financial Management”, Vol. 24, Summer 1995, s. 79.

podatku dochodowego firmy (zjawisko tzw. tarczy podatkowej). Oznacza to powiększenie strumienia przepływu pieniężnego z działalności operacyjnej o wielkość odpowiedniego zmniejszenia zobowiązania podatkowego z tytułu kosztów odsetkowych (zatrzymanie gotówki w firmie), co w efekcie przekłada się na wzrost wartości firmy. W konsekwencji prowadzi to do odmiennej oceny ryzyka pomiędzy rynkami kapitału oraz długu; w przypadku tej samej firmy posiadacz obligacji tej firmy przypisuje jej mniejszy poziom ryzyka, jeśli w strukturze finansowania występuje dług, niż czyni to inwestor z rynku kapitału przy ocenie ryzyka tej samej firmy, jeśli ta firma w ogóle pozbawiona byłaby finansowania dłużnego<sup>20</sup>.

Opisane powyżej zagadnienie wpływu oszczędności podatkowych na transakcję typu LBO można przedstawić ilościowo w modelu wyceny wykupu lewarowanego opartego na zdyskontowanych wolnych przepływach pieniężnych (wycena DCF).

Zakładając, że wartość zalewarowanego przedsiębiorstwa (wartość jego operacyjnych aktywów) równa jest sumie wartości przedsiębiorstwa bez długu oraz wartości korzyści podatkowych z użycia w wykupie długu, wycena DCF przedstawia się następująco<sup>21</sup>:

$$\begin{aligned} & \text{Wartość}_{\text{Zalewarowana\_aktywów}} = \\ & = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{FCFO_t}{(1 + K_e)^t} + \frac{TV_n}{(1 + K_e)^n} \right] + \left[ \sum_{t=1}^n \frac{K_d + D_t \times t_c}{(1 + K_d)^t} + \frac{TV(G)}{(1 + K_d)^n} \right], \end{aligned} \quad (1)$$

gdzie:

$FCFO_t$  – wolny przepływ pieniężny z działalności operacyjnej w poszczególnym roku projekcji finansowej,

$K_e$  – odlewarowany koszt kapitału,

$TV_n$  – wartość terminalna przedsiębiorstwa  $\left( TV_n = \frac{FCFO_n}{(K_e - g)} \right)$ ,

$g$  – stopa wzrostu w okresie projekcji,

$K_d$  – koszt długu,

$D_t$  – wielkość długu,

$t_c$  – stopa podatku,

$TV(G)_n$  = wartość terminalna korzyści podatkowych z zaciągnięcia długu

$$\left( TV(G)_n = \frac{(K_d \times D_t \times t_c)_n}{(K_d - g_d)} \right),$$

<sup>20</sup> F. Baldi, Valuing a Leveraged Buyout: Expansion of the Adjusted Present Value by Means of Real Options Analysis, „The Journal of Private Equity”, Fall 2005.

<sup>21</sup> *Ibidem*, s. 66.

$(K_d \times D_t \times t_c)_n$  – znormalizowany przeciętny przepływ pieniężny odnoszący się do korzyści podatkowych w okresie projekcji,

$g_d$  – stopa wzrostu w okresie projekcji.

Pierwszy człon równania (1) odnosi się do wartości przedsiębiorstwa bez długu, natomiast drugi człon – do wartości zdyskontowanych korzyści podatkowych z użycia w wykupie długu.

### 3.4. Biznesowe motywy decyzji o przeprowadzeniu LBO

Klasyczne transakcje typu LBO (lata 80., początek 90. XX wieku) zazwyczaj inicjowane były w wyniku trzech możliwych scenariuszy:

- wycofanie spółki z rynku publicznego,
- wyzbycie się określonych części większych organizacji biznesowych,
- transakcja sprzedaży spółki na rynku prywatnym (bez udziału rynku giełdowego)<sup>22</sup>.

Bazując na przykładach najbardziej zyskownych inwestycji opartych na transakcjach typu LBO w przeszłości, spółka – typowy kandydat do przeprowadzenia udanego wykupu lewarowanego powinna się charakteryzować następującymi cechami<sup>23</sup>:

- stabilne wyniki finansowe w przeszłości,
- niecykliczna branża z przewidywalnymi przepływami pieniężnymi,
- *portfolio* dobrze pozycjonowanych, rozpoznawalnych produktów (silne marki) – brak konieczności dokonywania istotnych zmian technologicznych wymagających pokaźnych nakładów inwestycyjnych,
- brak konieczności dokonywania innych istotnych nakładów inwestycyjnych w przewidywalnej przyszłości,
- możliwość łatwego przeprowadzenia ewentualnego dalszego podziału istniejących aktywów, grup aktywów nabywanych w ramach transakcji typu LBO,
- brak istotnych zobowiązań warunkowych (tzw. *contingent liabilities*) wynikających z dotychczasowej działalności spółki (np. toczące się postępowania sądowe);
- struktura majątkowa charakteryzująca się tym, że możliwa do osiągnięcia wycena rynkowa poszczególnych aktywów, wydzielonych części przedsiębiorstwa spółki jest wyższa od obecnej wyceny 100% majątku w obecnej strukturze.

<sup>22</sup> D. N. Deutsch, *Asset-based financing...*, *op. cit.*, s. 32–33.

<sup>23</sup> A. Gart, *Leveraged Buyouts...*, *op. cit.*, s. 40, za: B. M. Doyle, H. Ammidon, *The Anatomy of a Leveraged Buyout: Profile, Process, Capitalization, and Implications*, Salomon Brothers (January 1989), s. 32–36.



Predestynowanymi do przeprowadzenia na nich wykupu LBO są dojrzałe spółki, z ugruntowaną pozycją rynkową, generujące znaczące i ustabilizowane wolne przepływy pieniężne<sup>24</sup>.

Przedstawiony powyżej profil potencjalnego celu wykupu lewarowanego umożliwia absorpcję dodatkowego kosztu stałego funkcjonowania, jakim jest koszt finansowy zaciągniętego pod transakcję długu, jak również umożliwia obsługę części kapitałowej kredytu. W przypadku spółek wzrostowych, charakteryzujących się dużą zmiennością generowanych strumieni pieniężnych, występuje ponadprzeciętne zapotrzebowanie na wydatki inwestycyjne oraz kapitał obrotowy. W rezultacie spółkom tym może nie wystarczać gotówki na obsługę długu zaciągniętego na wykup LBO.

### 3.5. LBO na rynkach publicznych. Reakcje rynku

Przedmiotem pierwszych transakcji typu LBO (lata 70., wczesne 80. XX wieku) były głównie firmy samodzielnych przedsiębiorców, będących ich założycielami i jedynymi właścicielami, którzy poprzez taką transakcję pragnęli zdyskontować dotychczas poniesione nakłady i jednocześnie przekazać kontrolę nad firmą w ręce właściwych następców (członków rodziny, zewnętrznych menedżerów)<sup>25</sup>.

W literaturze przedmiotu<sup>26</sup> wymienia się różne motywy przeprowadzania transakcji typu LBO w odniesieniu do spółek z rynku giełdowego. Przywołuje się tutaj chęć ograniczenia tzw. problemu delegacji uprawnień (z ang. *agency problem*) poprzez połączenia lub przynajmniej zbliżenie interesów osób zarządzających firmą z celami właścicieli. Inne opisywane motywy to poddanie firmy samodyscyplinującemu, wymuszającemu podwyższanie efektywności operacyjnej reżimowi zarządzania firmą ze znaczącą ilością długu, i/lub wprowadzenie dodatkowego nadzoru w postaci wykwalifikowanych specjalistów w zakresie przeprowadzania i dalszego monitorowania inwestycji typu LBO. Przywołuje się także zamiar zmiany sposobu redystrybucji wolnych przepływów pieniężnych ze spółki, uzyskanie oszczędności podatkowych, jak również eliminację niedogodności proceduralnych wynikających z obecności na rynku giełdowym (raportowanie, wymogi rejestracyjne, koszty obsługi notowanych spółek publicznych).

Zaistnienie wykupów lewarowanych na parkietach giełd umożliwiło podanie ich różnorodnym analizom, koncentrującym się na badaniu reakcji rynku giełdowego na fakt przeprowadzenia wykupu określonej, notowanej spółki. Wiele

<sup>24</sup> D. N. Deutsch, *Asset-based financing...*, *op. cit.*, s. 33–34.

<sup>25</sup> D. Clercq, V. H. Fried, O. Lehtonen, H. J. Sapienza, *An Entrepreneur's Guide to the Venture Capital Galaxy*, „Academy of Management Perspectives”, August 2006, s. 91.

<sup>26</sup> A. Kosedag, D. Michayluk, *Repeated LBOs: The Case of Multiple LBO Transactions*, „Quarterly Journal of Business & Economics”, Vol. 43 (2004), Nos. 1 and 2, s. 112–113.

tego rodzaju analiz za wyznacznik reakcji rynku uznało zakres wahań kształtowania się kursu danego rodzaju waloru w okresie wyznaczonym określoną liczbą dni sesyjnych wokół momentu ogłoszenia transakcji (zarówno **przed** i/lub **po** momencie ogłoszenia stosownego komunikatu giełdowego).

Wyniki tych badań<sup>27</sup> wskazują na znaczące ponadprzeciętne, dodatnie stopy zwrotu, mierzone poziomem aprecjacji wartości akcji danej spółki trzymanej w portfelu inwestycyjnym w analizowanym okresie przed i po dniu ogłoszenia transakcji. W zależności od przedziałów czasowych obranych przez poszczególnych badaczy, przeciętna stopa zwrotu z inwestycji w okresie dzień przed transakcją – dzień transakcji kształtowała się w przedziale od 11,95%<sup>28</sup> do 16,20%<sup>29</sup>. Choć opisane w literaturze przedmiotu<sup>30</sup> wyniki badań zgodnie potwierdzają hipotezę o istnieniu pozytywnej korelacji pomiędzy faktem ogłoszenia wykupu lewarowanego, a wzrostem wartości kursu danego waloru, brak jest jednoznaczności co do przyczyn tego zjawiska<sup>31</sup>. Ewentualnym dalszym polem analizy może być porównanie wyników tych badań z wielkością tzw. premii za kontrolę, płaconej przez inwestora przy nabywaniu kontrolnego pakietu akcji.

Tim Opler oraz Sheridan Titman<sup>32</sup> na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych potwierdzili, że predestynowanymi celami wykupów są ustabilizowane dojrzałe spółki generujące przewidywalne strumienie pieniężne o niewielkich planowanych nakładach na badanie i rozwój. Wykazali także, że skuteczne LBO to zdecydowanie częściej wykupy spółek prowadzących zdywersyfikowaną działalność operacyjną, jak również podważyli tezę, że oszczędności podatkowe stanowią kluczowy motyw dokonywania transakcji lewarowanych. Zgodnie z wynikami ich badań, znaczący procent spółek celów zakupów LBO zaciąga w ramach transakcji zdecydowanie większe finansowanie dłużne, niż byłoby to optymalne z punktu widzenia maksymalizacji oszczędności podatkowych. W ich opinii bowiem, zasadniczym celem użycia długu w transakcjach LBO jest zamiar wyzwolenia czynnika motywacyjnego (dotyczy to głównie kadry menedżerskiej przejmującej kontrolę

<sup>27</sup> *Ibidem*, s. 113 (w źródle tym zaprezentowano także pełną listę omawianych tutaj prac dotyczących analizy wpływu ogłoszenia wykupu lewarowanego na kształtowanie się akcji spółki – celu wykupu).

<sup>28</sup> C. S. Bae, D. Simet, A Comparative Analysis of Leveraged Recapitalization Versus Leveraged Buyout as a Takeover Defense, „Review of Financial Economics”, 7, No. 2 (Winter 1988), s. 157–172.

<sup>29</sup> N. G. Travlos, M. H. Millon, Going Private: Buy-Outs and Determinants of Stockholders Returns (1987), niepublikowany artykuł seminaryjny, cytowany w: A. Kosedag, D. Michayluk, Repeated LBOs: The Case..., *op. cit.*

<sup>30</sup> Na przykład K. Lehn, A. Poulsen, Free Cash Flow and Stockholder Gains in Going Private Transactions, „Journal of Finance”, 44, No 3 (July 1989), s. 771–787.

<sup>31</sup> A. Kosedag, D. Michayluk, Repeated LBOs: The Case..., *op. cit.*, s. 113.

<sup>32</sup> T. Opler, S. Titman, The Determinants of Leveraged Buyout Activity: Free Cash Flows vs. Financial Distress Costs, „Journal of Finance”, 48, No. 5 (December 1993), s. 1985–1999; A. Kosedag, D. Michayluk, Repeated LBOs: The Case..., *op. cit.*, s. 112–113.

nad spółką) związanego z minimalizacją problemu delegacji uprawnień (*agency problem*). Tożsame to będzie również z zamiarem uzyskania przez inwestora możliwie najwyższej stopy zwrotu na zainwestowanym kapitale.

### 3.6. Reverse LBO

Transakcja odwrotnego LBO<sup>33</sup> (z ang. *reverse LBO*) to specjalny przypadek oferty publicznej związanej z procesem inwestycyjnym zainicjowaną transakcją typu LBO. W przeciwieństwie jednak do typowej pierwotnej publicznej emisji akcji (z ang. *IPO*), odwrotne LBO to ponowne wejście na publiczny rynek giełdowy (upublicznienie) spółki będącej w przeszłości „zdejta” z tego rynku poprzez transakcję typu LBO (z ang. tzw. *delistowanie* lub też *uprywatnienie*). Pomimo wielu cech wspólnych, odwrotne LBO różni się od klasycznego IPO poziomem asymetrii informacyjnej dla inwestorów giełdowych zainteresowanych uczestnictwem w danej ofercie publicznej.

K. M. Hogan, G. T. Olson, R. J. Kish<sup>34</sup> przeprowadzili badania empiryczne mające na celu weryfikację przedstawionej powyżej hipotezy. Na podstawie analizy porównawczej próbki 232 klasycznych IPO z odpowiadającą jej (branże spółek, wielkość upublicznianych spółek, wielkość ofert etc.) równolicznej próbie transakcji *reverse LBO* przeprowadzonych w okresie 1987–1998 wykazali, że wartość przeciętnego nadwyżkowego zysku (*excess return* rozumiany jako zwrot z inwestycji w daną akcję w pierwszym dniu notowania minus zwrot z inwestycji w *benchmark* rynku, tj. wzrost procentowy indeksu NASDAQ) dla próbki klasycznych IPO wynosił 13% oraz 7,64% dla próbki transakcji *reverse LBO*. Zdaniem autorów wyniki te, tj. znacząco niższy poziom niedowartościowania spółek z próbki transakcji odwrotnych LBO, należy właśnie tłumaczyć mniejszym poziomem asymetrii informacyjnej z punktu widzenia inwestorów w przypadku spółek z próbki transakcji *reverse LBO*.

Warto dodać, że praktycy transakcji LBO wyróżniają obok *reverse LBO* także tzw. wielokrotne transakcje LBO (z ang. *multiple LBO* lub też *repeated LBO*)<sup>35</sup>, tj. wiele transakcji, w wyniku których publiczna spółka staje się prywatną poprzez LBO, następnie jest ponownie upubliczniana (*reverse LBO*), by znowu zostać **zdelistowaną** poprzez kolejne LBO. Z kolei powtórny wykup (z ang. *secondary buyout*)<sup>36</sup> to transakcja sprzedaży inwestycji LBO do innego sponsora (fundusz *private equity*) z zastosowaniem kolejnej struktury LBO.

<sup>33</sup> A. Kosedag, D. Michayluk, *Repeated LBOs...*, *op. cit.*, s. 115.

<sup>34</sup> K. M. Hogan, G. T. Olson, R. J. Kish, *A Comparison of Reverse Leveraged Buyouts and Original Initial Public Offers: Factors Impacting their Issuance in the IPO Market*, „Financial Review”, Aug 2001, Vol. 36, issue 3, s. 1–18.

<sup>35</sup> A. Kosedag, D. Michayluk, *Repeated LBOs...*, *op. cit.*, s. 111.

<sup>36</sup> H. Bruce, *Secondary buyouts firmly established in Europe*, „International Financial Law Review”, 2005 Guide To Private Equity, Vol. 24, s. 66–68.

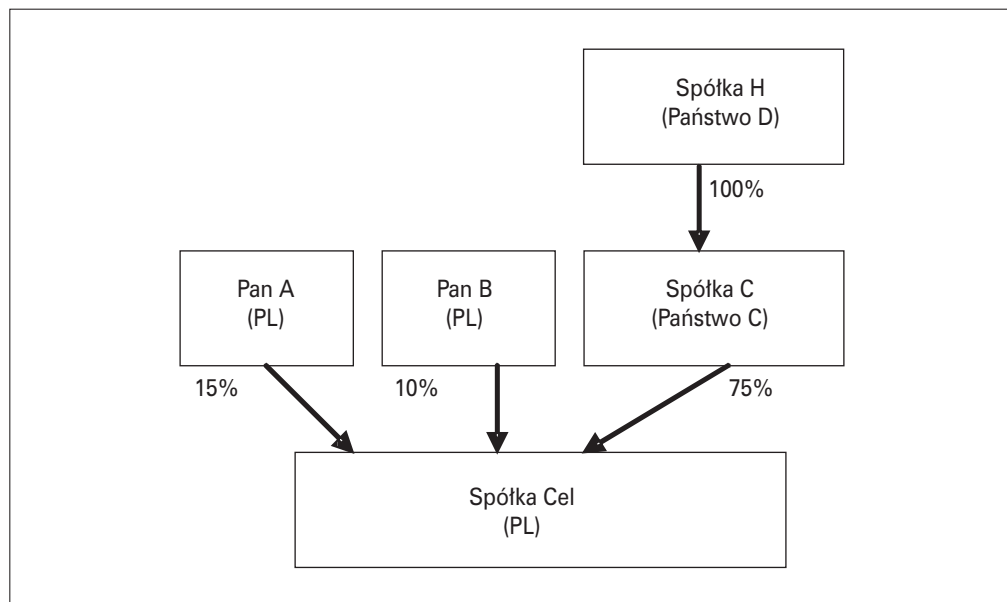
## 4. LBO – studium przypadku

Poniższe studium przypadku jest skrótowym przedstawieniem transakcji, jaka miała miejsce w 2004 roku na rynku polskim. W niniejszym opisie zostały wymienione nazwy podmiotów biorących udział w transakcji, jak również dane liczbowe do niej się odnoszące.

### 4.1. Stan wyjściowy

Spółka Cel jest spółką z ograniczoną odpowiedzialnością, będącą znaczącym graczem na rynku szybkozbywalnych artykułów konsumpcyjnych do higieny osobistej (około 30% udziału w rynku polskim, dobre relacje z sieciami supermarketów oraz rosnący udział eksportu). Roczne przychody ze sprzedaży spółki rosły w tempie około 20% rocznie i w roku transakcji wynosiły już około 140 mln złotych, przy marży zysku netto około 12%. Strukturę własnościową w Spółce Celu przedstawia rysunek 1.

Rysunek 1. Struktura kapitałowa w Spółce Celu przed transakcją



Źródło: opracowanie własne.

Spółka swoją pozycję zawdzięcza sprawnemu zarządzaniu sprawowanemu przez dwóch menedżerów, Pana A i Pana B, posiadających łącznie 25% udziałów w kapitale zakładowym. Zarząd spółki opracował biznesplan zakładający dalszy rozwój sprzedaży eksportowej, jednakże do wejścia na trudne rynki wschodnie

potrzebne są spółce znaczące nakłady inwestycyjne oraz wsparcie menedżerskie w zakresie prowadzenia skutecznej ekspansji na rynkach zagranicznych.

Spółka C jest wehikułem inwestycyjnym, spółką holdingową należącą do koncernu Spółki H, podmiotu zagranicznego. Spółka H wspierała rozwój Spółki Celu w latach 90., jednak od pewnego czasu przestała odgrywać aktywną rolę w przedsięwzięciu i ostatnio zaproponowała sprzedaż kontrolowanego przez siebie udziału, który mógłby objąć nowy inwestor – dostawca niezbędnego kapitału na dalszy rozwój Spółki Celu. Udziałowcy Spółki Celu zdecydowali się rozpocząć proces transakcyjny mający przyciągnąć nowego inwestora, który by odkupił udziały kontrolowane przez Spółkę H.

## 4.2. Proces poszukiwania inwestora

Spółka Cel rozpoczęła szeroką akcję informacyjną, w ramach której wstępna informacja o spółce została dostarczona do kilkudziesięciu potencjalnych inwestorów strategicznych oraz finansowych. Po analizie memorandum informacyjnego na temat Spółki Celu, niewiążące oferty złożyło dziesięć podmiotów, z których cztery zostały dopuszczone do przeprowadzenia szczegółowego badania finansowo-prawno-podatkowego spółki (tzw. badane *due diligence*, mające na celu m.in. identyfikację kluczowych ryzyk).

Po zakończeniu badania potwierdzające oferty (podwyższenie w górę wycen) złożyły wszystkie cztery podmioty (trzej inwestorzy strategiczni oraz jeden finansowy) dopuszczone do fazy *due diligence*. Przez kolejne 6 tygodni trwały szczegółowe negocjacje z wszystkimi czterema podmiotami, po których zdecydowano się spisać listę wstępnych ustaleń (tzw. list intencyjny lub *term sheet*) z dwoma inwestorami oferującymi najatrakcyjniejsze oferty (jeden inwestor finansowy i jeden strategiczny). Przyznano jednocześnie podmiotom tym tzw. podwójną wyłączność na kolejne dwa miesiące<sup>37</sup>.

W czasie trwania *dual exclusivity* wybrani dwaj inwestorzy przeprowadzili drugą fazę badania *due diligence*. Rozpoczęto równoległe prace nad umową inwestycyjną. Po zakończeniu drugiej fazy *due diligence*, na etapie składania tzw. potwierdzających ofert, dotychczasowi udziałowcy Spółki Celu zdecydowali się prowadzić dalsze rozmowy już tylko z inwestorem finansowym, którego potwierdzająca oferta była najwyższa<sup>38</sup>.

<sup>37</sup> Tzw. *dual exclusivity* oznaczające, że strona sprzedająca zobowiązuje się w określonych ramach czasowych prowadzić negocjacje tylko z dwoma potencjalnymi inwestorami.

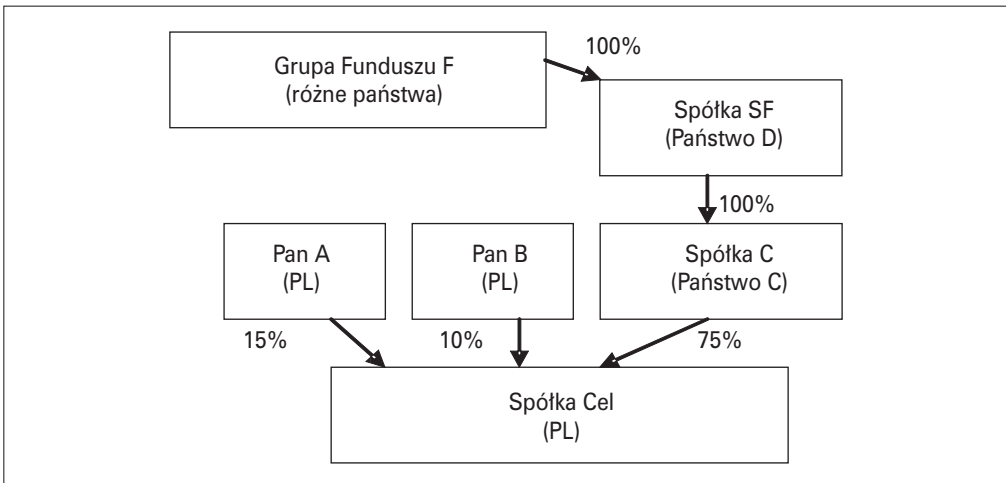
<sup>38</sup> Przebieg procesu transakcyjnego przedstawiono w popularnej serii artykułów pt. „Tajniki fuzji i przejęć”, publikowanych w „Gazecie Wyborczej” w I półroczu 2004 roku. W szczególności przykładowe techniki negocjacji zaprezentowano w: P. Buda-Pawlus, Ł. Radkowski, Wrogie przejęcia, „Gazeta Wyborcza”, z 8 kwietnia 2004 r., [http://www.ey.com/global/content.nsf/Poland/TAS\\_-\\_Library\\_-\\_Tajniki\\_fuzji\\_i\\_przejec](http://www.ey.com/global/content.nsf/Poland/TAS_-_Library_-_Tajniki_fuzji_i_przejec)

### 4.3. Umowa inwestycyjna

Prace nad konstrukcją umowy inwestycyjnej z inwestorem finansowym (Fundusz F), wiodącym funduszem typu *private equity*, koncentrującym swoje inwestycje na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej, potrwały kolejne dwa miesiące.

Zawarcie umowy końcowej miało charakter dwuetapowy. W dacie tzw. podpisania (*signing*) strony zdecydowały się zawrzeć pakiet umów zobowiązujących do przeniesienia przez stronę sprzedającą (Spółka H) prawa własności do 100% udziałów w Spółce C, oddającą w ten sposób kontrolę nad 75% udziałów w Spółce Celu, a strona kupująca (Spółka SF – wehikuł inwestycyjny Funduszu F) zobowiązała się do zapłacenia ceny w wysokości 100. Strukturę własności w Spółce Celu po transakcji przedstawia rysunek 2.

**Rysunek 2. Struktura kapitałowa w Spółce Celu po transakcji**



Źródło: opracowanie własne.

W dacie zamknięcia transakcji (*closing*) doszło do faktycznego rozliczenia transakcji. W okresie pomiędzy *signing* a *closing* dopełniono wszelkich warunków koniecznych do zamknięcia transakcji (warunki zawieszające dotyczące m.in. odwołania/udzielenia niezbędnych pełnomocnictw, potwierdzenie stanu zobowiązań fiskalno-administracyjnych Spółki Celu i Spółki C, uzyskanie niezbędnego finansowania dłużnego na sfinansowanie zakupu udziałów, uzyskanie wymaganej zgody Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów<sup>39</sup>).

<sup>39</sup> Enumeratywna lista warunków zawieszających wraz z tzw. oświadczeniami i zapewnieniami stron to standardowy element każdej umowy sprzedaży udziałów/akcji na rynku prywatnym.

#### 4.4. Struktura finansowania zakupu

Cena zakupu 100% udziałów w Spółce C, uprawniających do wykonywania praw z 75% udziałów w Spółce Celu, którą zapisano w umowie sprzedaży udziałów wynosiła 100. Dodatkowo, zarówno strona kupująca, jak i dotychczasowi udziałowcy Spółki Celu pozostający w spółce przewidzieli opcje (odpowiednio: *call* oraz *put*) dotyczące odsprzedaży praw własności do pozostałych 25% udziałów w Spółce Celu na rzecz Spółki SF lub też innego podmiotu zależnego od Funduszu F. Pan A oraz Pan B podpisali przy tym kontrakty menedżerskie i będą dalej zasiadać w zarządzie.

Chociaż cena nominalna zakupu 75% udziałów wyniosła 100, to jednak wartość transakcji (całość gotówki zainkasowanej w ramach transakcji przez stronę sprzedającą) wyniosła 120. Jednym z warunków zawieszających, niezbędnych do zamknięcia transakcji zdefiniowanych w pakiecie umów inwestycyjnych, była skuteczna uchwała zgromadzenia udziałowców dotycząca wypłaty dywidendy za rok finansowy przed transakcją należnej udziałowcowi – Spółce C, w kwocie 20. Dywidenda ta miała zostać następnie przetransferowana do Spółki H (faktyczny właściciel 75% udziałów w Spółce Celu) przed datą zamknięcia transakcji, czyli przed przejęciem jej przez Spółkę SF.

Ponieważ Spółka Cel nie miała wystarczającej gotówki do dokonania wypłaty dywidendy, w ramach transakcji, podpisano z Bankiem umowę kredytową na kwotę 40. Z tej sumy 20 przeznaczone miało zostać na wypłatę dywidendy, natomiast pozostałe 20 miało zostać pożyczone Spółce SF na zakup 100% udziałów w Spółce C (sposób wykorzystania udzielonego kredytu opisano szczegółowo w umowie rachunku zastrzeżonego, przy użyciu którego rozliczono technicznie transakcję). Oznacza to, że 20 z zapłaconej ceny 100 za nabywane udziały w Spółce C było finansowane dłużnie.

Biorąc pod uwagę fakt, że faktyczna cena (z uwzględnieniem wypłaconej dywidendy) wyniosła 120, relacja środków własnych Funduszu F, zaangażowanych w wykup do części transakcji finansowanej dłużnie, była 2:1<sup>40</sup>.

Pożyczka z kredytu bankowego udzielona przez Spółkę Cel Spółce SF na zakup udziałów w Spółce C (kwota 20) miała zostać spłacona w ciągu dwóch lat po zamknięciu transakcji. Ze względu na specjalny charakter istnienia Spółki SF (wehikuł inwestycyjny), w celu wzmocnienia podpisanej umowy pożyczki zawarto dodatkowo przedwstępną umowę cesji wierzytelności Spółki Celu do Spółki SF z tytułu pożyczki na Fundusz F. Wykonanie faktycznej umowy sprzedaży tej wierzytelności uwarunkowano niewywiązaniem się Spółki SF z obowiązku spłaty pożyczki w przewidzianym terminie jej spłaty.

<sup>40</sup> Sfinansowanie wykupu mechanizmem wypłaty dywidendy jest powszechnie stosowaną praktyką stosowaną przez fundusze inwestycyjne typu *private equity/venture capital*.

Ponieważ Bank finansujący transakcję zaakceptował taką strukturyzację transakcji, w dacie *closing* doszło do skutecznego przejścia kontroli nad 75% udziałów w Spółce Celu przez Fundusz F.

## 5. Podsumowanie

Atrakcyjność inwestycji LBO to przede wszystkim użycie długu, który pozwala podwyższyć oczekiwane stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału. Nie należy jednak zapominać, że pomimo znaczącego *lewaru*, LBO to nadal inwestycja oparta na zaangażowaniu kapitałowym. Sponsor takiej inwestycji musi być przekonany, że inwestuje w fundamentalnie zdrową spółkę, charakteryzującą się wysoką jakością zarządzania, co powinno przełożyć się na to, że nawet w okresach recesji inwestycja ta będzie generować wystarczające strumienie pieniężne niezbędne do obsłużenia zaciąganego przy transakcji zadłużenia<sup>41</sup>.

Szczególnego znaczenia nabiera powyższe stwierdzenie w świetle najnowszych, fundamentalnych, wydaje się, zmian mających miejsce na rynku inwestycji LBO. Cena pozyskania kapitału, która obecnie spadła do niespotykanego od dawna niskiego poziomu, powoduje, że na rynek nabywców długu, w tym także rynek wykupów lewarowanych, wkracza coraz więcej nowych inwestorów finansowych, wypierających tym samym tradycyjne instytucje bankowe. Szczególną aktywnością wykazują się tutaj firmy oferujące instrumenty, znane jako zabezpieczone zobowiązania kredytowe (CLO), oraz fundusze wysokiego ryzyka (fundusze hedgingowe).

Szacuje się<sup>42</sup>, że tego rodzaju inwestorzy instytucjonalni stanowią obecnie około 43% wartości Europejskiego rynku pożyczek pod wykupy lewarowane. Same tylko firmy specjalizujące się w CLO przejęły 32,6% wartości europejskiego rynku LBO w I kwartale 2006 roku. Dodatkowo, firmy te dominują na najbardziej ryzykownych segmentach wykupów lewarowanych, podnosząc tym samym przeciętne wskaźniki długu do zaangażowanego kapitału własnego. Znamienne jest to, że przeciętny lewar w wykupach LBO z zastosowaniem tradycyjnego kredytu bankowego kształtuje się obecnie na poziomie 4,2, podczas gdy przeciętny lewar dla całego rynku (także inni instytucjonalni sponsorzy LBO) to już 6,2. W 1999 roku, gdy dominującą siłą na rynku LBO pozostawały jeszcze banki, przeciętny lewar wynosił 4,7.

<sup>41</sup> D. N. Deutsch, *Asset-based financing...*, *op. cit.*, s. 36.

<sup>42</sup> L. Bowman, *How CLO managers...*, *op. cit.*, s. 75.



## 6. Bibliografia

1. An old dog barks, „The Economist”, Nr 8498/2006.
2. Bae C. S., Simet D., A Comparative Analysis of Leveraged Recapitalization Versus Leveraged Buyout as a Takeover Defense, „Review of Financial Economics”, 7, No. 2 (Winter 1988).
3. Baldi F., Valuing a Leveraged Buyout: Expansion of the Adjusted Present Value by Means of Real Options Analysis, „The Journal of Private Equity”, Fall 2005.
4. Bielecki J., Giełda nowojorska bije rekordy, „Rzeczpospolita”, z 5 października 2006 r., s. B1.
5. Bowman L., How CLO managers muscled in on the LBO market, „Euromoney”, Jun 2006, Vol. 37, issue 446.
6. Bruce H., Secondary buyouts firmly established in Europe, „International Financial Law Review”, 2005 Guide To Private Equity, Vol. 24.
7. Buda-Pawlus P., Radkowski Ł., Wrogie przejęcia, „Gazeta Wyborcza”, z 8 kwietnia 2004 r., w: Tajniki fuzji i przejęć, [http://www.ey.com/global/content.nsf/Poland/TAS\\_-\\_Library\\_-\\_Tajniki\\_fuzji\\_i\\_przejec](http://www.ey.com/global/content.nsf/Poland/TAS_-_Library_-_Tajniki_fuzji_i_przejec)
8. Buy-outs, praca zbior., Euromoney Books and Orion Publishing, 1995.
9. Central & Eastern Europe – a market in transition, „European Venture Capital Journal”, marzec 2004 r.
10. Clercq D., Fried V. H., Lehtonen O., Sapienza H. J., An Entrepreneur’s Guide to the Venture Capital Galaxy, „Academy of Management Perspectives”, August 2006.
11. Dealogic: LBO Volume Up 25%, „Bank Loan Report”, 7/24/2006, Vol. 21, issue 29.
12. Deutsch D. N., Asset-based financing and the leveraged buyout, „Secured Lender”, Nov/Dec 95, Vol. 51, issue 6.
13. Doyle B. M., Ammidon H., The Anatomy of a Leveraged Buyout: Profile, Process, Capitalization, and Implications, „Salomon Brothers” (January, 1989).
14. Evans J., CEE gets a taste for LBOs, „Euromoney”, Sep 2004, Vol. 35, issue 425.
15. Gart A., Leveraged Buyouts: A Re-examination, „SAM Advanced Management Journal”, Summer 90, Vol. 55, issue 3.
16. Garvey G. T., Debt Finance and the Cost of Management Ownership: Some Elementary Results, „Managerial and Decision Economics”, Vol. 16, 37–46 (1995).
17. Hogan K. M., Olson G. T., Kish R. J., A Comparison of Reverse Leveraged Buyouts and Original Initial Public Offers: Factors Impacting their Issuance in the IPO Market, „Financial Review”, Aug 2001, Vol. 36, issue 3.
18. Kosedag A., Michayluk D., Repeated LBOs: The Case of Multiple LBO Transactions, „Quarterly Journal of Business & Economics”, Vol. 43 (2004), Nos. 1 and 2.

19. Lehn K., Poulsen A., Free Cash Flow and Stockholder Gains in Going Private Transactions, „Journal of Finance” 44, No. 3 (July 1989).
20. Mueller H. M., Panunzi F., Tender offers and leverage, „The Quarterly Journal of Economics”, November 2004.
21. New study indicates that 2006 could be record year for M&A, „Secured Lender”, Sep/Oct 2006, Vol. 62, issue 5.
22. Opler T., Titman S., The Determinants of Leveraged Buyout Activity: Free Cash Flows vs. Financial Distress Costs, „Journal of Finance”, 48, No. 5 (December 1993).
23. Paulden P., Leveraged burnout, „Institutional Investor”, May 2006, Vol. 40, issue 5.
24. „Rocznik Yearbook 2004”, Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Kapitałowych, PSIK, 2004.
25. Roden D. M., Lewellen W. G., Corporate Capital Structure Decisions: Evidence from Leveraged Buyouts, „Financial Management”, Vol. 24, Summer 1995.
26. Tett G., Na rynkach zalanych tanim pieniądzem nastał urodzaj na przejęcia, „Financial Times”, z 26 września 2006 r., przedruk w: „Rzeczpospolita”, z 5 października 2006 r., s. FT 1.
27. Wright M., Hoskisson R. E., Busenitz L. W., Firm rebirth: Buyouts as facilitators of strategic growth and entrepreneurship, „Academy of Management Executive”, 2001, Vol. 15, No. 1.

## **Skutki gospodarcze pozakomisowego obrotu używanymi samochodami osobowymi niezarejestrowanymi na terytorium kraju**

### **1. Wprowadzenie**

Wprowadzenie w życie przepisów ustawy o podatku akcyzowym<sup>1</sup> odmieniło sytuację na rynku używanych samochodów osobowych. W artykule niniejszym opisuję środowisko gospodarcze, które wytworzyło się po wejściu Polski do Unii Europejskiej, a w którym to środowisku komisje samochodowe toczą walkę konkurencyjną z grupą zawodową, która powstała w nowym otoczeniu prawnym. Autor próbuje odpowiedzieć na pytania: jak przepisy ustawy o podatku akcyzowym wpłynęły na podmioty wyspecjalizowane w prowadzeniu działalności gospodarczej w zakresie obrotu używanymi samochodami osobowymi? Czy wprowadzone tą ustawą regulacje prawne poprawiły bądź pogorszyły pozycję konkurencyjną tych podmiotów?

### **2. Skutki gospodarcze obrotu używanymi samochodami**

Przystąpienie Polski do Unii Europejskiej, a także zmiany legislacyjne wprowadzone ustawą o podatku akcyzowym w rewolucyjny sposób zmieniły obrót używanymi samochodami osobowymi w naszym kraju. Od chwili akcesji ujawniło się, dotychczas niezauważalne, ogromne zapotrzebowanie na używane samochody osobowe sprowadzane z terytorium Unii Europejskiej. Świadczy o tym fakt, że od maja 2004 roku do końca 2005 roku przywieziono do Polski ponad półtora miliona używanych samochodów osobowych. Jak to się stało, że mimo obowiązywania ustawy o podatku od towarów i usług oraz o podatku akcyzowym<sup>2</sup>, regulującej do 30 kwietnia 2004 roku kwestię podatku akcyzowego od samochodów osobowych, tak ogromny popyt na samochody osobowe nie został zaspokojony? Co takiego zmieniło się w zakresie uregulowań prawnych, co sprawiło, że nabycie wewnątrzspółnotowe samochodu osobowego stało się tak atrakcyjne ekonomicznie?

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

<sup>2</sup> 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.).

Zasadniczą różnicę w powyższym obrocie stanowi, w ocenie autora, przekonanie przeważającej części podatników o braku możliwości po stronie organów podatkowych do weryfikacji i podważania deklarowanej ceny nabycia samochodu osobowego, będącej podstawą opodatkowania samochodów osobowych.

W okresie obowiązywania „starej” ustawy o VAT i akcyzie, tj. do chwili wejścia Polski do Unii Europejskiej, osoba zainteresowana importem samochodu osobowego, dokonując zgłoszenia celnego, deklarowała wartość importowanego samochodu osobowego. Naczelnik urzędu celnego w przypadkach gdy deklarowana wartość znacząco odbiegała od wartości rynkowej, przedstawianej w fachowej literaturze (EUROTAX, INFO-EKSPERT itp.), władny był do weryfikacji składowanej deklaracji oraz określenia zobowiązania podatkowego w podatku akcyzowym z tytułu importu samochodu osobowego, przyjmując jako podstawę opodatkowania wartość rynkową tego samochodu, wynikającą z wymienionych tu taryfikatorów.

W obowiązującym stanie prawnym, pomimo istniejących instrumentów prawnych, dających możliwość „polemiki” w zakresie deklarowanej przez podatnika podatku akcyzowego podstawy opodatkowania, którą dla samochodów osobowych nabywanych wewnątrzspółnotowo jest cena nabycia, organy podatkowe w praktyce odstępują od podważania deklarowanych przez podatników podstaw opodatkowania. Jednym z powodów, dla których naczelnicy urzędów celnych, będący organami podatkowymi w zakresie obsługi i poboru podatku akcyzowego, odstępują od powyższych czynności jest fakt badania przepisów ustawy o podatku akcyzowym pod względem jej zgodności z Traktatem Ustanawiającym Wspólnotę Europejską<sup>3</sup>. Artykuł 90 tego Traktatu 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. Jeden z podatników uznał, że jeżeli samochód osobowy kupowany na polskim rynku wtórnym obciążony jest podatkiem od czynności cywilnoprawnych w wysokości 2% podstawy opodatkowania, natomiast taki sam samochód nabywany na rynku wspólnotowym podlega opodatkowaniu podatkiem akcyzowym w wysokości od 3,1% do 65% podstawy opodatkowania (w zależności od pojemności silnika i roku produkcji), stanowi to naruszenie powyższego przepisu.

Od momentu, gdy powstało przekonanie, że organy celne, będące organami podatkowymi w zakresie podatku akcyzowego, nie są w stanie skutecznie podważyć deklarowanej ceny nabycia samochodu osobowego, rozpoczął się na masową skalę proces przywozu samochodów osobowych przez osoby fizyczne. Z upływem czasu proces ten przerodził się w proceder. Osoby fizyczne, które sprowadziły samochody

<sup>3</sup> Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 325 z 24 grudnia 2002 r.

osobowe na własne potrzeby, zaczęły sprowadzać samochody członkom swojej rodziny, znajomym, przyjaciółom itd. W naturalny sposób wytworzyła się grupa zawodowa, zajmująca się pośrednictwem w obrocie samochodami osobowymi, przeważnie nie dokonująca zgłoszenia rejestracyjnego w tym zakresie (zarówno na potrzeby podatku akcyzowego, jak i innych podatków), stanowiąca konkurencję dla przedsiębiorców – komisów samochodowych. W jaki sposób powyższy obrót mógłby zagrażać autokomisom w ich funkcjonowaniu? Kwestia ta wymaga szczegółowego opisanie.

Dla zaistnienia stosunku podatkowego wszystkie jego elementy winny znaleźć swoje odzwierciedlenie w ustawie podatkowej. Obowiązek ten narzuca treść art. 217 Konstytucji RP<sup>4</sup>, sankcjonującego takie ustawowe elementy stosunku podatkowego, jak podmiot, przedmiot opodatkowania, stawki podatkowe, a także ulgi i zwolnienia podatkowe. Artykuł 80 ust. 1 ustawy o podatku akcyzowym stanowi, że akcyzie podlegają samochody osobowe niezarejestrowane na terytorium kraju, zgodnie z przepisami o ruchu drogowym. Ustęp 2 pkt 2 tego artykułu reguluje, że podatnikami akcyzy od samochodów są importerzy oraz podmioty dokonujące nabycia wewnątrzwspólnotowego, rozumianego jako przemieszczenie wyrobów akcyzowych z terytorium państwa członkowskiego na terytorium kraju (art. 2 pkt 11). Z kolei obowiązek podatkowy w tym zakresie uregulowany został w art. 80 ust. 3 pkt 3 cytowanej ustawy i powstaje z chwilą nabycia prawa rozporządzania samochodem osobowym jak właściciel, nie później jednak niż z chwilą jego rejestracji na terytorium kraju, zgodnie z przepisami o ruchu drogowym. Podmioty, które dokonały nabycia wewnątrzwspólnotowego samochodu osobowego, są obowiązane po przywozie na terytorium kraju złożyć deklarację uproszczoną do właściwego naczelnika urzędu celnego w terminie 5 dni, licząc od dnia dokonania tego nabycia, a następnie dokonać zapłaty podatku akcyzowego, nie później jednak niż z chwilą rejestracji na terytorium kraju (art. 81 ustawy o podatku akcyzowym). Upraszczając, osoba która dokonuje zakupu samochodu osobowego na terytorium Unii Europejskiej z zamiarem zarejestrowania go w Polsce jest podatnikiem podatku akcyzowego i winna złożyć na tę okoliczność, w terminie 5 dni od daty przekroczenia granicy, deklarację uproszczoną AKCU oraz zapłacić podatek akcyzowy od tego samochodu przed jego zarejestrowaniem. W zakresie opisanym powyżej wątpliwości może budzić nieprecyzyjne określenie terminu płatności podatku akcyzowego z tytułu nabycia wewnątrzwspólnotowego samochodu osobowego<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Ustawa z dnia 2 kwietnia 1997 r. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej (Dz.U. Nr 78 poz. 483).

<sup>5</sup> Zgodnie z regulacją zawartą w art. 71 ust. 7 ustawy z dnia 20 czerwca 1997 r. Prawo o ruchu drogowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 108 poz. 908) właściciel pojazdu sprowadzonego z terytorium państwa członkowskiego Unii Europejskiej jest obowiązany zarejestrować pojazd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w terminie 30 dni od jego sprowadzenia. Przypadki nie zarejestrowania samochodu we wskazanym terminie nie należą do rzadkości, jednak kwestia ta nie jest tu przedmiotem rozważania.

Jednak istotna, z punktu widzenia funkcjonowania na rynku grupy zawodowej – autokomisów, jest treść art. 79 cytowanej ustawy, który stanowi, że podatnik ma prawo do obniżenia kwoty akcyzy o kwotę akcyzy zapłaconą przy nabyciu wyrobów akcyzowych niezharmonizowanych<sup>6</sup>, związaną ze sprzedażą opodatkowaną lub zapłaconą od importu. Podatnikami w rozumieniu przepisów ustawy o podatku akcyzowym są, zgodnie z art. 11 cytowanej ustawy, osoby fizyczne, osoby prawne oraz jednostki organizacyjne nie mające osobowości prawnej, które dokonują czynności podlegających opodatkowaniu. Należy więc stwierdzić, że osoby fizyczne dokonujące nabycia wewnątrzspółnotowego wyrobów akcyzowych (czytaj samochodów osobowych), w myśl powołanego przepisu, są podatnikami podatku akcyzowego, a co za tym idzie są *uprawnione do pomniejszenia podatku akcyzowego należnego z tytułu sprzedaży samochodu osobowego przed jego pierwszą rejestracją na terytorium kraju o akcyzę zapłaconą z tytułu nabycia wewnątrzspółnotowego*<sup>7</sup>. Warto zastanowić się nad skutkami, jakie wywołała tak sprecyzowana treść art. 79 ustawy o podatku akcyzowym.

Należy zwrócić uwagę, że ustawodawca, definiując adresata uprawnienia, o którym mowa w art. 79 wymienionej ustawy, posłużył się pojęciem podatnik. W rozumieniu przepisów ustawy o podatku akcyzowym oznacza to, że każdy podmiot prawa, który dokonuje czynności podlegającej opodatkowaniu akcyzą *jest uprawniony do obniżenia kwoty akcyzy o kwotę akcyzy zapłaconą przy nabyciu wyrobów akcyzowych niezharmonizowanych, związaną ze sprzedażą opodatkowaną lub zapłaconą od importu*. Na gruncie obrotu samochodami osobowymi oznacza to, że osoba fizyczna, która dokonała importu bądź nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu osobowego i zapłaciła z tego tytułu należny podatek akcyzowy, jest uprawniona do pomniejszenia akcyzy należnej z tytułu sprzedaży samochodu osobowego przed jego pierwszą rejestracją na terytorium kraju o akcyzę zapłaconą z tytułu importu lub nabycia wewnątrzspółnotowego tego samochodu.

Powyższego pomniejszenia dokonuje się składając stosowną deklarację podatkową<sup>8</sup> za poszczególne okresy rozliczeniowe. Biorąc jednakże pod uwagę charakter rozliczeniowy przedmiotowej deklaracji, tj. fakt, że jest ona składana „za okres”, a nie w związku z dokonaniem określonej czynności, tak jak to ma miejsce w przypadku deklaracji AKCU, jest ona, w ocenie autora, przewidziana

<sup>6</sup> Wyroby akcyzowe niezharmonizowane są to wyroby akcyzowe z wyłączeniem: paliw silnikowych, olejów opałowych i gazu, napojów alkoholowych oraz wyrobów tytoniowych – definicja opracowana na podstawie art. 2 pkt 1–3 ustawy z dnia 23 stycznia 2004 r. o podatku akcyzowym, *op. cit.*, s. 1.

<sup>7</sup> *Ibidem*, art. 79.

<sup>8</sup> Dla opodatkowania podatkiem akcyzowym samochodów osobowych, zgodnie z załącznikiem nr 1 i załącznikiem nr 6 do rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 5 grudnia 2005 r. w sprawie wzorów deklaracji podatkowych dla podatku akcyzowego (Dz.U. Nr 246 poz. 2090), stosuje się deklarację AKC-3/AKC-3zh wraz z załącznikiem AKC-3/E.

dla podatników zarejestrowanych, w rozumieniu art. 14 cytowanej ustawy. Tym samym z przedmiotowego rozliczenia mogą korzystać wyłącznie podatnicy, którzy dokonali zgłoszenia rejestracyjnego. Potwierdzeniem tej tezy jest fakt, że z treści tego przepisu wynika, iż podatnicy prowadzący działalność gospodarczą w zakresie wyrobów akcyzowych (np. samochodów osobowych) winni dokonać przedmiotowego zgłoszenia przed dokonaniem pierwszej czynności podlegającej opodatkowaniu podatkiem akcyzowym. Zatem, chcąc skorzystać z pomniejszenia wynikającego z art. 79 ustawy o akcyzie, podatnik winien dokonać zgłoszenia rejestracyjnego jeszcze przed dokonaniem nabycia wewnątrzspółnotowego przedmiotowego samochodu osobowego.

Reasumując, należy stwierdzić, że zapis treści przepisu art. 79 ustawy o podatku akcyzowym w praktyce umożliwił każdemu podatnikowi podatku akcyzowego, niezależnie od tego czy dokonał on zgłoszenia rejestracyjnego, czy nie, skorzystanie z pomniejszenia, o którym mowa w tym przepisie.

### 3. Jakie skutki w praktyce wywołuje przedmiotowe uprawnienie?

Aby zobrazować powyższą sytuację załóżmy, że na rynku używanych samochodów osobowych występują wyłącznie dwa podmioty: osoba fizyczna oraz komis samochodowy. Zakładamy również, że oba podmioty dokonują nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu osobowego z terytorium Unii Europejskiej marki Audi 80 1.9 TDI za tę samą cenę 2500 euro, a kurs waluty wynosi 4 zł. Ponadto, na potrzeby symulacji pominięto kwestię opodatkowania podatkiem od towarów i usług nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu osobowego zarówno w przypadku osoby fizycznej, jak również komis samochodowego.

**Osoba fizyczna**, która dokonała nabycia wewnątrzspółnotowego powyższego samochodu osobowego, sporządza na potrzeby opodatkowania podatkiem akcyzowym umowę kupna-sprzedaży za cenę 100–200 euro, załóżmy że jest to kwota 150 euro, co w przeliczeniu na walutę polską równa się 600 zł. Stawka podatku od powyższego samochodu osobowego wynosi 65% podstawy opodatkowania, natomiast podatek akcyzowy to kwota 390 zł. Tym samym koszt nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu osobowego wynosi 10 390 zł (tj. 10 000 zł cena nabycia + 390 zł podatek akcyzowy).

Następnie osoba fizyczna dokonuje odsprzedaży przedmiotowego samochodu osobowego przed jego pierwszą rejestracją na terytorium kraju innej osobie fizycznej. Biorąc pod uwagę, że nie prowadzi ona działalności gospodarczej, jej koszty nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu osobowego, oprócz ceny nabycia oraz podatku akcyzowego, sprowadzają się do kosztów przejazdu z Polski do kraju członkowskiego i z powrotem, ewentualnego noclegu na miejscu oraz tymczasowego

ubezpieczenia komunikacyjnego – w sumie około 1500 zł. W związku z powyższym koszty poniesione przez osobę fizyczną do chwili sprzedaży przedmiotowego samochodu osobowego przed jego pierwszą rejestracją wynoszą 11 890 zł. Mając na względzie, że osoba fizyczna, dokonując obrotu gospodarczego samochodem osobowym, ma na celu osiągnięcie korzyści, zadowala się kwotą 2000 zł od jednego samochodu osobowego, tym samym może ona wystawić do sprzedaży przed pierwszą rejestracją samochód marki Audi 80 1.9 TDI za cenę 13 890 zł. Musimy jednak pamiętać, że sprzedaż samochodu osobowego przed jego pierwszą rejestracją również podlega opodatkowaniu podatkiem akcyzowym, a więc w praktyce na potrzeby przedmiotowego podatku wartość przedmiotu sprzedaży również jest zaniżana. Załóżmy, że sprzedaż tego samochodu odbywa się za cenę 3000 zł. Podatek akcyzowy od takiej transakcji, liczony metodą „w stu” (w cenie tej zawarty jest podatek akcyzowy), stanowi kwotę 1182 zł ( $3000 \text{ zł} / 1,65 = 1818 \text{ zł}$  – cena netto bez podatku akcyzowego,  $1818 \text{ zł} \times 65\% = 1182 \text{ zł}$  – podatek akcyzowy).

Osoba fizyczna, która dokonała powyższych operacji gospodarczych, we właściwej deklaracji rozliczeniowej (patrz przypis 6) wykaże podatek należny w kwocie 1182 zł, a następnie zwolnienia i pomniejszenia z tytułu podatku akcyzowego zapłaconego od nabycia wewnątrzspółnotowego przedmiotowego samochodu osobowego w kwocie 390 zł. Tym samym podatek do zapłaty stanowi 792 zł ( $1182 \text{ zł} - 390 \text{ zł} = 792 \text{ zł}$ ). Biorąc pod uwagę zysk osoby fizycznej, który założony został na poziomie 2000 zł po pomniejszeniu go o podatek akcyzowy z tytułu sprzedaży samochodu osobowego przed jego pierwszą rejestracją na terytorium kraju, naszemu „Kowalskiemu” zostaje w kieszeni 1208 zł ( $2000 \text{ zł} - 792 \text{ zł} = 1208 \text{ zł}$ ).

Należy dodać, że sprzedaż samochodu osobowego podlega, zgodnie z ustawą o podatku od czynności cywilnoprawnych<sup>9</sup>, temu właśnie podatkowi, a obowiązek podatkowy w tym zakresie, zgodnie z art. 4 tej ustawy, ciąży na stronach czynności cywilnoprawnych. W praktyce jednak podatek ten pokrywa najczęściej nabywca rzeczy ruchomej, w tym wypadku samochodu osobowego. Oznacza to, że osoba fizyczna nie ponosi, poza wyżej wymienionymi, żadnych obciążeń fiskalnych związanych ze sprzedażą samochodu osobowego.

**Komis samochodowy** z przyczyn ekonomicznych nie może na potrzeby opodatkowania podatkiem akcyzowym zaniżyć ceny nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu osobowego. Oznacza to, że podstawa opodatkowania podatkiem akcyzowym stanowi 10 000 zł. Po zastosowaniu stawki podatkowej w wysokości 65% podstawy opodatkowania wynika, że podatek akcyzowy wynosi 6500 zł. Cena nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu osobowego wraz z podatkiem akcy-

<sup>9</sup> Ustawa z dnia 9 września 2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych (Dz.U. z 2005 r. Nr 41 poz. 399 ze zm.).



zowym daje więc sumę 16 500 zł (dla porównania w przypadku osoby fizycznej jest to 10 390 zł). Już na tym etapie cena oferowana przez komis samochodowy z przyczyn czysto ekonomicznych nie może być niższa niż 16 500 zł. Należy jednak pamiętać, że podmioty prowadzące działalność jako komis samochodowe są podatnikami podatku VAT od marży nakładanej na używane samochody osobowe. Tym samym fakt poniesienia ciężaru tego podatku powoduje konieczność podwyższenia ceny oferowanego do sprzedaży samochodu osobowego. Załóżmy, że komis samochodowy sprzedaje przedmiotowy samochód za cenę 20 000 zł. Oznacza to, że marża na ten samochód wynosi 3500 zł, a podatek od tej marży to 630 zł (3500 zł dzielone przez 1,22 daje 2868 zł – marża netto, z czego 22% podatku VAT wynosi 630 zł – podatek od marży). Aby obliczyć podatek akcyzowy od sprzedaży samochodu osobowego przed jego pierwszą rejestracją na terytorium kraju należy pomniejszyć cenę sprzedaży o należny podatek VAT (w tym wypadku VAT od marży), tj.  $20\,000\text{ zł} - 630\text{ zł} = 19\,370\text{ zł}$ . Następnie, podobnie jak w przypadku osoby fizycznej, należy obliczyć podatek akcyzowy metodą „w stu”, który wynosi 7630 zł (19 370 zł dzielone przez 1,65 daje 11 739 zł – cena netto bez podatku akcyzowego, z czego 65% podatku akcyzowego wynosi 7630 zł – należny podatek akcyzowy). Analogicznie jak w przypadku osoby fizycznej, komisant w stosownej deklaracji (patrz przypis 6) wykazuje podatek akcyzowy należny z tytułu sprzedaży samochodu osobowego przed jego pierwszą rejestracją na terytorium kraju w wysokości 7630 zł oraz zwolnienia i pomniejszenia w wysokości 6500 zł, stanowiące podatek akcyzowy zapłacony z tytułu wewnątrzspółnotowego nabycia powyższego samochodu. Tym samym komis samochodowy musi dopłacić różnicę między podatkiem akcyzowym należnym z tytułu sprzedaży samochodu osobowego przed jego pierwszą rejestracją na terytorium kraju, a akcyzą zapłaconą z tytułu wewnątrzspółnotowego nabycia w wysokości 1130 zł. Ponadto, na komisancie ciąży obowiązek zapłaty podatku od czynności cywilnoprawnej w wysokości 2% podstawy opodatkowania, którą jest cena sprzedaży samochodu osobowego. W praktyce, urzędy skarbowe weryfikują wartości deklarowane przez podatników w deklaracjach PCC-1, a w sytuacjach, gdy odbiegają one od wartości rynkowej, dokonują ich podwyższenia. W tym miejscu pojawia się odpowiedź na pytanie, dlaczego ewentualne zaniżanie podstawy opodatkowania podatkiem akcyzowym nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu osobowego przez komis jest nieopłacalne z punktu widzenia fiskalnego. Podatek akcyzowy zapłacony z tego tytułu pomniejsza akcyzę należną z tytułu sprzedaży samochodu osobowego przed jego pierwszą rejestracją. Jeżeli komis samochodowy dokonałby zniżenia podstawy opodatkowania to musiałby zapłacić odpowiednio wyższy podatek z tytułu odsprzedaży przedmiotowego samochodu osobowego. Pamiętajmy również, że komis samochodowe ponoszą wiele innych obciążeń podatkowych, związanych z prowadzoną

działalnością gospodarczą (np. podatek dochodowy, podatek od nieruchomości itp.). Wszystkie obciążenia fiskalne, jakie wiążą się z prowadzeniem działalności gospodarczej w zakresie obrotu samochodami osobowymi, mają wpływ na wysokość cen oferowanych pojazdów. Naturalne jest, że podmiot gospodarujący, którym jest w naszym przypadku komis samochodowy, powyższe obciążenia fiskalne przerzuca na ostatecznego nabywcę.

#### 4. Podsumowanie

Reasumując, przyznanie wszystkim podatnikom podatku akcyzowego prawa do pomniejszenia podatku akcyzowego, należnego z tytułu sprzedaży samochodu osobowego przed jego pierwszą rejestracją na terytorium kraju, o akcyzę zapłaconą z tytułu nabycia tego pojazdu miało, w ocenie autora, bardzo niekorzystne skutki gospodarcze, zwłaszcza z punktu widzenia dochodów budżetowych. Na powyższym przykładzie stwierdzono, że komis samochodowy odprowadziłby do budżetu państwa odpowiednio więcej podatków niż osoba fizyczna: z tytułu nabycia wewnątrzspółnotowego samochodu osobowego – 6110 zł (6500 zł – 390 zł = 6110 zł), z tytułu sprzedaży przed pierwszą rejestracją na terytorium kraju – 338 zł (1130 zł – 792 zł = 338 zł), z tytułu podatku VAT od marży 630 zł. Nie można jednak jednoznacznie stwierdzić, że powstanie grupy zawodowej trudniającej się „nieformalnym” pośrednictwem w obrocie samochodami miało wyłącznie niekorzystny charakter. Obecnie ceny używanych samochodów spadły w stosunku do okresu sprzed akcesji Polski do Unii Europejskiej średnio o 30–40%. Oznacza to, że samochody osobowe stały się bardziej dostępne. Podwyższył się tym samym standard życia polskiego społeczeństwa, a samochód stał się dobrem pierwszej potrzeby.

Trudno jest dziś stwierdzić, jak wielkie zapotrzebowanie na używane samochody osobowe wciąż kryje się w polskim społeczeństwie. Pomimo że do Polski przywieziono ponad półtora miliona używanych samochodów osobowych to proces ten nie zwalnia tempa. Jednak nasuwa się pytanie, jak duże korzyści podatkowe osiągnąłby Skarb Państwa przy odpowiedniej konstrukcji przepisów ustawy o podatku akcyzowym oraz właściwym zdefiniowaniu elementów stosunku podatkowego w zakresie opodatkowania podatkiem akcyzowym samochodów osobowych. Czy interpretacja przepisów art. 79 cytowanej ustawy nie powinna iść w kierunku ograniczenia grupy korzystającej z uprawnienia wynikającego z tego artykułu wyłącznie do podmiotów, które profesjonalnie zajmują się sprzedażą samochodów osobowych? Przedstawiony kierunek interpretacji prowadziłby do stanu, że sprzedaż samochodu osobowego przez osobę fizyczną, nie będącą zarejestrowanym podatnikiem podatku akcyzowego przed pierwszą rejestracją na terytorium kraju,

stanowiłaby czynność gospodarczą o skrajnie nieopłacalnym skutku. Przypadki takiej sprzedaży miałyby więc charakter iście sporadyczny. Nie sprzyjałoby to tworzeniu się nieformalnej grupy zawodowej będącej konkurencją dla komisów samochodowych.

Rozpatrując powyższy proceder z punktu widzenia ekonomicznego oraz chcąc znaleźć punkt równowagi dla rynku, w którym występują wyłącznie dwie wymienione grupy zawodowe, wniosek wydaje się oczywisty. Z jednej strony mamy grupę zawodową tzw. komisów samochodowych, będących podatnikami podatków: VAT, akcyzy, dochodowego, od nieruchomości oraz ponoszącymi inne ciężary związane z prowadzeniem działalności gospodarczej (ZUS itp.). Z drugiej strony mamy do czynienia z grupą osób fizycznych, które do ciężarów pseudodziałalności gospodarczej mogą zaliczyć wyłącznie podatek akcyzowy związany z obrotem samochodem osobowym. W sytuacji, gdy dla nieformalnych pośredników samochodowych każdego rodzaju koszty (całkowite, stałe, zmienne, marginalne itp.) są mniejsze od ich odpowiedników profesjonalnych, los komisów samochodowych wydaje się być przesądzony.

## 5. Bibliografia

1. Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej C 325 z 24 grudnia 2002 r.
2. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 5 grudnia 2005 r. w sprawie wzorów deklaracji podatkowych dla podatku akcyzowego (Dz.U. Nr 246 poz. 2090).
3. Ustawa z dnia 23 stycznia 2004 r. o podatku akcyzowym (Dz.U. Nr 29 poz. 257 ze zm.).
4. 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.).
5. Ustawa z dnia 2 kwietnia 1997 r. Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej (Dz.U. Nr 78 poz. 483).
6. Ustawa z dnia 20 czerwca 1997 r. Prawo o ruchu drogowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 108 poz. 908).
7. Ustawa z dnia 9 września 2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych (Dz.U. z 2005 r. Nr 41 poz. 399 ze zm.).



# Summary

Agnieszka Cenkier

## **Public private partnership (PPP); Report on the situation in Poland**

The problem of public private partnership in Poland is being discussed when there is no unanimity on the issue of PPP even existing in our country. Consequently, the discussion about the need to eliminate barriers restricting dissemination of public private partnership has been focused on two issues; firstly, creating atmosphere conducive to public private partnership occurring in Poland and secondly, creating conditions allowing for taking advantage of public private partnership on a wider scale than up till now.

An analysis of the development of PPP in Poland has been additionally hindered by lack of information about the projects in which it has been used.

Jan Adamczyk, Marcin Gębarowski

## **Fairs in the development of a town and region (based on the example of Rzeszów and the Subcarpathian Voivodship)**

In this article the impact of exhibition events on the development of towns and regions where they are held has been discussed. Special attention has been given to multi-dimensional impact of fairs on local environment. Many examples have been presented, though our main focus has been on the town of Rzeszów and the Subcarpathian Voivodship.

Carlos Jorge Lenczewski Martins

## **Methods of controlling and limiting operational risk of banking institutions**

The aim of paper is to present an analysis of the possibility of introducing auditing policies as regards the Sarbanes-Oxley Act as an instrument of limiting operational risk for the “International convergence of capital measurement and capital standards” (Basel II) purposes. The Basel Committee, by establishing new standards in the area of banking supervision, recommended three areas where the supervision should be focused: regulations related to minimum capital requirements (Pillar 1 – where credit and operational risks are included), the second Pillar involving the supervisory regulation process and, finally, Pillar 3 involving market discipline.

A significant challenge resulting from this standpoint is related to operational risk, and specifically to its definition, calculation (or quantification) and finally management of this risk. The main focus of this paper is on the management of the operational risk, mainly by presenting the policies of American regulations by introducing the SOX Act.

Joanna Szlęzak-Matusiewicz

### **Tax risk management in an enterprise**

Tax risk is any event whose appearance, or its lack, may adversely influence the accomplishment of objectives determined within the framework of taxpayer's tax policy. The sources of tax risk may be exogenous or endogenous. When used by companies for

- binding interpretations of tax law,
- previous price agreements,
- national tax information,

it increases their tax safety. Binding interpretations of tax law, previous price agreements and a nationwide tax info line are the instruments which can influence limiting tax risk but is insufficient in a company's activity, for the level of tax risk to a large extent depends on factors which originate in the enterprise. And it is the need to limit the endogenous sources of risk that an adequate system of tax risk management should be created for.

Maria Aluchna

### **Corporate fraud – part I; Origin, scope and threats**

This article deals with the issue of corporate fraud and consists of two parts. In the first part the problem of corporate fraud as an example of crimes committed by companies has been presented and also the characteristics and typology of corporate fraud have been discussed. In the second part the focus has been on the analysis of main strategies used in fighting corporate fraud, including the new attitude called *whistle blowing*.

Arkadiusz Babczuk

### **Bankruptcy regulations in American local self-government – the case of Orange County**

The aim of this paper is to present the biggest and the most spectacular case of a self-governing community bankruptcy in USA – the Orange County bankruptcy. Local government units may be inclined to fall victims to excessive indebtedness. In USA the use of bankruptcy regulations aiming at restoration of finances of the insolvent local self-government unit is one of the possible ways of solving local and regional debt crises (Chapter 9 of the Bankruptcy Code).

The Orange County financial difficulties resulted from it striving to meet social demand for a wide range of high quality public services with simultaneous minimization of tax burdens incurred by the self-governing community. In order to gather the necessary funds the county authorities were pushed to engage in very risky financial investments. At the same time the weakness of local political structures was at the basis of almost full freedom the county's treasurer enjoyed. Activities of the Federal liquidation court as well as technical and advisory support from the state authorities to a large extent facilitated overcoming it. It proves that existence of liquidation procedures may help to ease difficulties resulting from excessive indebtedness of self-governing communities.

Katarzyna Kreczmańska-Gigol

### **Effects of using factoring depending on the type of transaction**

Factoring is becoming an increasingly important practice for companies. However, there are different types of factoring, which bring different economic results. The authoress thoroughly analyses and describes the effects which accompany different types of factoring transactions according to the criteria related to risk placement, notifying the debtor, ways of communication, territorial reach and the moment of settling the liability. Special forms of factoring are discussed separately. In the conclusions the authoress states that better knowledge of the essence of different transactions will allow the entrepreneur to choose the type of factoring that is most suitable for his needs.

Jacek Jędrasik

### **The position and activities of the European Central Bank in view of the European Union enlargement**

In this publication the topic of the role of the European Central Bank in the process of the European Union enlargement has been undertaken. The ECB institutions and changes in their functioning together with the enlargement of the euro zone have been described. The author also draws attention to the ECB legislative activity which influences functioning of the European banking system. A separate part has been dedicated to capital and currency reserves of this bank. These issues are particularly important in the context of new countries joining the euro zone and their passing over the attributes of monetary policy.

Renata Dobrzyńska, Zhanna Shakhniuk

### **Exogenous qualitative factors in the evaluation of creditworthiness of companies and local government units**

Entities applying for debt financing from different types of financial institutions and investors have to undergo their creditworthiness assessment. Both in literature and economic practice there a number of methods of creditworthiness evaluation, depending on the institution or person who carries out the assessment. The most frequently used methods combine elements of qualitative and quantitative analyses. In qualitative analysis we may distinguish between a group of endogenous factors, i.e. depending on the entity, and a group of exogenous factors, i.e. those which do not depend on the assessed entity. Exogenous factors usually to the same extent influence a number of entities, especially those which have common features, such as the same legal form, similar type of activity, or which operate within the same branch or area. Due to the above, the authors made an attempt to define which of the exogenous qualitative factors influencing different entities, companies and local government units in particular, are the most important from the point of view of their creditworthiness.

Marek Wiewióra

### **The impact of budget operating surplus on the financial position of a local self-government unit**

In this article an attempt has been made to define – on the basis of the currently in force act of 30<sup>th</sup> June 2005 on public finance and administrative regulation to this act – the notion of *operating surplus* and the methodology of its calculating, to present collective data about its size and, what is more important, to define the impact of operating surplus on the financial position of a local government unit. In the article this impact is considered both from the viewpoint of allocating operating surplus directly to self-government investments and from the perspective of using operating surplus to finance repayment of liabilities which were assumed earlier. In order to show the full impact of operating surplus on financial position of a local government unit, also real flows of financial resources between such a unit and other entities have been analyzed.

Łukasz Radkowski

### **Some chosen aspects of LBO transactions**

The aim of this paper is to discuss chosen aspects of leveraged buyouts (LBO transactions); it is a summary of a review of international literature on this subject and a presentation of the author's practical experience based on transactions carried out on the Polish market. The article is based on strictly scientific publications as well as on the review of specialized professional press targeted at practitioners. The paper consists of three key parts:

- the first chapter is a brief description of leveraged buyouts market and an outline of prevailing trends;
- the second chapter deals with some elements of the LBO structure and presents chosen conclusions concerning evaluation of effectiveness of buyouts from the investor's point of view;
- the third chapter is a case study of a leveraged buyout and is based on practical experiences of an advisory service concerning a certain transaction on the Polish market.

Wojciech Niemycki

### **Economic results of outside commission business on the market of second-hand trade in cars not registered in the country**

This article deals with the issue of budget revenues the Treasury may have lost as a result of appearing of a group professionally engaged in importing used cars from the European Union and reselling them in Poland. In his publication the author tried as accurately as possible to present the economic environment in which commission businesses and natural persons dealing in sales of imported cars compete.

Considerations on this subject have been preceded by defining elements of tax relation as regards excise tax on cars imported from the European Union and then sold in Poland.