

**STUDIA I PRACE
KOLEGIUM
ZARZĄDZANIA
I FINANSÓW**

ZESZYT NAUKOWY 87



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. Barbara Dobiegała-Korona, prof. SGH
dr Maria Ekes
dr Zbigniew Grzymała
dr hab. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska, prof. SGH
dr Lucyna Kołodziejczyk
dr hab. Jan Komorowski, prof. SGH
dr hab. Zdzisław Leszczyński, prof. SGH
prof. dr hab. Tomasz Michalski
dr hab. Sergiusz Nikołajczuk, prof. SGH
dr Jacek Sierak
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
CZEŚĆ PIERWSZA	
ARTYKUŁY PRACOWNIKÓW NAUKOWYCH	7
Znaczenie instytucji wspomagających małe i średnie firmy w zarządzaniu ryzykiem opóźnienia lub braku zapłaty ze strony kontrahenta Jacek Grzywacz, Piotr Rytko	9
Składka emerytalna jako element klina podatkowego Marek Mazur	21
Oszustwa korporacyjne (część II): Metody zapobiegania Maria Aluchna	38
Znaczenie funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej jako wierzyciela jednostek samorządu terytorialnego w latach 2000–2005 Arkadiusz Babczuk	54
Postawy nabywcze konsumentów na rynku żywności (porównania międzynarodowe) Anna Dąbrowska	76
Zjawisko konwergencji rynków kapitałowych na giełdach europejskich Julia Koralun-Bereźnicka	87
Nowe tendencje na polskim rynku funduszy inwestycyjnych – fundusze krajów latynoskich Krzysztof Borowski	99
Rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego – <i>Public-Private Partnerships/Private Finance Initiative (PPP/PFI)</i> – w Wielkiej Brytanii Agnieszka Cenker	113
CZEŚĆ DRUGA	
ARTYKUŁY UCZESTNIKÓW STUDIÓW DOKTORANCKICH W KOLEGIUM ZARZĄDZANIA I FINANSÓW	125
Postawy gapowicza w teorii gier i ekonomii eksperymentalnej Robert Borowski	127
Analiza ilościowa w ocenie zdolności kredytowej spółek oraz jednostek samorządu terytorialnego Renata Dobrzyńska, Zhanna Shakhniuk	144
Ocena przemian strukturalnych gospodarki aglomeracji warszawskiej w latach 1995–2005 w świetle analizy przesunięć Marta Mierniczak	170
Wpływ prywatyzacji na efektywność funkcjonowania sektorów bankowych – doświadczenia wybranych państw Ameryki Łacińskiej Agnieszka Piechowiak	189
Summary	203

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

Znaczenie instytucji wspomagających małe i średnie firmy w zarządzaniu ryzykiem opóźnienia lub braku zapłaty ze strony kontrahenta

1. Wprowadzenie

Małe i średnie przedsiębiorstwa odgrywają w polskiej gospodarce znaczącą rolę zarówno pod względem liczby podmiotów aktywnych, udziału w tworzeniu PKB, liczby zatrudnionych pracowników i przychodów z całokształtu działalności.

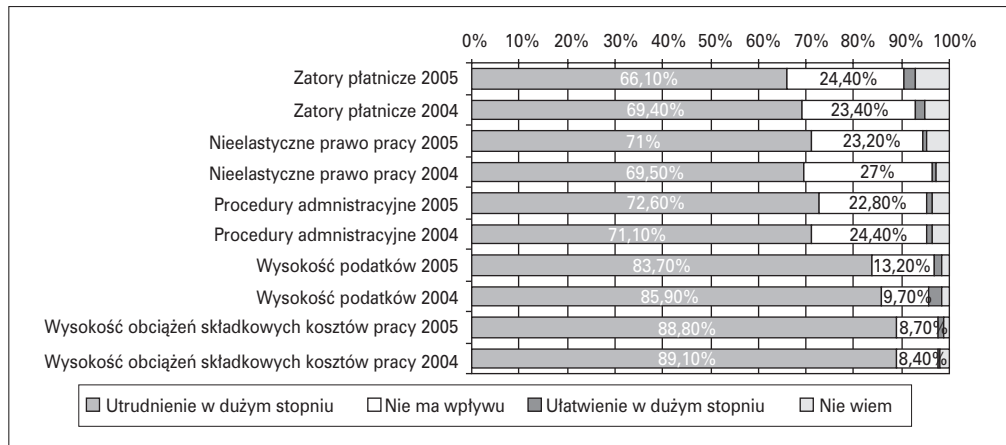
Tabela 1. Charakterystyka sektora MSP według danych z 2005 roku

Wyszczególnienie	Mikro 0–9 osób	Małe 10–49 osób	Średnie 50–249 osób	Duże powyżej 249 osób
Podmioty zarejestrowane w REGON	3 333 607	138 321	25 017	4 169
Przedsiębiorstwa aktywne	1 605 276	44 326	14 245	2 832
Przychody z całokształtu działalności	551 679	322 171	501 310	882 042
Udział w tworzeniu PKB (w %)	30,7	7,5	9,5	21,9
Struktura pracujących (w %)	41,1	11,8	18,1	29,0

Źródło: opracowanie na podstawie: Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2005–2006, PARP, Warszawa 2007, s. 17–33.

Badania przeprowadzane wśród tych firm wskazują na liczne bariery ich rozwoju, w szczególności na istniejący od wielu lat problem ściągania należności (zob. rysunek 1). W wyniku zatorów występujących w rozliczeniach między kontrahentami pojawia się zagrożenie utraty płynności finansowej, która jest jedną z głównych przyczyn upadłości. Mimo że wraz z poprawą koniunktury gospodarczej poziom zatorów płatniczych maleje i dotyczy coraz mniejszej liczby podmiotów, nadal jest problemem dla wielu firm odraczających termin zapłaty.

Rysunek 1. Bariery rozwoju sektora MSP według badań ankietowych z lat 2004 i 2005



Źródło: opracowanie na podstawie: Konkurencyjność sektora MSP 2006. Materiały konferencyjne, Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych Lewiatan, Warszawa 15 maja 2006 r., s. 24.

Problem ten jest szczególnie istotny dla mikro i małych firm, które nie zawsze dysponują narzędziami do skutecznego zarządzania ryzykiem związanym z opóźnieniem lub brakiem zapłaty ze strony kontrahenta. Istotne znaczenie ma także fakt, że polscy przedsiębiorcy mają ograniczone możliwości egzekwowania praw wierzyciela. Według badań Banku Światowego system egzekucji prawa w Polsce jest bardzo nieefektywny. W porównaniu z innymi krajami plasujemy się na najdalszych pozycjach pod względem egzekucji należności przed sądami gospodarczymi.

W świetle tych faktów naturalne wydaje się, że przedsiębiorcy powinni dążyć do efektywniejszego zarządzania należnościami, a tym samym poszukiwania sposobów właściwej oceny wiarygodności kontrahenta, efektywnego nadzorowania spłaty, kontroli stanu, ściągania i optymalnego refinansowania należności.

2. Rola instytucji zewnętrznych w zarządzaniu należnościami przedsiębiorstw

Skuteczna realizacja poszczególnych etapów zarządzania ryzykiem kredytowym samodzielnie może okazać się dla małych i średnich firm zadaniem bardzo trudnym. Biorąc pod uwagę, że firmy z sektora MSP nie zawsze mają doświadczenie, niezbędną wiedzę i profesjonalne narzędzia zarządzania ryzykiem, powinny w celu skutecznego zabezpieczenia nawiązywać współpracę z podmiotami wyspecjalizowanymi w zarządzaniu należnościami przedsiębiorstw.

Tabela 2. Rola instytucji zewnętrznych w zarządzaniu ryzykiem kredytowym w przedsiębiorstwie

Realizacja procesu kredytowania kontrahentów z uwzględnieniem ryzyka kredytowego				
Pozyskiwanie informacji i ocena wiarygodności kredytowej kontrahenta	Decyzja o udzieleniu kredytu, ustalenie limitów kredytowych	Ochrona przed niewypłacalnością dłużnika, transfer ryzyka	Monitorowanie ryzyka i należności	Inkaso należności, windykacja przeterminowanych należności
Wyspecjalizowane podmioty zewnętrzne				
Biuro informacji gospodarczej (BIG)	Ubezpieczyciel	Ubezpieczyciel	Bank	Bank
Wywiadownia gospodarcza	Faktor	Faktor	Ubezpieczyciel	Ubezpieczyciel
Ubezpieczyciel	Podmiot oferujący usługi zarządzania ryzykiem	Podmiot oferujący usługi zarządzania ryzykiem	Podmiot oferujący system zarządzania należnościami	Faktor
Faktor	Wywiadownia gospodarcza		Wywiadownia gospodarcza BIG	Firma windykacyjna
Firma windykacyjna				Kancelaria prawna
Detektyw				Wywiadownia gospodarcza
Podmioty specjalizujące się w kompleksowym zarządzaniu należnościami: pozyskiwanie informacji i ocena wiarygodności klienta, bieżące monitorowanie płatności, usługi windykacyjne i inne				

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 2 zostały przedstawione podstawowe obszary, w których małe i średnie firmy mogą wykorzystać usługi podmiotów w zakresie ograniczania lub eliminowaniu ryzyka. Przedsiębiorstwo może się zdecydować na współpracę z jedną instytucją, która będzie wspomagać jedną określoną funkcję w procesie np. pozyskiwania informacji, ale może także współpracować z podmiotami, które oferują kompleksowe usługi i wykonują na rzecz dostawcy wiele działań, począwszy od pozyskiwania informacji i oceny wiarygodności klienta aż po windykację przeterminowanych należności. Biorąc pod uwagę wyniki badań (zob. tabela 3), przeprowadzonych w 10 krajach europejskich, zdecydowana większość firm decyduje się jednak na zarządzanie kredytem wewnątrz organizacji. Ewentualna współpraca z podmiotami zewnętrznymi dotyczy głównie oceny ryzyka i windykacji należności.

Tabela 3. Metody zarządzania należnościami w przedsiębiorstwach według badania ankietowego przeprowadzonego w poszczególnych krajach (wskazania w %)¹

Kraje	Zarządzanie kredytem wewnątrz organizacji	Outsourcing oceny ryzyka kredytowego	Outsourcing usług windykacyjnych	Outsourcing usług prawnych	Outsourcing ściągania należności
Belgia	87	46	58	40	46
Francja	78	46	36	73	73
Niemcy	82	71	39	13	21
Holandia	97	50	67	50	38
Węgry	80	46	50	33	32
Włochy	94	90	97	68	68
Hiszpania	85	57	86	57	57
Polska	75	68	40	50	50
Portugalia	97	96	92	89	94
W. Brytania	98	85	72	46	46
Wszystkie	90	64	58	46	46

Źródło: Ubezpieczenie należności wspiera rozwój przedsiębiorstw, Euler Hermes, Warszawa 30 listopada 2006 r., s. 8.

3. Znaczenie podmiotów zajmujących się windykacją przeterminowanych należności w zarządzaniu ryzykiem przez MSP

Biorąc pod uwagę wyniki badań własnych z 2007 roku (zaprezentowane w tabeli 4), wskazać należy, że mikro, małe i średnie przedsiębiorstwa współpracują przede wszystkim z podmiotami wyspecjalizowanymi w odzyskiwaniu przeterminowanych należności, czyli z firmami windykacyjnymi oraz kancelariami prawnymi².

¹ Badania zostały przeprowadzone w 2006 roku przez Credit Management Research Centre z University of Leeds Business School w Wielkiej Brytanii na zlecenie Euler Hermes. 2000 przedsiębiorstw z Belgii, Francji, Niemiec, Węgier, Włoch, Holandii, Polski, Portugalii, Hiszpanii i Wielkiej Brytanii ankietowanych było w celu zbadania praktyk w zarządzaniu kredytem handlowym w różnych gospodarkach europejskich.

² Badaniem ankietowym z II półrocza 2007 roku zostały objęte podmioty różnej wielkości, mające siedzibę w woj. mazowieckim. Uzyskano ankiety od 81 przedsiębiorstw, z czego mikro stanowiły 35,80%, małe – 40,74%, średnie – 17,28%, duże – 6,18%.

Tabela 4. Wskazania przedsiębiorstw dotyczące podejmowania współpracy z podmiotem zewnętrznym w ramach zarządzania ryzykiem kredytowym (w %)

Współpraca z podmiotem zewnętrznym	Zawsze	Często	Czasami	Nigdy
Firmą zajmującą się windykacją	3,70	3,70	41,98	50,62
Kancelarią prawną	4,94	1,24	19,75	74,07
Wywiadownią gospodarczą	1,24	6,17	14,82	77,77
Ubezpieczycielem należności	9,88	2,47	8,64	79,01
Instytucją oferującą faktoring	1,24	3,70	4,94	90,12
Biurem informacji gospodarczej	2,47	2,47	3,70	91,36
Bankiem	0	0	2,47	97,53
Innym podmiotem	1,24	–	–	–

Źródło: badania własne.

Wśród ankietowanych firm nawiązanie współpracy następowało zazwyczaj po wystąpieniu problemów przy odzyskiwaniu należności od kontrahenta. Przy czym zauważyć należy, że firmy przede wszystkim podejmowały samodzielne działania mające na celu odzyskanie należności. Gdy nie przynosiły one rezultatu, zlecano windykację zewnętrznej firmie. Prowadzenie windykacji samodzielnie przez małe lub średnie firmy może być skuteczne, ale im dłużej przeterminowane są należności, tym windykacja jest trudniejsza. W badaniach średnich i dużych firm jedynie 15% podmiotów wskazało, że samodzielna windykacja umożliwi odzyskanie więcej niż 50% należności. Większość, bo 63% podmiotów deklarowało, że odzyskuje samodzielnie od 34% do 50% swoich należności³. Pomimo że korzystanie z usług windykatorów przyczynia się do ograniczenia strat, jednak jest to metoda stosowana po wystąpieniu problemów i nie oznacza dla dostawcy towarów lub usług odzyskania pełnej kwoty należności.

Nawiązanie współpracy z wyspecjalizowaną instytucją wynika zazwyczaj z braku lub niewłaściwej realizacji procesu zarządzania kredytem handlowym, w szczególności zaś oceny ryzyka kredytowego, wiarygodności kontrahenta, kontroli i monitorowania należności. Praktyka gospodarcza wskazuje także, że czynnikiem, który decyduje o nawiązaniu współpracy jest okres przeterminowania długu⁴. Podkreślić należy, że badane firmy przy określaniu wad współpracy z podmiotem zajmującym się windykacją poza kosztami i zróżnicowaną jakością usług wskazywały na brak efektów działania windykatora. Istotny jest także

³ Sytuacja ekonomiczna średnich i dużych firm na rynku polskim, Informacja Prasowa, Euler Hermes Zarządzanie Ryzykiem Sp. z o.o., Warszawa 4 maja 2005 r., s. 3.

⁴ Rynek wierzycielności w Polsce. Kluczowe tezy raportu, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa listopad 2004 r., s. 2.

fakt, że w wielu przypadkach firmy podejmowały współpracę z więcej niż jednym podmiotem odpowiedzialnym za windykację⁵.

4. Ograniczone wykorzystanie usług podmiotów przekazujących informacje gospodarcze

Pomimo że w badaniach firmy wskazywały, że pozyskują informacje o swoich kontrahentach samodzielnie, to także podejmują współpracę z wywiadowcami i biurami informacji gospodarczej. Korzystanie z usług tych podmiotów ma jednak ograniczony charakter. Dotyczy szczególnie biur informacji gospodarczej, które funkcjonują w Polsce od 2003 roku na podstawie ustawy o informacji gospodarczej⁶. Tworzą one bazy danych dzięki informacjom uzyskiwanym od współpracujących z nimi firm. Stanowią zatem swego rodzaju platformę wymiany informacji między podmiotami, które wprowadziły informację o nierzetelnych partnerach, a tymi, które chcą sprawdzić, czy ich ewentualni przyszli, lub obecni, kontrahenci zostali umieszczeni w bazie jako nierzetelni przedsiębiorcy. W Polsce jednak mamy do czynienia z początkowym etapem funkcjonowania BIG-ów, który charakteryzuje niska świadomość przedsiębiorstw i konsumentów na temat zadań, jaką spełniają, w dodatku postrzegane są one głównie jako narzędzie windykacyjne.

Dla większości firm istotne znaczenie mają informacje zdobywane od przedsiębiorców działających w tej samej branży oraz kontrahentów. Jednak wskazać należy, że wiarygodność, dokładność czy też aktualność tych informacji może być wątpliwa, firmy, które wskazywały na ten sposób pozyskiwania informacji o kontrahencie, potwierdzały również, że miały problemy z opóźnieniem lub brakiem zapłaty i korzystały w tym zakresie z usług podmiotów zajmujących się windykacją.

5. Zapewnienie ochrony przed stratami z tytułu braku zapłaty poprzez zastosowanie ubezpieczenia należności

Przedsiębiorstwo dążące do ograniczenia ryzyka kredytowego może współpracować także z ubezpieczycielem należności. W badaniach podmioty z sektora MSP, które nie korzystały z ochrony ubezpieczeniowej, określając czynniki wpływające na decyzje o zakupie ubezpieczenia, wskazywały przede wszystkim na cenę ubezpieczenia (46% wskazań), proste procedury zawarcia umowy (24%), sprawną

⁵ Badania własne.

⁶ Ustawa z dnia 14 lutego 2003 r. o udostępnianiu informacji gospodarczych Dz.U. Nr 50, 2003 r. poz. 424.

obsługę w trakcie całego okresu współpracy (24%) oraz możliwość skorzystania z komplementarnych usług, np. windykacji (5%)⁷. Podobnie z badań z 2007 roku wynika, że cena stanowi dla przedsiębiorstw główny czynnik wpływający na wykorzystanie ubezpieczenia (zob. tabela 5). Dla firm z sektora MSP bardzo istotne są także wymagania stawiane przez ubezpieczyciela, warunkujące odzyskanie odszkodowania oraz strategia ubezpieczycieli wobec sektora MSP.

Tabela 5. Czynniki wpływające na wykorzystanie ubezpieczenia kredytu handlowego przez sektor MSP według wskazań poszczególnych przedsiębiorstw (w %)

Czynniki	Mikro 0–9 osób	Małe 10–49 osób	Średnie 50–249 osób	Duże powyżej 249 osób
Koszty ubezpieczenia należności	79,31	93,94	85,71	100
Wymagania stawiane przez ubezpieczyciela warunkujące odzyskanie odszkodowania	55,17	48,48	64,29	20
Strategia zakładów ubezpieczeń wobec sektora MSP	55,17	45,45	57,14	40
Rozwiązania stosowane przez firmę w zarządzaniu ryzykiem i wykorzystywanie innych zabezpieczeń	31,03	42,42	64,29	40
Oferta zakładów ubezpieczeń	37,93	36,36	21,43	20
Nastawienie przedsiębiorców wobec ryzyka	13,79	21,21	7,14	60
Wiedza na temat ubezpieczeń	27,59	9,09	0	0
Inne czynniki	–	–	–	20

Źródło: badania własne.

Określając bariery wykorzystania ubezpieczenia należności przez sektor MSP, badane firmy wskazywały przede wszystkim na trudności w spełnieniu wszystkich ogólnych warunków ubezpieczenia warunkujących uzyskanie odszkodowania (76,54% wskazań), niezrozumiałość ogólnych warunków ubezpieczenia (54,32%) oraz brak możliwości wskazania określonych należności do ubezpieczenia (48,15%)⁸. Jednocześnie należy podkreślić, że podmioty, które posiadały ubezpieczenie należności, wskazywały na pozytywne efekty w zakresie ograniczania ryzyka, ograniczenie strat z tytułu opóźnienia lub braku zapłaty oraz na usprawnienie procedur kredytowania kontrahenta. Z badań prowadzonych w 10 krajach europejskich wynika także, że ubezpieczenie umożliwia podmiotom uzyskanie tańszego finansowania zewnętrznego⁹.

⁷ Ponad 95% małych i średnich przedsiębiorstw boryka się z problemem opóźnionych należności, Informacja Prasowa, Euler Hermes, Warszawa sierpień 2004 r., s. 3.

⁸ Badania własne.

⁹ Ubezpieczenie należności wspiera rozwój..., *op. cit.*, s. 14.

6. Znaczenie faktoringu w zapewnieniu ochrony przed opóźnieniem lub brakiem zapłaty ze strony kontrahenta

Małe i średnie firmy w ramach zarządzania ryzykiem mogą korzystać także z usług instytucji oferującej faktoring pełny. W tym przypadku poza finansowaniem firma uzyskuje możliwość ochrony przed niewypłacalnością kontrahentów. Natomiast przy stosowaniu faktoringu niepełnego korzyścią dla przedsiębiorstwa dążącego do ograniczania ryzyka jest zarządzanie należnościami przez wyspecjalizowany podmiot, co może wpłynąć na poprawę dyscypliny płatniczej kontrahentów i skrócenie terminu ściągania należności. Polski rynek faktoringu charakteryzuje się dynamicznym rozwojem, jednak udział faktoringu w finansowaniu firm, mierzony udziałem wartości wykupionych faktur w łącznym PKB, jest niewielki – około 1,2% PKB, podczas gdy w krajach UE wskaźnik ten jest znacznie wyższy.

Tabela 6. Wartość obrotów faktoringowych w Polsce w latach 2000–2006 (w mln zł)

Wyszczególnienie	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Wartość obrotów	6624	7891	10 331	11 992	13 209	14 175	17 000
Dynamika obrotów	–	119%	130%	116%	110%	111%	119%

Źródło: Polski Związek Faktorów, www.factoring.pl

Rozwój faktoringu wynika m.in. ze zmian w dopasowywaniu przez faktorów oferty do sektora MSP, jednak w praktyce okazuje się, że aby skorzystać z faktoringu pełnego firma musi spełniać wiele warunków, także w zakresie pozytywnej oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej dłużnika. W praktyce faktor nie przejmuje w pełni ryzyka niewypłacalności dłużnika, odpowiedzialność ograniczona jest zazwyczaj do określonej wartości wierzytelności. Faktorzy oferują także tę formę opartą na wykupieniu polisy ubezpieczeniowej, jednak wiąże się to z wyższymi kosztami, które w ostateczności ponosi faktorant. W Polsce w 2006 roku w ramach faktoringu krajowego stosowano głównie faktoring z regresem – 70,5% obrotów, znacznie rzadziej wykorzystywany był faktoring bez regresu – 24,7% obrotów oraz faktoring mieszany – 4,8%¹⁰.

Biorąc pod uwagę możliwości ograniczania ryzyka, należy wskazać także na rolę faktoringu odwrotnego. Ta forma, funkcjonująca w krajach rozwijających się pod nazwą *reverse factoring*, oferowana jest odbiorcy towarów, który współpracuje z wieloma dostawcami¹¹. Faktor ocenia ryzyko kredytowe odbiorcy, który jest

¹⁰ Działalność faktoringowa przedsiębiorstw finansowych w 2006 roku, GUS, Warszawa 30 marca 2007 r., s. 1–3.

¹¹ L. Klapper, *The Role of Factoring for Financing Small and Medium Sized Enterprises*, World Bank Policy Research Working Paper 3593, The World Bank, May 2005, s. 15–17.

zazwyczaj dużym, dobrze funkcjonującym przedsiębiorstwem posiadającym wiarygodność kredytową. W tym przypadku to odbiorca podpisuje z faktorem umowę faktoringową, a nie dostawca, jak przy standardowych rozwiązaniach. Ryzyko kredytowe przy tej formie jest równe ryzyku upadłości pojedynczego odbiorcy. Obniża to koszty faktoringu, co w rezultacie może pozytywnie wpłynąć na jego stosowanie przez sektor MSP. Faktoring odwrotny może być korzystny dla firm z tego sektora dzięki transferowi ryzyka i umożliwieniu zastosowania formy bezregresowej wraz z finansowaniem zabezpieczonym wiarygodnością kredytową odbiorcy. Dla odbiorcy natomiast może być korzystny ze względu na szansę wydłużenia terminu zapłaty, poprawę zarządzania zobowiązaniami czy też tworzenie grupy lojalnych dostawców.

Faktoring odwrotny może być zastosowany w przypadku współpracy dostawców z dużymi sieciami handlowymi. Jednak, biorąc pod uwagę dotychczasowe doświadczenia małych i średnich firm z dużymi odbiorcami zastrzegającymi dokonywanie cesji wierzytelności, perspektywy zastosowania faktoringu odwrotnego na większą skalę są ograniczone bez odpowiednich zmian przepisów prawnych.

7. Znaczenie produktów i usług bankowych w zakresie zarządzania ryzykiem

Ankietowane firmy mikro i małe, określając podmiot, który najskuteczniej wspomagać może zarządzanie ryzykiem, wskazywały przede wszystkim na bank (zob. tabela 7).

Tabela 7. Wskazania przedsiębiorstw dotyczące podmiotu najskuteczniej wspomagającego zarządzanie ryzykiem kredytowym w firmach z sektora MSP (w %)

Wyszczególnienie	Firmy mikro 0–9 osób	Firmy małe 10–49 osób	Firmy średnie 50–249 osób	Firmy duże powyżej 249 osób
Bank	27,59	27,28	14,29	0
Kancelaria prawna	17,25	18,18	7,14	20
Ubezpieczyciel należności	13,79	9,09	28,57	60
Firma windykacyjna	10,34	18,18	7,14	0
Faktor	10,34	9,09	14,29	0
Wywiadownia gospodarcza	13,79	3,03	7,14	0
Biuro informacji gospodarczej	6,90	9,09	7,14	20
Inny podmiot	0	6,06	14,29	0

Źródło: badania własne.

Wskazania na bank przez ponad 27% firm mikro i małych wynikać mogą z faktu, że jest to główna instytucja, z którą w ogóle współpracują te podmioty. Banki oferują produkty i usługi wspomagające zarządzanie należnościami: akredytywę, inkaso dokumentowe, obsługę płatności masowych, faktoring i inne. Biorąc jednak pod uwagę wyniki badań własnych oraz Warszawskiego Instytutu Bankowości, małe firmy w bardzo małym zakresie korzystają z produktów i usług, które przyczyniają się do ograniczenia ryzyka związanego z odraczaniem terminu płatności. Firmy te korzystają przede wszystkim z takich produktów, jak: wpłaty i wypłaty gotówkowe, rachunek złotowy bieżący, przelewy krajowe. Biorąc pod uwagę wykorzystanie faktoringu (0,2% wskazań na regularne korzystanie) czy automatycznej identyfikacji płatności (1,5%), stwierdzić należy, że małe firmy w praktyce nie stosują usług i produktów bankowych w celu ograniczania ryzyka¹². Wskazania firm średnich świadczą także o ograniczonym stosowaniu tego rodzaju produktów i usług. Z gwarancji w obrocie zagranicznym, akredytywy importowej i eksportowej, forfaitingu korzysta regularnie około 2,2% średnich firm, z doradztwa w zakresie obsługi rozliczeń zagranicznych jedynie 3%, a z faktoringu 4,5%¹³.

8. Podsumowanie

Pomimo że większość podmiotów z sektora MSP, a szczególnie firmy mikro i małe, nie ma wypracowanych procedur zarządzania ryzykiem związanym z opóźnieniem lub z brakiem zapłaty, to jednak coraz więcej firm wdraża rozwiązania w zakresie ograniczania ryzyka. Część z nich decyduje się na współpracę z wyspecjalizowanymi instytucjami, jednak wykorzystanie usług podmiotów zewnętrznych uwarunkowane jest określonymi czynnikami.

Przede wszystkim na wykorzystanie tych usług wpływają czynniki związane z określonym przedsiębiorstwem lub przedsiębiorcą, w szczególności zaś poziom wiedzy kadry zarządzającej i właścicieli, poziom kwalifikacji i świadomości dotyczący stosowania nowoczesnych instrumentów zarządzania ryzykiem, kondycja finansowa. Bardzo istotne jest także nastawienie przedsiębiorcy do ryzyka, świadomość istnienia określonych zagrożeń, czy poziom zaufania do kontrahenta.

Ważną rolę odgrywają także czynniki wynikające z oferty poszczególnych podmiotów wobec sektora MSP. Szczególnie istotna jest atrakcyjność cenowa oferty,

¹² Zapotrzebowanie małych firm na usługi poszczególnych banków. Raport z badania marketingowego, Warszawski Instytut Bankowości, Centrum Badań Marketingowych INDICATOR, Warszawa marzec 2007 r., s. 71.

¹³ Zapotrzebowanie średnich firm na usługi poszczególnych banków. Raport z badania marketingowego, Warszawski Instytut Bankowości, Centrum Badań Marketingowych INDICATOR, Warszawa marzec 2007 r., s. 69–70.

dostosowanie jej do potrzeb małego lub średniego przedsiębiorstwa, warunki i wymagania stosowane przez wyspecjalizowane instytucje. W przypadku faktorów obserwowana zmiana nastawienia do obsługi sektora MSP nie przekłada się jednak bezpośrednio na zwiększenie wykorzystania funkcji przejmowania ryzyka niewypłacalności kontrahentów. Instytucje te powinny zmierzać w kierunku zwiększenia oferty faktoringu pełnego.

Podobnie jak w przypadku faktoringu także przy ubezpieczeniu należności bardzo istotną kwestią jest obniżenie kosztu tych usług. Wykupienie polisy ubezpieczenia oznacza dla firmy nie tylko możliwość uzyskania odszkodowania, ale także wsparcie w zarządzaniu ryzykiem kredytowym i usprawnienie procedur kredytowania kontrahenta. Niestety, niska jest nadal świadomość przedsiębiorstw dotycząca ubezpieczeń należności i szerokiego zakresu korzyści z ich zastosowania.

Z punktu widzenia firm bank, poza rolą kredytodawcy i pośrednika w rozliczeniach pomiędzy kontrahentami, odgrywać może istotne znaczenie w ograniczaniu ryzyka opóźnienia lub braku zapłaty. Jednak wykorzystanie produktów i usług bankowych w tym zakresie jest znikome, natomiast same banki nie są skłonne do podejmowania zbyt wysokiego ryzyka związanego z sektorem MSP.

Bardzo ważną kwestią jest pozyskiwanie informacji i ocena wiarygodności kredytowej odbiorcy. Poleganie firm wyłącznie na informacjach samodzielnie gromadzonych i ograniczone wykorzystanie BIG-ów, wywiadowi, czy innych podmiotów w tym zakresie, może prowadzić nadal do błędów we właściwym doborze kontrahenta.

9. Bibliografia

1. Działalność faktoringowa przedsiębiorstw finansowych w 2006 roku, GUS, Warszawa 30 marca 2007 r.
2. Klapper L., The Role of Factoring for Financing Small and Medium Sized Enterprises, World Bank Policy Research Working Paper 3593, The World Bank, May 2005.
3. Konkurencyjność sektora MSP 2006. Materiały konferencyjne, Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych Lewiatan, Warszawa 15 maja 2006 r.
4. Polski Związek Faktorów, www.factoring.pl, październik 2007 r.
5. Ponad 95% małych i średnich przedsiębiorstw boryka się z problemem opóźnionych należności, Informacja Prasowa, Euler Hermes, Warszawa sierpień 2004 r.
6. Raport z badań „Monitoring kondycji sektora MSP 2007”, Polska Konfederacja Pracodawców Prywatnych Lewiatan, Warszawa październik 2007 r.
7. Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce w latach 2005–2006, PARP, Warszawa 2007.

8. Sytuacja ekonomiczna średnich i dużych firm na rynku polskim, Informacja Prasowa, Euler Hermes Zarządzanie Ryzykiem Sp. z o.o., Warszawa 4 maja 2005 r.
9. Ubezpieczenie należności wspiera rozwój przedsiębiorstw, Euler Hermes, Warszawa 30 listopada 2006 r.
10. Ustawa z dnia 14 lutego 2003 r. o udostępnianiu informacji gospodarczych, Dz.U. Nr 50, 2003 r. poz. 424.
11. Zapotrzebowanie małych firm na usługi poszczególnych banków. Raport z badania marketingowego, Warszawski Instytut Bankowości, Centrum Badań Marketingowych INDICATOR, Warszawa marzec 2007 r.
12. Zapotrzebowanie średnich firm na usługi poszczególnych banków. Raport z badania marketingowego, Warszawski Instytut Bankowości, Centrum Badań Marketingowych INDICATOR, Warszawa marzec 2007 r.

Składka emerytalna jako element klina podatkowego

1. Wprowadzenie

Tematyka klina podatkowego oraz jego negatywnego wpływu na zatrudnienie, a w konsekwencji na aktywność gospodarczą przedsiębiorców i tempo wzrostu dochodu narodowego, zyskuje w ostatnim okresie na znaczeniu.

Autorzy, mając świadomość wagi problemu, przeprowadzają analizę, biorąc pod uwagę sytuację w innych krajach Unii Europejskiej, ze szczególnym uwzględnieniem składki na ubezpieczenie społeczne jako głównego komponentu klina podatkowego.

Co do wpływu klina na tempo wzrostu gospodarczego teoretycy i praktycy są zasadniczo zgodni. Im wyższy klin podatkowy, tym większy jego negatywny wpływ na działalność firm. Jednakże opinie odnośnie do intensywności oddziaływania, wpływu poszczególnych elementów oraz jego poziomu w Polsce niejednokrotnie nie są dostatecznie pogłębione, nie posiłkują się dostępnymi statystykami.

Wbrew powszechnym sądom klin podatkowy w Polsce na tle innych krajów Unii Europejskiej nie jest wysoki. Jego wysokość plasuje Polskę pośrodku grupy krajów Unii Europejskiej, **obciążenie podatkiem dochodowym od osób fizycznych** jest jednym z niższych w Unii Europejskiej. Podstawowym komponentem klina podatkowego w Polsce jest bowiem wysoka składka na ubezpieczenie społeczne, najwyższa – obok Francji – w krajach Unii Europejskiej, zatem rozważania co do poziomu klina podatkowego powinny koncentrować się na rozwiązaniach w ramach systemu emerytalnego.

Nowy system emerytalny działający od 1999 roku jest daleko bardziej nowoczesny niż poprzednio funkcjonujący system repartycyjny. Prognozowana stopa zwrotu z obowiązkowego filara kapitałowego jest wyższa niż poziom świadczenia z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Stopa zastąpienia jest jednak nadal stosunkowo niska, co jest m.in. wynikiem niskiego poziomu dobrowolnych oszczędności w ramach III filara (Pracownicze Programy Emerytalne i Indywidualne Konta Emerytalne).

Przyjęte w ostatnim okresie rozwiązania – obniżenie składki rentowej o 5 punktów procentowych dla pracownika i 2 punkty dla pracodawcy – nie zostały ujęte w ramy systemowych dostosowań systemu emerytalnego. Duże zmniejszenie

wpływów (szacunkowo 20–22 mld rocznie) do FUS nie daje jednocześnie istotnego zmniejszenia klina podatkowego. Wszelkie zmiany w **wysokości składek na ubezpieczenie społeczne** powinny opierać się na finansowych kalkulacjach i właściwej ocenie całego systemu emerytalnego. Projekty zmian powinny uwzględniać możliwość wprowadzenia zachęt podatkowych dla ubezpieczeń dodatkowych, co upodobniłoby nasz system do systemów większości krajów UE.

2. Klin podatkowy w Polsce na tle innych krajów

Tematyka tzw. klina podatkowego¹ zajmuje coraz więcej miejsca w literaturze przedmiotu. Z danych zaprezentowanych w tabeli 1 wynika, że opodatkowanie pracy w krajach UE (nowe kraje członkowskie są tu reprezentowane przez cztery państwa), zarówno w ujęciu globalnym, jak i poszczególnych składowych, jest znacznie zróżnicowane. W grupie dziewiętnastu państw europejskich, uwzględnionych w analizie porównawczej, najdotkliwiej obciążone jest przeciętne wynagrodzenie w Belgii, Niemczech, na Węgrzech i we Francji – powyżej 50% kosztów pracy, podczas gdy w Irlandii przekracza ono nieznacznie 23%. Równie niskie, poniżej 30%, jest opodatkowanie pracy w Stanach Zjednoczonych i Japonii, czyli w państwach, które są głównymi konkurentami Unii Europejskiej.

Relatywnie niskie opodatkowanie pracy, poniżej 40% kosztów pracy, występuje – oprócz Irlandii – w pięciu, spośród ujętych w tabeli, krajach unijnych, są to: Wielka Brytania, Portugalia, Luksemburg, Słowacja i Hiszpania.

Na tym tle opodatkowanie pracy w Polsce można uznać za stosunkowo wysokie, nie jest jednak, wbrew dość powszechnie formułowanym opiniom, najwyższe w UE, ani też w grupie nowo przyjętych państw członkowskich. Polska ze wskaźnikiem 43,7% plasuje się dokładnie w środku grupy krajów UE ujętych w tabeli; dziewięć krajów ma wyższy klin podatkowy, dziewięć niższy.

Również w strukturze obciążeń widoczne jest duże zróżnicowanie zarówno w przekroju terytorialnym, jak i przedmiotowym.

Składka na ubezpieczenie społeczne opłacana przez pracodawcę we Francji stanowi prawie 30% kosztów pracy, w Czechach i na Węgrzech blisko 26%, podczas gdy w Danii jest to zaledwie 0,6% (wynika to z faktu, że prawie cały ciężar podstawowych świadczeń socjalnych w Danii ponosi państwo). Na niskim poziomie w relacji do kosztów pracy kształtuje się składka przypadająca na pracodawcę w Irlandii i w Wielkiej Brytanii – niespełna 10%.

¹ Klin podatkowy (ang. *tax wedge*) jest powszechnie używanym miernikiem, który ukazuje skalę fiskalnych obciążeń pracy. Prezentowany najczęściej jako wskaźnik, który wyraża stosunek ogółu obciążeń podatkowych pracy do całkowitego kosztu pracy. Przy obliczaniu klina uwzględnia się również ulgi i transfery socjalne, które powiększają dochód.

Tabela 1. Opodatkowanie pracy w procentach kosztów pracy* w 2006 roku

Kraj	Obciążenia pracy ogółem (klin podatkowy)	PIT	Składki na ubezpieczenie społeczne		
			pracownik	pracodawca	łącznie
Austria	48,1	11,5	14,0	22,6	36,6
Belgia	55,3	21,3	10,7	23,3	34,0
Dania	41,3	30,1	10,6	0,6	11,2
Finlandia	44,1	19,3	5,5	19,4	24,9
Francja	50,2	10,9	9,5	29,7	39,2
Grecja	41,2	6,8	12,5	21,9	34,4
Hiszpania	39,1	10,8	4,9	23,4	28,3
Holandia	44,4	11,7	19,7	13,0	32,7
Irlandia	23,1	8,8	4,6	9,7	14,3
Luksemburg	36,5	12,3	12,3	11,9	24,2
Niemcy	52,5	17,5	18,0	17,0	35,0
Portugalia	36,3	8,2	8,9	19,2	28,1
Szwecja	47,9	18,2	5,3	24,4	29,7
W. Brytania	33,9	15,9	8,3	9,7	18,0
Włochy	45,2	13,9	7,0	24,3	31,3
USA	28,9	14,6	7,1	7,2	14,3
Japonia	28,8	11,6	6,4	10,8	17,2
Polska	43,7	5,3	21,4	17,0	38,4
Czechy	42,6	7,4	9,3	25,9	35,2
Słowacja	38,5	7,1	10,6	20,8	31,4
Węgry	51,0	14,6	10,6	25,8	36,4

* Koszty pracy odpowiadają średniej płacy brutto pracownika (osoby pełnoletniej, samotnej, zatrudnionej na pełnym etacie), powiększonej o składki na ubezpieczenie społeczne opłacane przez pracodawcę. Średnia płaca obliczona jest zgodnie z nową definicją OECD i dotyczy pracowników fizycznych (*manual workers*) i pracowników umysłowych (*non-manual workers*).

Źródło: Taxing wages 2006, OECD (www.oecd.org/document/17/0,3343,en_2825; February 2007).

W Polsce część składki płacona przez pracodawcę nie przekracza średniej w UE, jednak – co należy wyraźnie podkreślić – łączne obciążenie pracodawcy i pracownika na rzecz systemu ubezpieczeń społecznych jest w Polsce bardzo wysokie (38,4%), porównywalne z obciążeniem we Francji (39,2%), najwyższym w Unii Europejskiej.

Część wynagrodzenia „zabieraną” pracownikowi przez państwo w formie podatku dochodowego od osób fizycznych i składek na ubezpieczenie społeczne

w Polsce także należy uznać za wysoką. Łącznie oba te elementy stanowią 26,7% kosztu pracy. W porównaniu z obciążeniem nakładanym na pracownika w Niemczech (35,5%), w Belgii (32,0%), w Holandii (31,4%), a w Danii nawet powyżej 40%, obciążenie przypadające na zatrudnionego w naszym kraju nie wywiera już tak dużego wrażenia. Ponieważ w Polsce udział PIT w opodatkowaniu pracy jest najniższy, wynosi tylko 5,3% (kwota podatku pomniejszona o składkę na ubezpieczenie zdrowotne), wysokość klina podatkowego jest zatem warunkowana przez wysokość łącznej składki na ubezpieczenie społeczne przypadającej na pracownika i pracodawcę, która – jak wspomniano wyżej – jest w Polsce, obok Francji, najwyższa spośród wszystkich prezentowanych krajów.

Wysoki klin podatkowy niekorzystnie wpływa na rynek pracy, ogranicza skłonność do zwiększania zatrudnienia, pogarsza konkurencyjność gospodarki. Dotkliwe opodatkowanie pracy zachęca przedsiębiorców do przenoszenia działalności do krajów o niższym opodatkowaniu. Może też być czynnikiem skłaniającym zarówno przedsiębiorców, jak i pracowników do funkcjonowania w szarej strefie, co w konsekwencji powoduje uszczuplenie dochodów systemu finansów publicznych.

W 2007 roku zaczęto obniżać klin podatkowy, zmniejszając od 1 lipca składkę rentową opłacaną przez pracownika o 3 punkty procentowe, z 6,5% do 3,5% podstawy wymiaru. Redukcja składki o dalsze 4 punkty procentowe (po 2 punkty w części pracowniczej i płaconej przez pracodawcę), do poziomu 6% podstawy wymiaru, nastąpiła 1 stycznia 2008 roku.

Obniżenie składki rentowej istotnie zwiększy poziom deficytu budżetowego², zaś jej zmniejszenie, jak można wnosić z wypowiedzi przedstawicieli organizacji przedsiębiorców, nie będzie dostatecznie motywujące do podjęcia inwestycji. Oczekiwać zatem należy, by decyzje o redukcji składek w systemie emerytalnym były wplecione w instytucjonalne zmiany w organizacji i funkcjonowaniu systemu emerytalnego.

2.1. System emerytalno-rentowy przed reformą z 1999 roku

Przed wprowadzeniem reformy z 1989 roku system emerytalno-rentowy w Polsce, podobnie jak w innych krajach Europy Centralnej i Wschodniej, był wadliwie skonstruowany oraz nadmiernie hojny.

Finansową niewydolność systemu przejrzyście ilustruje sytuacja Funduszu Ubezpieczeń Społecznych przed wprowadzeniem reformy z 1999 roku. W 1993 roku, który można przyjąć jako rok zapoczątkowujący prace nad reformą emery-

² Począwszy od 2008 roku będą to kwoty przekraczające 20 mld zł rocznie.

talną w Ministerstwie Finansów, bilans FUS zamknął się deficytem na poziomie 9,14% PKB (18 627 bln zł–1,86 mld zł); dwa lata później sięgnął już 13,3%.

Przyczyny tej sytuacji były następujące:

- możliwość przechodzenia na wcześniejszą emeryturę pracowników przedsiębiorstw likwidowanych, lub przedsiębiorstw, w których następowała redukcja zatrudnienia³,
- istniejące w dużej skali tzw. przywileje branżowe,
- przyznawane renty inwalidzkie, które stanowiły 23,9% wydatków FUS w 1994 roku, wypłacanych blisko 2,6 mln inwalidów (37,3% wszystkich świadczeniobiorców, łącznie z osobami pobierającymi renty rodzinne i zasiłki),
- indeksacja świadczeń według tzw. zasady płacowej,
- niekorzystne tendencje demograficzne, obniżające tzw. współczynnik zależności demograficznej, czyli liczby osób w wieku produkcyjnym do liczby osób pobierających świadczenie z FUS. Wcześniejsze emerytury oraz wysoki odsetek rent inwalidzkich obniża dodatkowo współczynnik zależności systemowej (ekonomicznej)⁴.

Powyższe czynniki determinujące deficyt Funduszu Ubezpieczeń Społecznych spowodowały konieczność zwiększenia składki na ubezpieczenie społeczne. W 1989 roku, a więc przed reformą gospodarczą, wynosiła ona 38% (do 31 grudnia 1989 roku), w okresie 1 stycznia 1990 roku – 28 lutego 1992 roku – 43%, a od 1 marca 1992 roku została podniesiona do 45%, a więc o ponad 18%.

2.2. Konstrukcja nowego systemu emerytalno-rentowego w Polsce

Reforma z 1999 roku wprowadziła system trójfilarowy, składający się z trzech filarów o różnym charakterze.

Filar I – repartycyjny działający według zasady indywidualnej akumulacji. Składki wpłacane do FUS są zapisywane na indywidualnym koncie, nie są jednak inwestowane. Filar ten ma charakter tzw. niefinansowanej składki zdefiniowanej (ang. NDC – *national defined contribution*)⁵.

Filar II – obowiązkowy filar kapitałowy. Składki wpłacane są do Otwartych Funduszy Emerytalnych, którymi zarządzają Powszechnie Towarzystwa Emerytalne. Składki wpływające do OFE są pomniejszane o opłaty dla PTE: opłatę od składki

³ W latach 1989–1994 na wcześniejszą emeryturę według danych ZUS przeszło 590 tysięcy osób. Por. Projekt reformy systemu ubezpieczeń społecznych przygotowany w Ministerstwie Finansów, Warszawa 1995.

⁴ Współczynnik ten jest ilorazem liczby osób płacących składkę do liczby osób pobierających świadczenie.

⁵ Dotyczy to osób, które w momencie wprowadzenia reformy nie przekroczyły 50 roku życia, czyli urodzonych po 1 stycznia 1949 roku.

(dystrybucyjną) oraz opłaty za zarządzanie aktywami. Jest to filar finansowej składki zdefiniowanej.

Filar III – dobrowolne oszczędności w Pracowniczych Programach Emerytalnych (1999 r.) oraz na Indywidualnych Kontach Emerytalnych (2004 r.).

Filar II ma charakter obowiązkowy. Jest, obok filara I, komponentem systemu powszechnego ubezpieczenia społecznego. Jego powszechność zapewnia wysoką akumulację kapitałów na kontach OFE.

Filar III uzupełniają indywidualne, dobrowolne oszczędności emerytalne, będące przejawem indywidualnej zapobiegliwości.

Tabela 2. Aktywa OFE narastająco (w mln zł)

Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 I półrocze
Aktywa	2257	9921	14 409	31 565	44 833	62 007	86 079	116 564	138 279

Źródło: dane MPiPS.

Wprowadzony w Polsce w 1999 roku, z modyfikacją w 2004 roku, system emerytalny jest bardziej nowoczesny niż dotychczasowy system repartycyjny i uwzględnia szereg podstawowych dezyderatów odnoszących się do instytucji emerytalnych. Filary I i II to indywidualna akumulacja środków na poczet świadczeń emerytalnych. Środki gromadzone w obydwu filarach są bezpośrednio związane z wysokością indywidualnego wynagrodzenia. Jest to zatem system sprawiedliwszy i bardziej przejrzysty dla jego uczestników. Ze względu na swoją strukturę będzie w przyszłości pozytywnie oddziaływał na aktywność zawodową ludności w wieku przedemerytalnym, która obecnie jest w Polsce najniższa z wszystkich krajów Unii Europejskiej.

System obecny wymaga wszakże istotnych korekt. Niezbędne jest zrównanie wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn. W obecnej konstrukcji wiek przejścia na emeryturę (65 lat dla mężczyzn i 60 lat dla kobiet) jest zdecydowanie niekorzystny dla kobiet⁶.

Wprowadzenie filara II to przede wszystkim korzyści dla uczestników systemu. Pomnażanie kapitału przez wyspecjalizowane instytucje finansowe zapewni w przyszłości uczestnikom emeryturę proporcjonalnie wyższą od emerytury z filara I (repartycyjnego). Jednakże konstrukcja filara II, przenosząca wierne rozwiązania południowoamerykańskie, nie jest wolna od wad. Podstawowym

⁶ Rzecznik Praw Obywatelskich zaskarżył zapis ustawy odnośnie do wieku emerytalnego kobiet o nierównym wieku emerytalnym kobiet i mężczyzn (odpowiednio: 60 i 65 lat). Reakcje i komentarze po ukazaniu się informacji o skierowaniu wniosku przez Rzecznika do Trybunału Konstytucyjnego są nieprzychylnie.

obiektem krytyki jest nadmierna regulacja działalności inwestycyjnej OFE. Odnosi się to w szczególności do zapisanych ustawowo limitów inwestycyjnych oraz mechanizmu tzw. średniej ważonej stopy zwrotu, zniekształcających potencjalny strumień inwestycji⁷.

Przekształcenie części powszechnego systemu w filar kapitałowy wiązało się z koniecznością finansowania ubytku środków w FUS bezpośrednio z budżetu państwa⁸. Wydatki te ilustruje tabela 3.

Tabela 3. Dopłaty z budżetu państwa do FUS (w mln zł)

Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Dopłaty	x	7548	8653	9490	9868	10 613	12 575	14 920

Źródło: dane MPiPS oraz MF.

Rozwiązania filara III są natomiast hybrydowe i w niewielkim stopniu zachęcające do oszczędzania. Utworzone wraz z wprowadzeniem reformy w 1999 roku Pracownicze Programy Emerytalne nie spełniły swego zadania. W krajach anglosaskich, Szwajcarii i Holandii, krajach o najbardziej rozwiniętych systemach kapitałowych, systemy uzupełniające są powszechne, m.in. dzięki preferencjom podatkowym. W Polsce zaś zostały utworzone wprawdzie jako imitacja pracowniczych planów (programów) emerytalnych, jednakże bez – praktycznie – podatkowych zachęt. Nie sprzyja to tworzeniu PPE.

Jedyną korzyścią dla pracodawcy tworzącego PPE jest bowiem zwolnienie ze składki płacowej do ZUS od tej części wynagrodzenia, którą przekazuje do PPE. Jakkolwiek utworzenie PPE może być argumentem negocjacyjnym w rozmowach płacowych z załogą, to staje się jednak natychmiast dodatkowym kosztem pracodawcy. Pracownik zaś nie otrzymuje wyższego wynagrodzenia.

Skala PPE nie jest wielka. W 2006 roku działały 974 pracownicze programy emerytalne, w tym 5 w formie najbardziej rozwiniętej, czyli jako Pracownicze Towarzystwa Emerytalne. Łącznie na koniec 2006 roku PPE zgromadziły 8 mld zł.

Indywidualne Konta Emerytalne (IKE) działają od 1 września 2004 roku. Ich utworzenie miało pobudzić do indywidualnego oszczędzania. Regulacje odnoszące się do IKE dają możliwość wyboru instytucji finansowej oraz wypłaty zgroma-

⁷ Nadmierną regulację działalności funduszy emerytalnych opisuje ekspert Banku Światowego Hemant Shah. Por. H. Shah, Więcej znaczy mniej, Fundusze Emerytalne, Nr 2, XII 1998, FRUS, Warszawa 1998. Ze względu na podstawowy temat artykułu zagadnienia odnoszące się do filara II nie znajdują w nim szerszej analizy. Będą one tematem odrębnego opracowania.

⁸ Ubytek środków nastąpił na skutek przekazywania części środków bezpośrednio do OFE, a nie, jak do momentu wprowadzenia reformy, do ZUS. Przy niezmiennym poziomie świadczeń emerytalno-rentowych z ZUS luka ta musiała być wypełniona przez budżet państwa.

dzonych środków przed przejściem na emeryturę⁹. Zachętą do oszczędzania jest przede wszystkim zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych (tzw. podatku Belki), o ile nie nastąpi ich wcześniejsza wypłata.

Na koniec 2006 roku limit wpłat do IKE z możliwością zwolnienia z „podatku Belki” wynosił 1,5 średniej krajowej, czyli nieco ponad 3500 zł. W 2005 roku środki w ramach IKE posiadało około 400 tys. osób ze zgromadzonym kapitałem blisko 700 mln zł (690 mln zł). W 2006 roku było to blisko 800 tys. osób, a zakumulowane środki wyniosły ponad 1 mld zł¹⁰. Rozważane są nowe rozwiązania mające na celu uatrakcyjnienie tej formy oszczędzania emerytalnego – zwiększenie limitu do wysokości ekwiwalentu 3,5 średnich krajowych pensji oraz możliwość wycofania części zgromadzonych środków i zapłacenie podatku tylko do tej wysokości.

Konstrukcja polskiego systemu emerytalnego zasadniczo się różni od tradycyjnych systemów anglosaskich. Filar II polskiego systemu emerytalnego nie ma odpowiednika w „starych” krajach UE. Występuje jednak w kilku krajach, które przystąpiły do Unii w 2005 roku. Są to: Węgry, Słowacja oraz kraje nadbałtyckie. System ten nie jest jednak uzupełniający, a jedynie inną – kapitałową formą obowiązkowego systemu powszechnego.

Uzupełniające systemy kapitałowe – filar II tradycyjnych systemów kapitałowych – opisywane są w literaturze przedmiotu jako EET (E – ang. *exempt* – zwolnienie; T – ang. *tax* – opodatkowanie). Oznacza to, że zarówno składka, jak i zyski kapitałowe są zwolnione z opodatkowania. Opodatkowane jest dopiero świadczenie emerytalne. W naszym systemie filar III w niewielkim stopniu odpowiada tej charakterystyce. W ramach PPE składka jest opodatkowana¹¹, podobnie zyski kapitałowe – czyli mamy do czynienia z konstrukcją TTE. IKE natomiast to system TEE, gdyż zyski kapitałowe (drugi człon – E) są zwolnione z opodatkowania, jakkolwiek jedynie do kwoty 3500 zł.

Największa korzyść dla uczestnika systemu występuje przy konstrukcji EET. Zwalniając bowiem składkę oraz zyski kapitałowe w początkowej fazie akumulacji środków, multiplikujemy oszczędności szybciej, a ich wysokość w momencie przechodzenia na emeryturę jest wyższa.

Polski filar II – obowiązkowy – ma charakter systemu publicznego, w którym środki zarządzane są przez firmy prywatne. Niemniej jednak wprowadził on konfuzję w UE, która jedynie częściowo uznała, że środki dopłacane z budżetu do FUS są formą ujawnienia tzw. ukrytego długu, który państwo ma wobec przy-

⁹ W tym przypadku traci się jednak skumulowaną preferencję podatkową.

¹⁰ Por. „Gazeta Wyborcza”, z 22 grudnia 2006 r.

¹¹ W niewielkim stopniu korzyść zbliżoną do zwolnienia podatkowego odnosi pracodawca tworzący PPE, nie odprowadzając od tej części wynagrodzenia, które lokuje w PPE, obowiązkowej składki do ZUS.

szłych emerytów. Unia Europejska przyjęła to rozwiązanie za przejściowe do końca 2006 roku. Począwszy od 2007 roku dopłaty do FUS będą zwiększać bezpośrednio deficyt budżetowy¹².

Klin podatkowy, którego głównym komponentem są w Polsce przede wszystkim składki emerytalne, jest przedmiotem analiz ze względu na jego wpływ na aktywność przedsiębiorców, a zatem na tempo wzrostu gospodarczego. Składka na ubezpieczenie społeczne jest zaś głównym komponentem klina podatkowego.

System emerytalny oddziałuje jednak rozległej na tempo wzrostu gospodarczego. Jego pozytywny wpływ przy właściwej strukturze systemu emerytalnego wpływa na:

- stabilizację rynku pracy,
- stabilność finansów publicznych oraz
- rozwój rynków kapitałowych¹³.

Można dodać jeszcze jeden czynnik oddziaływania, obserwowany w niektórych krajach. Na skutek gromadzenia środków na kontach emerytalnych zwiększają się bieżące wydatki konsumpcyjne (efekt zabezpieczenia emerytalnego – mniejsze kwoty przeznaczane na oszczędności), które mają wpływ na przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego.

2.3. Wysokość świadczeń emerytalnych

Wysokość świadczenia emerytalnego określa tzw. stopa zastąpienia, czyli relacja świadczenia emerytalnego do ostatniej płacy. W tabeli 4 przedstawiono stopy zastąpienia dla 20 krajów UE w 2005 roku.

Stopa zastąpienia brutto w wysokości 63,2% lokuje Polskę na 7. miejscu w grupie 16 krajów, dla których dane są dostępne. Stopa zastąpienia netto wynosząca 77,7%, wyższa o blisko 15% od stopy brutto, daje 6. poziom wskaźnika wysokości wśród grupy 15 krajów o dostępnych danych. Nie jest to zatem poziom odbiegający od poziomu w innych krajach UE.

Warto też odnotować, że emerytura z filara II jest wyższa niż świadczenia z filara I. Przyjmując założenie, że indeksacja środków w filarze I będzie na poziomie inflacji, porównanie poziomu zakumulowanych środków wypada na korzyść filara II (por. tabela 5).

¹² Eurostat zakwestionował zaliczanie części kapitałowej do systemu finansów publicznych, bo jest on systemem o zdefiniowanej składce, a nie zdefiniowanym świadczeniu. Jednak we wrześniu 2004 roku przyznano krajom reformującym systemy emerytalne okres przejściowy.

¹³ Por. R. Holzmann, Pension Reform, Financial Market Development, and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile, International Monetary Fund, Staff Papers, Washington D.C., 1997. Jakkolwiek prace R. Holzmanna odnoszą się do gospodarki Chile po reformie emerytalnej z 1981 roku, to jednak konkluzje płynące z ekonometrycznej analizy mają zastosowanie do wszystkich systemów emerytalnych.

Tabela 4. Stopy zastąpienia dla krajów Unii Europejskiej w 2005 roku

Państwo	Stopy zastąpienia		Państwo	Stopy zastąpienia	
	brutto	netto		brutto	netto
Austria	–	–	Luksemburg	–	80
Belgia	42,87	67,29	Łotwa	60,3	–
Cypr	52	46	Malta	88,3	72,6
Czechy	60,7	79,3	Niemcy	–	–
Dania	50	60	Polska	63,2	77,7
Estonia	34	41,4	Portugalia	–	–
Francja	77,8	79,7	Słowacja	49,37	63,11
Finlandia	57	63	Słowenia	–	–
Grecja	–	–	Szwecja	68	71
Hiszpania	–	–	Węgry	65,6	101,7
Holandia	93	71	W. Brytania	66	82
Irlandia	52,4	–	Włochy	–	–
Litwa	–	43,6*			

* Wartość netto 2002 roku.

Źródło: dane OECD (www.oecd.org/document/40/0,2340,en_2649; 15 lipca 2006 r.).

Tabela 5. Zestawienie środków gromadzonych w OFE (w mln zł)

Wyszczególnienie	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1) Inflacja	105,1%	114,0%	118,2%	119,1%	121,2%	126,5%	127,1%	128,5%
2) Skumulowana składka do OFE*	743	2402	4194	6031	7960	9966	12 051	13 136
3) Skumulowany kapitał w OFE	727	2398	4508	6623	9466	12 579	14 039	19 319
Relacja 3 ÷ 2	97,7%	99,8%	107,5%	109,8%	118,9%	126,2%	116,4%	147,1%

* Składka od przeciętnego wynagrodzenia. Przyjęto średnią stopę zwrotu OFE oraz średnią ważoną wysokość od składki oraz opłatę za zarządzanie wysokości 0,6% rocznie.

Źródło: dane MPiPS oraz obliczenia własne.

Skumulowana stopa zwrotu w okresie 1999–2006 wynosi 47,1%, po uwzględnieniu opłat dla PTE, czyli ponad 6,5% średniorocznie. Stopa w filarze I – przyjmując tempo inflacji – wyniosła w tym samym okresie 28,5%, czyli nieco ponad 4%. Zatem do połowy 2006 roku środki w filarze II „dawały” nieco ponad 2,5% średniorocznie więcej niż to, co ma „gwarantować” filar I. Można zakładać, biorąc pod uwagę wzrost indeksów na GPW, że stopa zwrotu będzie rosła jeszcze dynamiczniej.

2.4. Świadczenia rentowe

Świadczenia rentowe przez wiele lat były zbyt hojnie przydzielane i wypłacane. Zdaniem wielu ekspertów był to jeden z najbardziej nieszczelnych kanałów finansowych ZUS. Do dziś zresztą pokutuje pogląd, że udział świadczeń rentowych jest najwyższy w UE. W rzeczywistości od momentu wprowadzenia reformy w 1999 roku liczba rent inwalidzkich znacząco spadała.

Tabela 6. Liczba osób pobierających świadczenie rentowe (w tys.)

Rok	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Liczba wystawionych rent	2704	2640	2526	2400	2284	2119	1975	1516

* Dane dla 2006 roku mogą być mylące. W styczniu 2006 roku wszedł bowiem w życie przepis, na mocy którego osoby osiągające wiek emerytalny automatycznie otrzymują świadczenie emerytalne. W styczniu 2007 roku 310 tys. osób otrzymało emeryturę w miejsce dotychczas otrzymywanej renty.

Źródło: Ważniejsze informacje z zakresu ubezpieczeń społecznych 2005 r., ZUS, Departament Statystyki, Warszawa maj 2006 r. oraz dane Departamentu Statystyki ZUS.

W okresie 1999–2006 liczba wypłacanych rent spadła o ponad blisko 1,2 mln osób, czyli o prawie 44%. Jednakże wysokość wypłat z funduszu rentowego w latach 2003–2006 spadła jedynie o niecałe 2%, z 37,97 mld zł w 2003 roku do 37,23 mld zł w 2006 roku. Spadek kwoty wypłat z funduszu rentowego w relacji do PKB był bardziej znaczący – obniżył się z 4,7% do 3,6% w analogicznym okresie. Jednak fundusz rentowy nadal wykazuje deficyt. W 2006 roku wyniósł on 1,751 mln zł (wydatki – 37,2 mln zł, wpływy – 35,5 mln zł, zaś w I półroczu 2007 roku – 1079 mln zł (wydatki – 17,8 mld zł, wpływy – 16,7 mld zł).

Należy odnotować, że ta dysproporcja pomiędzy znaczącym spadkiem liczby wypłaconych świadczeń a niewielkim obniżeniem się poziomu wypłacanych rent wiąże się z wpływem wzrostu płac (a zatem także waloryzacji) oraz zasad wypłaty rent z tzw. starego portfela na wyliczanie poziomu świadczeń rentowych.

Polska z udziałem wydatków na renty na poziomie 2,3% w PKB jest na 9 miejscu w krajach UE. Warto również odnotować, że poziom ten jest niewiele wyższy od średniego poziomu wydatków w krajach UE – 2,1%.

Tabela 7. Wydatki z tytułu rent inwalidzkich w wybranych krajach UE w 2004 roku (% PKB)*

Kraj	% PKB	Kraj	% PKB	Kraj	% PKB
Austria	2,3	Belgia	1,9	Cypr	0,8
Czechy	1,5	Dania	4,1	Estonia	1,2
Finlandia	3,4	Francja	1,7	Grecja	1,3
Hiszpania	1,5	Holandia	2,9	Irlandia	0,9
Litwa	1,3	Luksemburg	3,0	Łotwa	1,2
Malta	1,2	Niemcy	2,2	Polska	2,3
Portugalia	2,4	Słowacja	1,6	Słowenia	1,9
Szwecja	4,7	Węgry	2,1	W. Brytania	2,4
Włochy	1,5	UE 15	2,1	UE 25	2,1

* W danych dotyczących udziału wydatków z tytułu rent pochodzących z ZUS i Eurostatu pojawiają się istotne różnice. Wynikają one z innego ujmowania różnych typów rent. Dla porównań międzynarodowych przyjęto dane z Eurostatu.

Źródło: Eurostat.

2.5. Debata nad kluczowymi rozwiązaniami systemu emerytalnego

Wprowadzona w 1999 roku reforma emerytalna pozostawiła nie rozstrzygnięte dwie kluczowe kwestie. Pierwsza to tzw. emerytury pomostowe, druga – sposób wypłacania świadczeń emerytalnych, czyli tryb utworzenia zakładów emerytalnych (ZE). Ustawa o świadczeniach dla osób wykonujących prace o szczególnym charakterze i w szczególnych warunkach¹⁴ ma istotne znaczenie dla finansowej wydajności systemu ubezpieczeń społecznych. W zależności od przyjętych rozwiązań szacuje się, że dodatkowy koszt świadczeń może wynieść od 13–14 mld zł – do nawet 30 mld zł. Ta rozpiętość wynika z braku ostatecznego określenia, które grupy zawodowe zostaną objęte ustawą. Jest niemal pewne, że idea przyświecająca twórcom reformy emerytalnej, iż specjalne świadczenia emerytalne powinny być finansowane z dodatkowej składki emerytalnej, została w tych rozwiązaniach pominięta.

Rozwiązania odnoszące się do sposobu wypłat świadczeń emerytalnych nie mają wprawdzie wpływu na finansową stabilność systemu emerytalnego, jednakże ich konstrukcja determinuje poziom świadczeń emerytalnych i zaufanie uczestników do nowych sposobów. Rozwiązanie proponowane w przygotowywanym projekcie ustawy o zakładach emerytalnych przewiduje wypłaty trzech rodzajów świadczeń: dożywotnie emerytury indywidualne, indywidualne emery-

¹⁴ Można wnosić, że jest to rozwiązanie docelowe, gdyż ustawa o tzw. emeryturach pomostowych nie została przygotowana.

tury z gwarantowanym okresem wypłat – 10 lat oraz emerytury małżeńskie. Uczestnik systemu kapitałowego będzie miał możliwość wyboru jednej z trzech form wypłat.

Wypłatą świadczeń będą się zajmować wyspecjalizowane instytucje tworzone w formie spółek akcyjnych, o charakterze prywatnym bądź publicznym. Te ostatnie będą tworzone przez Skarb Państwa. Przewidywane jest powstanie Funduszu Gwarantowanych Emerytur Dożywotnich, mającego na celu zwiększenie bezpieczeństwa uczestników systemu.

Należy mieć nadzieję, że przyjęte rozwiązania nie będą zbyt kosztowne dla członków ZE¹⁵. Ustawa nie powinna również wprowadzać nadmiernej regulacji co do struktury i charakteru inwestycji, co ma miejsce w przypadku ustawy o OFE.

2.6. Możliwość obniżenia klina podatkowego

Truizmem jest stwierdzenie, że bilans systemu ubezpieczeń społecznych jest zależny od poziomu przychodów oraz zakresu wydatków. Przychody warunkowane są tendencjami demograficznymi i stanem zatrudnienia oraz wysokością zarobków. Tendencje demograficzne w Polsce, jak w większości krajów UE, są niekorzystne (por. tabela 8).

Tabela 8. Populacja w podziale na ekonomiczne grupy wieku w latach 2007–2011

Populacja	2007	2008	2009	2010	2011
	w tys. zł				
Ogółem	38 044,0	38 000,0	37 952,1	37 899,2	37 847,2
W wieku:					
Przedprodukcyjnym	7389,3	7179,3	6981,1	6810,9	6665,8
Produkcyjnym	24 582,8	24 637,4	24 669,1	24 657,7	24 566,2
Poprodukcyjnym	6071,9	6183,3	6301,4	6430,6	6615,1
	w %				
Przedprodukcyjnym	19,4	18,9	18,4	18,0	17,6
Produkcyjnym	64,6	64,8	65,0	65,1	64,9
Poprodukcyjnym	16,0	16,3	16,6	17,0	17,5

Źródło: Prognoza wpływów i wydatków Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na lata 2007–2011, ZUS, Departament Statystyki, Warszawa grudzień 2005 r.

Liczba osób w wieku produkcyjnym w okresie 2007–2011 nieznacznie spada – o 16,6 tys. Znacznie bardziej niekorzystne zjawisko to przyrost liczby osób

¹⁵ W jednej z oficjalnych propozycji koszt funkcjonowania miał być na poziomie 7% – skrajnie lobby-styczne stanowisko.

w wieku poprodukcyjnym o ponad 500 tys. (543,2 tys.)¹⁶ oraz – najbardziej niepokojący, uwzględniając tendencje długookresowe – spadek liczby osób w wieku przedprodukcyjnym o 723,5 tys.

Przeciwwagą dla tych negatywnych tendencji jest znacznie szybszy niż zakładany w ustawie budżetowej spadek stopy bezrobocia. Przyjmowany na koniec 2007 roku poziom to 11,3%, wobec przyjętych w początkowym wariantcie 14,1%. Szybsze jest również tempo wzrostu płac realnych – 6,3% na koniec 2007 roku, wobec prognozowanych 3,3%. Te korzystne tendencje są częściowo zredukowane przez emigrację zarobkową do krajów UE. Długotrwała finansowa stabilność systemu może być zachowana, jeśli tendencje demograficzne i emigracja utrzymają się na niezmiennym poziomie. W perspektywie kilku lat może się jednak okazać niezbędne wydłużenie wieku emerytalnego, w szczególności kobiet. Należy również rozwiązać kwestię płacenia składek przez rolników, głównie przez prowadzących gospodarstwa produkcyjne¹⁷.

Znaczące obniżenie klina podatkowego, jak wspomniano wyżej, w praktyce jest możliwe jedynie poprzez obniżenie składki na ubezpieczenie społeczne. Udział podatku PIT w klinie podatkowym jest bowiem w Polsce niewielki. Obniżaniu składki muszą jednak towarzyszyć szczegółowe analizy finansowe, przede wszystkim odnoszące się do wydatków związanych z emeryturami dla osób pracujących w szczególnych warunkach. Długookresowy bilans wydatków na świadczenia emerytalno-rentowe jest niezbędny dla projekcji zmian instytucjonalnych.

Biorąc pod uwagę niskie zaufanie do systemu emerytalnego, warte rozważenia jest rozwiązanie prowadzące do zwiększenia indywidualnej zapobiegliwości w celu poprawy sytuacji przyszłych emerytów. IKE do tej pory nie spełniły pokładanych w nich nadziei. Brak preferencji podatkowych nie przyczynia się również do istotnego zwiększenia indywidualnych, dodatkowych oszczędności emerytalnych.

Wprowadzenie zachęt podatkowych w celu zwiększenia indywidualnej skłonności do oszczędzania w filarze III zapewniłoby wyższy poziom emerytur. Filary I i II, mając bowiem charakter obowiązkowy, różnią się jedynie sposobem gromadzenia środków (kapitałowy i „księgowy”) i nie zwiększą kwot akumulowanych na poczet świadczeń emerytalnych¹⁸. Uczestnictwo w obowiązkowym filarze kapitałowym jedynie w niewielkim stopniu prowadzi do zwiększenia poziomu świadczenia,

¹⁶ Ujęte tu są również osoby pobierające świadczenie z KRUS, których sytuacja nie wpływa na poziom wydatków FUS. Świadczenia z KRUS są praktycznie finansowane z budżetu państwa.

¹⁷ Finansowanie świadczeń rolników przede wszystkim z dotacji budżetu do KRUS jest rozwiązaniem przyjętym w większości krajów UE. Jednakże tam odsetek osób zatrudnionych w rolnictwie jest znacznie niższy. W innej sytuacji są producenci działający jako przedsiębiorcy.

¹⁸ Kwoty te są naturalnie powiększane, odpowiednio o: indeksację w filarze I i zyski kapitałowe w filarze II. Wpłaty na indywidualne konto z tytułu składki są na tym samym poziomie.

choć „stopa zwrotu” w filarze II jest wyższa niż w filarze I (por. tabela 5). Stopa zastąpienia nadal pozostaje na stosunkowo niskim poziomie, m.in. ze względu na niski poziom dodatkowych oszczędności emerytalnych.

W wielu krajach systemy dodatkowe mają charakter bądź obowiązkowy, bądź powszechny. Jest to rozwiązanie najczęściej występujące w krajach UE 15. Upowszechnienie oszczędzania w filarze III upodobniłoby nasz system do systemów występujących w Unii Europejskiej i znacząco zwiększyłyby, poprzez wzrost wielkości gromadzonych środków w systemie emerytalnym, stopę zastąpienia.

Przed ewentualnym wprowadzeniem preferencji podatkowych dla filara III należy szczegółowo rozpatrzyć wiele zagadnień „technicznych”:

- proporcję podziału składki na część płaconą przez pracownika i pracodawcę (mając na uwadze już obniżoną składkę rentową o 7 punktów procentowych) oraz
- dystrybucja produktów filara III powinna mieć charakter powszechny i dopuszczać przekazywanie składki za pośrednictwem przedsiębiorstw lub organizacji przedstawicielskich (korporacje, cechy, stowarzyszenia przedsiębiorców) dla mikroprzedsiębiorstw lub osób zatrudnionych indywidualnie ze względu na niższe koszty.

Sądzymy, że z uwagi na fakt, że skala obniżek składki rentowej nie wpływa znacząco na redukcję klina podatkowego, rozwiązanie przyjmujące wprowadzenie preferencji podatkowych dla filara III wydaje się kuszące. Tym bardziej że, jak wspomniano wyżej, wpływa również pośrednio na poziom dochodów rozporządzalnych, jakkolwiek osłabiony przez podatek dochodowy obciążający „darowaną” kwotę.

3. Podsumowanie

Obniżenie składki rentowej zaaprobowane przez Parlament w niewielkim stopniu obniża klin podatkowy dla przedsiębiorców. Składka obniżana jest bowiem w następującej sekwencji. Od 1 lipca 2007 roku obniżono składkę o 3 punkty procentowe, z 13% do 10% w części płaconej przez pracownika, zaś od 1 stycznia 2008 roku poziom składki został obniżony o kolejne 4 punkty procentowe – do poziomu 6% wynagrodzenia; z 3,5% do 1,5% została obniżona wysokość składki opłacanej przez pracownika i z 6,5% do 4,5% wysokość składki opłacanej przez pracodawcę¹⁹. Zatem główne korzyści – 5 punktów procentowych – odnosi pra-

¹⁹ Przy założeniu, że dotychczasowe propozycje zostaną utrzymane przez nowy rząd. W trakcie kampanii wyborczej padały głosy, choć niezbyt klarowane, że rozwiązanie to nie będzie kontynuowane. Pojawiły się propozycje rozwiązań indywidualizujące składkę dla różnych grup, uprzywilejowujące nowych pracowników poprzez zwolnienie przez pewien czas pracodawców z obowiązku płacenia składek na ubezpieczenie społeczne.

ownik, którego dochód rozporządzalny wzrośnie. Korzyści po stronie pracodawcy są niewielkie. Jeśli przyjąć, że koszty pracy stanowią około 60% wszystkich kosztów (bez pozapłacowych elementów – klina podatkowego), to obniżka ta stanowi nieco ponad 1% kosztów wytworzenia i poniżej 1% wszystkich kosztów łącznie z pozapłacowymi elementami. Impuls do pobudzenia inwestycji jest znikomy.

Koszt tej operacji jest szacowany na nieco ponad 3 mld zł (3,3 mld zł) w 2007 roku i ponad 20 mld zł średniorocznie w latach kolejnych: 2008 rok – 19,3 mld zł, 2009 rok – 21,8 mld zł, 2010 rok – 23,7 mld zł ze względu na konieczność finansowania ubytku Funduszu Ubezpieczeń Społecznych bezpośrednio z budżetu państwa²⁰. Tak potężny ubytek wpływów budżetowych – mający charakter długotrwały – w sytuacji spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego może zadziałać przeciwskutecznie i spowodować konieczność dostosowań podatkowych.

Przed uchwaleniem przez Sejm ustawy zmniejszającej wysokość składki rentowej nie dokonano, niestety, analizy projektowanych zmian systemu emerytalnego i ich skutków finansowych. Z argumentacją, że obniżenie poziomu składki jest rozwiązaniem uzasadnionym ze względu na „uszczelnienie” systemu rentowego²¹ – istotnie zmniejszyła się zarówno liczba świadczeniobiorców, jak i łączna kwota wydatków – można się zgodzić jedynie częściowo. Należy bowiem pamiętać, że fundusz rentowy nadal odnotowuje deficyt wpływów na poziomie około 6%.

Przy tej skali uszczerbku wpływów nie wzięto pod uwagę rozwiązania, które wprowadziłyby zachęty podatkowe w filarze III systemu emerytalnego. Takie rozwiązanie niewątpliwie zbliżyłoby nasz system do rozwiązań „starych” krajów UE, zwiększyłoby poziom oszczędności emerytalnych oraz, pośrednio, przyczyniłoby się do zwiększenia efektywności finansowania przedsięwzięć gospodarczych poprzez potaniecie kosztów pozyskiwania środków finansowych. Stanowiłoby zatem mocny impuls inwestycyjny. Efekt ten opisuje R. Holzmann²².

Przy decyzjach odnoszących się do systemu emerytalnego niezbędne jest spojrzenie uwzględniające wszystkie aspekty i elementy proponowanych zmian. Zmiany „wrywkowe” zazwyczaj nie przyczyniają się do poprawy efektywności, a jedynie wprowadzają niepotrzebną dezorganizację.

²⁰ Por. Uzasadnienie do projektu ustawy O zmianie ustawy o ZUS oraz niektórych innych ustaw, druk sejmowy Nr 1725 z 10 stycznia 2007 r.

²¹ Autorzy zwracali uwagę na pozytywne aspekty takiego rozwiązania w niepublikowanej pracy, będącej opracowaniem w ramach badań rektorskich SGH w 2005 roku. Por.: Opodatkowanie pracy w krajach Unii Europejskiej. Aspekt społeczny i ekonomiczny, B. Kolanowska-Kowalska, K. Maliszewski, M. Mazur, B. Woźniak.

²² Por. R. Holzmann, *Pension Reform...*, *op. cit.*

4. Bibliografia

1. Holzmann R., Pension Reform, Financial Market Development, and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile, International Monetary Fund, Staff Papers, Washington D.C. 1997.
2. Kolanowska-Kowalska B., Maliszewski K., Mazur M., Woźniak B., Opodatkowanie pracy w krajach Unii Europejskiej. Aspekt społeczny i ekonomiczny (praca niepublikowana; opracowanie w ramach badań rektorskich SGH, Warszawa 2005).
3. Prognoza wpływów i wydatków Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na lata 2007–2011, ZUS, Departament Statystyki, Warszawa grudzień 2005 r.
4. Projekt reformy systemu ubezpieczeń społecznych przygotowany w Ministerstwie Finansów, Ministerstwo Finansów, Warszawa 1995.
5. Replacement rates 2006, OECD ([www.oecd.org/document/40/0,2340,en_2649;](http://www.oecd.org/document/40/0,2340,en_2649;15) 15 lipca 2006 r.).
6. Shah H., Więcej znaczy mniej, Fundusze Emerytalne, Nr 2, XII 1998, FRUS, Warszawa 1998.
7. Taxing wages 2006, OECD ([www.oecd.org/document/17/0,3343,en_2825;](http://www.oecd.org/document/17/0,3343,en_2825;February) February 2007).
8. Ważniejsze informacje z zakresu ubezpieczeń społecznych 2005 r., ZUS, Departament Statystyki, Warszawa maj 2006 r. oraz dane Departamentu Statystyki ZUS.

Maria Aluchna
Szkola Główna Handlowa

Oszustwa korporacyjne (część II)* Metody zapobiegania

1. Wprowadzenie

Skandale korporacyjne z przełomu XX i XXI wieku wywarły ogromny wpływ na podejście do regulacji sfery gospodarczej oraz na rozumienie głównych wyzwań biznesu. Okazało się bowiem, że wiara w rynek, jego zdolności do samooczyszczania się i samoregulacji mogą być bardzo kosztowne zarówno w sensie materialnym (ogromna skala bankructw, straty funduszy emerytalnych, spadek wartości aktywów funduszy inwestycyjnych czy udziałów w firmach), jak i wizerunkowo-moralnym. Podejrzewania, jakie padły na firmę Arthur Andersen, mocno zachwiały jej reputacją oraz pociągnęły za sobą lawinę odejść wielu ważnych klientów, powodując tym samym jej upadek. Brak zaufania do wielu istotnych instytucji systemu finansowego i życia gospodarczego negatywnie wpłynęły na efektywność i aktywność uczestników rynku. W efekcie, nowe tysiąclecie zostało zapoczątkowane przez dyskusje poświęcone strategiom walki z oszustwami korporacyjnymi. Debaty prowadzone przez badaczy, regulatorów, inwestorów czy menedżerów dotyczyły dwóch wymiarów: zarówno kwestii miękkich, jak zwiększenie poczucia odpowiedzialności, prowadzenie polityki etycznej i wzmacnianie kultury organizacyjnej, jak i kwestii twardych, odnoszących się do budowania efektywnego systemu nadzoru nad przedsiębiorstwem oraz tworzenia systemu wczesnego ostrzegania (*whistle blowing*).

Niniejszy artykuł jest kontynuacją części I poświęconej tematyce oszustw korporacyjnych. W części I została omówiona geneza i istota zjawiska oszustw korporacyjnych, w niniejszym artykule uwaga zostanie poświęcona metodom walki i zapobiegania tego rodzaju przestępstwom.

* Część I: Geneza, skala i zagrożenia ukazała się w „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, SGH, z. 86, s. 59 i n.

2. Strategie walki z oszustwami korporacyjnymi na poziomie instytucjonalnym

2.1. Działania z zakresu nadzoru korporacyjnego

Przeciwdziałanie kryzysom wynikającym z oszustw korporacyjnych jest mocno osadzone w istniejącym w danym kraju porządku instytucjonalnym, czyli obowiązującym systemie regulacyjnym (prawna ochrona inwestorów), sile instytucji (w tym głównie giełd i nadzoru nad rynkiem kapitałowym) i organów państwowych oraz efektywności systemu prawnego (możliwość pociągania menedżerów do odpowiedzialności przez inwestorów, szybkość rozpatrywania tego typu spraw przez sądy). Okazuje się bowiem, że choć zbyt duża ingerencja państwa i zbyt wysoki poziom regulacji gospodarki są nieefektywne, to jednak brak regulacyjnej roli państwa często przekłada się na znaczne niedoskonałości rynku. W efekcie, doświadczenia oszustw korporacyjnych przełożyły się na zwiększenie efektywności nadzoru nad działalnością spółek, podniesienie standardów przejrzystości, czyli dostarczanie rynkowi informacji o stanie spółki, a także znaczące zaostrzenie sankcji za nieprzebrnięcie nowych wymogów. Licznie prowadzone debaty z zakresu nadzoru korporacyjnego i formułowanie zbioru dobrych praktyk wskazują na następujące elementy zwiększające jakość monitoringu nad spółką i zapobiegające oszustwom¹:

- zwiększenie przejrzystości w odniesieniu do kondycji spółki – firmy muszą publikować szczegółowe dane o swojej kondycji finansowej, uwzględniając spółki zależne,
- jawność przyznawanych wynagrodzeń – spółkom rekomenduje się (tylko w niektórych krajach istnieje prawny wymóg) publikowanie poziomu i struktury wynagrodzeń najwyższej kadry menedżerskiej (wykorzystanie opcji na akcje, premie itp.),
- jawność osób nadzorujących – życiorysy członków rady nadzorczej (rady dyrektorów) są podane na stronie internetowej lub w raporcie spółki. Określona liczba (lub proporcja) członków rady powinna mieć status niezależnych,
- wyspecjalizowane komitety – w ramach rady powinny powstać komitety (audytu, wynagrodzenia, nominacji),
- jawność powiązań z podmiotami zależnymi – spółki winny szczegółowo informować o wszelkich powiązaniach i zobowiązaniach z nich wynikających,
- wzmocnienie praw akcjonariuszy – akcjonariuszom ułatwia się udział w WZA (przez pełnomocnika, w drodze telekonferencji), akcjonariusze mogą pociągać menedżerów do odpowiedzialności.

¹ P. MacAvoy, I. M. Millstein, *The recurrent crisis in corporate governance*, Palgrave Macmillan, 2003; E. Wymeersch, *Corporate governance. Boards and shareholders*, wystąpienie na konferencji Transatlantic Corporate Governance Dialogue, Waszyngton 2007.

Te postulaty zostały przede wszystkim sformułowane przez zestaw dyrektyw i rekomendacji zwiększających wymogi przejrzystości spółek akcyjnych oraz standardy nadzoru korporacyjnego Komisji Europejskiej adresowanych do spółek działających na terenie UE. Warto jednak zaznaczyć, że przedstawione powyżej postulaty w zakresie ładu korporacyjnego największą rolę odegrały w Europie. Amerykańskie standardy nadzoru nad spółką są znacznie wyższe (dotyczy to głównie przejrzystości) i wszystkie z nich były już wcześniej realizowane przez spółki notowane na giełdach w USA ze względu na wymogi prawa. Uważny czytelnik z pewnością zauważy pewną ironię ładu korporacyjnego – doświadczenie pokazuje bowiem, że na najbardziej wymagającym i proinwestorskim rynku doszło do największych oszustw korporacyjnych. Złożoność zaistniałej w Stanach Zjednoczonych sytuacji można by tłumaczyć na wiele sposobów i podejmować w związku z tym mocno zróżnicowane kroki zaradcze – amerykańscy ustawodawcy wybrali drogę zwiększonej regulacji, tworząc nowy akt prawny znany jako Sarbanes-Oxley Act. Dodatkowo, zintegrowano nie tylko pracę krajowych instytucji typu International Accounting Standards Board oraz Financial Accounting Standards Board, ale także rozpoczęto dialog między Ameryką a Unią Europejską, gdyż wprowadzanie wysokich standardów nadzoru wymaga bliskiej współpracy ze względu na procesy globalizacyjne i integracyjne na rynkach kapitałowych².

2.2. Sarbanes-Oxley Act

W celu realizacji założeń ochrony inwestorów i zapobiegania oszustwom korporacyjnym Kongres USA przyjął w 2002 roku nowy akt prawny Sarbanes-Oxley Act³ (SOX), zaostrzając kary dla menedżerów fałszujących informacje o firmie oraz wprowadzając nadzór nad firmami audytorskimi. Nowe przepisy uniemożliwiają, stosowaną przez menedżerów Enrona, Woldcomu czy Tyco, strategię obrony – prezisi tych firm bronili się przed odpowiedzialnością za dokonane oszustwa wskazując swój brak wiedzy w zakresie rachunkowości. Według nich winnych należało szukać wśród dyrektorów finansowych czy głównych księgowych. W efekcie, prezisi ci nie ponosili odpowiedzialności za dane, jakie pojawiały się w raportach finansowych wspomnianych spółek. Warto zaznaczyć, że obrona ta często była skuteczna i w sensie prawnym trudno było pociągnąć do odpowiedzialności najwyższą kadrę menedżerską. Nowe przepisy wprowadziły zasadę, że pod informacjami finansowymi zamieszczonymi w sprawozdaniu podpisuje się cały zarząd, odpowiadając za prawdziwość tych danych. W rezultacie SOX znacząco wpłynął

² Ch. Cox, Keynote address to the 2007 US-EU corporate governance conference, wystąpienie przewodniczącego SEC, 2007, www.sec.gov/news/speech/2007/spch100907cc.htm

³ Sarbanes-Oxley Act (SOX) to inicjatywa dwóch kongresmanów: demokracji Paula Sarbanesa i republikanina Michaela G. Oxleya (byłego agenta specjalnego FBI).

na jakość publikowanych raportów o stanie spółek akcyjnych, choć niektórzy specjaliści zaznaczają, że nadal wiele informacji nie jest zgodnych ze stanem faktycznym. Przepisy SOX doprowadziły także do utworzenia nowej instytucji o charakterze supernadzoru Public Company Oversight Board (PCAOB), której zadaniem jest kontrola raportów przygotowanych przez audytorów. W efekcie tych kontroli część sprawozdań jest korygowana przez spółki. Regulacje SOX wywarły ogromny wpływ na wszystkie spółki notowane na amerykańskich giełdach, a obszary pośrednio lub bezpośrednio objęte tymi przepisami dotyczą nie tylko sprawozdawczości finansowej, ale także obowiązków prawników, usankcjonowania tzw. *whistle blowerów* (tematyka ta będzie dyskutowana w dalszej części artykułu), wymogów względem rady dyrektorów i komitetów działających w jej ramach oraz systemu kontroli wewnętrznej⁴.

2.3. Ocena działań na poziomie instytucjonalnym

Sarbanes-Oxley Act miał być, w rozumieniu jego autorów i regulatorów, idealną odpowiedzią na główne problemy współczesnych spółek akcyjnych, które nie tylko doprowadziły kilka z nich do upadku, ale także podważyły zaufanie do wielu instytucji rynku kapitałowego⁵. Często można spotkać także opinię, że przepisy te miały w pewnym sensie uspokoić społeczeństwo amerykańskie i zażegnać poważny kryzys nadzoru, a motywacja ich wprowadzenia była nie tyle racjonalna ile polityczna. Wiele badań i analiz pochłania przede wszystkim ogromne koszty związane ze spełnianiem wymogów SOX – średni koszt szacowany jest na poziomie 40–50 mln dolarów rocznie (np. BASF). Koszty te wynikają głównie z potrzeby rozbudowy na skalę globalną wewnętrznego systemu audytu wewnętrznego spółki. Zdaniem niektórych badaczy tak wysokie koszty zniechęcają spółki do obecności na amerykańskim parkiecie, co prowadzi do spadku jego konkurencyjności w skali światowej i przejawia się mniejszą liczbą debiutów giełdowych do NYSE i NASDAQ w porównaniu z innymi giełdami⁶, choć niektórzy tłumaczą to zjawisko cyklicznością⁷. Co więcej, wobec ogólnosiwiatowego procesu podnoszenia standardów nadzoru korporacyjnego premia wynikająca z faktu notowania na giełdzie amerykańskiej okazuje się niższa niż koszty związane z tą operacją⁸. W efekcie, w kontekście obecnych krytycznych opinii co do efektywności SOX,

⁴ S. M. Bainbridge, *The complete guide to Sarbanes-Oxley. Understanding how Sarbanes-Oxley affects your business*, Adams Business, Avon, Massachusetts 2007.

⁵ *Ibidem*.

⁶ L. Zingales, *Is Wall Street losing its competitive edge?*, wystąpienie na konferencji Transatlantic Corporate Governance Dialogue, Waszyngton 2007.

⁷ M. Stulz, *Has New York become less competitive in global markets? Why should we care?*, wystąpienie na konferencji Transatlantic Corporate Governance Dialogue, Waszyngton 2007.

⁸ L. Zingales, *Is Wall Street...*, *op. cit.*

regulacja ta, choć niewątpliwie stanowiła krok w kierunku zmniejszenia oszustw korporacyjnych, pociągnęła za sobą ogromne koszty i ograniczenia.

Walka z oszustwami korporacyjnymi jest niezwykle trudna i skomplikowana przede wszystkim dlatego, że tematyka ta obejmuje wiele różnych aspektów funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku. Często bowiem zwraca się uwagę na dwa poziomy tych działań: jeden zależy od samego rynku (prawo, regulacje, aktywność organizacji pozarządowych), drugi natomiast dotyczy samej firmy (procedury wewnętrzne, kultura organizacyjna). Badania nad źródłami wykrywania oszustw korporacyjnych wskazują⁹, że często ujawnienie nieprawidłowości nie jest wynikiem jednego konkretnego mechanizmu, ale całego systemu. W przypadku np. firm amerykańskich tylko 6% oszustw jest wykrywanych przez SEC (amerykańska komisja papierów wartościowych), podczas gdy 14% przez media, 16% przez regulatory branżowe i aż 19% przez pracowników. W efekcie, podczas gdy przed wprowadzeniem ustawy Sarbanes-Oxley Act z 2002 roku 35% przypadków wykrywanych było przez podmioty zewnętrzne, obecnie jest to już 50%. O efektywności działań na poziomie instytucjonalnym decyduje zatem nie tylko dobre prawo, ale przede wszystkim spójny i skoordynowany system nadzoru, a także internalizacja rekomendowanych wartości i norm działania przez wszystkich uczestników rynku, co prowadzi do wytworzenia silnej i odpowiedzialnej praktyki biznesu.

3. Działania na poziomie przedsiębiorstwa

O ile działania na poziomie instytucjonalnym są uzależnione od systemu regulacyjnego i prawnego w danym kraju, o tyle działania na poziomie przedsiębiorstwa leżą w gestii menedżerów najwyższego szczebla i zależą od wykształcenia odpowiedniej kultury korporacyjnej oraz stworzenia silnego i efektywnego systemu kontroli wewnętrznej.

Wysiłki podejmowane na rzecz walki z oszustwami korporacyjnymi obejmują wiele różnych działań, które można w skrócie przedstawić następująco¹⁰:

- **deklaracja najwyższego kierownictwa** dotycząca standardów działania w firmie wraz ze stwierdzeniem braku tolerancji dla oszustw i nadużyć, co ma dowodzić poważnego traktowania tej kwestii przez menedżerów i nieuchronności kary dla winnych,
- **kreowanie silnej kultury korporacyjnej** – organizacja powinna posiadać spisany kod postępowania zawierający jasne i czytelne wartości działa-

⁹ A. Dyck, A. Morse, L. Zingales, Who blows the whistle on corporate fraud?, European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper No 156/2007, www.ecgi.org/wp

¹⁰ C. M. Thompson Jr., Fighting fraud – cover story, 2006.

nia w wielu sytuacjach. Wartości i standardy zachowania powinny odnosić się do sytuacji czy problemów, jakie mogą napotkać pracownicy w swojej pracy, i powinny obejmować kwestie przyznawania premii, zachowania się w stosunku do współpracowników i podwładnych, kontaktów z klientami, przyjmowania ewentualnych prezentów od klientów lub partnerów biznesowych, podpisywania umów i zawierania kontraktów. Te wartości i normy powinny być integrowane i internalizowane w codziennym działaniu pracowników i postępowaniu firmy, przekazywane na szkoleniach, a także powinny stać się podstawą stworzonego systemu motywacyjnego. Przykładami firm, które wzorcowo realizują ten element, są Johnson&Johnson i Sealed Air Corporation (np. sposób postępowania w odniesieniu do interesariuszy w Johnson&Johnson, określenie wartości otrzymywanych prezentów w firmie Sealed Air Corporation, specjalizującej się w produkcji wysokiej jakości odzieży ochronnej, czy także postępowanie pracowników, normy etyczne i kwestie konfliktu interesów w Kredyt Banku),

- **budowanie struktury** zdecentralizowanej, nowoczesnej, o umiarkowanym stopniu sformalizowania, co ograniczy liczbę uzyskiwanych dokumentów i pozwoleń,
- **budowanie efektywnego systemu motywacyjnego**, w tym w szczególności systemu motywacji najwyższej kadry zarządzającej – choć uzależnienie wynagrodzenia menedżerskiego od wyników firmy okazuje się często być bardzo efektywne z punktu widzenia budowania wartości dla akcjonariusza, to zbyt silne oparcie płacy na opcjach na akcje o krótkich terminach wykupu oraz akcjach z nieograniczonym prawem sprzedaży może sprzyjać nadużyciom dokonywanym przez menedżerów najwyższego szczebla¹¹,
- **stworzenie silnego systemu kontroli wewnętrznej** wraz z budową rzetelnego systemu raportowania – organizacja powinna stworzyć system wewnętrznego audytu dla zapewnienia kontroli podejmowanych przez pracowników działań,
- **stworzenie efektywnego nadzoru nad firmą** – kontrolę wewnętrzną należy wzmocnić o silną radę dyrektorów/ radę nadzorczą, która pracując także w ramach wyspecjalizowanych komitetów (nominacji, wynagrodzenia i audytu) będzie w stanie efektywnie monitorować działanie menedżerów. Ogromną rolę w radzie odgrywa obecność prawdziwie niezależnych i odpowiedzialnych członków, którzy nie będą powiązani ze spółką w żaden

¹¹ S. A. Johnson, H. E. Ryan, Y. S. Tian, Managerial incentives and corporate fraud: the sources of incentives matter, 2007, Social Science Research Network, ssrn.com/abstract=395960

sposób (zatrudnienie, doradztwo prawne, gospodarcze czy podatkowe, dostawca/klient, powiązania rodzinne, proporcja uzyskiwanego wynagrodzenia itp.),

- **budowa systemu *whistle blowing*** (wczesnego ostrzegania), którego zadaniem jest wytworzenie ram instytucjonalnych i odpowiedniej atmosfery dla zachęcania pracowników do informowania o jakichkolwiek zauważonych nieprawidłowościach w działaniu firmy (por. tabela 1 i firmy, które taki system zastosowały).

Warto dodać, że działania na poziomie przedsiębiorstwa, sugerowane przez specjalistów z zakresu walki z oszustwami korporacyjnymi czy nadzoru korporacyjnego lub kontroli wewnętrznej, polecają studiowanie (omówionych w części I) przypadków Enrona i Woldcomu, gdyż zawierają one dokładny opis nieprawidłowego postępowania. Przykładowo, kultura organizacyjna Enrona bazowała na ostrej konkurencji i zwalnianiu rocznie 10% najmniej efektywnych pracowników. Menedżerowie byli motywowani poprzez wykorzystywanie opcji na akcje, mocno powiązanych z kursem akcji, co zwiększało ich tendencję do manipulowania wynikami finansowymi. Najwyższe kierownictwo głosiło postulaty sukcesu firmy i agresywnej polityki fuzji czy stosowanych narzędzi finansowych, a samo było uwikłane w oszustwa korporacyjne. Co więcej, uwagi Sherron Watkins na temat nieprawidłowości w rachunkowości zostały zbagatelizowane, a ich autorka musiała odejść z firmy¹².

W przypadku wystąpienia kryzysu najlepszym działaniem jest przeprowadzenie dokładnego audytu oraz rzetelnego śledztwa, współpraca z odpowiednimi organami państwowymi, dążenie do zidentyfikowania osób winnych oraz rozwiązanie zaistniałych problemów. Zalecane jest przyznanie się do winy, komunikowanie z rynkiem i mediami oraz podejmowanie rzetelnych działań. Zatajanie negatywnych informacji i uciekanie od przyznania się do winy prowadzi do kolejnych problemów oraz pogarszania się reputacji i kondycji firmy. Dodatkowo, zalecane działania w samym przedsiębiorstwie obejmują identyfikację potencjalnych niepożądanych działań, ocenę ryzyka pojawienia się oszustwa korporacyjnego (miejsce, proces, skala), modelowanie profilu tegoż ryzyka, zwiększanie odporności i zarządzanie dochodzeniem¹³.

¹² L. Fox, Enron. The rise and fall, John Wiley & Sons, 2003; R. Wearing, Cases in corporate governance, SAGE Publications, 2005.

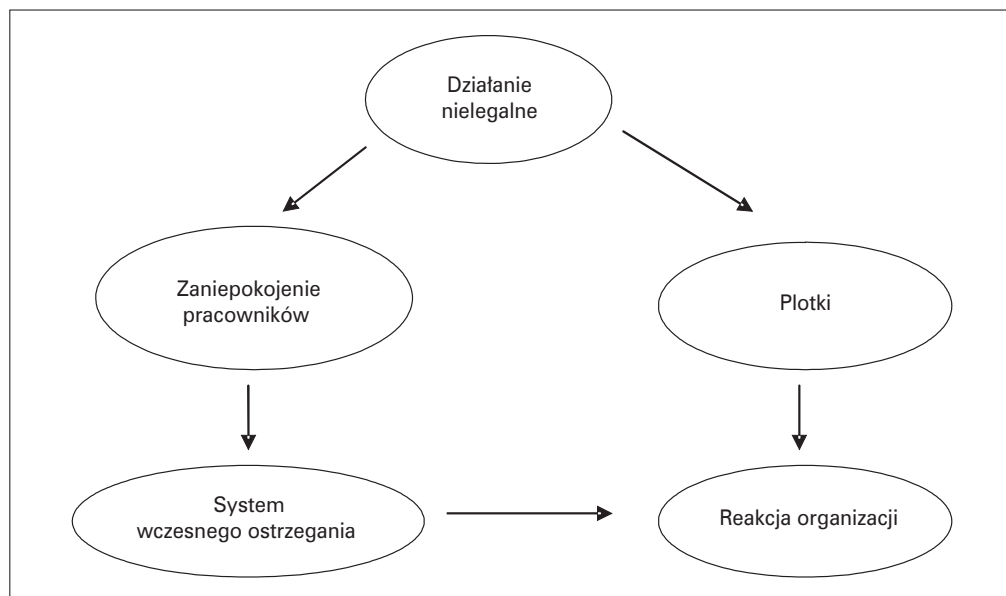
¹³ N. Iyer, M. Samociuk, Defraudacja i korupcja, Zapobieganie i wykrywanie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

4. System *whistle blowing*

4.1. Definicja *whistle blowing*

System *whistle blowing* zyskuje coraz więcej zwolenników i cieszy się obecnie rosnącą popularnością. *Whistle blowing* oznacza pewną strukturę kontrolną w organizacji, którą można by określić mianem systemu wczesnego ostrzegania lub systemu wykrywania nieprawidłowości. Dotychczas w literaturze polskiej spotyka się głównie termin angielski, który można tłumaczyć jako „dmuchanie w gwizdek”. *Whistle blowing* bazuje na wykrywaniu wszelkich nieprawidłowości w organizacji (co występuje wcześniej niż oszustwo zostanie wykryte przez organy zewnętrzne) poprzez zachęcanie pracowników do zgłaszania ewentualnych wątpliwości co do kolegów lub przełożonych, działań niepożądanych, nieetycznych, niemoralnych i nielegalnych, wszystkiego co budzi podejrzenia. Informacje te może zgłaszać każdy pracownik, imiennie bądź anonimowo, z pominięciem bezpośredniej drogi służbowej. Informacje o działaniu niepożądanym, nieetycznym i nielegalnym winny być zgłaszane przełożonym na najwyższych szczeblach hierarchii organizacyjnej¹⁴. Działanie systemu wczesnego ostrzegania w organizacji przedstawiono na rysunku 1.

Rysunek 1. Działanie systemu wczesnego ostrzegania



Źródło: S. Krishnan, *Whistle blowing...*, *op. cit.*, s. 2.

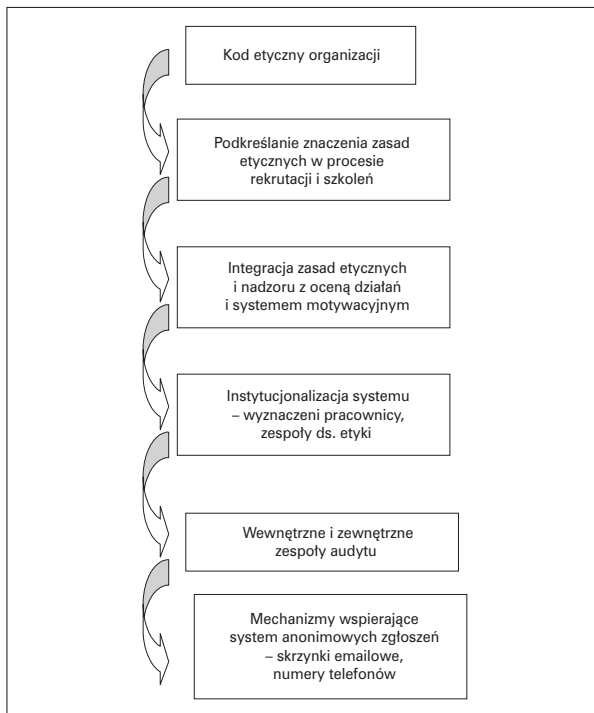
¹⁴ S. Krishnan, *Whistle blowing get real*, 2005.

Whistle blowing będzie zatem określany także jako polityka walki z oszustwem korporacyjnym, która obejmuje takie elementy, jak¹⁵:

- definicję działań zakazanych,
- budowę świadomości występowania oszustw,
- określenie indywidualnej i zbiorowej odpowiedzialności,
- gotowość przedsiębiorstwa, a przede wszystkim jego najwyższego kierownictwa, do współpracy z organami ścigania (jeżeli zajdzie taka potrzeba).

Narzędziami *whistle blowing* są najczęściej działy (np. *Corporate investigation and fraud prevention section, Compliance section*), do których można zgłaszać anonimowo bądź imiennie zauważone nieprawidłowości (rozmowy, listy, ankiety), a także za pośrednictwem uruchomionych linii telefonicznych lub wywiadów wśród pracowników. Dodatkowo ważne jest, aby system wczesnego ostrzegania stał się integralną częścią systemu zarządzania organizacją i był powiązany z kodem etycznym, systemami kontroli wewnętrznej i nadzoru korporacyjnego. Na rysunku 2 przedstawiono schemat zarządzania systemem *whistle blowing*.

Rysunek 2. Zarządzanie systemem wczesnego ostrzegania



Źródło: S. Krishnan, *Whistle blowing...*, *op. cit.*, s. 4.

¹⁵ C. M. Thompson Jr., *Fighting fraud...*, *op. cit.*

Whistle blowing jest elementem spójnego systemu walki z nieprawidłowościami pojawiającymi się w przedsiębiorstwie, w tym także z oszustwami korporacyjnymi. Bardzo istotna w procesie tworzenia takiego systemu jest rzeczywista internalizacja, wiara w słuszność takiej polityki i faktyczne przestrzeganie zasad przez wszystkich pracowników. Często bowiem się zdarza, że firma świetnie sobie radzi w sferze deklaratywnej (kody, przepisy, regulacje), a działanie zarówno kierownictwa, jak i pracowników całkowicie odbiega od tych założeń. Warto wspomnieć, że Enron w 1999 roku zdobył wyróżnienie w rankingu najbardziej etycznych firm amerykańskich, a deklaracje Kena Laya odnośnie do nadzoru korporacyjnego i kontroli wewnętrznej służyły za przykład innym firmom.

Choć w pierwotnej wersji system wczesnego ostrzegania miał dotyczyć głównie audytów prowadzonej w firmie rachunkowości (na mocy SOX), idea ta może być stosowana także w innych obszarach działalności przedsiębiorstwa. Z badań PriceWaterhouseCoopers wynika, że system wczesnego ostrzegania w księgowości został wdrożony średnio w 38% firm na świecie i 26% firm Europy Środkowej i Wschodniej¹⁶.

4.2. Wymogi systemu *whistle blowing*

Warto podkreślić, że system wczesnego ostrzegania będzie funkcjonował tylko wtedy, gdy znajdują się pracownicy chętni i gotowi do przekazywania informacji o nieetycznym lub nielegalnym postępowaniu współpracowników lub przełożonych. Nie jest to założenie łatwe do zrealizowania, gdyż pracownicy będą obawiali się skutków takiego działania, albo mogą preferować postawy bierne, polegające na „niezauważaniu” lub niereagowaniu na działania niepożądane. Część pracowników nie chce też otrzymać przydomka „donosiciela”, część będzie się bała ewentualnych reperkusji. Z tego też względu polityka walki z oszustwami korporacyjnymi zakłada szkolenia w zakresie znaczenia i roli *whistle blowerów* oraz opiera się na zapewnieniu osobom udzielającym informacji pełnej ochrony miejsca pracy, wraz z ograniczeniem możliwych negatywnych uwag. Badania przeprowadzone na próbie 1500 pracowników federalnych z 1992 roku wykazały, że 25% pracowników, którzy zgłosili niepożądane działania zaobserwowane w swojej organizacji, było po fakcie słownie obrażanych, 20% było izolowanych towarzysko, 18% tych pracowników przeniesiono do mniej wymagającej pracy, podczas gdy 11% pracownikom odmówiono awansu. Inne badania, przeprowadzone w 1998 roku na grupie 448 lekarzy, wskazały, że zwolniono lub grożono zwolnieniem 23% pracownikom, którzy zgłosili działania nieetyczne czy nielegalne zaobserwowane

¹⁶ S. Quereshi, Setting up effective whistle-blowing, http://www.pwc.com/cz/eng/ins-sol/issues/2006/settingUp_SQ.html

w swoim miejscu pracy¹⁷. W efekcie, bierność czy uniki pracowników mogą stać się powszechną strategią postępowania w takich przypadkach, a osoby decydujące się na zgłoszenie swoich wątpliwości należą do wyjątków.

Ze względu na takie ograniczenia efektywności systemu wczesnego ostrzeżenia eksperci podkreślają konieczność upowszechnienia odpowiedniej kultury organizacyjnej i atmosfery w pracy, nakierowanej na wspieranie zgłaszania działań nieetycznych czy nielegalnych zaobserwowanych w firmie przez indywidualnych pracowników. Pojawiły się też pewne sugestie, jak ograniczyć opory pracowników do zgłaszania takich działań i jak uwrażliwić ich na znaczenie takiego systemu. Przykładowo, część ekspertów proponuje, by w regulaminie firmy zapisać, że odwet i wszelkie reperkusje na osobach, które zgłosiły niepożądane działania były uznane za nielegalne. Inne, dość kontrowersyjne, pomysły zakładają, by osobom zgłaszającym działania niepożądane przyznawać nagrody pieniężne. Nagrody te wynosiłyby około 10% sumy, na jaką chciano dokonać oszustwa w organizacji¹⁸. W tabeli 1 przedstawiono wysokość strat w wyniku wykrytych przestępstw w wybranych firmach oraz wysokość nagrody wypłaconej dla demaskatora przestępstwa.

Tabela 1. Wysokość strat w wyniku wykrytych przestępstw

Wyszczególnienie	AstraZeneca	Schering-Plough	Warner-Lambert	TAP Pharma Products
Straty w wyniku oszustwa i przestępstwa (szacunek rządu, mld USD)	39	293	150	145
Odszkodowania wypłacone przez pozwaną firmę (mln USD)	355	345	430	885
W tym nagroda dla demaskatora (mln USD)	47	32	25	95
Udział procentowy nagrody w sumie odszkodowań i kar (%)	13,2	9,3	5,8	10,7

Źródło: W. Rogowski, Whistleblowing: bohaterstwo, zdrada czy interes, „Przegląd Corporate Governance”, 2007, Nr 1(9), s. 30.

4.3. *Whistle blowing* w praktyce

Prezentacja istoty i głównych założeń *whistle blowing* może budzić znaczne obawy i wątpliwości co do efektywności i zasadności takich rozwiązań. Z jednej strony bowiem postawa *whistle blowera*, przekazującego informacje o nieprawidłowości-

¹⁷ L. Zingales, *Is Wall Street...*, op. cit.

¹⁸ *Ibidem*.

ciach dokonywanych przez współpracowników czy podwładnych, może nie być akceptowana przez środowisko czy też wręcz sprzeczna z normami społecznymi. Z drugiej strony należy także zastanowić się nad konsekwencjami takich metod dla spójności działania firmy i budowy kultury organizacyjnej. Dotychczasowe opracowania na temat stosowania *whistle blowing* w praktyce nie są obszerne i dotyczą głównie firm amerykańskich bądź brytyjskich. Jednakże warto zauważyć, że system *whistle blowing* jest także wdrażany w wielu przedsiębiorstwach polskich, głównie w dużych międzynarodowych korporacjach działających jako oddziały centrali podlegającej ustawie Sarbanes-Oxley.

Najwięcej przykładów funkcjonowania systemu *whistle blowing* dotyczy efektywności i sposobu organizacji linii telefonicznych, które przyjmują informacje od pracowników. Firmy amerykańskie, takie jak Arche Daniels Midland z Illinois (14 tysięcy pracowników, 485 oddziałów, z czego 85 zagranicą), First Chicago (18 tysięcy pracowników, 110 oddziałów), Georgia-Pacific (56 tysięcy pracowników, 444 oddziały), Southern California Edison Company (17 tysięcy pracowników, 135 oddziałów), uruchomiły specjalne 24-godzinne telefony zaufania, poprzez które pracownicy anonimowo mogą zgłaszać zauważane nieprawidłowości i nadużycia. Wiele uwag dotyczy samej organizacji tych linii – czy powinna ona umożliwiać kontakt z pracownikiem działu czy raczej stanowić formę poczty głosowej (zwłaszcza w późnych godzinach nocnych). Alternatywą jest możliwość automatycznego przełączania do telefonu komórkowego pracownika działu do walki z oszustwami korporacyjnymi.

Drugi typ przypadków dotyczy rozbudowanych systemów raportowania i kontroli wewnętrznej, które są najczęściej stosowane w administracji publicznej czy usługach świadczonych przez państwo. System taki uniemożliwia, a przynajmniej znacząco ogranicza, możliwość wyłudzenia pieniędzy od państwowego płatnika. Bardzo pozytywne efekty wprowadzenia takiego systemu odnotowano w opiece zdrowotnej w Teksasie, Oklahomie i Alabamie.

Trzecią grupę przykładów funkcjonowania systemu *whistle blowing* stanowią prezentacje samych korporacji, które opracowały takie systemy w odniesieniu do przepisów zawartych w Sarbanes-Oxley Act. Na przykład ING Bank Śląski przyjął procedurę rozpatrywania zgłoszeń dotyczących nieprawidłowości we wszystkich jednostkach grupy ING na całym świecie. Zgodnie ze standardami procedura taka zakłada¹⁹:

- łatwy dostęp dla wszystkich pracowników – możliwość zgłoszenia nieprawidłowości zarządowi lub *compliance officerowi*,

¹⁹ S. Stawczyk, Whistleblowing, Corporate Governance XXX, Przepęczność korporacyjna. Zapobieganie i wykrywanie, Konferencja Deloitte i Polskiego Instytutu Dyrektorów, GPW, Warszawa 2006.

- zapewnienie osobie zgłaszającej nieprawidłowość anonimowość,
- ochronę pracownika zgłaszającego nieprawidłowość przed negatywnymi konsekwencjami.

System ten szczegółowo opisuje całą procedurę postępowania *compliance officer* wraz z omówieniem sprawy, przedłożeniem jej do najwyższego kierownictwa, współpracą z jednostkami pozaorganizationalnymi oraz działaniami podejmowanymi po zamknięciu zgłoszenia.

Czwartym, i ostatnim, zagadnieniem analizy systemu *whistle blowing* są przykłady osób – demaskatorów, które zareagowały wcześniej niż organy ścigania i poinformowały przedstawicieli zarządu lub odpowiednie władze o wykrytych nieprawidłowościach. Do najsłynniejszych *whistleblowerów* zalicza się, wspomnianą już wcześniej, Sherron Watkins z Enrona, która na niecałe cztery miesiące przed bankrutem firmy wysłała do prezesa notatkę informującą o zaobserwowanych nieprawidłowościach. Jak wiadomo prezes, sam uwikłany w ogromne oszustwa, notatkę zignorował, a Sherron Watkins odeszła z firmy. Do słynnych *whistleblowerów* zalicza się także Richarda Concertino, pracownika administracji publicznej USA, który wykazał braki w systemie reagowania na zagrożenie atakami terrorystycznymi przed 11 września, oraz pracującą w administracji Prezydenta USA Lindę Tripp, która odkryła składanie fałszywych zeznań przez Monikę Lewinsky²⁰. Wśród polskich przykładów wymienia się byłą kasjerkę Bożenę Łopacką, która wykazała duże nieprawidłowości dotyczące rozliczania czasu pracy pracowników oraz standardów transportu towarów w sklepach w sieci hipermarketów „Biedronka”. B. Łopacka wystąpiła z pozwem do sądu przeciwko firmie Jeronimo Martins, właścicielowi sieci hipermarketów „Biedronka”, o zapłacenienie za przepracowane nadgodziny²¹. W efekcie głośnej sprawy i licznych skarg w sieci hipermarketów „Biedronka” nastąpiły znaczne zmiany organizacyjne – od wprowadzenia ewidencji pracy po używanie wózków elektrycznych do transportu towarów.

5. Podsumowanie

Współczesne analizy wskazują, że wraz ze wzrostem znaczenia, siły i pozycji organizacji w społeczeństwie rośnie także ryzyko wystąpienia przestępstw organizacyjnych. Coraz silniejsze i bogatsze korporacje mają środki i zasoby nie tylko na ukrywanie swej niezgodnej z przepisami działalności, a także mają realny wpływ na kształtowanie rzeczywistości i porządku prawnego. Badania pokazują, że przestępczość korporacyjna przybiera na sile i nawet w niektórych krajach staje

²⁰ Pełna lista na: en.wikipedia.org/wiki/Whistleblower

²¹ W. Rogowski, *Whistleblowing: bohaterstwo...*, *op. cit.*

się bardziej poważnym zjawiskiem niż pospolite kradzieże. Wśród przestępstw korporacyjnych około 13% przypada na oszustwa korporacyjne dokonywane przez menedżerów spółek akcyjnych na koszt osób trzecich.

Oszustwa korporacyjne stanowią znaczny problem współczesnych gospodarek rynkowych, prowadząc do wielu negatywnych zjawisk. Z jednej bowiem strony często prowadzą do dramatu osób bezpośrednio zaangażowanych w działalność firmy, gdy pracownicy tracą pracę lub pracowniczy fundusz emerytalny, partnerzy biznesowi przeżywają trudności związane z kontraktami lub spłatą zobowiązań, inwestorzy nie mają szans na odzyskanie swoich inwestycji, o jakimkolwiek zarobku już nie wspominając. Dodatkowo, oszustwa korporacyjne są przykładem działań, które wprowadzają wszystkich w błąd co do rzeczywistej kondycji firmy. O ile bowiem kryzysy organizacyjne są nieuniknione i we współczesnej gospodarce należą do zjawisk naturalnych, to często szybka procedura naprawcza lub upadłościowa pomaga uratować przedsiębiorstwo lub poszczególne jego działy. W przypadku oszustwa korporacyjnego takie działanie nie przynosi często oczekiwanych rezultatów, ponieważ jest podejmowane za późno. Fałszowane informacje o spółce opóźniają moment zastosowania procedury naprawczej, gdyż większość osób nie jest świadoma, jak zła jest sytuacja i kondycja danej firmy. Prawdziwe dane są dostępne wtedy, gdy najczęściej jest już za późno. Co więcej, skala przytaczanych powyżej przypadków oszustw korporacyjnych była tak porażająca, że w efekcie doprowadziła do upadku wielu z tych firm.

Oszustwa korporacyjne są wreszcie bardzo negatywnym zjawiskiem ze względu na ich wpływ na otoczenie oraz sposób postrzegania korporacji i menedżerów. Warto zaznaczyć, że skandale korporacyjne w Stanach Zjednoczonych doprowadziły do dramatycznego spadku zaufania do instytucji finansowych oraz rynku kapitałowego, postawiły pytania o jakość nadzoru nie tylko ze strony państwowych i rządowych organów (np. SEC), ale także ze strony firm zajmujących się konsultingiem, audytem, firm prawniczych czy analityków finansowych, a nawet prasy fachowej. Zaczęto postrzegać menedżerów bardzo negatywnie. Okazuje się zatem, że oszustwa korporacyjne dotknęły nie tylko menedżerów, pracowników czy inwestorów, ale odbiły się szerokim echem w całych społeczeństwach, a efekty dokonanych szkód są długotrwałe i wymagają wielu działań naprawczych.

6. Bibliografia

1. Bainbridge S. M., *The complete guide to Sarbanes-Oxley. Understanding how Sarbanes-Oxley affects your business*, Adams Business, Avon, Massachusetts 2007.

2. Bakan J., Korporacja. Patologiczna pogoń za zyskiem i władzą, Wydawnictwo Lepszy Świat, 2006.
3. Cox Ch., Keynote address to the 2007 US-EU corporate governance conference, wystąpienie przewodniczącego SEC, 2007, www.sec.gov/news/speech/2007/spch100907cc.htm
4. Dyck A., Morse A., Zingales L., Who blows the whistle on corporate fraud?, European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper No 156/2007, www.ecgi.org/wp
5. Filek J., Konsekwencje instrumentalnego traktowania etyki (na przykładzie firmy Enron), w: J. Sójka (red.), Etyka biznesu po Enronie, Humaniora, Poznań 2005.
6. Fox L., Enron. The rise and fall, John Willey & Sons, Inc., 2003.
7. Fox L., Enron. The rise and fall, John Willey & Sons., 2003.
8. 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.
9. Iyer N., Samociuk M., Defraudacja i korupcja, Zapobieganie i wykrywanie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
10. Jensen M. C., Meckling W. H., Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, „Journal of Financial Economics”, Vol. 3, No. 4, 1976.
11. Johnson S. A., Ryan H. E., Tian Y. S., Managerial incentives and corporate fraud: the sources of incentives matter, 2007, Social Science Research Network, ssrn.com/abstract=395960
12. Krishnan S., Whistle blowing get real, 2005, [Stdwww.iimahd.ernet.in/~sandeepk/whistle.pdf#search=%wwwwhistle%20blowing%20in%20organizations%22](http://stdwww.iimahd.ernet.in/~sandeepk/whistle.pdf#search=%wwwwhistle%20blowing%20in%20organizations%22)
13. MacAvoy P., Millstein I. M., The recurrent crisis in corporate governance, Palgrave Macmillan, 2003.
14. McLean B., Elkind P., The smartest guys in the room. The amazing rise and scandalous fall of Enron, Penguin Books, 2004.
15. Napierała H., Społeczna percepcja zjawiska przestępczości „białych kołnierzyków”, w: J. Sójka (red.), Etyka biznesu po Enronie, Humaniora, Poznań 2005.
16. Quereshi S., Setting up effective whistle-blowing, http://www.pwc.com/cz/eng/ins-sol/issues/2006/settingUp_SQ.html
17. Ribstein L., Market vs. regulatory responses to corporate fraud: a critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, Illinois Law and Economics Working Papers Series, Working Paper no. LE02-008, ssrn.com/abstract_id=332681
18. Rogowski W., Whistleblowing: bohaterstwo, zdrada czy interes, „Przegląd Corporate Governance”, 2007, Nr 1 (9).

19. Rogowski W., Whistleblowing, czyli czego się nie robi dla pozyskania zaufania, „Przegląd Corporate Governance”, 2007, Nr 2 (10).
20. Ryan L. V., Enronowski model corporate governance, w: J. Sójka (red.), Etyka biznesu po Enronie, Humaniora, Poznań 2005.
21. Rzepnikowska M., Nadużycia gospodarcze w polskich firmach, Konferencja Forum Corporate Governance XXX, Przeszłość korporacyjna. Zapobieganie i wykrywanie, 7.06, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie 2006.
22. Shleifer A., Vishny R. W., A survey of Corporate Governance, „Journal of Finance”, 1997, Vol. 52.
23. Stawczyk S., Whistleblowing, Corporate Governance XXX, Przeszłość korporacyjna. Zapobieganie i wykrywanie, Konferencja Deloitte i Polskiego Instytutu Dyrektorów, GPW, Warszawa 2006.
24. Stulz M., Has New York become less competitive in global markets? Why should we care?, wystąpienie na konferencji Transatlantic Corporate Governance Dialogue, Waszyngton 2007.
25. Sun P., Hang Y., Is there penalty for crime: Corporate scandal and management turnover in China, 2006, Social Science Research Network, ssrn.com
26. Thompson C. M. Jr., Fighting fraud – cover story, 2006.
27. Wearing R., Cases in corporate governance, SAGE Publications, 2005.
28. Wymeersch E., Corporate governance. Boards and shareholders, wystąpienie na konferencji Transatlantic Corporate Governance Dialogue, Waszyngton 2007.
29. Zingales L., Is Wall Street losing its competitive edge?, wystąpienie na konferencji Transatlantic Corporate Governance Dialogue, Waszyngton 2007.

Znaczenie funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej jako wierzyciela jednostek samorządu terytorialnego w latach 2000–2005

1. Wprowadzenie

We współczesnych państwach demokratycznych samorząd terytorialny wykonuje istotną część zadań publicznych. Ich realizacja może być finansowana zarówno ze środków bezzwrotnych (dochody własne, subwencje, dotacje, przychody z tytułu prywatyzacji majątku komunalnego, przychody zagraniczne nie podlegające zwrotowi), jak też z przychodów o charakterze zwrotnym. Ocena zasadności zadłużania się wspólnot lokalnych oraz regionalnych zależy przede wszystkim od przeznaczenia pozyskanych w ten sposób środków. Sięganie po przychody zwrotne na finansowanie realizacji zadań bieżących w literaturze przedmiotu zazwyczaj nie znajduje aprobaty. Zaciąganie zobowiązań w celach inwestycyjnych może być natomiast uznane za usprawiedliwione, a nawet pożądane. Przemawia za tym wiele przesłanek, wśród których należy w pierwszym rzędzie wskazać dążenie do zapewnienia: sprawiedliwości międzypokoleniowej w populacji mieszkańców wspólnoty samorządowej, efektywności oraz optymalizacji kosztów procesów inwestycyjnych, a także konkurencyjności jednostki samorządu terytorialnego¹.

¹ A. Babczuk, Dług samorządowy w Polsce – doświadczenia i perspektywy, w: *Gospodarka lokalna w teorii i praktyce*, R. Brol (red.), Prace Naukowe AE we Wrocławiu, Nr 1023, Wrocław 2004, s. 36–51; A. Kopańska, Wykorzystanie instrumentów dłużnych w realizacji zadań samorządu terytorialnego. Warunki i perspektywy rozwoju w Polsce, Wydział Nauk Ekonomicznych. Uniwersytet Warszawski, Warszawa 2001 (praca doktorska), s. 58–63; M. Kosek-Wojnar, K. Surówka, *Finanse samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2002, s. 11–29; R. Musgrave, Should We Have a Capital Budget?, „*Review of Economics and Statistics*”, 1963, Vol. 45, Nr 2, s. 135; R. Musgrave, P. Musgrave, *Public Finance in Theory and Practice*, McGraw-Hill Book Company, New York 1989, s. 555; C. Nam, R. Parsche, *Municipal Finance in Poland, the Slovak Republic, the Czech Republic and Hungary: Institutional Framework and Recent Development*, CESifo Working Paper Nr 447, Munich 2001, s. 8; W. Oates, *Fiscal Federalism*, Harcourt Brace Jovanovich Inc. 1972, s. 153–161; J. Panejko, *Geneza i podstawy samorządu europejskiego*, Wydawnictwo Przemiany, Warszawa 1990, s. 90–97; S. Schwarcz, *Global Decentralization and the Subnational Debt Problem*, „*Duke Law Journal*”, 2000, Vol. 51, Nr 4, s. 1181–1182; 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. 5–7; K. Tóth, B. Dafflon, *Managing Local Public Debt in Transition Countries: An Issue of Self – Control?*, 14th Annual Conference of the Network of

Do podstawowych sposobów pozyskiwania przychodów zwrotnych należy zaciąganie kredytów oraz pożyczek. Kredyty mogą być udzielane na zasadach w pełni komercyjnych, bądź przy wsparciu instytucji publicznych, głównie funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej. W charakterze pożyczkodawców mogą zaś występować Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej, a także inne instytucje publiczne bądź prywatne.

Celem niniejszego opracowania jest określenie znaczenia zadłużenia z tytułu pożyczek udzielonych wobec funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze długu poszczególnych typów jednostek samorządu terytorialnego. Problem ten nabiera szczególnej wagi w świetle zaprezentowanych przez Ministerstwo Finansów w 2007 roku planów likwidacji funduszy wojewódzkich oraz zmiany formuły funkcjonowania Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej².

2. Ewolucja zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w Polsce w latach 2000–2005

W latach 2000–2005 zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego wzrosło z 9377,07 mln zł do 21 180,98 mln zł (tabela 1). W badanym okresie zauważalnie zwiększył się też ciężar długu samorządowego mierzony relacją zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego do ich dochodów ogółem (tabela 2). W latach 2000–2003 wzrosła ona z 12,91% do 21,83%. W dwu kolejnych latach dynamika dochodów samorządowych była już jednak wyższa od dynamiki zadłużenia, w efekcie czego relacja ta spadła do poziomu 20,58% w 2005 roku. Na koniec badanego okresu najwyższym stosunkiem zadłużenia do dochodów ogółem cechowało się miasto stołeczne Warszawa –37,78%. Na drugim miejscu plasowały się miasta na prawach powiatów, których zadłużenie stanowiło 26,42% dochodów ogółem. Mniej obciążone długiem były gminy miejskie (20,60%) oraz gminy miejsko-wiejskie (19,47%). Znacząco niższą relacją zadłużenia do dochodów ogółem charakteryzowały się gminy wiejskie (14,59%), powiaty (13,19%) oraz województwa samorządowe (12,49%). Należy jednak zauważyć, że dwa ostatnie typy jednostek samorządu terytorialnego charakteryzowała niezwykle wysoka dynamika,

Institutions and Schools of Public Administration in Central and Eastern Europe (NISPAcee), Ljubljana, 11–13 May 2006, s. 3–4.

² Art. 8 pkt. 2 oraz art. 12 ustawy przepisy wprowadzające ustawę o finansach publicznych oraz o zmianie innych ustaw (projekt z dnia 15 maja 2007 r.); E. Ruśkowski, J. Salachna, Zmiany zasad prowadzenia gospodarki finansowej przez jednostki samorządu terytorialnego w świetle ustawy o finansach publicznych oraz założeń nowych regulacji. „Finanse Komunalne”, 2006, Nr 7–8, s. 5–12.

tak zdefiniowanego, ciężaru zadłużenia. W latach 2000–2005 stosunek długu do dochodów ogółem województw zwiększył się z 2,82% do 12,49%. Jest on jednak niższy niż w rekordowym 2003 roku (14,07%). W przyjętym okresie badawczym relacja zobowiązań do dochodów ogółem powiatów wzrosła z 3,01% do 13,19%. W tym przypadku, w odróżnieniu od innych typów wspólnot samorządowych, proces narastania ciężaru długu nie został jednak zahamowany.

Tabela 1. Zadłużenie brutto jednostek samorządu terytorialnego według instrumentów w latach 2000–2005 (w tys. zł)

Wyszczególnienie	Zadłużenie ogółem	Papiery wartościowe	Kredyty i pożyczki	Depozyty	Zobowiązania wymagalne
31 grudnia 2000 roku					
Jst łącznie	9 377 074	957 284	7 369 661	199 313	850 816
Województwa	104 617	0	77 823	427	26 367
Powiaty	378 051	19 500	169 086	8624	180 841
MNP	3 761 800	666 491	2 843 579	60 048	191 809
Gminy	5 132 606	271 293	4 279 173	130 214	451 926
miejskie	1 474 415	150 167	1 187 741	29 846	106 661
warszawskie	420 210	0	388 055	28 543	3612
wiejskie	1 569 066	21 752	1 330 883	38 120	178 313
miejsko-wiejskie	1 668 915	99 374	1 372 495	33 705	163 340
31 grudnia 2001 roku					
Jst łącznie	12 266 372	1 675 139	9 791 461	68 994	730 777
Województwa	277 788	54 000	193 566	730	29 492
Powiaty	531 092	102 800	352 356	9088	66 848
MNP	5 209 380	1 058 381	3 938 430	17 788	194 781
Gminy	6 248 112	459 958	5 307 109	41 388	439 657
miejskie	1 688 205	250 311	1 287 561	12 917	137 416
warszawskie	737 695	0	726 637	5210	5847
wiejskie	1 856 659	41 502	1 673 201	9892	132 065
miejsko-wiejskie	1 965 552	168 145	1 619 710	13 369	164 329
31 grudnia 2002 roku					
Jst łącznie	15 358 391	2 380 963	12 237 457	27 604	712 365
Województwa	433 583	124 700	285 856	1464	23 025
Powiaty	890 564	199 650	644 643	2660	43 611
Warszawa	1 627 559	22 700	1 598 779	4118	1962
MNP	6 367 344	1 430 025	4 679 499	5649	252 170
Gminy	6 039 342	603 889	5 028 680	15 176	391 597

cd. tabeli 1

Wyszczególnienie	Zadłużenie ogółem	Papiery wartościowe	Kredyty i pożyczki	Depozyty	Zobowiązania wymagalne
miejskie	1 736 362	321 782	1 300 787	3922	109 871
wiejskie	2 076 445	52 960	1 904 315	3124	116 047
miejsko-wiejskie	2 226 535	229 147	1 823 579	8130	165 679
31 grudnia 2003 roku					
Jst łącznie	17 276 843	2 817 781	13 785 742	24 930	648 390
Województwa	642 518	124 700	498 740	7	19 072
Powiaty	1 225 226	240 350	925 098	2225	57 553
Warszawa	1 809 681	22 700	1 767 620	4703	14 658
MNP	6 981 627	1 765 704	4 986 287	1853	227 783
Gminy	6 617 791	664 327	5 607 996	16 143	329 325
miejskie	1 838 255	354 592	1 393 607	1.420	88 636
wiejskie	2 345 085	60 750	2 184 686	2420	97 230
miejsko-wiejskie	2 434 452	248 986	2 029 703	12 303	143 460
31 grudnia 2004 roku					
Jst łącznie	19 104 703	3 134 444	15 589 969	18 571	361 745
Województwa	561 451	120 000	424 198	7	17 245
Powiaty	1 480 003	295 550	1 171 463	715	12 275
Warszawa	2 195 613	22 700	2 171 411	0	1502
MNP	7 315 728	1 964 428	5 250 658	2659	97 983
Gminy	7 551 936	731 767	6 572 239	15 189	232 740
miejskie	1 951 098	394 939	1 496 799	1835	57 524
wiejskie	2 884 475	64 625	2 736 775	2018	81 058
miejsko-wiejskie	2 716 363	272 202	2 338 666	11 337	94 158
31 grudnia 2005 roku					
Jst łącznie	21 180 976	3 282 694	17 633 999	0	264 281
Województwa	882 621	116 500	760 204	0	5917
Powiaty	1 815 593	350 460	1 456 641	0	8491
Warszawa	2 771 555	22 700	2 748 581	0	273
MNP	7 643 931	1 925 800	5 658 220	0	59 910
Gminy	8 067 277	867 234	7 010 353	0	189 690
miejskie	2 240 544	445 158	1 745 394	0	49 993
wiejskie	2 910 530	67 350	2 777 675	0	65 504
miejsko-wiejskie	2 916 203	354 726	2 487 285	0	74 192

MNP – miasta na prawach powiatów.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2000 roku, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2001; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb

obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2001 roku, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2002; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2002 roku, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2003; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2003 roku, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2004; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2004 roku, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2005; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2005 roku, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2006.

Tabela 2. Relacja zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego do dochodów ogółem w latach 1999–2005 (w %)

Stan na 31 grudnia	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Jst łącznie	12,91	15,41	19,19	21,83	20,88	20,58
Województwa	2,82	6,04	10,28	14,07	8,05	12,49
Powiaty	3,01	3,78	7,27	11,03	11,87	13,19
Warszawa	–	–	29,71	37,23	36,70	37,78
MNP	17,28	22,01	27,05	30,95	28,39	26,42
Gminy	14,84	16,76	17,48	18,36	18,55	17,61
miejskie	20,31	21,39	21,20	21,21	20,21	20,60
warszawskie	8,61	14,47	–	–	–	–
wiejskie	12,36	13,61	13,83	14,96	16,46	14,59
miejsko-wiejskie	17,12	18,45	19,62	20,81	20,69	19,47
Gminy bez gmin warszawskich	15,86	17,12	17,48	18,36	18,55	17,61

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2000 roku..., *op. cit.*; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2001 roku..., *op. cit.*; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2002 roku..., *op. cit.*; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2003 roku..., *op. cit.*; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2004 roku..., *op. cit.*; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2005 roku..., *op. cit.*

W strukturze łącznego zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego dominują pożyczki i kredyty, ich udział wzrósł nieznacznie z 78,59% na koniec 2000 roku do 83,25% na koniec 2005 roku (tabela 3). Drugą pod względem znaczenia grupą instrumentów, w których wyrażony jest dług jednostek samorządu terytorialnego, są papiery wartościowe. Na koniec 2000 roku stanowiły one około 10,21% długu jednostek samorządu terytorialnego. W sześć lat później udział ten wzrósł do 15,50%. Następną grupą instrumentów, w których wyrażony jest dług

samorządowy, są zobowiązania wymagalne. Na koniec 2000 roku stanowiły one 9,07% zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego. W kolejnych latach w miarę stabilizowania się gospodarki budżetowej samorządu terytorialnego znaczenie tej grupy instrumentów spadało, na koniec 2005 roku zobowiązania wymagalne stanowiły już tylko 1,25% zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego ogółem.

Tabela 3. Struktura zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego według instrumentów w latach 2000–2005

Wyszczególnienie	Papiery wartościowe	Kredyty i pożyczki		Depozyty	Zobowiązania wymagalne
		ogółem	dfugoterminowe		
31 grudnia 2000 roku					
Jst łącznie	10,21	78,59	b.d.	2,13	9,07
Województwa	0,00	74,39	b.d.	0,41	25,20
Powiaty	5,16	44,73	b.d.	2,28	47,84
MNP	17,72	75,59	b.d.	1,60	5,10
Gminy	5,29	83,37	b.d.	2,54	8,81
miejskie	10,18	80,56	b.d.	2,02	7,23
warszawskie	0,00	92,35	b.d.	6,79	0,86
wiejskie	1,39	84,82	b.d.	2,43	11,36
miejsko-wiejskie	5,95	82,24	b.d.	2,02	9,79
31 grudnia 2001 roku					
Jst łącznie	13,66	79,82	74,59	0,56	5,96
Województwa	19,44	69,68	62,01	0,26	10,62
Powiaty	19,36	66,35	62,17	1,71	12,59
MNP	20,32	75,60	71,17	0,34	3,74
Gminy	7,36	84,94	79,05	0,66	7,04
miejskie	14,83	76,27	70,28	0,77	8,14
warszawskie	0,00	98,50	98,50	0,71	0,79
wiejskie	2,24	90,12	83,41	0,53	7,11
miejsko-wiejskie	8,55	82,40	75,18	0,68	8,36
31 grudnia 2002 roku					
Jst łącznie	15,50	79,68	74,12	0,18	4,64
Województwa	28,76	65,93	61,74	0,34	5,31
Powiaty	22,42	72,39	67,23	0,30	4,90
Warszawa	1,39	98,23	96,66	0,25	0,12
MNP	22,46	73,49	67,78	0,09	3,96
Gminy	10,00	83,27	76,63	0,25	6,48
miejskie	18,53	74,91	68,91	0,23	6,33
wiejskie	2,55	91,71	84,49	0,15	5,59
miejsko-wiejskie	10,29	81,90	75,33	0,37	7,44

cd. tabeli 3

Wyszczególnienie	Papiery wartościowe	Kredyty i pożyczki		Depozyty	Zobowiązania wymagalne
		ogółem	dfugoterminowe		
31 grudnia 2003 roku					
Jst łącznie	16,31	79,79	72,49	0,14	3,75
Województwa	19,41	77,62	72,62	0,00	2,97
Powiaty	19,62	75,50	68,24	0,18	4,70
Warszawa	1,25	97,68	95,63	0,26	0,81
MNP	25,29	71,42	62,41	0,03	3,26
Gminy	10,04	84,74	77,58	0,24	4,98
miejskie	19,29	75,81	70,40	0,08	4,82
wiejskie	2,59	93,16	85,45	0,10	4,15
miejsko-wiejskie	10,23	83,37	75,42	0,51	5,89
31 grudnia 2004 roku					
Jst łącznie	16,41	81,60	75,25	0,10	1,89
Województwa	21,37	75,55	71,32	0,00	3,07
Powiaty	19,97	79,15	72,08	0,05	0,83
Warszawa	1,03	98,90	98,28	0,00	0,07
MNP	26,85	71,77	66,07	0,04	1,34
Gminy	9,69	87,03	78,36	0,20	3,08
miejskie	20,24	76,72	72,07	0,09	2,95
wiejskie	2,24	94,88	83,82	0,07	2,81
miejsko-wiejskie	10,02	86,10	77,07	0,42	3,47
31 grudnia 2005 roku					
Jst łącznie	15,50	83,25	79,51	0,00	1,25
Województwa	13,20	86,13	71,01	0,00	0,67
Powiaty	19,30	80,23	75,45	0,00	0,47
Warszawa	0,82	99,17	99,17	0,00	0,01
MNP	25,19	74,02	71,25	0,00	0,78
Gminy	10,75	86,90	82,42	0,00	2,35
miejskie	19,87	77,90	74,24	0,00	2,23
wiejskie	2,31	95,44	90,15	0,00	2,25
miejsko-wiejskie	12,16	85,29	80,99	0,00	2,54

MNP – miasta na prawach powiatów.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2000 roku..., *op. cit.*; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2001 roku..., *op. cit.*; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2002 roku..., *op. cit.*; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2003 roku..., *op. cit.*; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2004 roku..., *op. cit.*; Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2005 roku..., *op. cit.*

Zauważalne są określone preferencje w zakresie korzystania z różnych instrumentów zaciągania długu przez poszczególne typy jednostek samorządu terytorialnego. Miasta na prawach powiatu najaktywniej wykorzystują emisje papierów wartościowych. Na koniec 2000 roku przypadało na te instrumenty 17,72% ich długu. W pięć lat później udział ten wyniósł już 25,19%. Emisje obligacji odgrywają także ważną rolę w strukturze zadłużenia powiatów, gmin miejskich oraz województw. Jednocześnie gminy wiejskie oraz miejsko-wiejskie, a także miasto stołeczne Warszawa jedynie w niewielkiej skali wykorzystywały emisje papierów wartościowych w zarządzaniu swoim zadłużeniem. W przypadku gmin wiejskich oraz miejsko-wiejskich podstawową barierą są niewielkie rozmiary potrzeb pożyczkowych, czyniące emisję obligacji nieopłacalną, ze względu na wysoki poziom kosztów stałych jej przygotowania³.

3. Charakterystyka Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej oraz wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej

Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej oraz wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej są funduszami celowymi, powołanymi do finansowego wspierania przedsięwzięć z zakresu ochrony środowiska i gospodarki wodnej w celu realizacji zasady zrównoważonego rozwoju.

Początkowo przychodami Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej były wpływy z tytułu opłat za korzystanie ze środowiska i administracyjnych kar pieniężnych za jego zanieczyszczenie, wpływy pobierane na podstawie przepisów ustawy prawo geologiczne i górnicze, wpływy wynikające z działalności pożyczkowej oraz wpływy z operacji kapitałowych. Z czasem fundusz ten zaczęły zasilać także wpływy z opłat za wydanie zintegrowanego pozwolenia na wprowadzenie do środowiska substancji lub energii, wpływy z opłat produktowych pobieranych na podstawie ustawy o obowiązkach przedsiębiorców w zakresie gospodarowania niektórymi odpadami oraz o opłacie produktowej i opłacie depozytowej, wpływy pobierane na podstawie przepisów ustawy prawo wodne, ustawy prawo energetyczne oraz ustawy o handlu uprawnieniami do emisji do powietrza gazów cieplarnianych i innych substancji. Od 1 stycznia 2006 roku wpływami Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej stały się także

³ A. Babczuk, Bariery rozwoju rynku obligacji komunalnych w Polsce w świetle badań ankietowych, w: *Kapitał i źródła jego pozyskiwania dla przedsiębiorstw i regionów*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowości i Finansów w Bielsku-Białej, Bielsko-Biała 2005, s. 130–141; A. Babczuk, *Dług samorządowy w Polsce...*, *op. cit.*, s. 36–51.

wpływy z opłat pobieranych na podstawie ustawy o recyklingu pojazdów wycofanych z eksploatacji oraz ustawy o substancjach zubożających warstwę ozonową.

Przychodami wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej są wpływy z tytułu opłat za korzystanie ze środowiska i administracyjnych kar pieniężnych za jego zanieczyszczanie, wpływy wynikające z działalności pożyczkowej funduszy oraz wpływy z prowadzonych przez nie operacji kapitałowych.

Wpływy z tytułu opłat za korzystanie ze środowiska i kar są przedmiotem podziału między poszczególne rodzaje funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej. Funkcjonuje także mechanizm solidarnościowy, w ramach którego gminne oraz powiatowe fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej o najwyższym potencjale dochodowym na jednego mieszkańca dokonują wpłat wyrównawczych do odpowiedniego funduszu wojewódzkiego.

Do końca września 2001 roku Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej otrzymywał:

- 11,2% wpływów z tytułu opłat i kar za składowanie i magazynowanie odpadów,
- 19,6% wpływów z tytułu innych opłat i kar, z wyjątkiem opłat i kar za usuwanie drzew i krzewów, opłat i kar za zasolenie wód powierzchniowych przez kopalnie węgla kamiennego oraz opłat i kar z tytułu emisji tlenków azotu do powietrza.

W tym czasie fundusze wojewódzkie otrzymywały:

- 28,8% wpływów z tytułu opłat i kar za składowanie i magazynowanie odpadów,
- 50,4% wpływów z tytułu innych opłat i kar, z wyjątkiem opłat i kar za usuwanie drzew i krzewów, opłat i kar za zasolenie wód powierzchniowych przez kopalnie węgla kamiennego oraz opłat i kar z tytułu emisji tlenków azotu do powietrza,
- 100% wpłat wyrównawczych dokonywanych przez gminne oraz powiatowe fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej, których przychody były większe niż 15-krotność średniej krajowej przychodów z roku poprzedniego przypadających na jednego mieszkańca⁴.

Począwszy od 1 października 2001 roku Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej zasila:

- 14% wpływów z tytułu opłat i kar za składowanie i magazynowanie odpadów,

⁴ Ustawa z dnia 31 stycznia 1980 r. o ochronie i kształtowaniu środowiska (Dz.U. z 1980 r. Nr 3 poz. 6 z późn. zm.).

- 24,5% wpływów z tytułu innych opłat i kar, z wyjątkiem opłat i kar za usuwanie drzew i krzewów.

Fundusze wojewódzkie otrzymują:

- 26% wpływów z tytułu opłat i kar za składowanie i magazynowanie odpadów,
- 45,5% wpływów z tytułu innych opłat i kar, z wyjątkiem opłat i kar za usuwanie drzew i krzewów,
- 100% wpłat wyrównawczych dokonywanych przez gminne oraz powiatowe fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej, których przychody są większe niż 10-krotność średniej krajowej przychodów z roku poprzedniego przypadających na jednego mieszkańca⁵.

Wojewódzki inspektor ochrony środowiska przed przekazaniem należnych wpływów z tytułu administracyjnych kar pieniężnych pomniejsza je o 20%. Zarząd województwa pomniejsza o 10% wpływy z niektórych kar wymierzanych przez marszałka województwa.

Realizacja zadań funduszy ochrony środowiska i gospodarki odbywa się przede wszystkim poprzez udzielanie preferencyjnie oprocentowanych pożyczek oraz dopłaty do oprocentowania preferencyjnych kredytów i pożyczek udzielanych przez inne podmioty. Pożyczki udzielane przez te fundusze mogą być częściowo umarżane, pod warunkiem terminowego wykonania zadań i osiągnięcia planowanych efektów ekologicznych⁶.

⁵ Ustawa z dnia 27 kwietnia 2001 r. Prawo ochrony środowiska (Dz.U. z 2001 r. Nr 62 poz. 627 z późn. zm.).

⁶ A. Babczuk, Wspieranie działań proekologicznych przez fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej (2001–2004), Prace Naukowe Akademickiego Centrum Koordynacyjnego w Euroregionie Nysa, Liberec 2006, s. 25–32; A. Babczuk, Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w Narodowym Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, w: Współczesne problemy finansów, bankowości i ubezpieczeń w teorii i praktyce, Tom II, K. Znanińska (red.), Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2006, s. 13–28; A. Babczuk, Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w wojewódzkich funduszach ochrony środowiska i gospodarki wodnej w latach 1999–2004 w świetle badań ankietowych, w: III Forum Samorządowe. Samorząd Terytorialny w zintegrowanej Europie, A. Szewczuk (red.), Polskie Towarzystwo Ekonomiczne – Oddział Szczecin, Szczecin 2006, s. 31–40; A. Babczuk, Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w wojewódzkich funduszach ochrony środowiska i gospodarki wodnej na przykładzie województwa łódzkiego, w: Gospodarka lokalna i regionalna w teorii i praktyce, R. Bról (red.), Prace Naukowe AE we Wrocławiu, Nr 1124, Wrocław 2006, s. 529–533; Ustawa z dnia 31 stycznia 1980 r. o ochronie i kształtowaniu środowiska..., *op. cit.*; Ustawa z dnia 27 kwietnia 2001 r. Prawo ochrony środowiska..., *op. cit.*

4. Analiza zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego wobec funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w latach 2000–2005

Oficjalne sprawozdania oraz statystyki dotyczące zadłużenia polskich wspólnot samorządowych (Ministerstwo Finansów, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych) nie pozwalają precyzyjnie określić udziału zadłużenia wobec funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze długu jednostek samorządu terytorialnego. W tym celu poproszono Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej oraz 16 wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej o określenie poziomu ich należności z tytułu pożyczek udzielonych jednostkom samorządu terytorialnego według stanu na koniec poszczególnych lat. Wnioski o udostępnienie powyższych informacji zostały skierowane do wspomnianych instytucji w 2005 roku oraz 2006 roku. Początkowo odpowiedzi uzyskano od Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej oraz 12 wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej. W kolejnym roku do tego grona dołączył Wojewódzki Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej w Opolu. Fundusze wojewódzkie, z siedzibami w Warszawie, Krakowie oraz Katowicach, nie wyraziły zainteresowania udziałem w powyższym badaniu. W przeprowadzonych poniżej analizach uwzględniono jednak także zobowiązania miasta stołecznego Warszawy, określone na podstawie udostępnionych sprawozdań budżetowych. Jednostki samorządu terytorialnego z obszaru działania funduszy, które wzięły udział w niniejszym badaniu, stanowią większość polskich wspólnot samorządowych. Postanowiono zatem przyjąć, że udział zadłużenia wobec wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze ich długu odzwierciedla tendencje ogólnopolskie.

W latach 2000–2005 udział zobowiązań z tytułu pożyczek zaciągniętych w funduszach ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze długu samorządowego wyraźnie zmalał (por. tabela 4). Początkowo stanowiły one 30,69% zobowiązań jednostek samorządu terytorialnego. Na koniec okresu badawczego na pożyczki z funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej przypadało już jedynie 13,98% długu wspólnot samorządowych. Szczególnie widoczny jest spadek znaczenia NFOŚiGW jako wierzyciela jednostek samorządu terytorialnego. W latach 2000–2005 udział długu z tytułu pożyczek udzielonych przez ten fundusz w strukturze zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego spadł z 18,33% do 6,76%. W badanym okresie udział zobowiązań z tytułu pożyczek udzielonych przez wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze długu samorządowego zmalał z 12,36% do 7,22%.

Tabela 4. Udział pożyczek z funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego w latach 2000–2005 (w %)

Wyszczególnienie	Kredyty i pożyczki			
	ogółem	NFOŚiGW	WFOŚiGW	łącznie FOŚiGW
31 grudnia 2000 roku*				
Jst łącznie	78,59	18,33	12,36	30,69
Województwa	74,39	0,00	0,14	0,14
Powiaty	44,73	0,00	3,73	3,73
MNP	75,59	16,77	3,14	19,91
Gminy	83,37	21,20	20,64	41,84
miejskie	80,56	30,56	12,62	43,18
warszawskie	92,35	14,86	b.d.	b.d.
wiejskie	84,82	13,50	32,38	45,88
miejsko-wiejskie	82,24	21,77	17,98	39,75
31 grudnia 2001 roku*				
Jst łącznie	79,82	14,64	10,49	25,13
Województwa	69,68	0,00	0,12	0,12
Powiaty	66,35	0,84	3,99	4,83
MNP	75,60	10,89	2,13	13,02
Gminy	84,94	19,60	19,36	38,96
miejskie	76,27	26,74	11,41	38,15
warszawskie	98,50	11,82	b.d.	b.d.
wiejskie	90,12	15,73	29,48	45,21
miejsko-wiejskie	82,40	20,03	17,59	37,62
31 grudnia 2002 roku*				
Jst łącznie	79,68	11,85	7,64	19,49
Województwa	65,93	0,00	0,34	0,34
Powiaty	72,39	0,57	2,72	3,29
Warszawa	98,23	7,50	0,53	8,03
MNP	73,49	7,31	1,47	8,78
Gminy	83,27	20,32	18,34	38,66
miejskie	74,91	24,17	13,19	37,36
wiejskie	91,71	17,66	25,72	43,38
miejsko-wiejskie	81,90	19,80	16,89	36,69
31 grudnia 2003 roku*				
Jst łącznie	79,79	9,95	7,49	17,44
Województwa	77,62	0,00	0,24	0,24
Powiaty	75,50	0,34	2,31	2,65

cd. tabeli 4

Wyszczególnienie	Kredyty i pożyczki			
	ogółem	NFOŚiGW	WFOŚiGW	łącznie FOŚiGW
Warszawa	97,68	9,14	0,29	9,43
MNP	71,42	5,25	1,41	6,66
Gminy	84,74	17,86	18,77	36,63
miejskie	75,81	20,18	10,70	30,88
wiejskie	93,16	16,03	28,32	44,35
miejsko-wiejskie	83,37	17,88	16,60	34,48
31 grudnia 2004 roku*				
Jst łącznie	81,60	8,14	8,25	16,39
Województwa	75,55	0,00	0,72	0,72
Powiaty	79,15	0,34	1,98	2,32
Warszawa	98,90	7,77	0,09	7,86
MNP	71,77	3,79	1,75	5,54
Gminy	87,03	14,59	20,18	34,77
miejskie	76,72	17,51	10,57	28,08
wiejskie	94,88	12,55	30,54	43,09
miejsko-wiejskie	86,10	14,66	17,04	31,70
31 grudnia 2005 roku**				
Jst łącznie	83,25	6,76	7,22	13,98
Województwa	86,13	0,00	0,40	0,40
Powiaty	80,23	0,62	1,69	2,31
Warszawa	99,17	6,33	0,03	6,36
MNP	74,02	2,24	1,79	4,03
Gminy	86,90	15,48	19,02	34,50
miejskie	77,90	21,09	11,25	32,34
wiejskie	95,44	13,21	27,75	40,96
miejsko-wiejskie	85,29	13,43	15,51	28,94

* – na podstawie 11 funduszy wojewódzkich oraz danych z NFOŚiGW z 16 województw.

** – na podstawie 13 funduszy wojewódzkich oraz danych z NFOŚiGW z 16 województw.
MNP – miasta na prawach powiatów.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Krajowej Rady Regionalnych Izb Obrachunkowych, Ministerstwa Finansów, NFOŚiGW.

Widoczne jest zróżnicowanie stopnia uzależnienia poszczególnych typów wspólnot samorządowych od pożyczek z funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej. Samorządy województw nie korzystają w zauważalnym stopniu z tego źródła przychodów zwrotnych. Udział tego rodzaju pożyczek w strukturze zobowiązań powiatów (od 2,31% w 2005 roku do 4,83% w 2001 roku) oraz mia-

sta stołecznej Warszawy (od 6,36% w 2005 roku do 9,43% w 2003 roku) należy uznać za umiarkowany. W analizowanym okresie nastąpiło zasadnicze zmniejszenie znaczenia zadłużenia wobec funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze długu miast na prawach powiatów. W 2000 roku pożyczki udzielone przez fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej stanowiły 19,91% zadłużenia miast na prawach powiatów, tymczasem na koniec 2005 roku przypadało na nie już tylko 4,03% zadłużenia tych jednostek. Wynikało to nie tylko z faktu zwiększenia się skali zobowiązań miast na prawach powiatów wobec innych wierzycieli, ale także z ponad 3-krotnego spadku zadłużenia wobec funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w wymiarze nominalnym.

W całym okresie badawczym fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej odgrywały bardzo istotną rolę w zasilaniu zwrotnym gmin, zwłaszcza gmin wiejskich. Udział pożyczek udzielonych przez te fundusze w strukturze zobowiązań gmin wiejskich wahał się od 40,96% (w 2005 roku) do 45,88% (w 2000 roku). Znaczenie pożyczek udzielonych przez fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze długu gmin miejskich oraz miejsko-wiejskich początkowo było podobne jak w przypadku gmin wiejskich. Zmniejszyło się jednak poważnie w analizowanym okresie. Na koniec 2005 roku udział pożyczek udzielonych przez fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze długu gmin miejskich oraz miejsko-wiejskich wynosił odpowiednio: 32,34% oraz 28,94%.

Zobowiązania z tytułu pożyczek udzielonych przez fundusz narodowy oraz fundusze wojewódzkie odgrywają zróżnicowaną rolę w strukturze zadłużenia poszczególnych typów gmin. Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej ma szczególnie ważne znaczenie w zarządzaniu długiem gmin miejskich. Na koniec badanego okresu udział zadłużenia z tytułu pożyczek udzielonych przez NFOŚiGW w strukturze długu gmin miejskich był prawie dwukrotnie większy niż udział zadłużenia z tytułu pożyczek udzielonych przez wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej. Jednocześnie udział zadłużenia z tytułu pożyczek udzielonych przez NFOŚiGW w strukturze długu gmin miejskich był znacząco wyższy niż w przypadku innych rodzajów gmin.

Wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej odgrywają natomiast szczególną rolę w zarządzaniu długiem gmin wiejskich. Udział zobowiązań z tytułu pożyczek udzielonych przez wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze zadłużenia gmin wiejskich wahał się w badanym okresie od 25,72% (w 2002 roku) do 32,38% (w 2000 roku). W strukturze długu gmin wiejskich zasadniczo niższy był natomiast udział zadłużenia z tytułu pożyczek udzielonych przez NFOŚiGW – od 12,55% (w 2004 roku) do 17,66% (w 2002 roku).

W przypadku gmin miejsko-wiejskich w latach 2000–2003 roku udział zadłużenia z tytułu pożyczek udzielonych przez NFOŚiGW wynosił od 1,18% (w 2003

roku) do 3,79% (w 2000 roku) wyższy od udziału zadłużenia z tytułu pożyczek zaciągniętych w wojewódzkich funduszach ochrony środowiska i gospodarki wodnej. W ostatnich dwóch latach okresu badawczego fundusze wojewódzkie odgrywały już większą rolę w zarządzaniu długiem gmin miejsko-wiejskich niż fundusz narodowy.

Uzależnienie jednostek samorządu terytorialnego od pożyczek z funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej jest obecnie silnie zróżnicowane przestrzennie (rysunek 1). Najwyższy udział zobowiązań wobec funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w zadłużeniu jednostek samorządu terytorialnego ogółem występował na terenie województwa opolskiego (25,78%) oraz podkarpackiego (24,94%). Najmniejsza jest skala uzależnienia jednostek samorządu terytorialnego od pożyczek udzielanych przez fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej na terenie województwa warmińsko-mazurskiego (10,50%).

Ze względu na szczególne znaczenie zobowiązań wobec funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w zarządzaniu zadłużeniem gmin, poniżej szczegółowej analizie poddano przestrzenne zróżnicowania uzależnienia poszczególnych typów gmin od pożyczek z funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej (rysunki 2–4).

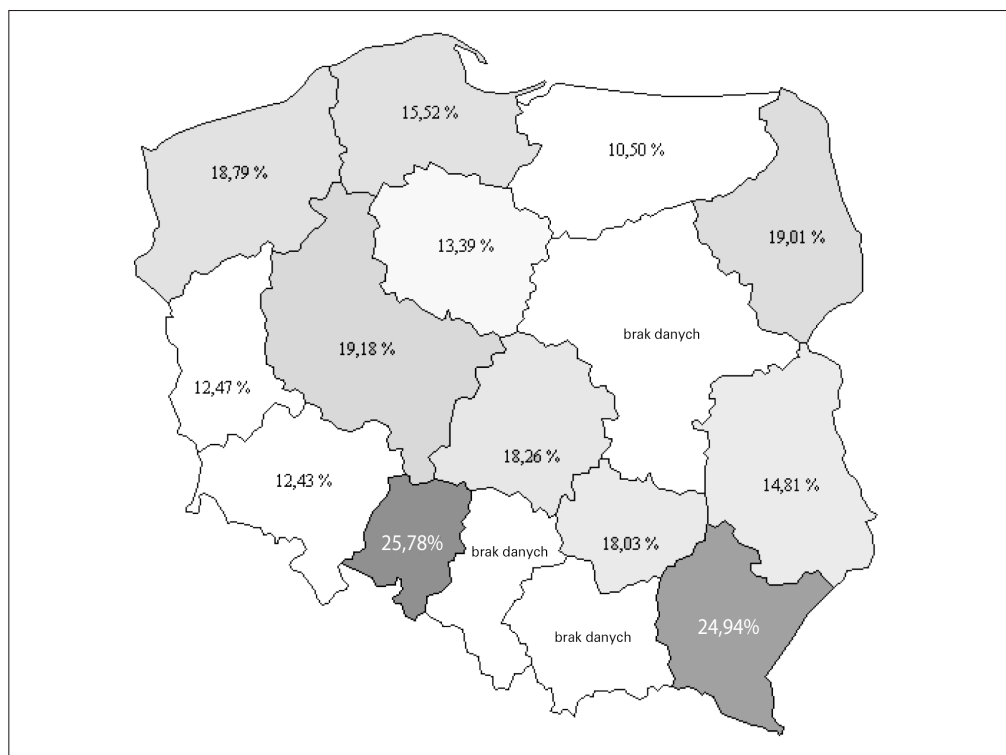
W przypadku gmin miejskich jedynie na terenie dwóch województw (łódzkiego oraz podlaskiego) udział pożyczek z funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze zadłużenia przekroczył średni poziom ogólnopolski. Jednocześnie na terenie kilku województw znaczenie funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w zarządzaniu długiem gmin miejskich było względnie niewielkie. Należały do nich województwa: podkarpackie (11,93%), warmińsko-mazurskie (12,35%), dolnośląskie (13,51%) oraz lubuskie (14,97%).

W przypadku gmin miejsko-wiejskich udział pożyczek z funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej bardzo znacząco przekroczył średnią krajową na terenie województw podlaskiego (44,03%) oraz podkarpackiego (42,40%). Fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej odgrywały ponadprzeciętną rolę również w zarządzaniu długiem gmin miejsko-wiejskich na terenie województw: łódzkiego (35,68%), kujawsko-pomorskiego (35,25%), opolskiego (34,70%) oraz wielkopolskiego (34,18%). Gminy miejsko-wiejskie z obszaru województwa lubuskiego w najmniejszym stopniu korzystały z pożyczek zaciąganych w funduszach ochrony środowiska i gospodarki wodnej.

W przypadku gmin wiejskich udział pożyczek z funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej przekroczył połowę ich łącznego zadłużenia na terenie województw: podkarpackiego, dolnośląskiego, podlaskiego oraz wielkopolskiego. Bardzo duże było także znaczenie pożyczek udzielonych przez te fundusze w zarządzaniu długiem gmin wiejskich z terenu województwa pomorskiego oraz zachodniopomorskiego. Odnotować należy natomiast niewielkie znaczenie tego źródła przycho-

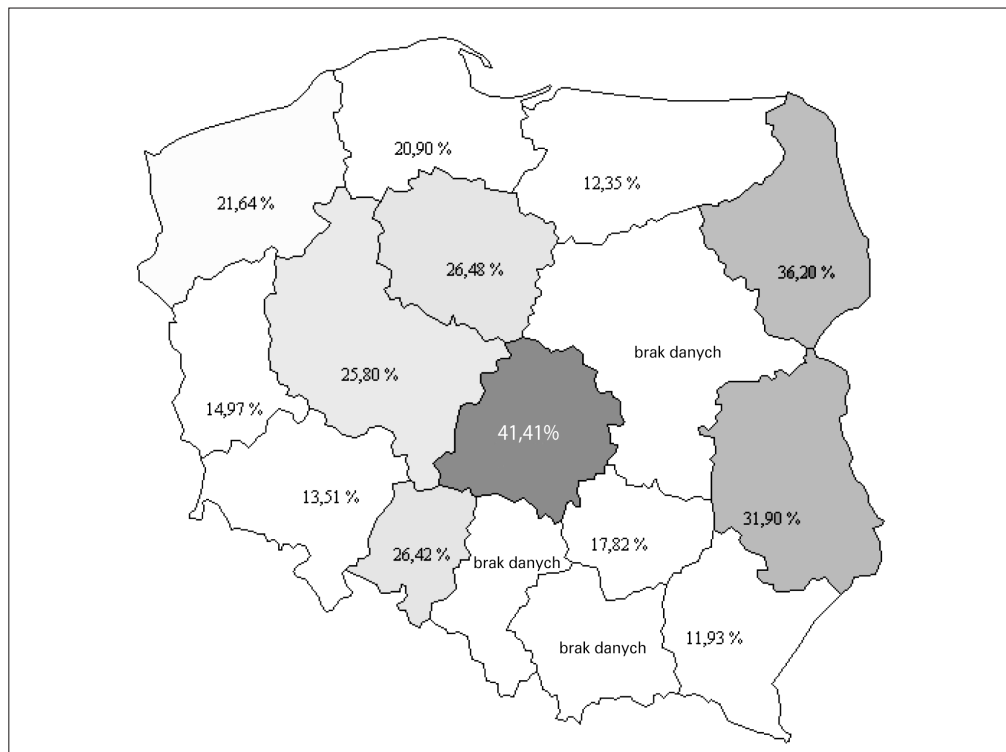
dów zwrotnych w gospodarce finansowej gmin wiejskich z obszaru województwa lubuskiego oraz warmińsko-mazurskiego.

Rysunek 1. Udział zobowiązań wobec funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w zadłużeniu jednostek samorządu terytorialnego (stan na 31 grudnia 2005 roku)



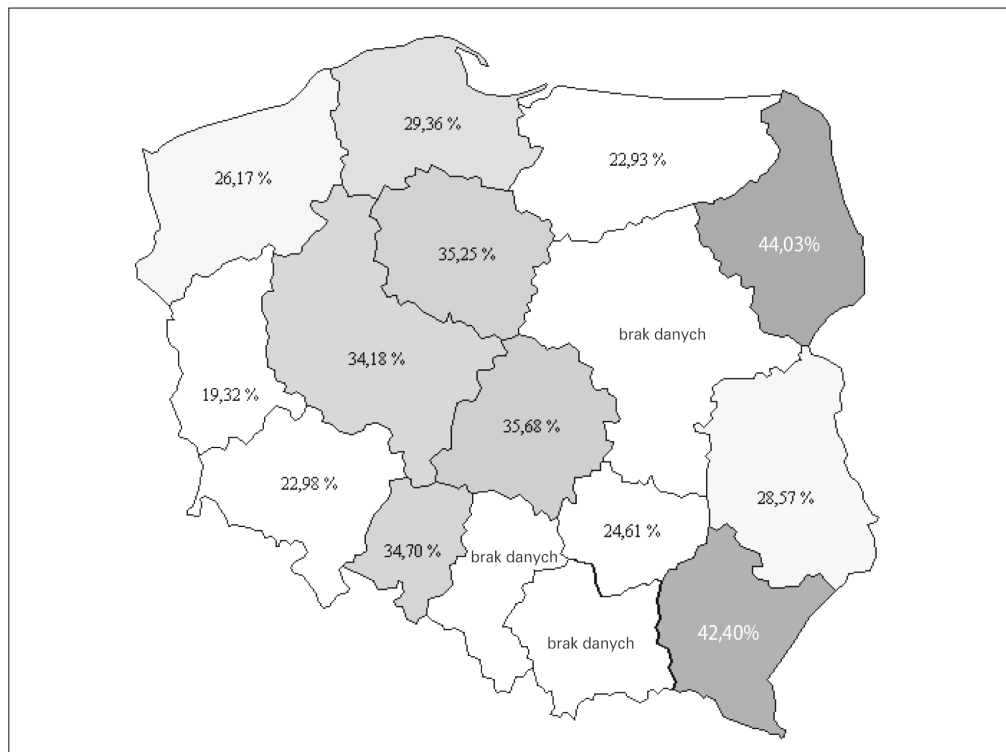
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych regionalnych izb obrachunkowych, wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej oraz Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej.

Rysunek 2. Udział zobowiązań wobec funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w zadłużeniu gmin miejskich (stan na 31 grudnia 2005 roku)



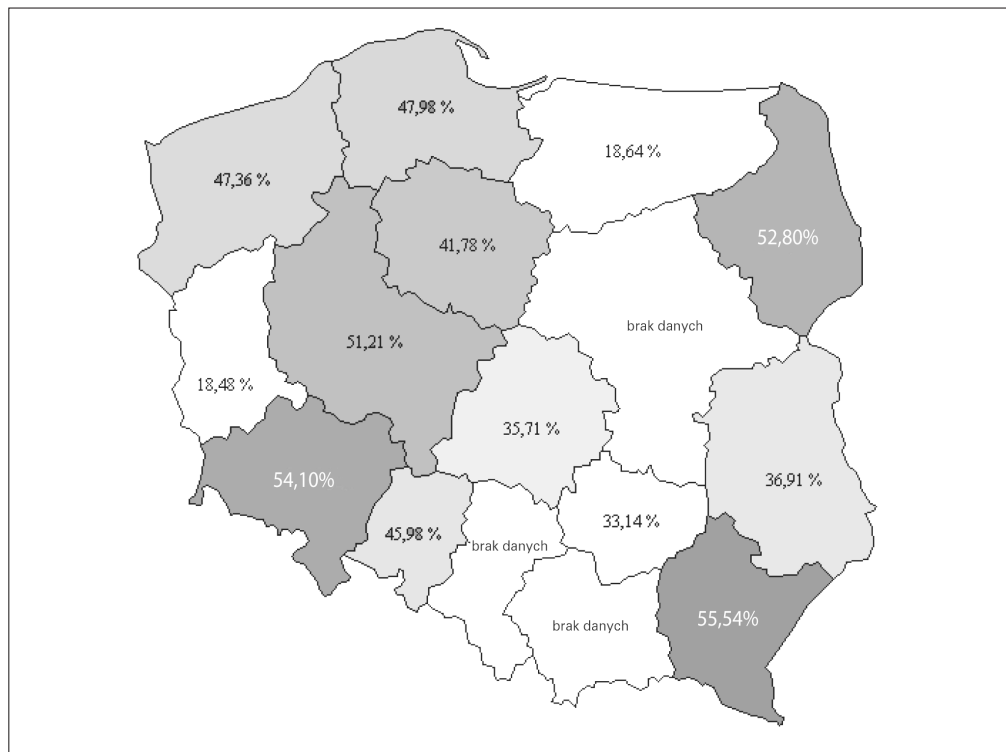
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych regionalnych izb obrachunkowych, wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej oraz Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej.

Rysunek 3. Udział zobowiązań wobec funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w zadłużeniu gmin miejsko-wiejskich (stan na 31 grudnia 2005 roku)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych regionalnych izb obrachunkowych, wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej oraz Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej.

Rysunek 4. Udział zobowiązań wobec funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w zadłużeniu gmin wiejskich (stan na 31 grudnia 2005 roku)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych regionalnych izb obrachunkowych, wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej oraz Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej.

5. Podsumowanie

Fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej odgrywają istotną rolę w procesie zarządzania długiem jednostek samorządu terytorialnego. Poszczególne typy wspólnot samorządowych zależą jednak w różnym stopniu od pożyczek udzielanych przez te fundusze. Niedużemu, lub wręcz znikomemu udziałowi funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej w strukturze zadłużenia województw, powiatów oraz miast na prawach powiatów, towarzyszy ich znacząca rola w pozyskiwaniu przychodów zwrotnych przez gminy, w tym zwłaszcza gminy wiejskie. Z tego względu wszelkie ewentualne przekształcenia systemu funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej powinny uwzględniać interesy tych jednostek samorządu terytorialnego.

Zauważalne jest znaczące przestrzenne zróżnicowanie uzależnienia zarządzania zadłużeniem gmin od pożyczek z funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej. W niektórych regionach jest ono bardzo wysokie. Z tego względu przy podejmowaniu przekształceń systemu funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej powinno się również uwzględniać ich konsekwencje dla funkcjonowania samorządu terytorialnego w poszczególnych regionach.

Z uwagi na ograniczone rozmiary niniejszego opracowania nie poruszono w nim przyczyn silnego uzależnienia gmin, zwłaszcza gmin wiejskich, od pożyczek zaciąganych w funduszach ochrony środowiska i gospodarki wodnej. Problem ten wymaga dalszych badań.

6. Bibliografia

1. Babczuk A., Dług samorządowy w Polsce – doświadczenia i perspektywy, w: *Gospodarka lokalna w teorii i praktyce*, R. Brol (red.), Prace Naukowe AE we Wrocławiu, Nr 1023, Wrocław 2004.
2. Babczuk A., Bariery rozwoju rynku obligacji komunalnych w Polsce w świetle badań ankietowych, w: *Kapitał i źródła jego pozyskiwania dla przedsiębiorstw i regionów*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowości i Finansów w Bielsku-Białej, Bielsko-Biała 2005.
3. Babczuk A., Wspieranie działań proekologicznych przez fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej (2001–2004), Prace Naukowe Akademickiego Centrum Koordynacyjnego w Euroregionie Nysa, Liberec 2006.
4. Babczuk A., Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w Narodowym Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, w: *Współczesne problemy finansów, bankowości i ubezpieczeń w teorii i praktyce*, Tom II, K. Znaniecka (red.), Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2006.
5. Babczuk A., Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w wojewódzkich funduszach ochrony środowiska i gospodarki wodnej w latach 1999–2004 w świetle badań ankietowych, w: *III Forum Samorządowe. Samorząd Terytorialny w zintegrowanej Europie*, A. Szewczuk (red.), Polskie Towarzystwo Ekonomiczne – Oddział Szczecin, Szczecin 2006.
6. Babczuk A., Zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w wojewódzkich funduszach ochrony środowiska i gospodarki wodnej na przykładzie województwa łódzkiego, w: *Gospodarka lokalna i regionalna w teorii i praktyce*, R. Brol (red.), Prace Naukowe AE we Wrocławiu, Nr 1124, Wrocław 2006.
7. Kopańska A., Wykorzystanie instrumentów dłużnych w realizacji zadań samorządu terytorialnego. Warunki i perspektywy rozwoju w Polsce, Wydział Nauk Ekonomicznych. Uniwersytet Warszawski, Warszawa 2001 (praca doktorska).

8. Kosek-Wojnar M., Surówka K., *Finanse samorządu terytorialnego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2002.
9. Musgrave R., *Should We Have a Capital Budget?*, „*Review of Economics and Statistics*”, 1963, Vol. 45, Nr 2.
10. Musgrave R., Musgrave P., *Public Finance in Theory and Practice*, McGraw-Hill Book Company, New York 1989.
11. Nam C., Parsche R., *Municipal Finance in Poland, the Slovak Republic, the Czech Republic and Hungary: Institutional Framework and Recent Development*, CESifo Working Paper Nr 447, Munich 2001.
12. Oates W., *Fiscal Federalism*, Harcourt Brace Jovanovich Inc. 1972.
13. Panejko J., *Geneza i podstawy samorządu europejskiego*, Wydawnictwo Przemiany, Warszawa 1990.
14. Ruśkowski E., Salachna J., *Zmiany zasad prowadzenia gospodarki finansowej przez jednostki samorządu terytorialnego w świetle ustawy o finansach publicznych oraz założeń nowych regulacji*, „*Finanse Komunalne*”, 2006, Nr 7–8.
15. Schwarcz S., *Global Decentralization and the Subnational Debt Problem*, „*Duke Law Journal*”, 2000, Vol. 51, Nr 4.
16. *Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2000 roku*, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2001.
17. *Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2001 roku*, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2002.
18. *Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2002 roku*, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2003.
19. *Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2003 roku*, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2004.
20. *Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2004 roku*, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2005.
21. *Sprawozdanie z działalności regionalnych izb obrachunkowych i wykonania budżetu przez jednostki samorządu terytorialnego w 2005 roku*, Krajowa Rada Regionalnych Izb Obrachunkowych, Warszawa 2006.
22. 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*, P. Swianiewicz (red.), Local Government and Public Service Reform Initiative, Budapest 2004.
23. Tóth K., Dafflon B., *Managing Local Public Debt in Transition Countries: An Issue of Self – Control?*, 14th Annual Conference of the Network of

Institutions and Schools of Public Administration in Central and Eastern Europe (NISPAcee), Ljubljana, 11–13 May 2006.

24. Ustawa z dnia 31 stycznia 1980 r. o ochronie i kształtowaniu środowiska (Dz.U. z 1980 r. Nr 3 poz. 6 z późn. zm.).
25. Ustawa z dnia 27 kwietnia 2001 r. Prawo ochrony środowiska (Dz.U. z 2001 r. Nr 62 poz. 627 z późn. zm.).

Anna Dąbrowska
Szkoła Główna Handlowa

Postawy nabywcze konsumentów na rynku żywności (porównania międzynarodowe)

1. Wprowadzenie

Potrzeby żywnościowe, jak wykazał A. Maslov, należą do grupy potrzeb o najwyższej pilności zaspokajania. Zaspokajanie potrzeb żywnościowych można rozpatrywać w sensie subiektywnym (realizowanie upodobań, przyzwyczajzeń), behawioralnym (zdobycie pożywienia) i obiektywnym (utrzymanie procesu życiowego organizmu)¹.

Społeczeństwa takich krajów jak: Litwa, Łotwa, Polska czy Ukraina w ostatniej dekadzie XX wieku i na początku nowego tysiąclecia dosyć szybko przeszły od sytuacji permanentnych niedoborów do sytuacji swobodnego wyboru dóbr i usług związanych z żywnością. W krajach tych zachodzą istotne zmiany ekonomiczne, społeczne i kulturowe, o charakterze pozytywnym i negatywnym, wynikające z udoskonalania mechanizmów rynkowych, postępującej integracji i globalizacji, co wywołuje określone zmiany w postawach nabywczych konsumentów na rynku żywności.

Wiedza o postawach nabywczych konsumentów, jako podmiotów sfery konsumpcji, jest dziś ważną częścią strategii marketingowych przedsiębiorstw, w tym działających na rynku dóbr i usług żywnościowych.

2. Wydatki na żywność w krajach Unii Europejskiej

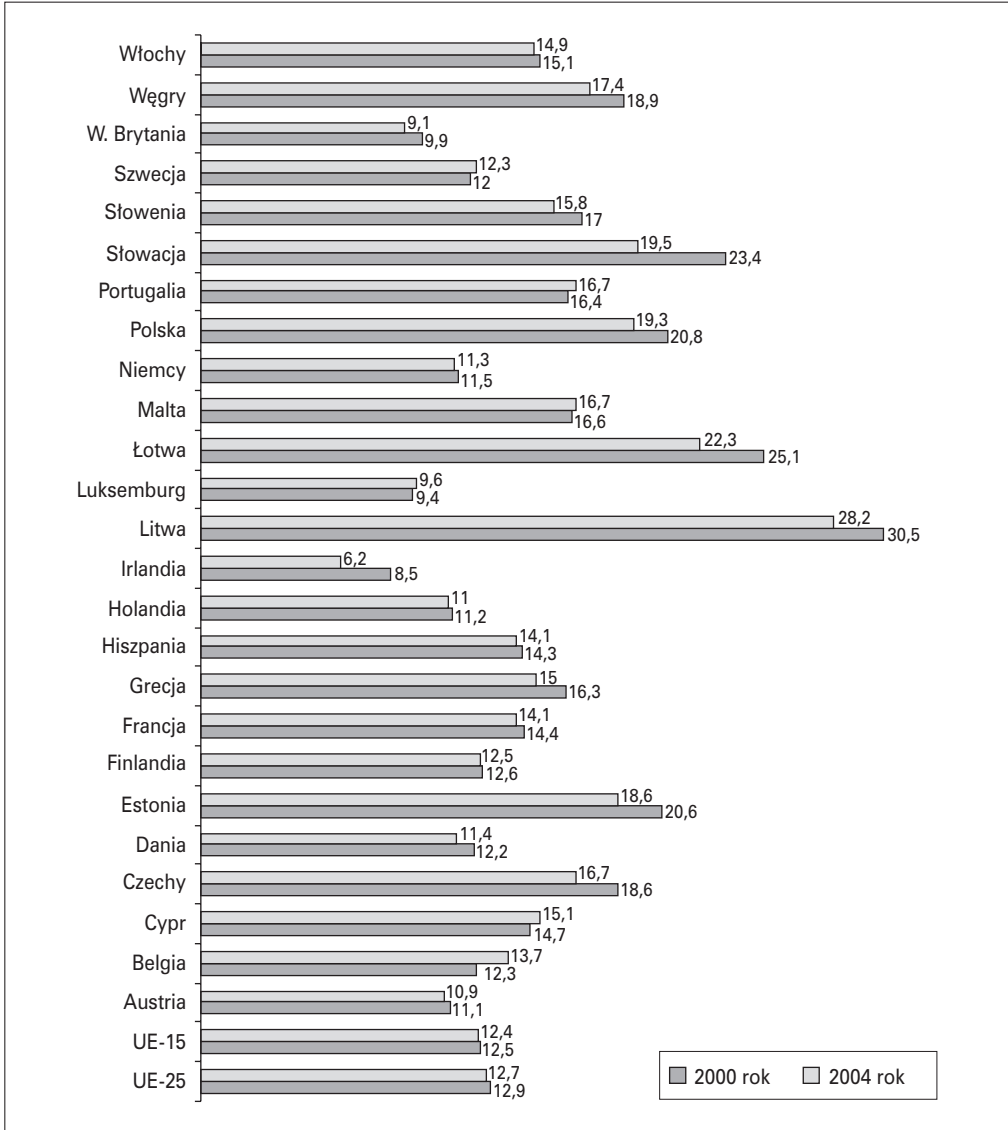
Konsumpcja stanowi wydatek gospodarstw domowych na dobra zużywające się jednorazowo (np. żywność), dobra przemysłowe (np. dobra trwałego użytku, odzież, obuwie), oraz na usługi.

Udział żywności w wydatkach gospodarstw domowych jest uzależniony od makro i mikroekonomicznych uwarunkowań, w tym m.in. od poziomu rozwoju społeczno-gospodarczego, sytuacji dochodowej gospodarstw domowych, poziomu cen towarów i usług, ale także od hierarchii potrzeb, stylu życia.

¹ Szerzej: J. Senyszyn, Potrzeby konsumpcyjne, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1995, s. 106.

W 2004 roku w grupie 25 krajów Unii Europejskiej (UE-25) na żywność gospodarstwa domowe przeznaczały średnio 12,7% ogólnych wydatków (o 0,2% mniej niż w 2000 roku), a w grupie 15 krajów Unii Europejskiej (UE-15) – 12,4% (o 0,1% mniej niż w 2000 roku) (por. rysunek 1).

Rysunek 1. Udział wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe w latach 2000–2004 (w %)



Źródło: dane Eurostatu.

Do grupy krajów, w których na żywność przeznaczają się poniżej 10% ogólnych wydatków, należą: Luksemburg, Wielka Brytania i Irlandia. Od 10% do 15% ogólnych wydatków na żywność przeznaczają gospodarstwa domowe w: Austrii, Belgii, Danii, Finlandii, Francji, Grecji, Hiszpanii, Holandii, Niemczech, Włoszech.

W Polsce w 2004 roku udział żywności w wydatkach gospodarstw domowych przekraczał 19%.

Warto zauważyć, że w 2006 roku w porównaniu z 2004 rokiem udział wydatków na żywność na Litwie zmniejszył się o 2,4%, w Estonii o 1,6%, Słowenii i Słowacji o 1,3%, Czechach o 1,2%, Węgrzech o 0,6%, Belgii, Francji, Irlandii o 0,5%, Malcie o 0,4%, Polsce o 0,3%, Niemczech, Luksemburgu o 0,2%, Holandii, Austrii, Finlandii o 0,1%, w Wielkiej Brytanii pozostał bez zmian².

Powyższe dane pokazują dość istotne różnice między 25 krajami UE, ale także między krajami, które 1 maja 2004 roku stały się członkami Wspólnoty.

Dla porównania, w 2002 roku na Ukrainie na żywność gospodarstwa domowe przeznaczają średnio 61,7% ogółu wydatków³.

Warto przytoczyć słowa Z. Baumana: *w społeczeństwie konsumpcyjnym (w miarę rozwoju gospodarki rynkowej to określenie staje się coraz bliższe społeczeństwom, które poddane były transformacji systemowej) powiększa się przepaść pomiędzy zwycięzcami i przegranymi. Zwycięzcami są ci, dla których konsumpcja jest wehikułem wyzwolenia, ekspresji i samorealizacji. Ich potrzeby spełnione są przez rynek, a ich życie poświęcone jest wchodzeniu w posiadanie i obnoszeniu się z materialnymi dobrami. Przegranym brakuje środków niezbędnych do uczestniczenia w życiu konsumenckim*⁴.

3. Czynniki wpływające na decyzje zakupu żywności

Żywność ma bardzo istotne znaczenie w życiu człowieka. Najczęściej podkreśla się jej ważność, czyli możliwość utrzymania się przy życiu, ale żywność pozwala także na zachowanie dobrego zdrowia (szczególnie, gdy konsument kieruje się zasadami racjonalnego żywienia), aktywności umysłowej i fizycznej (ważną rolę odgrywa urozmaicenie wyżywienia).

² Brak danych statystycznych za 2006 rok dla: Danii, Grecji, Hiszpanii, Łotwy, Portugalii, Szwecji.

³ E. В. Бологина, Е. Е. Семеренко, Экономическая роль домохозяйств в создании национального продукта (Rola ekonomiczna gospodarstw domowych w tworzeniu produktu krajowego), *Akademia Rolnicza*, 2006, Nr 1, s. 223.

⁴ Z. Bauman, *Work, Consumerism and New Poor*, Buckingham Open University Press 1998 (podano za: A. Aldridge, *Konsumpcja*, Wydawnictwo Sic!s.c, Warszawa 2006, s. 126).

Zgodzić się należy z Z. Zielińską, że żywność ma nie tylko zaspokajać głód, ale również dostarczać przyjemności⁵, bowiem, jak twierdzi A. Brillat-Savarin: *Stwórca, każąc człowiekowi jeść, aby mógł żyć, za zachętę dał mu apetyt, a za nagrodę – przyjemność*. Można również dodać, że ważne jest także bezpieczeństwo żywności.

Konsumenci, podejmując decyzję o zakupie żywności, kierują się różnymi czynnikami. W miarę jak rynek staje się coraz obfitszy, a konsument coraz bardziej suwerenny, o zakupie żywności w mniejszym stopniu decyduje cena, a w coraz większym świadomość konsumentka (skład produktu, data przydatności do spożycia, czy żywność jest modyfikowana genetycznie). Czynniki ważne dla konsumentów litewskich, łotewskich i polskich przy wyborze produktu żywnościowego przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Czynniki brane pod uwagę przy wyborze żywności (% wskazań)

Czynniki	Litwa N = 301	Łotwa N = 298	Polska N = 894
Cena	82,4	82,2	35,7
Marka produktu	25,2	23,8	21,4
Czy jest to produkt krajowy	47,2	38,6	22,7
Skład produktu	41,2	29,2	84,6
Data przydatności do spożycia	53,5	70,8	65,0
Opakowanie, jeżeli występuje	5,0	4,0	2,3
Czy żywność jest modyfikowana genetycznie	11,0	7,4	5,3
Żadne	0,3	2,0	0,2
Trudno powiedzieć	0,0	1,0	0,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów z badania: Pozycja konsumenta i zmiany w konsumpcji w krajach Europy Środkowo-Wschodniej po rozszerzeniu Unii Europejskiej, projekt badawczy nr 2 H02C 050 29 finansowany przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego, realizowany przez Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur w latach 2005–2007.

Podejmując decyzję zakupu żywności, ponad 80% respondentów z Litwy i Łotwy kierowało się głównie ceną, w Polsce na ten czynnik wskazało niespełna 36% respondentów.

Dla Polaków (blisko 85% respondentów) najważniejszy okazał się skład produktu.

Na drugim miejscu w badanych krajach uplasował się czynnik – data przydatności do spożycia, która informuje o świeżości produktu.

⁵ Z. Zielińska, Psychologiczne uwarunkowania postaw nabywczych polskich konsumentów na rynku dóbr i usług żywnościowych, „Handel Wewnętrzny”, 2000, Nr 2, s. 1.

Dla Łotyszy i Litwinów ważne jest także, czy jest to produkt krajowy. Z badań wynika, że konsumenci postrzegają produkt krajowy jako⁶:

- wyprodukowany w kraju,
- wyprodukowany z krajowych surowców,
- wyprodukowany przez pracowników danego kraju,
- opatrzony krajową marką.

Zwraca uwagę fakt, że coraz więcej osób przywiązuje wagę do żywności modyfikowanej genetycznie. Najbardziej pozytywnie oceniają ją konsumenci na Litwie. Produkcję żywności genetycznie modyfikowanej rozpoczęto pod koniec lat 90. XX wieku. Roślinami genetycznie zmodyfikowanymi są soja, kukurydza, rzepak, bawełna⁷. Są grupy konsumentów, którzy mają zaufanie do biotechnologii, ale nie brakuje i ich przeciwników, dlatego coraz częściej podnoszony jest kontekst bezpieczeństwa żywności genetycznie modyfikowanej.

Wagę powyższych czynników różnicują cechy społeczno-ekonomiczne i demograficzne respondentów. Na cenę większą uwagę zwracają mężczyźni (na Łotwie kobiety), osoby starsze (w Polsce w wieku 25–34 lata), osoby z wykształceniem poniżej średniego (w Polsce z wyższym). Jeżeli chodzi o miejsce zamieszkania to w każdym kraju była to inna grupa konsumentów (na Litwie mieszkańcy wsi, na Łotwie zamieszkujący miasta do 500 tysięcy mieszkańców, w Polsce – powyżej 500 tysięcy).

Marka ma istotne znaczenie przy wyborze żywności dla mężczyzn (na Litwie dla kobiet), osób ze starszych grup wiekowych (na Łotwie do 24 lat), z wykształceniem wyższym, osób z miast do 500 tysięcy mieszkańców (w Polsce – mieszkańców wsi).

Informacja, czy jest to produkt krajowy, jest ważna dla kobiet (w Polsce mężczyzn), osób starszych (w Polsce młodych), z wykształceniem wyższym, mieszkańców miast powyżej 500 tysięcy (na Łotwie dla mieszkańców wsi).

Skład produktu biorą pod uwagę częściej kobiety (na Litwie mężczyźni), osoby ze starszych grup wiekowych (na Łotwie osoby młode), tylko na Łotwie osoby z wykształceniem wyższym, pod względem miejsca zamieszkania opinie są różne.

Data przydatności do spożycia jest bardzo ważnym czynnikiem przy zakupie żywności dla kobiet, osób w wieku 45–64 lata (na Łotwie osób najmłodszych), osób ze średnim wykształceniem (na Łotwie z wyższym). Jeśli chodzi o miejsce zamieszkania opinie są zróżnicowane.

⁶ K. Gutkowska, I. Ozimek, Wybrane aspekty zachowań konsumentów na rynku żywności, kryteria zróżnicowania, Wyd. SGGW, Warszawa 2005, s. 141.

⁷ www.ine-isd.org.pl/gmo

Wygląd opakowania jest ważny dla mężczyzn (na Łotwie kobiet), osób w wieku 25–34 lata (na Litwie 55–64 lata), osób z wykształceniem poniżej średniego (na Litwie z wyższym), dla osób z miast powyżej 500 tysięcy mieszkańców (w Polsce – mieszkańców wsi).

Informacja, czy jest to żywność modyfikowana genetycznie, ma znaczenie dla mężczyzn (na Litwie kobiet), osób w wieku do 34 lat, legitymujących się wykształceniem średnim (na Litwie wyższym), mieszkańców wsi (na Litwie z dużych aglomeracji).

Rozwój gospodarki rynkowej przyczynił się do bogactwa wyboru produktów żywnościowych. Produkty takie nie tylko powinny spełniać oczekiwania konsumentów, ale przede wszystkim być bezpieczne, zatem zgodzić się należy ze stwierdzeniem, że *konsumenci oczekują zarówno dużego wyboru konkurencyjnych cenowo, wysoko przetworzonych i wygodnych w użyciu produktów żywnościowych, jak i żywności świeżej, o wysokich walorach odżywczych, smacznej i przede wszystkim bezpiecznej*⁸.

W tabeli 2 przedstawiono czynniki o charakterze marketingowym, mające znaczenie przy podejmowaniu decyzji zakupu żywności.

Tabela 2. Czynniki o charakterze marketingowym, mające znaczenie przy podejmowaniu decyzji zakupu żywności (% wskazań)

Czynniki	Litwa N = 301	Łotwa N = 298	Polska N = 894	Ukraina N = 1000
Jakość, ekologia	64,5	63,8	52,7	83,3
Cena i warunki płatności	60,1	57,7	79,6	64,2
Promocja/reklama	33,2	34,6	19,5	6,5
Marka	27,9	17,4	28,0	13,6
Przyzwyczajenie	49,5	28,2	38,5	24,8
Nowoczesne rozwiązania techniczne	1,0	1,3	1,3	2,5
Żadne	0,0	3,0	0,3	2,0
Trudno powiedzieć	0,0	1,3	0,2	0,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów z badania: *Pozycja konsumenta...*, *op. cit.*

Najmniej różnicowali wagę poszczególnych czynników konsumenci litewscy. Największe znaczenie przypisano jakości i ekologii (64,5% wskazań), ale niewiele mniejsze cenie i warunkom płatności (64,1% wskazań). Dla co drugiego respondenta ważne było przyzwyczajenie, a dla co trzeciego promocja/reklama.

⁸ I. Ozimek, *Bezpieczeństwo żywności w aspekcie ochrony konsumenta w Polsce*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2006, s. 11.

Dla konsumentów lotewskich również najważniejsza okazała się jakość, ekologia (63,8% wskazań), ale znacznie większą różnicę zaobserwowano co do drugiego czynnika – ceny i warunków płatności (o 6% mniej wskazań). Co trzeci konsument w swoich decyzjach nabywczych sugeruje się promocją/reklamą, a częściej niż co czwarty przyzwyczajeniem.

Podjmując decyzję zakupu żywności, konsumenci polscy zdecydowanie zwracają uwagę na cenę i warunki płatności (79,6% wskazań), a dla co drugiego ważna jest jakość, ekologia. Blisko 40% badanych kieruje się przyzwyczajeniem, a 28% zwraca uwagę na markę.

Jakość i ekologia uzyskały najwięcej wskazań na Ukrainie. O 19% mniej uzyskał czynnik ekonomiczny. Dla co czwartego Ukraińca ważne było przyzwyczajenie. Warto zauważyć, że tylko 6,5% konsumentów wskazało na promocję/reklamę.

Z danych tych wynika, że jakość i ekologia w poważny sposób kształtują postawy nabywcze konsumentów na rynku żywności.

Europejski rynek żywności ekologicznej w 2003 roku stanowił połowę światowego rynku. Wartość sprzedaży produktów ekologicznych na unijnym rynku, drugim po amerykańskim, wyniosła 11 mld euro, natomiast produktu finalnego w rolnictwie 225 mln euro. Najwięcej na żywność na 1 mieszkańca w UE wydawano w Danii (51 euro), Szwecji (47 euro) i Finlandii (50 euro), najmniej w Hiszpanii (4 euro) i Grecji (2 euro)⁹.

4. Korzystanie z usług gastronomicznych

Usługi gastronomiczne zaspokajają potrzeby żywieniowe konsumentów poza ich gospodarstwem domowym. Ich rozwój wynika z postępu w rozwoju cywilizacyjnym społeczeństw.

Gastronomia, oprócz pełnionych funkcji ekonomicznych i żywieniowych, tworzy warunki do budowania więzi rodzinnych, towarzyskich, może być elementem rozrywki i edukacji¹⁰. Rozwój gastronomii w badanych krajach jest w znacznej mierze wynikiem obserwowanych zmian megatrendów rynkowych, do których należy zaliczyć: wzrost dochodów ludności, zmianę stylu życia czy wzrost aktywności zawodowej kobiet¹¹.

⁹ W. Łuczka-Bakuła, Rynek żywności ekologicznej, PWE, Warszawa 2007, s. 76–78.

¹⁰ Por. A. Dąbrowska, Rozwój rynku usług w Polsce – uwarunkowania, perspektywy, „Monografie i Opracowania”, Nr 548, SGH, Warszawa 2007.

¹¹ Por. E. Babicz-Zielińska, R. Zabrocki, Zachowania konsumentów na rynku wybranych form usług żywieniowych, w: Konsument żywności – zwyczaje, uwarunkowania, trendy, pod redakcją naukową K. Gutkowskiej, „Handel Wewnętrzny. Numer Specjalny”, czerwiec 2006 r., s. 19.

Z uwagi na dynamiczny rozwój sieci „fast-food” warto tej formie usług żywieniowych poświęcić nieco uwagi. Trendy ogólnoświatowe związane z globalizacją nie ominęły także omawianych krajów. W globalnych sieciach szybkiej obsługi spożywa się rodzinne obiady, organizuje przyjęcia okolicznościowe dla dzieci. Popularność tych sieci wśród najmłodszych jest ogromna. Szczególną rolę wśród sieci fast-food’ów odgrywa Mc Donald’s, bowiem *cokolwiek nie zrobi, konkurencja go naśladowuje – od posiłków rozmiaru jumbo, poprzez posiłki „w korzystnej cenie”, do kurczaka McNuggets*¹².

W latach 90. nastąpił rozwój sieci placówek międzynarodowych korporacji wyspecjalizowanych w szybkim żywieniu zbiorowym, typu: Mc Donald’s, Pizza Hut, KFC. Powstawanie tych placówek, oferujących określone potrawy, wpływa na zmianę wzorców żywieniowych i sposób spędzania czasu wolnego, szczególnie młodszego pokolenia.

Z usług gastronomicznych korzystało 65,1% Litwinów, 47,0% Łotyszy i 14,8% Polaków.

Najwięcej respondentów, którzy odwiedzają restauracje co najmniej raz w tygodniu lub kilka razy w miesiącu, odnotowano na Litwie (11,6%), najmniej na Ukrainie (3,4%). W przypadku fast-food’ów była to Łotwa (17,4%) i Polska (4,7%), podobnie w przypadku kawiarni odpowiednio: 34,8% i 4,5%, natomiast ze stołówek najwięcej osób korzystało na Łotwie – 18,1%, najmniej w Polsce – 2,7% (por. tabela 3).

Z usług restauracji, fast-food’ów, kawiarni, stołówek najczęściej nie korzystają osoby starsze, legitymujące się wykształceniem średnim i poniżej, mieszkające na wsi, utrzymujące się z niezarobkowych źródeł.

Na Litwie z usług restauracji, fast-food’ów, kawiarni korzystają osoby młode (do 24 roku życia), częściej mężczyźni (poza kawiarniami), osoby z wykształceniem wyższym, z miast powyżej 500 tysięcy mieszkańców (poza fast-food’ami – mieszkańcy wsi), niepracujący. Ze stołówek częściej korzystają osoby w wieku 55–64 lata, z wykształceniem poniżej średniego, z miast powyżej 500 tysięcy mieszkańców, niepracujące.

Na Łotwie z restauracji i fast-food’ów częściej korzystają mężczyźni, a z kawiarni i stołówek kobiety, osoby do 24 roku życia (ze stołówek osoby w wieku 35–44 lata), z wykształceniem poniżej średniego (restauracje i fast-food’y), z wyższym (kawiarnie, stołówki), osoby z miast powyżej 500 tysięcy mieszkańców, niepracujące (stołówki – osoby pracujące).

¹² Mc Donald’s ma około 31 tysięcy restauracji na całym świecie i obsługuje około 46 mln ludzi dziennie. Por. M. Sporlock, *Życie w fast foodzie. Co czeka McCzłowieka*, Helion, Gliwice 2007, s. 81 i n.

Tabela 3. Częstotliwość korzystania z usług gastronomicznych (% odpowiedzi)

Wyszczególnienie		Litwa	Łotwa	Polska	Ukraina
Restauracje	Co najmniej raz w tygodniu	5,6	2,0	1,2	0,5
	Kilka razy w miesiącu	6,0	7,4	4,3	2,9
	Okazjonalnie	39,2	25,8	29,6	22,6
	W ogóle nie korzystamy	46,2	59,4	63,5	72,1
	Trudno powiedzieć	3,0	5,4	1,3	1,9
Fast-food'y	Co najmniej raz w tygodniu	1,7	5,0	0,6	1,5
	Kilka razy w miesiącu	10,3	12,4	4,1	3,9
	Okazjonalnie	34,9	28,9	24,4	21,0
	W ogóle nie korzystamy	49,8	48,7	69,6	71,6
	Trudno powiedzieć	3,3	5,0	1,3	2,0
Kawiarnie	Co najmniej raz w tygodniu	7,3	17,4	0,8	6,1
	Kilka razy w miesiącu	25,2	17,4	3,7	8,9
	Okazjonalnie	37,5	29,9	30,1	39,6
	W ogóle nie korzystamy	28,6	32,6	64,0	44,6
	Trudno powiedzieć	1,3	2,7	1,5	0,8
Stołówki	Co najmniej raz w tygodniu	13,3	9,7	1,7	4,2
	Kilka razy w miesiącu	3,7	8,4	1,0	2,2
	Okazjonalnie	19,9	21,8	8,5	12,5
	W ogóle nie korzystamy	59,5	56,4	87,2	78,7
	Trudno powiedzieć	3,7	3,7	1,6	2,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów z badania: *Pozycja konsumenta...*, *op. cit.*

W Polsce z usług restauracji, fast-food'ów, kawiarni korzystają częściej mężczyźni, ze stołówek częściej mężczyźni, osoby młode do 34 roku życia i osoby w wieku 35–64 lata, osoby z wyższym wykształceniem, z miast powyżej 500 tysięcy mieszkańców, niepracujące.

Na Ukrainie z usług gastronomicznych częściej korzystają mężczyźni, osoby do 34 roku życia, z wykształceniem wyższym, z miast powyżej 500 tysięcy mieszkańców (poza stołówkami – do 500 tysięcy, osoby niepracujące (z restauracji osoby pracujące).

5. Podsumowanie

Żywnienie zaspokaja potrzeby głodu i pragnienia. W warunkach gospodarki rynkowej i stosowania strategii marketingowych, pozwalających kreować ofertę produktową dostosowaną do zróżnicowanych grup konsumentów, żywność stała się ważną gałęzią gospodarki, polem działania dla biznesu.

W badaniach zachowań konsumenckich kluczową rolę odgrywają postawy, które są odzwierciedleniem reakcji konsumentów na bodźce zewnętrzne, a także poziomu świadomości konsumenckiej.

Ważna dla konsumentów jest informacja o bezpieczeństwie produktu żywnościowego, dacie przydatności do spożycia, składzie, czy żywność jest modyfikowana genetycznie, co pozwala ocenić jakość produktu.

Konsumpcja pochłania znaczącą część budżetu gospodarstw domowych i czasu, jakim dysponują jego członkowie. Żywność, jak wykazano, pochłania w krajach UE-25 nawet do 30% ogólnych wydatków na dobra i usługi, a na Ukrainie obserwuje się żywnościowy model konsumpcji.

Wzrastająca oferta produktów żywnościowych i usług żywieniowych sprawia, że konsument często nie potrafi podjąć właściwej decyzji, z punktu widzenia swoich interesów konsumenckich. Składają się na to następujące powody:

- zagrożenia ze strony niebezpiecznych produktów (coraz częściej podnosi się problem niezdrowej żywności),
- słabsza pozycja konsumenta na rynku w stosunku do producentów, dystrybutorów i firm usługowych,
- stosowanie nie zawsze etycznych praktyk handlowych,
- brak odpowiedniej wiedzy konsumenckiej (jak dowiodły wyniki badań, konsumenci nie zawsze zwracają uwagę na skład produktu, datę przydatności do spożycia, nie znają przepisów dotyczących reklamowania produktów).

6. Bibliografia

1. Babicz-Zielińska E., Zabrocki R., Zachowania konsumentów na rynku wybranych form usług żywieniowych, w: Konsument żywności – zwyczaje, uwarunkowania, trendy, pod redakcją naukową K. Gutkowskiej, „Handel Wewnętrzny. Numer Specjalny”, czerwiec 2006 r.
2. Bauman Z., *Work, Consumerism and New Poor*, Buckingham Open University Press 1998, za: A. Aldridge, Konsumpcja, Wydawnictwo Sic!s.c, Warszawa 2006.
3. Болотина Е. В., Семеренко Е. Е., Экономическая роль домохозяйств в создании национального продукта (Rola ekonomiczna gospodarstw domowych w tworzeniu produktu krajowego), Akademia Rolnicza, 2006, Nr 1.
4. Dąbrowska A., *Rozwój rynku usług w Polsce – uwarunkowania, perspektywy*, „Monografie i Opracowania”, Nr 548, SGH, Warszawa 2007.
5. Gutkowska K., Ozimek I., *Wybrane aspekty zachowań konsumentów na rynku żywności, kryteria różnicowania*, Wyd. SGGW, Warszawa 2005.

6. Łuczka-Bakuła W., Rynek żywności ekologicznej, PWE, Warszawa 2007.
7. Ozimek I., Bezpieczeństwo żywności w aspekcie ochrony konsumenta w Polsce, Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2006.
8. Pozycja konsumenta i zmiany w konsumpcji w krajach Europy Środkowo-Wschodniej po rozszerzeniu Unii Europejskiej, projekt badawczy Nr 2 H02C 050 29 finansowany przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego, realizowany przez Instytut Badań Rynku, Konsumpcji i Koniunktur w latach 2005–2007.
9. Senyszyn J., Potrzeby konsumpcyjne, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1995.
10. Sporlock M., Życie w fast foodzie. Co czeka McCzłowieka, Helion, Gliwice 2007.
11. www.ine-isd.org.pl/gmo
12. Zielińska Z., Psychologiczne uwarunkowania postaw nabywczych polskich konsumentów na rynku dóbr i usług żywnościowych, „Handel Wewnętrzny”, 2000, Nr 2.

Julia Koralun-Bereźnicka
Akademia Morska w Gdyni

Zjawisko konwergencji rynków kapitałowych na giełdach europejskich

1. Wprowadzenie

Konwergencja rynków finansowych jest obecnie przedmiotem zainteresowania wielu badaczy. Badania te koncentrują się przeważnie na obszarze starego kontynentu¹, co może mieć związek z formalizacją procesów integracyjnych w Europie, przejawiających się m.in. wprowadzeniem wspólnej waluty. Wychodząc z założenia, że postęp integracji rynków kapitałowych jest współcześnie zjawiskiem niekwestionowanym², za główny cel niniejszego opracowania przyjęto zbadanie efektów tej integracji poprzez analizę porównawczą rozwoju wybranych giełd papierów wartościowych w Europie. Analiza opiera się na szeregu wskaźników o częstotliwości miesięcznej z okresu styczeń 2003 roku – grudzień 2006 roku, charakteryzujących badane obiekty pod względem rozmiarów rynków kapitałowych oraz poziomu rozwoju rynków papierów wartościowych, zarówno własnościowych, jak i dłużnych. Podmiotem badania jest zbiór 20 giełd europejskich: Grecja (ATH), Włochy (ITA), Słowacja (BRA), Węgry (BUD), Cypr (CYP), Niemcy (DEU), Euronext (ENXT), Islandia (ICE), Irlandia (IRE), Słowenia (LJU), Anglia (LON), Luksemburg (LUX), Malta (MAL), Norwegia (OSL), Czechy (PRA), Hiszpania (BME), Polska (WAR), Szwajcaria (SWX), Austria (VIE) oraz północnoeuropejska (OMX).

Metodologia badawcza w pewnym stopniu została zdeterminowana liczebnością zarówno zbioru obiektów, jak i zmiennych przyjętych do ich opisu (48). W badaniu zastosowano wybrane metody statystycznej analizy wielowymiarowej, w tym analizę czynnikową i skalowanie wielowymiarowe, które stanowią użyteczne narzędzia upraszczania zjawisk wielowymiarowych.

¹ A. G. Pascual, Assessing European stock markets (co)integration, „Economics Letters”, 78/2003, s. 197–203; S. J. Kim, F. Moshirian, E. Wu, Dynamic stock market integration driven by the European Monetary Union: An empirical analysis, „Journal of Banking & Finance”, 29/2005, s. 2475–2502; I. Hasan, H. Schmiedel, Networks and equity market integration: European evidence, „International Review of Financial Analysis”, 13/2004, s. 609–619; M. Rockinger, The Evolution of Stock Markets in Transition Economies, „Journal of Comparative Economics”, 28/2000, s. 456–472.

² C. Kearney, B. M. Lucey, International equity market integration: Theory, evidence and implications, „International Review of Financial Analysis”, 13/2004, s. 576.

2. Opis zmiennych diagnostycznych

Źródłem danych wykorzystanych w podjętej analizie jest Federacja Europejskich Giełd Papierów Wartościowych³. Dobór zmiennych uwarunkowany był przede wszystkim zakresem danych udostępnianych przez Federation of European Securities Exchange (FESE). Ze zbioru tego wyeliminowano, po pierwsze, zmienne wykazujące znaczne braki danych, a następnie zmienne będące kombinacją liniową innych wskaźników. Warunkiem włączenia zmiennej do analizy była ponadto ich wystarczająco duża dyspersja: minimum współczynnika zmienności przyjęto na poziomie 10%. Zakwalifikowane wskaźniki, z których wszystkie uznano za stymulanty, zostały pogrupowane w trzy kategorie: zmienne charakteryzujące rozmiar giełdy (R_j), rozwój rynku akcji (A_j) oraz rozwój rynku obligacji (O_j). Do oceny **rozmiaru** giełd posłużono się zestawem zmiennych przedstawionych w tabeli 1. Zmienne wykorzystane do opisu **rynków akcji** przedstawiono w tabeli 2. Do charakterystyki **rynków obligacji** wykorzystano zmienne zaprezentowane w tabeli 3.

Tabela 1. Zestaw zmiennych przyjętych do oceny rozmiaru giełd (R_j)

Kapitalizacja rynkowa		Liczba nowych notowań spółek		Giełdowe przepływy inwestycyjne (w mln euro)		Liczba notowanych spółek	
Wartość na koniec miesiąca (w mln euro)	R_1	krajowych	R_4	nowe emisje	R_6	krajowych	R_8
Miesięczna zmiana (w %)	R_2	zagranicznych	R_5	dotychczasowe emisje	R_7	zagranicznych	R_9
Zmiana w stosunku do końca poprzedniego roku (w %)	R_3						

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2. Zestaw zmiennych przyjętych do oceny rynku akcji (A_i)

Wyszczególnienie		Spółki krajowe	Spółki zagraniczne	Handel akcjami od początku roku
Handel elektroniczny	liczba transakcji	A_1	A_7	A_{12}
	obrót	A_2	A_8	A_{13}
Transakcje negocjowane	liczba transakcji	A_3	A_9	A_{14}
	obrót	A_4	A_{10}	A_{15}
Miesięczna zmiana obrotów (w %)		A_5	A_{11}	
Prędkość obrotów		A_6		

Źródło: opracowanie własne.

³ Federation of European Securities Exchange, www.fese.be (27 czerwca 2007 r.).

Tabela 3. Zestaw zmiennych przyjętych do oceny rynku obligacji (O_j)

Wyszczególnienie		Publiczny sektor krajowy	Prywatny sektor krajowy	Obrót zagraniczny	Handel od początku roku
Handel elektroniczny	liczba transakcji	O_1	O_6	O_{11}	O_{16}
	obrót	O_2	O_7	O_{12}	O_{17}
Transakcje negocjowane	liczba transakcji	O_3	O_8	O_{13}	O_{18}
	obrót	O_4	O_9	O_{14}	O_{19}
Miesięczna zmiana obrotów (w %)		O_5	O_{10}	O_{15}	
Liczba notowanych obligacji		O_{20}	O_{21}	O_{22}	
Liczba nowo notowanych obligacji		O_{23}			
Wartość notowanych obligacji (w mln euro)		O_{24}			

Źródło: opracowanie własne.

3. Wstępna analiza zróżnicowania giełd

Pierwszym krokiem analizy jest ustalenie trójwymiarowej macierzy obserwacji, tworzonej przez szereg tzw. płaskich tablic dla każdego okresu badawczego. W wierszach tych tablic umieszczono rozpatrywane obiekty – giełdy europejskie, natomiast w kolumnach prezentowane są wartości poszczególnych cech dla danego obiektu. Ponieważ analizowane dane dotyczą trzech wymiarów: obiektów, zmiennych i czasu, stanowią one tzw. kostkę danych. W niniejszym opracowaniu jednak nie brano pod uwagę czynnika czasu, a wszystkie narzędzia metodologiczne stosowano na średniej czasowej zmiennych z całego okresu. Ponadto, z uwagi na zróżnicowanie wymiarów poszczególnych wskaźników, zostały one poddane procedurze normalizacji stosownej dla stymulant⁴:

$$x'_{ij} = \frac{x_{ij} - \min_i \{x_{ij}\}}{\max_i \{x_{ij}\} - \min_i \{x_{ij}\}}. \quad (1)$$

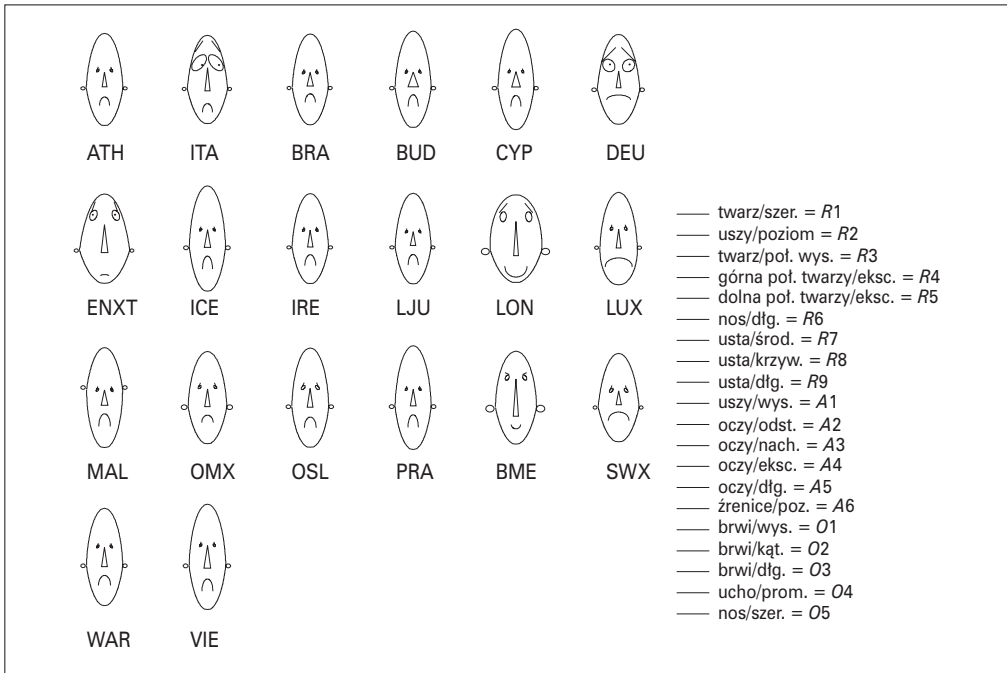
Powyższe przekształcenie, zwane również unitaryzacją zerowaną, doprowadza wszystkie zmienne do postaci bezpośrednio porównywalnej oraz sprawia, że wartości zmiennych zawarte są w przedziale [0,1].

Dysponując uporządkowanym zbiorem informacji, można podjąć próbę pierwszej oceny podobieństwa obiektów. Wygodnym, a zarazem jednym z atrakcyjniejszych sposobów wizualizacji danych są wykresy obrazkowe, w tym np.

⁴ T. Borys, Metody normowania cech w statystycznych badaniach porównawczych, „Przełęcz Statystyczny”, 2/1978, s. 234.

twarze Chernoffa przedstawione na rysunku 1. Z pewnością ten typ wykresu nie nadaje się do szczegółowych porównań, jednak poglądowo dość dobrze oddaje podobieństwa i różnice pomiędzy obiektami, zwłaszcza gdy celem wizualizacji jest przedstawienie wielu zmiennych jednocześnie.

Rysunek 1. Wykres obrazkowy (twarze Chernoffa) na podstawie średnich z okresu styczeń 2003 roku – grudzień 2006 roku



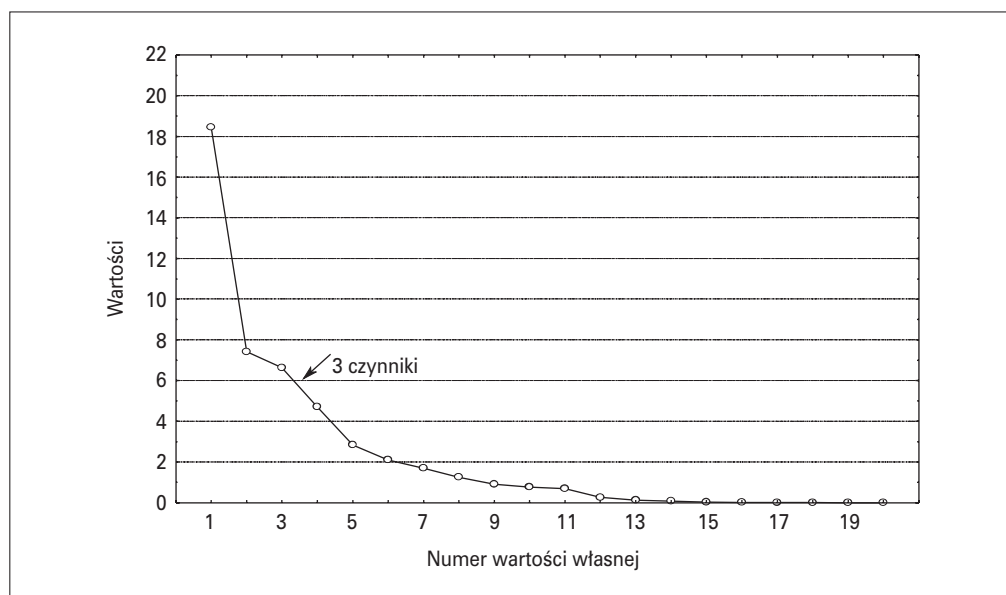
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych FESE.

Na rysunku 1 wyraźnie wyróżnia się na przykład giełda londyńska. Szerokość twarzy i krzywizna ust ilustrują wartość kapitalizacji rynkowej i liczbę notowanych spółek krajowych odpowiednio, dlatego najszersza i najbardziej uśmiechnięta jest właśnie twarz reprezentująca Londyn. Z wykresu można wyczytać ponadto, że Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jest – przynajmniej według przyjętego zestawu zmiennych – bardzo podobna do giełdy norweskiej czy maltańskiej, ale zupełnie inna niż Euronext czy Madryt. Ten rodzaj wykresu pozwala uwzględnić maksymalnie 20 zmiennych, dlatego nie wszystkie zmienne znajdują odzwierciedlenie w twarzach, a jedynie wybrane wskaźniki reprezentujące każdą kategorię.

4. Analiza czynnikowa

Naturalną procedurą badawczą stosunkowo licznych zbiorów zmiennych, z których niektóre są silnie skorelowane, jest ich redukcja, ułatwiająca proces wnioskowania. Jedną z metod upraszczania struktury danych jest analiza czynnikowa. Jej celem jest przedstawienie związków pomiędzy zmiennymi za pomocą innych ukrytych i liniowo niezależnych zmiennych, zwanych czynnikami⁵. Analizę tę przeprowadza się poprzez badanie korelacji pomiędzy obserwowanymi zmiennymi. Prawdopodobne jest bowiem, że zmienne silnie skorelowane pozostają pod wpływem tych samych czynników⁶. Optymalną liczbę czynników można ustalić stosując jedną z tzw. reguł stopu. Ponieważ według kryterium Kaisera, zgodnie z którym za znaczące uważa się wszystkie czynniki, których własności własne są większe od jedności, istotnych byłoby zbyt wiele (8) czynników, trudnych do interpretacji, posłużono się testem osypiska⁷, którego graficzną prezentację przedstawiono na rysunku 2.

Rysunek 2. Wykres wartości własnych czynników



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych FESE.

⁵ K. Jajuga, *Statystyczna analiza wielowymiarowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1993, s. 210.

⁶ J. DeCoster, *Overview of Factor Analysis*, www.stat-help.com (27 czerwca 2007 r.), s. 1.

⁷ R. B. Cattell, *The scree test for the number of factors*, „*Multivariate Behavioral Research*”, 1/1966, s. 245–276.

W konsekwencji podjęto decyzję o pozostawieniu trzech pierwszych czynników o największej wartości informacyjnej. Na prawo od trzeciego czynnika występuje bowiem coraz łagodniejszy spadek linii wykresu wartości własnych, świadczący o tzw. ospysku czynnikowym. Najwyższe wartości współczynników korelacji pomiędzy wyselekcjonowanymi czynnikami a zmiennymi wejściowymi przedstawiono w tabeli 4.

Tabela 4. Ładunki czynnikowe (>, 7), rotacja Varimax znormalizowana

	Zmienna	Czynnik 1	Zmienna	Czynnik 2	Zmienna	Czynnik 3
	A ₁	0,831	A ₃	0,974	R ₄	0,855
	A ₂	0,723	A ₉	0,963	R ₆	0,869
	A ₅	0,916	A ₁₄	0,978	R ₇	0,739
	A ₆	0,784	O ₈	0,771	R ₈	0,896
	A ₇	0,881	O ₁₃	0,919	A ₄	0,788
	A ₁₀	0,773	O ₁₈	0,910	A ₁₅	0,729
	A ₁₁	0,739	O ₂₀	0,734	O ₂	0,726
	A ₁₂	0,847	O ₂₁	0,777	O ₄	0,953
	A ₁₃	0,732	O ₂₃	0,927	O ₁₉	0,926
	O ₁	0,799				
	O ₆	0,719				
	O ₁₄	0,913				
	O ₁₆	0,928				
Wariancja wyjaśniana		11,49		10,49		10,51
Udział		0,239		0,219		0,219

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych FESE.

Na podstawie wartości ładunków czynnikowych można podjąć próbę sformułowania interpretacji wyodrębnionych czynników, które łącznie wyjaśniają większość, bo ponad 2/3 ogólnej zmienności. Pierwszy czynnik jest wysoko skorelowany z największą liczbą zmiennych, z których większość dotyczy rynków papierów własnościowych. Można go zatem nazwać czynnikiem akcji. Drugi czynnik natomiast jest związany głównie ze wskaźnikami charakteryzującymi rynki papierów dłużnych, dlatego rozsądną jego nazwą wydaje się czynnik obligacji. Ostatni czynnik z kolei wiąże się z największą liczbą zmiennych określających rozmiary giełd, aczkolwiek w pewnym stopniu związany jest także ze wskaźnikami obrotów akcjami i obligacjami. Można go zatem określić mianem czynnika ogólnego poziomu rozwoju i rozmiaru rynku kapitałowego.

5. Skalowanie wielowymiarowe

W analizie wielowymiarowej, gdzie obiekty z definicji opisane są przez wiele zmiennych, istotną kwestią staje się uproszczenie struktury tych zmiennych, celem umożliwienia interpretacji związków zachodzących w przestrzeni badawczej. Obok analizy czynnikowej, metodą mającą na celu wydobyć ukrytych wymiarów⁸, które pozwalają wyjaśnić obserwowane podobieństwa lub odmienności między obiektami, jest skalowanie wielowymiarowe. Jest to metoda rozmieszczania obiektów w przestrzeni o zadeklarowanej liczbie wymiarów w taki sposób, aby otrzymać konfigurację, która stanowi najlepsze przybliżenie obserwowanych odległości. Najpowszechniejszą miarą szacowania jakości odtwarzania przez daną konfigurację obserwowanej macierzy odległości jest stress, którego surową wartość F_i definiuje się jako⁹:

$$F_i = \sum [d_{ij} - f(\delta_{ij})]^2, \quad (2)$$

gdzie:

d_{ij} – odtworzone odległości przy danej liczbie wymiarów,

δ_{ij} – dane wejściowe (odległości obserwowane),

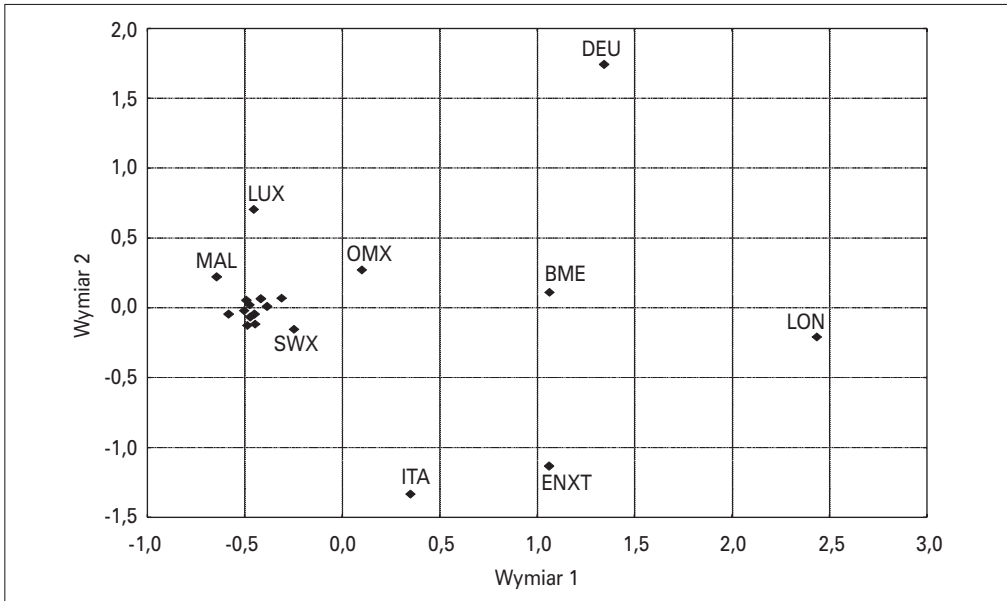
$f(\delta_{ij})$ – niemetryczna transformacja monotoniczna obserwowanych danych wejściowych (odległości).

Celem algorytmu jest zatem odtworzenie ogólnego porządku rangowego odległości między analizowanymi obiektami. W procedurze tej pojawia się problem wyboru optymalnej liczby wymiarów. Im większa ich liczba, tym mniejsza wartość stressu, oznaczająca lepsze dopasowanie macierzy odtworzonej do obserwowanej, jednak tym trudniejsza interpretacja tych wymiarów. Mając na uwadze, że celem jest redukcja obserwowanej złożoności, czyli wyjaśnienie macierzy odległości za pomocą mniejszej liczby ukrytych wymiarów, przeanalizowano kilka wariantów końcowych konfiguracji, z uwzględnieniem różnej ich liczby. Za kryterium decydujące o tym, ile wymiarów należy poddać interpretacji, przyjęto przejrzystość ostatecznej konfiguracji przedstawionej na rysunku 3, dla której wartość stressu wynosi 0,091.

⁸ W. Pluta, Wielowymiarowa analiza porównawcza w badaniach ekonomicznych, PWE, Warszawa 1977, s. 51.

⁹ E. Lesińska, Skalowanie wielowymiarowe, w: STATISTICA PL dla Windows (Tom III): Statystyki II, Statsoft, Kraków 1997, s. 3229.

Rysunek 3. Dwuwymiarowy wykres rozrzutu



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych FESE.

Rozmieszczenie giełd na wykresie rozrzutu (rysunek 3) w dużym stopniu potwierdza podobieństwa obiektów wynikające z przeprowadzonej wcześniej wstępnej analizy różnicowania, której graficzną ilustracją przedstawia wykres obrazkowy (rysunek 1). Obiektami najbardziej oddalonymi od pozostałych są giełdy: brytyjska, włoska, niemiecka, hiszpańska oraz Euronext. Również na rysunku 1 te same giełdy reprezentowane są przez twarze najbardziej niepodobne do pozostałych. Większość pozostałych giełd wykazuje natomiast znacznie wyższy stopień wzajemnego podobieństwa, o czym świadczy zarówno skupienie tych obiektów w pobliżu siebie na wykresie rozrzutu, jak i mniejsze różnicowanie twarzy.

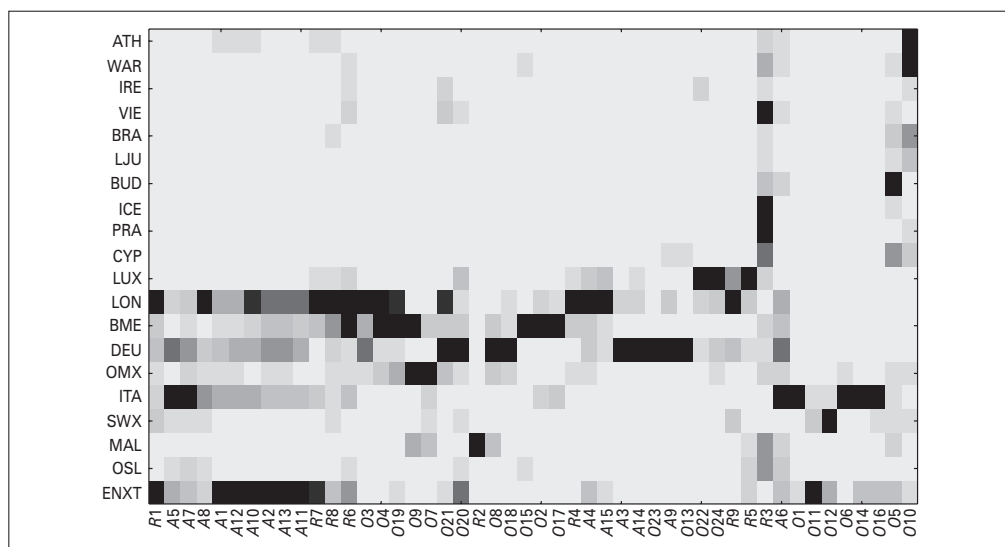
Kolejnym – najtrudniejszym – etapem analizy jest przypisanie znaczenia wymiarom na wykresie rozrzutu (rysunek 3). Interpretacja pierwszego wymiaru nie przysparza specjalnych trudności; ponieważ giełdy z I i II ćwiartki są obiektami o znacznie większych rozmiarach niż giełdy z III i IV ćwiartki, naturalne wydaje się odczytanie pierwszego wymiaru jako odpowiednika wielkości rynków kapitałowych. Mniej oczywista jest natomiast interpretacja drugiego wymiaru, możliwa praktycznie jedynie na podstawie odległości dzielących obiekty najbardziej wysunięte na północ i na południe (DEU, ITA, ENXT). Największe rozstępy pomiędzy tymi giełdami wystąpiły w przypadku zmiennych A_3 , A_9 , A_{14} , O_3 , O_8 , O_{13} , O_{18} , O_{20} , O_{21} i O_{23} , co prowadzi do wniosku, że pionowa oś wykresu rozrzutu odpowiada przede wszystkim liczbie zawieranych transakcji giełdowych,

zarówno w odniesieniu do akcji, jak i obligacji. Tak więc obiekty znajdujące się w I ćwiartce charakteryzują się dużymi rozmiarami rynków kapitałowych i wysoką liczbą zawieranych transakcji, II ćwiartka to giełdy również większych rozmiarów, lecz przeciętnie o niższej liczbie transakcji, mniej płynne lub bardziej zadłużone, III ćwiartkę charakteryzują mniejsze rozmiary i niższa liczba transakcji, a ostatnia IV ćwiartka skupia giełdy mniej rozwinięte, zarówno pod względem rozmiarów, jak i liczby transakcji papierami wartościowymi.

6. Grupowanie obiektów i cech

Jednym ze stosunkowo rzadziej wykorzystywanych narzędzi eksploracyjnej analizy danych jest jednoczesne grupowanie obiektów i cech, mające na celu zidentyfikowanie skupień obiektów podobnych do siebie ze względu na poszczególne skupienia podobnych miar rozwoju¹⁰. Analiza ta może stanowić rozwinięcie lub uzupełnienie metody skalowania wielowymiarowego, która udziela informacji na temat odległości, czyli podobieństw poszczególnych obiektów do siebie, natomiast nie mówi, pod względem jakich cechy diagnostycznych obiekty te są zbliżone. Wyniki grupowania dwuwymiarowego przeprowadzonego dla danych charakteryzujących badane giełdy przedstawiono na rysunku 4.

Rysunek 4. Wyniki łączenia dwuwymiarowego: obiektów i cech



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych FESE.

¹⁰ E. Lesińska, Analiza skupień, w: STATISTICA PL dla Windows (Tom III): Statystyki II, Statsoft, Kraków 1997, s. 3167.

Wizualna analiza rysunku 4, przypominającego nieco położoną literę L, pozwala ponownie stwierdzić, że kilka największych giełd europejskich (LON, BME, DEU, OMX, ITA i ENXT) jest wyraźnie odróżnialnych od pozostałych. Ma to ponadto miejsce ze względu na zdecydowaną większość analizowanych cech, które w przypadku tych giełd przyjmują przeważnie wyższe wartości. Wyjątek stanowi zaledwie kilka wskaźników dotyczących rynków obligacji (O_6 , O_{11} , O_{12} , O_{14} , O_{16}), ze względu na które wymienione giełdy nie różnią się znacznie od pozostałych. Na uwagę zasługuje również kilka charakterystycznych zmiennych, które z kolei wyróżniają się tym, że przyjmują wartości wyższe niż inne cechy dla prawie wszystkich obiektów, z wyjątkiem największych, najlepiej rozwiniętych giełd. Na wykresie jest to widoczne z prawej strony w postaci pionowych pasków. Zjawisko to dotyczy głównie wskaźników dynamiki kapitalizacji i dynamiki obrotów obligacjami, co można wyjaśnić, jako próbę dorównania giełdom większym metodą zwiększania tempa obrotów kapitałowych przez giełdy o gorszych pozostałych parametrach rozwoju.

7. Podsumowanie

Przeprowadzona wielowymiarowa analiza porównawcza 20 giełd papierów wartościowych w Europie ujawnia niejednorodność badanej zbiorowości. Obiektami najbardziej wyróżniającymi się są giełdy: brytyjska, niemiecka, włoska, hiszpańska oraz Euronext. Zdystansowanie tych kilku giełd od reszty uwidacznia się ponadto we wszystkich trzech wyszczególnionych obszarach analitycznych, czyli w zakresie rozmiarów rynków kapitałowych oraz rozwoju rynków papierów własnościowych i dłużnych. Pozostałe giełdy z badanej zbiorowości charakteryzują się natomiast dość zbliżonymi parametrami rozwoju, co wykazano m.in. przez zastosowanie analizy skupień, polegającej w tym wypadku na grupowaniu obiektów i cech. Wymienione giełdy charakteryzują się przeciętnie wyższymi wartościami przeważającej części analizowanych wskaźników. Wnioski te potwierdza również metoda skalowania wielowymiarowego, która poprzez zrzutowanie obiektów z wielowymiarowej przestrzeni na płaszczyznę pozwoliła zidentyfikować wzajemne odległości między poszczególnymi giełdami papierów wartościowych, z uwzględnieniem wszystkich cech diagnostycznych jednocześnie. W uproszczeniu można przyjąć, że dwa wymiary płaszczyzny odpowiadają rozmiarom giełd i liczbie przeprowadzanych transakcji na rynkach kapitałowych. Mając na celu uproszczenie struktury danych i zredukowanie ich liczby do kilku bardziej czytelnych wymiarów, podjęto również próbę zastosowania analizy czynnikowej. Metoda ta doprowadziła do zidentyfikowania trzech głównych czynników kształtujących rozwój europejskich rynków kapitałowych, łącznie wyjaśniających około 68% zmienności i w przybliże-

niu odpowiadających wyróżnionym początkowo kategoriom wskaźników: wielkości giełd, rynków akcji i rynków obligacji.

Mimo utrzymującego się nadal znacznego dystansu pomiędzy rynkami kapitałowymi w Europie, znamienny jest fakt, że giełdy krajów mniejszych i słabiej rozwiniętych, w porównaniu z większymi, charakteryzują się dużą dynamiką rozwoju, widoczną m.in. w tempie wzrostu kapitalizacji giełdowej i obrotów obligacjami. Można zatem przypuszczać, że zachowanie wysokiego tempa rozwoju przez giełdy tych państw, zwłaszcza w obszarach najbardziej oddalonych od giełd dojrzałych, takich jak rynki obligacji, doprowadzi w dłuższej perspektywie czasowej do stopniowego zmniejszania się dystansów dzielących europejskie rynki kapitałowe. Warto również podkreślić rolę, jaką w tym procesie może odgrywać Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, która aspiruje do tego, aby w przyszłości stać się największą giełdą w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, stanowić regionalne centrum finansowe z lokalizacją w Warszawie, osiągnąć 50% wskaźnik kapitalizacji giełdowej do PKB oraz stać się ważnym ośrodkiem giełdowym w Europie¹¹. Animatorzy polskiego rynku kapitałowego powinni zatem nadal dążyć do pełniejszej jego harmonizacji z innymi ważnymi ośrodkami finansowymi Europy. Pozwoliłoby to, przynajmniej częściowo, zredukować lokalne ryzyko krajowe na rynku kapitałowym.

8. Bibliografia

1. Borys T., Metody normowania cech w statystycznych badaniach porównawczych, „Przegląd Statystyczny”, 2/1978.
2. Cattell R. B., The scree test for the number of factors, „Multivariate Behavioral Research”, 1/1966.
3. DeCoster J., Overview of Factor Analysis, www.stat-help.com (27 czerwca 2007 r.).
4. Federation of European Securities Exchange, www.fese.be (27 czerwca 2007 r.).
5. Hasan I., Schmiedel H., Networks and equity market integration: European evidence, „International Review of Financial Analysis”, 13/2004.
6. Jajuga K., Statystyczna analiza wielowymiarowa, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1993.
7. Kearney C., Lucey B. M., International equity market integration: Theory, evidence and implications, „International Review of Financial Analysis”, 13/2004.
8. Kim S. J., Moshirian F., Wu E., Dynamic stock market integration driven by the European Monetary Union: An empirical analysis, „Journal of Banking & Finance”, 29/2005.

¹¹ Strategia rozwoju rynku kapitałowego, „Agenda Warsaw City 2010”, Ministerstwo Finansów www.newtrader.pl (28 września 2006 r.).

9. Lesińska E., Analiza skupień, w: STATISTICA PL dla Windows (Tom III): Statystyki II, Statsoft, Kraków 1997.
10. Lesińska E., Skalowanie wielowymiarowe, w: STATISTICA PL dla Windows (Tom III): Statystyki II, Statsoft, Kraków 1997.
11. Pascual A. G., Assessing European stock markets (co)integration, „Economics Letters”, 78/2003.
12. Pluta W., Wielowymiarowa analiza porównawcza w badaniach ekonomicznych, PWE, Warszawa 1977.
13. Rockinger M., The Evolution of Stock Markets in Transition Economies, „Journal of Comparative Economics” 28/2000.
14. Strategia rozwoju rynku kapitałowego „Agenda Warsaw City 2010”, Ministerstwo Finansów www.newtrader.pl (28 września 2006 r.).

Nowe tendencje na polskim rynku funduszy inwestycyjnych – fundusze krajów latynoskich

1. Wprowadzenie

Rok 2007 charakteryzował się wzrostem zainteresowania polskich inwestorów funduszami inwestującymi w krajach latynoskich, a więc w innym segmencie *emerging markets*, niż ten, do którego należy Polska. W 2007 roku zarządzający wycofywali środki z funduszy inwestujących na rynkach rozwiniętych, zwiększając swoją pozycję na rynkach *emerging markets*. W 2007 roku z rynków dojrzałych odpłynęło łącznie 51,21 mld USD (rok częściej na rynki te napłynęło około 6,28 mld USD). Na rynki rozwijające się napłynęło w 2007 roku łącznie 40,82 mld USD (wobec 22,44 mld USD w 2006 roku). Do funduszy globalnych w 2007 roku napłynęło łącznie 36,62 mld USD, podczas gdy w 2006 roku – 30,76 mld USD. W 2007 roku międzynarodowe fundusze inwestycyjne zainwestowały w regionie Ameryki Łacińskiej w 2007 roku 10,15 mld USD, tj. przeszło trzykrotnie więcej niż rok wcześniej – 3,31 mld USD. Z międzynarodowych funduszy na rynek kapitałowy Brazylii napłynęło w 2007 roku łącznie 4,4 mld USD, wobec 747 mln w 2006 roku. Warto odnotować fakt, że do Brazylii napływał kapitał także z funduszy typu BRIC (Brazylia, Rosja, Indie i Chiny) oraz z funduszy operujących na wszystkich rynkach wschodzących, oznaczanych jako GEM (*Global Emerging Markets*). Przepływ środków w ramach funduszy typu BRIC w 2007 roku wyniósł 3,32 mld USD (wobec 4,29 mld USD w 2006 roku). Fundusze *Global Emerging Markets* zainwestowały natomiast 15,22 mld USD, prawie cztery razy więcej niż rok wcześniej (4,20 mld USD)¹.

2. Giełdy krajów latynoskich – brazylijska, argentyńska i meksykańska

Ameryka Łacińska to obszar bardzo zróżnicowany pod wieloma względami. Dotyczy to przede wszystkim PKB na głowę ludności: w 2006 roku PKB *per capita* w Argentynie ukształtował się na poziomie 14 500 USD, podczas gdy w Haiti – 1 700

¹ Na podstawie strony internetowej: <http://www.emergingportfolio.com/news.cfm> z 6 stycznia 2008 r.

USD. Za 70% PKB całego regionu odpowiadają trzy kraje: Brazylia, Meksyk i Argentyna. Ponad 17% społeczeństwa meksykańskiego i 12% społeczeństwa w Brazylii żyje poniżej progu ubóstwa. Szacowany wzrost PKB całego regionu w 2008 roku ma wynieść 4,4%. Tempo wzrostu krajów Ameryki Południowej i Środkowej kształtuje się pomiędzy tempem wzrostu Japonii i krajów dawnej UE, a najszybciej rozwijającymi się gospodarkami Chin i Indii. Szansą na kontynuację wzrostu gospodarczego w tym regionie jest uniezależnienie się gospodarcze od potęg ekonomicznych, wzrost popytu wewnętrznego oraz utrzymanie się na świecie zapotrzebowania na surowce. Problemami większości krajów tego regionu są: wysokie zadłużenie i inflacja.

Największą popularnością inwestorów cieszy się rynek brazylijski. Jest to zasługa silnej i niezależnej od USA gospodarki. Wzrost gospodarczy wspiera duża populacja Brazylijczyków (190 mln). Olbrzymi wewnętrzny rynek zbytu pozwolił uniezależnić się większości firm od eksportu. Zasobna w bogactwa naturalne Brazylia uzyskuje także korzyści ze wzrostu cen towarów na światowych giełdach.

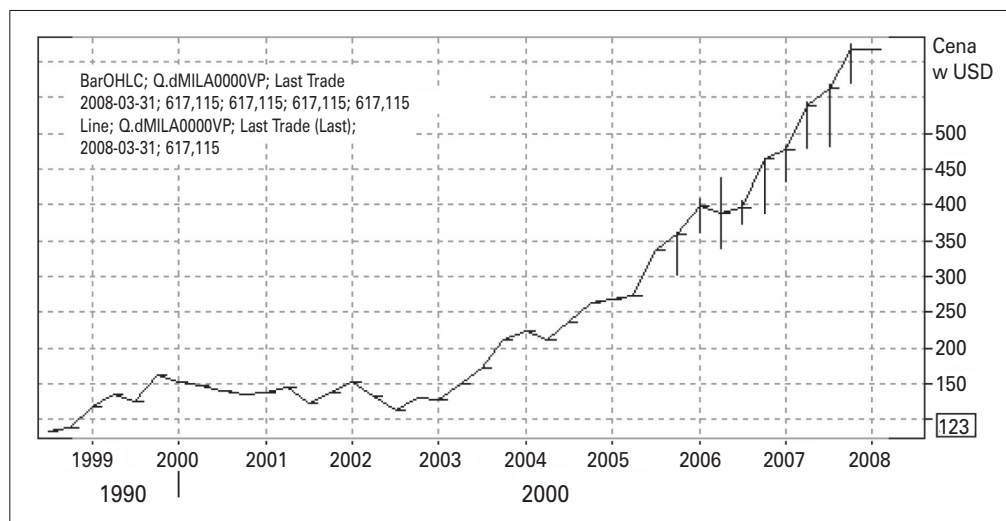
Region Ameryki Łacińskiej nadal charakteryzuje się dużą zmiennością i stosunkowo wysokim ryzykiem na tle innych krajów zaliczanych do *emerging markets*. Wartość jednostek uczestnictwa (lub certyfikatów inwestycyjnych) funduszy operujących w tym regionie świata denominowana jest w dolarach amerykańskich, co niesie za sobą ryzyko zmiany kursu walutowego².

Indeks MSCI Latin America w 2007 roku zyskał około 50% na wartości (w USD), a w ostatnich trzech latach rósł w średnim tempie wynoszącym około 50% (por. rysunek 1).

Najszybciej na przestrzeni ostatnich kilku lat rosła giełda brazylijska – w 2007 roku indeks Bovespa od połowy 2006 roku wzrósł dwukrotnie. Dno indeksu giełdowego nastąpiło pod koniec 2002 roku i ukształtowało się w pobliżu 10 000 pkt. W ciągu pięciu lat indeks zyskał na wartości blisko sześćoipółkrotnie (zob. rysunek 2).

Popyt na akcje spółek notowanych z São Paulo zgłaszany przez inwestorów zagranicznych wynika głównie z ich niskiej wyceny w stosunku do innych *emerging markets*. Korzystnym czynnikiem jest także dobra sytuacja makroekonomiczna gospodarki Brazylii. Wskaźnik cena/zysk spółek notowanych na giełdzie w Brazylii i Meksyku wynosi około 18, podczas gdy w Szanghaju i Shenzen – około 60.

² J. Plater, Zyski na świecie mają się dobrze – ale jak długo jeszcze?, „The Wall Street Journal Polska, Dziennik Finansowy”, 4 stycznia 2008 r., s. 08–09.

Rysunek 1. Indeks cen MSCI Ameryki Łacińskiej (dane kwartalne)

Źródło: Serwis Reuters.

Tabela 1. Stopy zwrotu na wybranych giełdach amerykańskich

Kraj	Nazwa indeksu	Stopa zwrotu w 2007 roku (w %)
Brazylia	Bovespa	43,6
Chile	IPSA	13,3
Meksyk	IPC	11,7
Kanada	TSX Composite	7,2
USA	DJIA	6,4
Argentyna	Merval	2,9
Kolumbia	IGBC	-4,2
Wenezuela	IBC General	-27,4

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych do programu Metastock i strony internetowej: <http://www.bossa.pl> z 6 stycznia 2008 r.

Porównanie stóp zwrotu na wybranych rynkach giełd amerykańskich zawiera tabela 1. W 2007 roku indeks Bovespa wzrósł o 43,6%, podczas gdy indeks giełdy chilijskiej o 13,3% i meksykańskiej o 11,7%. Indeks DJIA, reprezentujący 30 największych spółek z USA, w tym samym czasie zwiększył się o 6,4%. Nie we wszystkich krajach obu Ameryk w 2007 roku dominował trend wzrostowy – w przypadku Kolumbii i Wenezueli obserwowaliśmy tendencję spadkową: indeks IGBC (Kolumbia) spadł o 4,2%, a IBC General (Wenezuela) o 27,4%.

Rysunek 2. Zachowanie się indeksu Bovespa giełdy w São Paulo (dane tygodniowe)

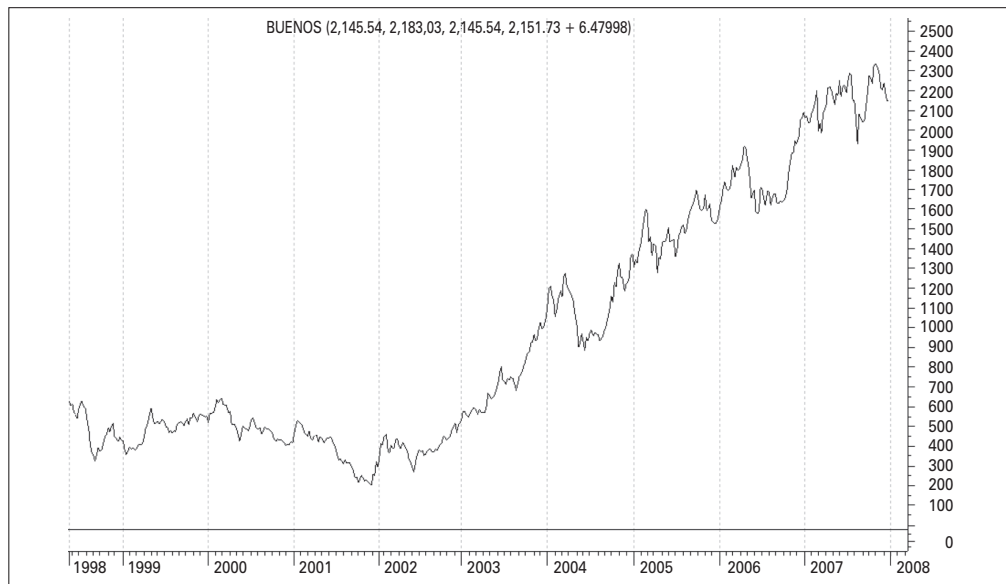
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych do programu Metastock i strony internetowej: <http://www.bossa.pl> z 6 stycznia 2008 r.

Obok Brazylii silne trendy wzrostowe widoczne na przestrzeni ostatnich lat są także na giełdach argentyńskiej i meksykańskiej. Dno indeksu Merval na giełdzie w Buenos Aires notowano pod koniec 2001 roku (por. rysunek 3). Wartość indeksu kształtowała się w pobliżu 200 pkt. Pod koniec listopada 2007 roku indeks Merval osiągnął poziom 2 300 pkt., jest to przeszło dziesięciokrotny wzrost na przestrzeni 6 lat. Indeks giełdy meksykańskiej w latach 2000–2002 znajdował się w trendzie bocznym i na początku 2003 roku w lokalnym minimum wyniósł 5 800 pkt (por. rysunek 4). Pod koniec 2007 roku jego wartość osiągnęła prawie 33 000 pkt. Jest to przeszło pięćipółkrotny wzrost jego wartości.

Porównanie siły relatywnej indeksu polskiej giełdy WIG (por. rysunek 5) w stosunku do indeksów giełd w São Paulo, Meksyku i Argentynie uwidacznia następujące tendencje:

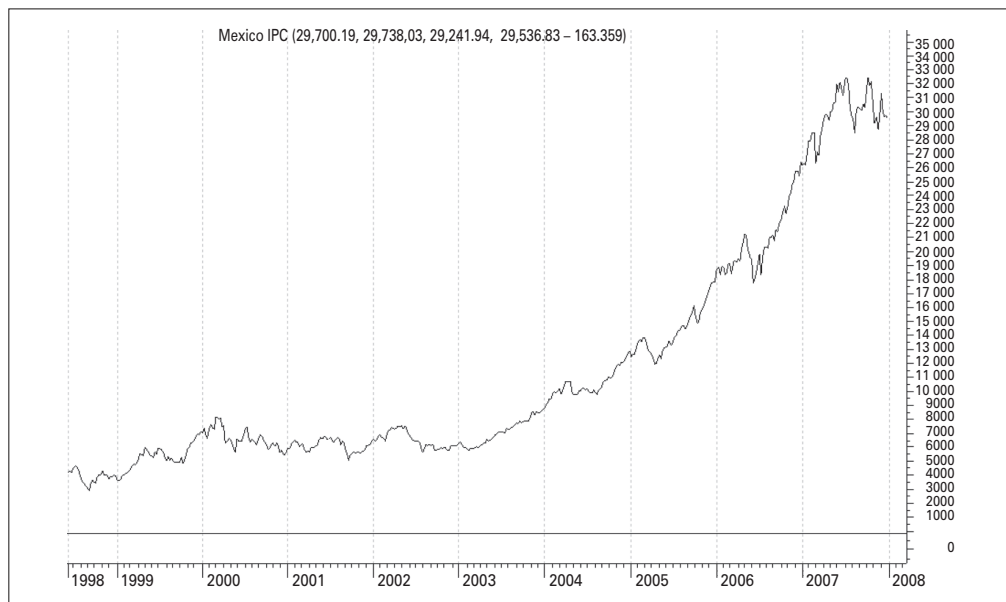
- siła relatywna indeksu WIG w stosunku do indeksu giełdy meksykańskiej znajduje się w trendzie spadkowym od 1998 roku do końca 2007 roku,
- w latach 2005–2007 indeks WIG zwyżkował silniej niż indeks giełdy w Buenos Aires,
- w 2007 roku indeks giełdy w São Paulo zwyżkował silniej niż indeks WIG.

Rysunek 3. Zachowanie się indeksu Merval giełdy w Buenos Aires (dane tygodniowe)



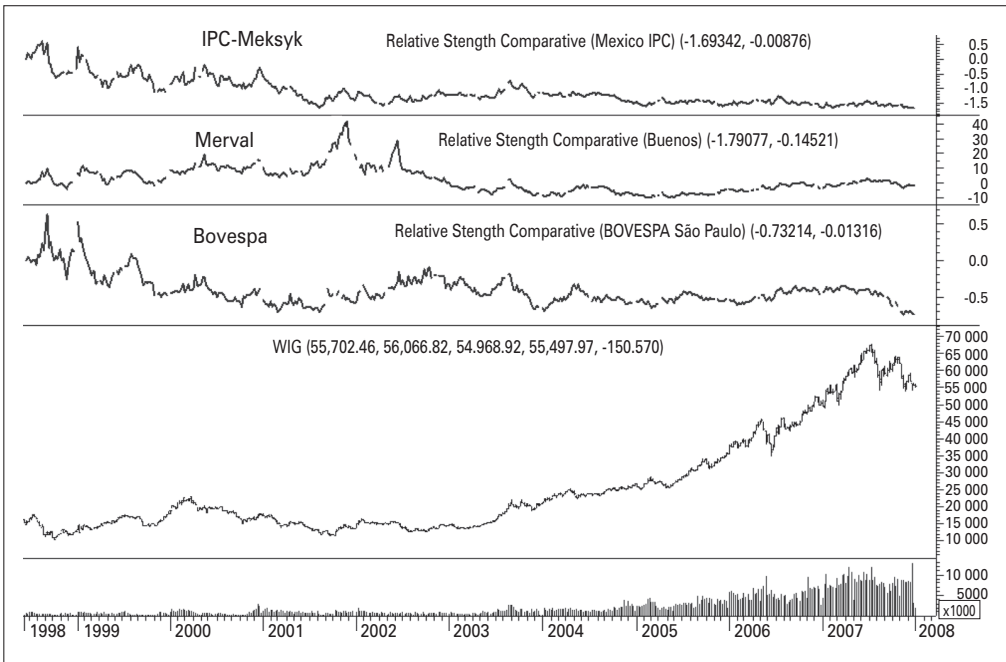
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych do programu Metastock i strony internetowej: <http://www.bossa.pl> z 6 stycznia 2008 r.

Rysunek 4. Zachowanie się indeksu IPC giełdy w Meksyku (dane tygodniowe)



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych do programu Metastock i strony internetowej: <http://www.bossa.pl> z 6 stycznia 2008 r.

Rysunek 5. Siła relatywna indeksu WIG w stosunku do indeksów giełdy meksykańskiej, argentyńskiej i brazylijskiej (dane tygodniowe)



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych do programu Metastock i strony internetowej: <http://www.bossa.pl> z 6 stycznia 2008 r.

3. Fundusze krajów latynoskich oferowane polskim inwestorom

Na polskim rynku dostępne są fundusze inwestujące na rynku latynoskim firmy Franklin Templeton oraz Blackrock Merrill Lynch.

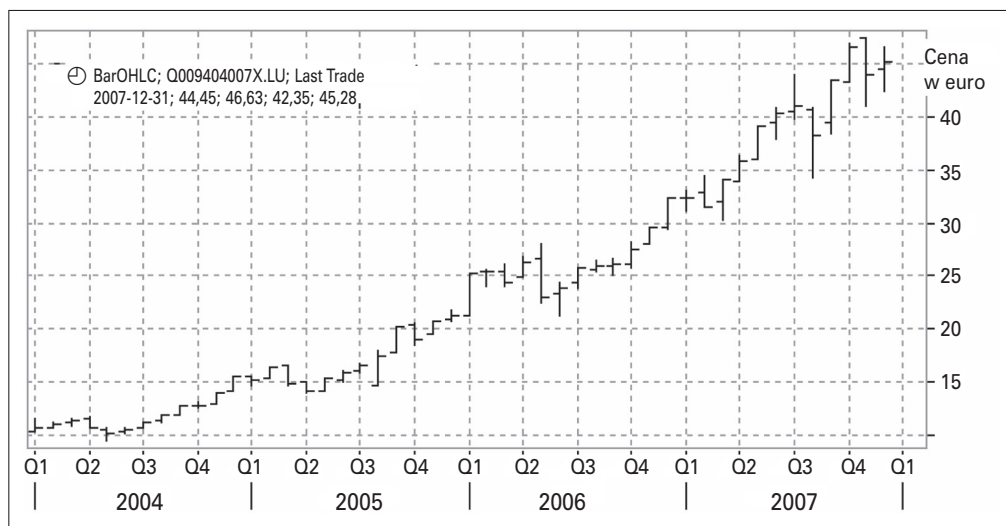
3.1. Fundusz Franklin Templeton

Strategią inwestycyjną funduszu jest długoterminowy wzrost wartości kapitału poprzez inwestowanie przede wszystkim w akcje emitentów zarejestrowanych bądź prowadzących główną działalność w krajach Ameryki Łacińskiej. Aktualnie dostępne są certyfikaty inwestycyjne w dwu klasach: A – wyemitowane 14 maja 2001 roku i w klasie N – wyemitowane 30 września 1996 roku.

W przypadku pierwszej grupy funduszy (Templeton Latin America Fund) minimalna wartość nabywanych jednostek równa się 2 500 euro lub USD. Pobierana prowizja za przystąpienie do funduszu wynosi 5% wartości wpłacanych środków. Wartość aktywów funduszu na koniec listopada 2007 roku wyniosła 2 291 mln USD. Wskaźnik cena/zysk spółek wchodzących w skład funduszu wynosił 30 listo-

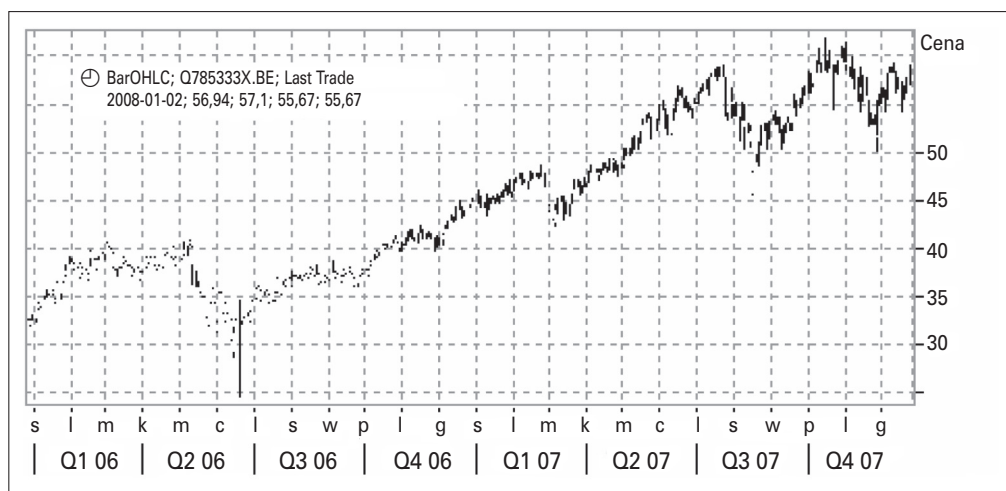
pada 2007 roku – 15,19, przy w wskaźniku cena/wartość księgową na poziomie 3,41 oraz przy wskaźniku cena/cach flow równym 8,74. W skład portfela funduszu wchodziło wtedy 46 przedsiębiorstw.

Rysunek 6. Notowania certyfikatów inwestycyjnych funduszu Templeton Latin America Fund na giełdzie w Luksemburgu (dane miesięczne). Klasa N



Źródło: Serwis Reuters.

Rysunek 7. Notowania certyfikatów inwestycyjnych funduszu Templeton Latin America Fund na giełdzie w Luksemburgu. Klasa A



Źródło: Serwis Reuters.

Tabela 2. Udział poszczególnych sektorów w funduszu Templeton Latin American na 30 listopada 2007 roku

Nazwa sektora	Udział (w %)
Materiały produkcyjne	16,66
Sektor finansowy	13,00
Sektor spożywczy	12,86
Sektor energetyczny	12,66
Sektor teleinformatyczny	8,20
Przedsiębiorstwa użyteczności publicznej	5,45
Sektor transportowy	5,24
Sektor dóbr inwestycyjnych	4,64
Inne	16,80
Gotówka i ekwiwalenty	4,51

Źródło: opracowanie własne na podstawie strony internetowej: www.templeton.pl z 2 stycznia 2008 r.

Na koniec listopada 2007 roku fundusz ten posiadał najwięcej aktywów zainwestowanych w sektorze materiałów produkcyjnych – 16,66%, sektorze finansowym – 13,00% oraz w sektorze spożywczym – 12,86% (zob. tabela 2).

Tabela 3. Struktura geograficzna inwestycji funduszu Templeton Latin American na 30 listopada 2007 roku

Kraj	Udział (w %)
Brazylia	58,44
Meksyk	23,04
Peru	4,46
Chile	3,76
Argentyna	3,69
Luksemburg	1,55
Panama	0,55
Gotówka i ekwiwalenty	4,51

Źródło: opracowanie własne na podstawie strony internetowej: www.templeton.pl z 2 stycznia 2008 r.

Największy udział w portfelu funduszu na koniec 2007 roku zajmowały spółki brazylijskie – 58,44%, meksykańskie – 23,04%, a następnie peruwiańskie – 4,46%. Wśród największych pozycji na pierwszym miejscu uplasowały się akcje Petrobrasu – 11,11%, Cia Vale Do Rio Doce – 8,13% oraz American Movil – 7,49%.

Stopy zwrotu z inwestycji w certyfikaty funduszu przedstawione zostały w tabeli 4. Warto odnotować fakt, że stopa zwrotu z inwestycji w certyfikaty

inwestycyjne we wszystkich analizowanych okresach była niższa niż stopa zwrotu z benchmarku, jakim jest w tym przypadku IFCI Latin America Index.

Tabela 4. Wyniki funduszu (w USD)

	11 miesięcy 2007 roku	3 miesiące	6 miesięcy	1 rok	3 lata	5 lat	10 lat	Od początku działalności	Od początku działalności rocznie
Seria A	37,42	12,82	13,13	51,00	219,25	686,15		487,11	31,05*
Seria N	36,81	12,71	12,85	50,27	214,59	666,42	275,21	322,73	13,78
Indeks IFCI Latin America Index	51,35	17,75	19,69	62,96	256,68	739,85	495,06	638,26	19,61

* stopa zwrotu obliczona w okresie działalności funduszu, tj. od 2001 roku.

Źródło: opracowanie własne na podstawie strony internetowej: www.templeton.pl z 2 stycznia 2008 r.

3.2. Merrill Lynch Latin American Fund

Celem Funduszu Latin American Fund jest maksymalizacja całkowitego zwrotu. Fundusz inwestuje co najmniej 70% swoich aktywów netto w udziałowe papiery wartościowe spółek mających swoją siedzibę lub prowadzących przeważającą część swojej działalności na terenie Ameryki Łacińskiej. Fundusz został uruchomiony 8 stycznia 1997 roku. Walutą bazową jest dolar amerykański, a innymi dwiema dodatkowymi walutami transakcji są: funt brytyjski oraz euro. Wartość aktywów netto funduszu na koniec września 2007 roku wynosiła 6 457 mln USD.

Tabela 5. Wyniki funduszu na 30 września 2007 roku (w %)

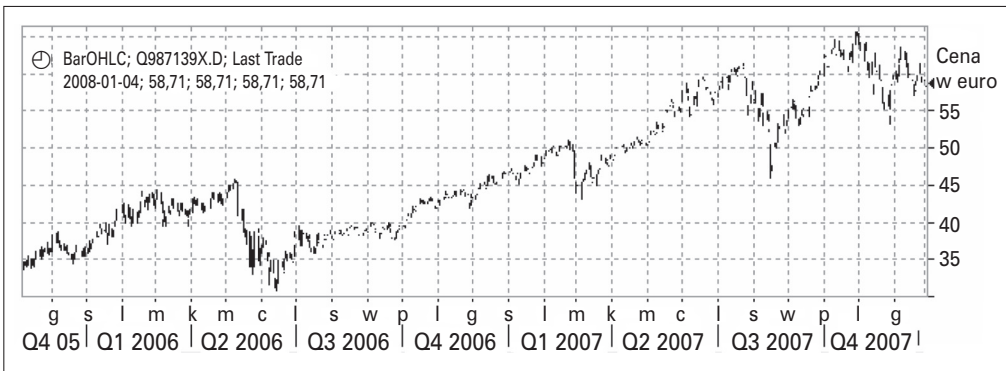
Wyniki narastająco do 30 września 2007 roku	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesiące	1 rok	3 lata	5 lat	Narastająco od początku roku	W stosunku rocznym (5 lat)
Latin American Fund	14,2	10,1	31,7	71,5	284,8	790,2	38,6	54,8
MSCI EM Latin America	12,5	10,8	32,6	71,5	265,3	780,0	40,6	54,5

Źródło: prospekt emisyjny funduszu.

Benchmarkiem dla funduszu jest indeks MSCI EM Latin America. Zmiana wartości jednostki uczestnictwa została przedstawiona na rysunku 8. Wartość jednostki uczestnictwa od końca II kwartału 2006 roku znajduje się w wyraźnym trendzie wzrostowym. Porównując stopy zwrotu jednostek funduszu ze stopą zwrotu z benchmarku, możemy wyciągnąć następujące wnioski (por. tabela 5):

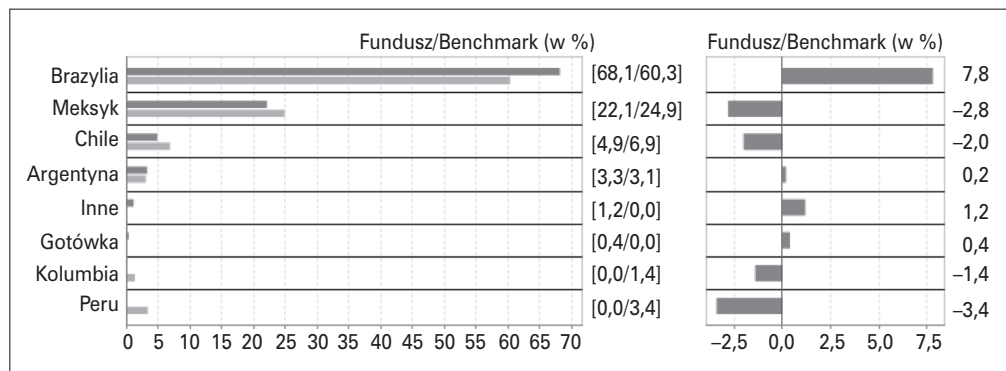
- w okresie pięcioletnim i rocznym stopa zwrotu zmiany wartości jednostki jest porównywalna ze stopą zmiany indeksu MSCI EM Latin America i kształtowała się odpowiednio na poziomie 54,8% i 71,5%,
- w okresie sześciomiesięcznym i narastająco do początku 2007 roku (tj. dziewięć miesięcy 2007 roku) stopa zwrotu benchmarku była wyższa od stopy zwrotu ze zmiany wartości jednostki uczestnictwa. W pozostałych okresach stopa zwrotu z jednostki uczestnictwa przewyższała stopę zwrotu benchmarku.

Rysunek 8. Zmiana wartości jednostki uczestnictwa funduszu Merrill Lynch Latin American Fund



Źródło: Reuters.

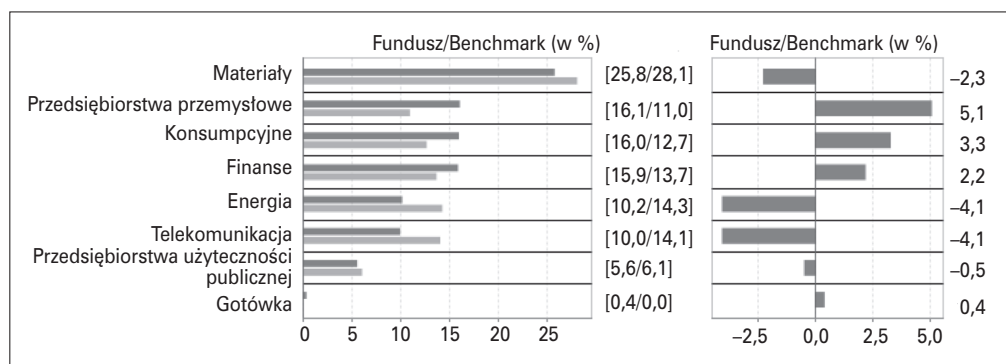
Na koniec września 2007 roku w portfelu funduszu akcje spółek brazylijskich stanowiły 68,1%, podczas gdy ich udział w benchmarku – 60,3%. Na drugim miejscu znalazły się akcje spółek meksykańskich – 22,1% (24,9% – benchmark), a na trzecim i czwartym walory z Chile – 4,9% (6,9% – benchmark) oraz z Argentyny – 3,3% (3,1% – benchmark) (por. rysunek 9).

Rysunek 9. Udział spółek z poszczególnych krajów w funduszu (dane na 30 września 2007 roku)

Legenda: Na lewym rysunku przy nazwie każdego kraju został przedstawiony procentowy udział spółek w funduszu oraz udział spółek z tego kraju w benchmarku. Wielkości liczbowe zostały zapisane między prawym i lewym rysunkiem; na prawym rysunku została przedstawiona różnica stopy zwrotu z akcji spółek pochodzących z danego kraju w stosunku do stopy zwrotu benchmarku.

Źródło: prospekt emisyjny funduszu.

Pod koniec września udział akcji z sektora materiałów produkcyjnych wynosił 25,8% (28,1% – benchmark), przedsiębiorstw przemysłowych – 16,1% (11,0% – benchmark). Udział poszczególnych branż i ich kontrybucja do zmiany wartości jednostki został przedstawiony na rysunku 10.

Rysunek 10. Udział spółek z poszczególnych branż w funduszu (dane na 30 września 2007 roku)

Legenda: Na lewym rysunku przy nazwie każdej branży został przedstawiony procentowy udział spółek w funduszu oraz udział spółek z tej branży w benchmarku. Wielkości liczbowe zostały zapisane między prawym i lewym rysunkiem; na prawym rysunku została przedstawiona różnica stopy zwrotu z akcji spółek należących do danej branży w stosunku do stopy zwrotu benchmarku.

Źródło: prospekt emisyjny funduszu.

Na koniec września 2007 roku udział trzech spółek wchodzących w skład portfela funduszu przewyższał 9%: Cia Vale Do Rio Doce – 9,8%, Petrobras – 9,7% oraz America Movil – 9,3% (zob. tabela 6).

Tabela 6. Dziesięć spółek o największym udziale w portfelu – stan na 30 września 2007 roku

Spółka	Udział (w %)
Cia Vale Do Rio Doce	9,8
Petrobras	9,7
America Movil	9,3
Banco Bradesco	6,2
Usiminas	5,2
Bradespar	4,5
AmBev	4,1
Unibanco	3,2
Tenaris	3,1
Banco Itau	2,8
Suma	57,9

Źródło: prospekt emisyjny funduszu.

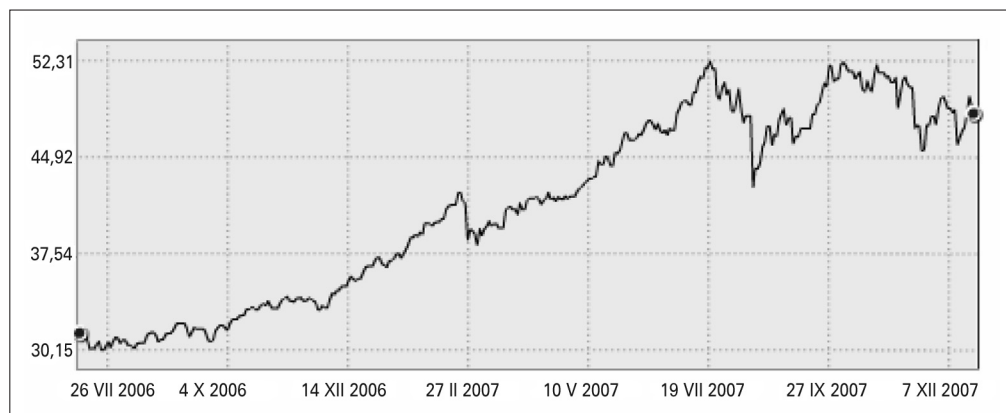
4. Inne fundusze inwestujące na rynkach Ameryki Łacińskiej

Funduszami inwestycyjnymi inwestującymi w krajach Ameryki Łacińskiej pośrednio są:

- AIG Subfundusz Akcji Rynków Wschodzących, lokujący 20% swoich aktywów w AIG Latin American Fund. Fundusz rozpoczął swoją działalność 15 listopada 2006 roku, a jego walutą rozrachunkową jest dolar amerykański,
- HSBC Akcji Latynoamerykańskich dostępny przez Ubezpieczeniowy Fundusz Kapitałowy Nordea.

Ubezpieczeniowy Fundusz Kapitałowy Nordea lokuje 100% swoich aktywów w HSBC GIF Latin American Freestyle M1 zarządzanym przez HSBC Global Investment Funds. Fundusz HSBC Akcji Latynoamerykańskich rozpoczął swoją działalność 7 lipca 2006 roku. Walutą rozliczeniową jest złoty polski. Osiągnięta w 2007 roku stopa zwrotu wyniosła 32,93% (zob. rysunek 11).

Rysunek 11. Zmiany wartości uczestnictwa funduszu HSBC Akcji Latynoamerykańskich – N (stan na 2 stycznia 2008 roku)



Źródło: opracowanie własne na podstawie strony internetowej: <http://www.nordeapolska.pl> z 6 stycznia 2008 r.

5. Podsumowanie

Dynamiczny rozwój gospodarek latynoamerykańskich przyczynił się do wzrostu cen akcji na tamtejszych giełdach, a to z kolei zaowocowało wzrostem zainteresowania rynkiem kapitałowym tego regionu ze strony międzynarodowych funduszy inwestycyjnych. Największą popularnością cieszą się giełdy: brazylijska, meksykańska, argentyńska i chilijska. Także polscy inwestorzy mają możliwość inwestowania swoich środków finansowych w tamtym regionie świata za pośrednictwem funduszy zagranicznych. Najwięcej jednostek na terenie RP sprzedają fundusze z grupy Merrill Lynch i Templeton. Można oczekiwać, że w przyszłości także pojawią się inne fundusze oferujące produkty inwestycyjne związane z rynkiem latynoskim.

6. Bibliografia

1. Borys A., Zarządzający globalnymi funduszami postawili w 2007 r. na brazylijską sambę, „Puls Biznesu”, z 4 stycznia 2008 r.
2. Morawski I., Masowa ucieczka na rynki wschodzące, „Rzeczpospolita”, z 31 grudnia 2007 r. – 1 stycznia 2008 r., s. B9.
3. Pisiński Z., Moda na Amerykę Łacińską, „Fundusze”, Nr 1/2008.
4. Plater J., Zyski na świecie mają się dobrze – ale jak długo jeszcze?, „The Wall Street Journal Polska, Dziennik Finansowy”, z 4 stycznia 2008 r.

Strony internetowe:

1. <http://www.templeton.pl> z 2 stycznia 2008 r.
2. <http://www.blackrock.pl> z 6 stycznia 2008 r.
3. <http://www.emergingportfolio.com/news.cfm> z 6 stycznia 2008 r.
4. <http://www.nordeapolska.pl> z 6 stycznia 2008 r.
5. <http://www.bossa.pl> z 6 stycznia 2008 r.

Agnieszka Cenkier
Szkoła Główna Handlowa

Rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego – *Public-Private Partnerships/Private Finance Initiative* (PPP/PFI) – w Wielkiej Brytanii

1. Wprowadzenie

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie wybranych elementów charakterystyki procesu rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Wielkiej Brytanii. Kraj ten od pewnego czasu zajmuje niekwestionowaną pozycję światowego lidera w wykorzystaniu partnerstwa publiczno-prywatnego do realizacji zadań publicznych. Autorka wyraża nadzieję, że zaprezentowanie sekwencji pewnych zdarzeń, związanych z upowszechnieniem partnerstwa publiczno-prywatnego w Wielkiej Brytanii, w szczególności dotyczących postawy brytyjskiego rządu w promowaniu partnerstwa publiczno-prywatnego, może okazać się przydatne w animowaniu rynku partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce.

2. Powstanie Private Finance Initiative (PFI)

Rząd Wielkiej Brytanii zainicjował Private Finance Initiative (PFI) w 1992 roku. Jest to forma partnerstwa publiczno-prywatnego, dla której charakterystyczne jest, między innymi, obarczenie odpowiedzialnością za finansowanie inwestycji publicznej sektora prywatnego. **Od prywatyzacji PFI różni się tym, że odpowiedzialność za realizację projektu pozostaje po stronie sektora publicznego.** Z kolei różnica między PFI a przetargiem związana jest z faktem, że w ramach PFI sektor prywatny jest dostawcą nie tylko usług publicznych, ale i kapitału¹.

W latach 70. XX stulecia Wielka Brytania znalazła się wśród państw, w których udział wydatków publicznych na realizację inwestycji publicznych w PKB systematycznie się zmniejszał. Obserwowany spadek okazał się nawet silniejszy, niż w innych państwach Europy Zachodniej. Na przykład wartość inwestycji pub-

¹ D. Eaton, R. Akbiyikli, *Quantifying quality. A report on PFI and the delivery of public services*, RICS, UK, 2005, s. 10.

licznych zrealizowanych w Wielkiej Brytanii w 1992 roku zmniejszyła się o 15% w porównaniu z rokiem poprzednim².

Wieloletnie zaniedbania rządu brytyjskiego w zakresie rozwoju i utrzymania infrastruktury publicznej doprowadziły ją do stanu uniemożliwiającego świadczenie usług publicznych na poziomie oczekiwanym przez społeczeństwo. Zaległości szacowano w miliardach funtów³. Przywrócenie infrastrukturze zdolności do świadczenia usług publicznych o wysokim standardzie stało się ważnym i pilnym zadaniem dla rządu. Rządowe plany nadrobienia zaległości powstałych w zakresie rozwoju infrastruktury zbiegły się w czasie z planami rządu dotyczącymi upowszechnienia partnerstwa publiczno-prywatnego w realizowaniu zadań publicznych. Zbieżność ta jest na tyle warta podkreślenia, że wystąpiła równoległe z przyjęciem kryteriów zbieżności, sformułowanych w traktacie z Maastricht.

PFI zostało formalnie zapowiedziane w Raporcie Jesiennym (*Autumn Statement*) z 1992 roku przez ministra Normana Lamonta⁴. Lamont zadeklarował gotowość rządu do udzielenia w przyszłości wsparcia tym projektom, których realizację sektor publiczny podjąłby wspólnie z sektorem prywatnym i w przypadku których możliwe byłoby przeniesienie znaczącej części ryzyka z sektora publicznego na sektor prywatny. Deklaracja zwiastowała radykalną zmianę klasyfikacji projektów inwestycyjnych stosowaną dotychczas, zgodnie z którą wyróżniano inwestycje całkowicie publiczne (*wholly public*) lub całkowicie prywatne (*wholly private*)⁵.

W zamyśle władz brytyjskich leżało wykorzystanie PFI jako instrumentu pomocnego w poprawie dyscypliny realizacji zadań publicznych, historycznie stanowiących domenę sektora publicznego i podejmowanych w ramach rozwoju infrastruktury publicznej, poprzez zwiększenie zaangażowania w ich wykonanie sektora prywatnego. Oczekiwano, że współpraca sektora publicznego z inwestorami prywatnymi zwiększy korzyści związane z realizacją inwestycji publicznych, dzięki odpowiedniemu podziałowi ryzyka i zadań oraz wykorzystaniu doświadczenia i innowacyjności sektora prywatnego, niedostępnych dla sektora publicznego przy projektach realizowanych w sposób tradycyjny. W szczególności zastosowanie partnerstwa publiczno-prywatnego wiązało się z możliwością wykorzystania przez sektor publiczny do finansowania inwestycji publicznych kapitału, pozostającego w dyspozycji inwestorów

² W 1997 roku wydatki na inwestycje publiczne spadły do poziomu 0,6% PKB. Dla porównania w 2004 roku stanowiły 3,2% PKB. Zob.: D. Eaton, R. Akbiyikli, *Quantifying quality...*, *op. cit.*, s. 14.

³ *Ibidem*.

⁴ A. Grahame, *Private Finance Initiative (PFI)*, House of Commons, Economic Policy and Statistic Section, UK, 2003, s. 10.

⁵ D. Eaton, R. Akbiyikli, *Quantifying quality...*, *op. cit.*, s. 2.

prywatnych, w innych okolicznościach znajdującego się poza zasięgiem sektora publicznego, co w warunkach ograniczania wydatków publicznych mogło wydawać się cenną zaletą. Jednocześnie udział prywatnych inwestorów we wspólnych przedsięwzięciach, podejmowanych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego, miał im zapewnić uzyskanie satysfakcjonującej stopy zwrotu.

W ramach polityki zainicjowanej przez rząd sektor prywatny został zaangażowany w proces projektowania, budowy, finansowania oraz zarządzania (*design, build, finance and operate*) tworzoną infrastrukturą⁶. Mimo starań rządu, mających służyć „rozruszaniu” współpracy sektora publicznego z inwestorami prywatnymi w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, podjętych przez władze w 1992 roku, w 1993 roku nie nastąpiło oczekiwane ożywienie.

W dokumencie opublikowanym w 1994 roku, zatytułowanym „Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych: promocja wspólnego finansowania publicznego i prywatnego” (*Financing Infrastructure Investment: promoting a partnership between public and private finance*), jego autorzy prezentowali korzyści możliwe do uzyskania w przypadku podjęcia przez sektor publiczny współpracy z sektorem prywatnym w zakresie rozwoju brytyjskiej infrastruktury⁷. Jednocześnie rząd przyjął zobowiązanie, że przewidziane do realizacji inwestycje publiczne, przed przyjęciem do realizacji przez sektor publiczny będą oceniane pod kątem możliwości sfinansowania ich przez sektor prywatny⁸.

W 1996 roku, w celu promowania PFI na szczeblu administracji samorządowej, opracowano program rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego (*Public-Private Partnerships Programme – The 4Ps*), który miał zachęcić administrację terenową do stosowania partnerstwa publiczno-prywatnego w projektach służących rozwojowi lokalnej infrastruktury i usług publicznych⁹.

3. Rozwój Private Finance Initiative

Mimo starań kontynuowanych przez władze tempo rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w tych pierwszych latach było relatywnie powolne. Ponadto skala korzyści osiąganych w efekcie zastosowania partnerstwa publiczno-prywatnego w praktyce nie odpowiadała oczekiwaniom. Tym samym szybko się okazało, że przekazanie przez sektor publiczny wykonania określonych

⁶ The Private Finance Initiative: The First Four Design, Build, Finance and Operate Road Contracts, National Audit Office (NAO), UKHC 476, Session 1997–1998, UK, 1998.

⁷ Public Private Partnerships. The Government's Approach, The Stationary Office, London 2000, s. 5. Autorzy cytowanego opracowania to Gordon Brown, John Prescott i Robin Cook.

⁸ D. Eaton, R. Akbiyikli, *Quantifying quality...*, *op. cit.*, s. 4.

⁹ *Ibidem*.

zadań publicznych inwestorom prywatnym nie rozwiązuje spoczywającej na barkach sektora publicznego kwestii realizacji inwestycji publicznych. Za przyczynę powstałej sytuacji najogólniej można uznać słabe przygotowanie i brak doświadczenia sektora prywatnego w zakresie współpracy na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego¹⁰.

4. Zaangażowanie rządu brytyjskiego w promowanie PFI

Bardziej dynamiczny rozwój PFI rozpoczął się w Wielkiej Brytanii w 1997 roku. Wiele wskazuje na to, że stał się on możliwy dzięki stanowisku przyjętemu przez władze państwa kilka lat wcześniej i konsekwentnym trwaniu w tej postawie, mimo przedłużającego się braku zauważalnych efektów prowadzonej przez rząd polityki. Nie sposób nie wspomnieć o determinacji ekipy rządzącej, która przejęła władzę w maju 1997 roku i już wkrótce podjęła trud zmiany dotychczasowych zasad wdrażania partnerstwa publiczno-prywatnego. Wysiłki skoncentrowano na poprawie jakości projektów wykonywanych na zasadach PFI. W ramach „odnowy”, realizowanej od pewnego czasu przez rząd i mała – jak dotąd – skutecznej polityki rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego, we wrześniu 1997 roku została powołana specjalna jednostka rządowa (*PFI Treasury Taskforce*), której powierzono koordynowanie wszystkich działań administracji publicznej, mających na celu rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego w Wielkiej Brytanii¹¹. Jednostka ta skoncentrowała swoją uwagę na kilku znaczących projektach, oferując zainteresowanym podmiotom pomoc, na przykład poprzez publikowanie dokumentów ułatwiających stosowanie partnerstwa publiczno-prywatnego, będącego metodą nie tyle złożoną, ile mało znaną.

Kolejna, znacząca inicjatywa rządu, która miała służyć usprawnieniu funkcjonowania partnerstwa publiczno-prywatnego w Wielkiej Brytanii, została podjęta w 1999 roku. Wówczas to opublikowano pierwsze wydanie dokumentu dotyczącego zagadnienia standaryzacji w umowach partnerstwa publiczno-prywatnego (*Standardisation of PFI Contracts*), z przeznaczeniem dla podmiotów publicznych, podejmujących współpracę z podmiotami prywatnymi na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego. Kolejne, udoskonalone wersje tego opracowania były publikowane w kolejnych latach¹².

Nie ustając w wysiłkach nad poprawą warunków dla dynamicznego rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego, w 2000 roku władze brytyjskie powo-

¹⁰ Public Private Partnerships. The Government's..., *op. cit.*, s. 23–28.

¹¹ A. Grahame, Private Finance..., *op. cit.*, s. 16.

¹² Standardisation of PFI Contracts (SoPC). Najnowsza, czwarta wersja tego dokumentu pochodzi z marca 2007 roku.

łały *Partnerships UK*, która zastąpiła prowadzącą działalność od 1997 roku *PFI Treasury Taskforce*. Nowo powołana jednostka miała stworzyć lepsze niż dotychczas warunki współpracy na zasadach PFI, zarówno dla sektora publicznego, jak i prywatnego, przede wszystkim prowadzące do uzyskiwania korzyści w możliwie największym stopniu przewyższających korzyści związane z realizacją inwestycji publicznymi metodą tradycyjną. W kolejnych latach rząd kontynuował starania nad upowszechnianiem partnerstwa publiczno-prywatnego¹³.

Polityka rządu brytyjskiego w zakresie rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego, podjęta w ramach rządowego programu inwestycji publicznych ze znacznie większym zaangażowaniem władz niż w innych krajach, ostatecznie spowodowała oczekiwany rozwój rynku PFI i to na skalę przewyższającą rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego w innych państwach. Podjęcie pierwszych inwestycji w formule PFI było jednocześnie swoistym testem potencjalnego zainteresowania rynku realizacją projektów z zastosowaniem nowej metody.

W krótkim czasie, mimo trudności obserwowanych w pierwszych latach wdrażania partnerstwa publiczno-prywatnego, doceniono możliwości związane z jego wykorzystaniem do realizacji inwestycji publicznych. Potrzeba doskonalenia PFI, jego dalszego rozwoju i zastosowania w różnych sektorach stała się dla zainteresowanych podmiotów oczywista¹⁴. W efekcie Wielka Brytania szybko przyjęła rolę wzoru godnego naśladowania dla wszystkich państw, znajdujących się na różnych etapach wdrażania programów rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego na całym świecie, mimo że niektóre państwa przystąpiły do realizacji pierwszych projektów w formule partnerstwa publiczno-prywatnego wcześniej niż miało to miejsce w Wielkiej Brytanii¹⁵.

Konsekwentne zaangażowanie rządu brytyjskiego w promowanie partnerstwa publiczno-prywatnego spowodowało, że w ostatnich latach jakość współpracy oferowanej przez sektor publiczny podmiotom prywatnym w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego jest zdecydowanie wyższa niż w pierwszym okresie jego rozwoju, co z pewnością ułatwia dalszą jego ekspansję.

Z raportu opublikowanego przez brytyjskie The Stationary Office w 2000 roku wynika, że od maja 1997 roku do chwili opublikowania raportu w Zjednoczonym Królestwie podpisano około 150 kontraktów PFI, w realizację których zostało

¹³ Zob.: przypis 12. Na przykład trzecia wersja SoPC z 2004 roku wprowadziła spółki specjalnego przeznaczenia, powoływane do realizacji projektów PFI.

¹⁴ Review of PFI (Private/Public Partnerships), Summery and Conclusions, Bates Review, 1997.

¹⁵ www.serco.com/instituteresources/subjects/UKmkt/ppppfi/index.asp

zaangażowane, zgodnie z szacunkami, 12 mld £. W okresie objętym badaniem podjęto realizację między innymi następujących projektów:

- 35 projektów w zakresie budowy szpitali i świadczonych przez nie usług medycznych,
- projekty, w ramach których powstało 520 szkół i 4 zakłady karne,
- 28 projektów z zakresu obronności,
- projekty związane z modernizacją nieruchomości administracji rządowej¹⁶.

Zgodnie z informacjami brytyjskiego biura audytu projekty (National Audit Office – NAO), do realizacji których przystąpiono w pierwszej kolejności, to budowa dwóch zakładów karnych: w Bridgend i Fazakerley¹⁷ oraz czterech odcinków dróg, każdy w ramach odrębnej umowy¹⁸.

W planach na następne trzy lata (po 2000 roku) na realizację inwestycji publicznych w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego przewidziano kolejne 20 mld £. Dla porównania, w programie realizacji inwestycji publicznych z zaangażowaniem kapitału pochodzącego od prywatnych inwestorów, opublikowanym w 1998 roku przez Gordona Browna, do wydania przewidziano 10 mld £. Zestawienie tych dwóch wartości dość wyraziście ilustruje skalę dynamiki rozwoju rynku PFI.

Już z wczesnych doświadczeń nabytych przy realizacji inwestycji publicznych w formule partnerstwa publiczno-prywatnego wynikało, że w wielu przypadkach, najlepszym sposobem na zaspokojenie stale zwiększających się wymagań społeczeństwa w zakresie rozwoju infrastruktury i usług publicznych jest współpraca sektora publicznego z inwestorami prywatnymi, podejmowana właśnie na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego.

Jakość usług publicznych, oferowanych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego w okresie objętym wspomnianym badaniem NAO (maj 1997–2000), przewyższała standardy jakości usług świadczonych przez sektor publiczny z wykorzystaniem metod tradycyjnych. Znaczący okazał się również finansowy wymiar korzyści sektora publicznego, wynikających z możliwości zaangażowania w realizację zadań publicznych kapitału, doświadczenia i umiejętności inwestorów prywatnych. Oszacowano, że dla programu inwestycji publicznych o wartości 12 mld £ zastosowanie partnerstwa publiczno-prywatnego pozwalało sektorowi publicznemu zaoszczędzić 2 mld £, czyli około 17%¹⁹.

¹⁶ Public Private Partnerships. The Government's..., *op. cit.*, s. 4.

¹⁷ Więcej szczegółów w: The PFI Contracts for Bridgend and Fazakerley Prisons, National Audit Office (NAO), HC 253, Session 1997–1998, UK, 1998.

¹⁸ The Private Finance Initiative: The First Four Design..., *op. cit.*

¹⁹ *Ibidem*, s. 5.

Z upływem czasu partnerstwo publiczno-prywatne było stosowane na coraz większą skalę. Według stanu na 31 września 2001 roku liczba projektów podpisanych w formule Private Finance Initiative sięgnęła 449, a ich wartość przekroczyła 20 mld £. Wartość poszczególnych projektów wahała się od 100 tysięcy do 4 mld £. W badanej grupie projektów najliczniejszą grupę stanowiły inwestycje z zakresu zdrowia (105) o łącznej wartości nieznacznie przekraczającej 2,5 mld £. Największą wartość – 40% całej wydatkowanej kwoty – miały projekty zrealizowane przez sektor transportu, samorządu terytorialnego i rozwoju regionalnego²⁰.

Rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego w Wielkiej Brytanii w kolejnych latach potwierdza jego niezbyt dużą, ale ważną rolę w polityce świadczenia usług publicznych o wysokim standardzie, realizowanej przez brytyjskie władze.

Do końca 2004 roku liczba projektów podpisanych do realizacji w formule PFI wzrosła do 667²¹. W okresie 1987–2004 pod względem liczby podpisanych projektów rekordowy okazał się rok 2000 (108). Z kolei 2004 rok, ostatni z objętych analizą, w którym liczba podpisanych projektów zmniejszyła się znacząco (do 45), charakteryzował się przeciętną wartością poszczególnych inwestycji wyższą niż we wcześniejszych latach.

Do marca 2006 roku łączna liczba inwestycji przygotowanych do wykonania na zasadach PFI przekroczyła 700, a ich wartość wyniosła ponad 46 mld £. Wartość kontraktów podpisanych nie wcześniej niż w 1997 roku przekroczyła 43 mld £. Wartość projektów PFI podpisywanych w ciągu roku, poczynając od roku 1997, zamyka się w granicach 2–4 mld £. Dla porównania, w latach 1994 i 1995 wartość inwestycji publicznych, przyjętych do realizacji na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego, wyniosła odpowiednio 10,5 oraz 667 mld £²². Z kolei na liście podpisanych projektów PFI, publikowanej przez brytyjski departament skarbu i aktualizowanej co sześć miesięcy, według stanu na październik 2007 roku, znajdują się 622 projekty. Mniejsza, w porównaniu z rokiem poprzednim, liczba wykazanych projektów wynika z:

- zakończenia niektórych inwestycji,
- odstąpienia w przypadku niektórych projektów od formuły PFI w trakcie realizacji przedsięwzięcia,
- połączenia niektórych projektów,
- odstąpienia od obowiązków ewidencyjnych w przypadku niektórych małych projektów w celu uproszczenia ich przebiegu²³.

²⁰ A. Grahame, *Private Finance...*, *op. cit.*, s. 10–11.

²¹ D. Eaton, R. Akbiyikli, *Quantifying quality...*, *op. cit.*, s. 8.

²² PFI: Strengthening long-term partnerships, HM Treasury, March 2006, s. 17.

²³ www.hm-treasury.gov.uk/documents/public_private_partnerships/ppp_pfi_stats.cfm

Tabela 1 zawiera ciekawe, szczegółowe informacje dotyczące liczby i wartości projektów podpisanych w Wielkiej Brytanii w poszczególnych latach w okresie 1987–2004.

Tabela 1. Projekty PFI podpisane w Wielkiej Brytanii w latach 1987–2004

Rok	Liczba projektów	Wartość projektów (w mln £)
1987	1	180,0
1988	0	0,0
1989	0	0,0
1990	2	336,0
1991	2	6,0
1992	5	518,5
1993	1	1,6
1994	2	10,5
1995	11	667,5
1996	38	1560,1
1997	60	2474,9
1998	86	2758,0
1999	99	2580,4
2000	108	3934,2
2001	85	2210,8
2002	70	7732,5
2003	52	14 854,1
2004	45	2809,8
Razem	667	42 634,9

Źródło: D. Eaton, R. Akbiyikli, *Quantifying quality...*, *op. cit.*

W efekcie podjętej przez rząd Wielkiej Brytanii w latach 90. i konsekwentnie realizowanej polityki rozwoju krajowej infrastruktury oraz rynku usług publicznych świadczonych z jej wykorzystaniem, łączna wartość inwestycji w zakresie usług publicznych zwiększyła się – jak już wcześniej wspomniano – z 23 mld £ w latach 1997–1998 do około 50 mld £ w latach 2005–2006, czyli ponad dwukrotnie.

Z doświadczeń brytyjskich wynika, że choć w partnerstwie publiczno-prywatnym dominują projekty z sektora zdrowia, edukacji, transportu i obrony, zakres jego zastosowania może być szeroki, co jest jego kolejną niewątpliwą zaletą²⁴. W tabeli 2 zawarte są projekty PFI o największej wartości, z uwzględnieniem sektorów, przyjęte do realizacji w latach 1987–2004.

²⁴ D. Eaton, R. Akbiyikli, *Quantifying quality...*, *op. cit.*, s. 16.

Tabela 2. Największe projekty PFI w Wielkiej Brytanii w latach 1990–2003 w mln £ w podziale na sektory (nazwy projektów w oryginalnym brzmieniu)

Nazwa projektu	Wartość projektu	Sektor
London Underground (LU) PPP	28 381	Transport
Channel Tunnel rail link	4178	Transport
National Air Traffic Services (NATS)	800	Transport
Skynet 5 military satellite communications	750	Obrona
National police digital radio service	500	Bezpieczeństwo
M6 Toll Road	485	Transport
LU Ltd Northern Line trains	409	Transport
East Sussex & Brighton Waste Management	400	Środowisko
LU Ltd communications	355	Transport
Second Severn River crossing	331	Transport
Royal Navy Fleet Communications Service	280	Obrona
University College London	267	Zdrowie
Armed Forces Personnel Administration Agency	264	Obrona

Źródło: D. Eaton, R. Akbiyikli, *Quantifying quality...*, *op. cit.*

Jeszcze raz należy wyraźnie podkreślić, że partnerstwo publiczno-prywatne jest jedną z możliwych metod wykonywania zadań publicznych przez władze. **Mimo ważnej i zwiększającej się roli, jaką w podnoszeniu standardu usług publicznych partnerstwo publiczno-prywatne odgrywa, zdecydowana większość inwestycji publicznych jest nadal realizowana w sposób tradycyjny.** Mimo wzrostu od 1992 roku liczby i wartości zadań publicznych realizowanych w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, a także wysokiego standardu usług publicznych oferowanych na zasadach PFI i związanego z nim zadowolenia społeczeństwa, w ostatnich latach pozycja PFI w inwestycjach publicznych pozostaje stała. **Od 1996 roku udział zadań publicznych realizowanych w Wielkiej Brytanii na zasadach PFI w łącznej wartości inwestycji publicznych w rozwój usług publicznych utrzymuje się na niezmiennym poziomie 12–15%. Ten stabilny udział wynika z konsekwentnie stosowanej przez rząd brytyjski zasady, zgodnie z którą partnerstwo publiczno-prywatne jest wybierane do realizacji zadań publicznych jedynie wtedy, jeśli jego wykorzystanie prowadzi do uzyskania korzyści przewyższających korzyści możliwe do osiągnięcia w efekcie realizacji danego przedsięwzięcia w sposób tradycyjny²⁵.** Wobec powyższego wydaje się oczywiste, że również w przyszłości liczebność zadań publicznych realizowanych na zasadach PFI będzie

²⁵ PFI: *Strengthening long-term...*, *op. cit.*, s. 13 i n.

zależać od korzyści, które w efekcie zastosowania partnerstwa publiczno-prywatnego można będzie uzyskać.

Z przytoczonych danych wyraźnie wynika, że odsetek inwestycji publicznych realizowanych w Wielkiej Brytanii w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego nie jest wysoki. Wobec udziału projektów PFI w łącznych wydatkach na inwestycje publiczne, szacowanego na poziomie nie przekraczającym 15%, podczas gdy pozostałe projekty publiczne realizowane są w sposób tradycyjny, nie bezzasadne może wydać się pytanie o sens inicjowania złożonych i kosztownych inicjatyw, podejmowanych i realizowanych konsekwentnie od dłuższego czasu przez władze, w celu upowszechnienia partnerstwa publiczno-prywatnego jako metody wykonywania zadań publicznych. Należy przy tym pamiętać, że Wielka Brytania zajmuje na świecie niekwestionowaną pozycję lidera partnerstwa publiczno-prywatnego, zarówno jeśli chodzi o zaawansowanie jego rozwoju, jak i – w szczególności – liczbę oraz wartości realizowanych projektów. W krajach, które znajdują się na wcześniejszych etapach rozwoju rynku partnerstwa publiczno-prywatnego, wątpliwość dotycząca celowości podejmowania wysiłku, który daje w efekcie – jak na podstawie dostępnych statystyk (choćby brytyjskich) można pobieżnie ocenić – niewspółmiernie skromne rezultaty, wydaje się nabierać jeszcze większej mocy. Jednak wiele okoliczności wskazuje, że – mimo wszystko – jest o co walczyć. Niekwestionowaną zaletą partnerstwa publiczno-prywatnego jest bowiem możliwość uzyskania w efekcie jego stosowania korzyści, których nie da się osiągnąć przy realizowaniu zadań publicznych innymi metodami.

Korzyści, możliwe do uzyskania w efekcie zastosowania partnerstwa publiczno-prywatnego, związane są – jak już wcześniej sygnalizowano – z zaangażowaniem w realizację poszczególnych zadań publicznych inwestorów prywatnych.

Źródła korzyści, które można osiągnąć stosując partnerstwo publiczno-prywatne, to między innymi:

- doświadczenie partnerów prywatnych, zaangażowanych w realizację danego przedsięwzięcia,
- dyscyplina inwestorów prywatnych w zakresie przestrzegania opracowanego harmonogramu czasowego realizacji zadania oraz budżetu projektu²⁶,
- dostęp do kapitału niedostępnego dla sektora publicznego,
- dostęp do nowoczesnych technologii.

²⁶ Z danych brytyjskiego narodowego biura audytu (NAO) wynika, że na przykład w 2001 roku 76% projektów PFI zostało zrealizowanych na czas, a 79% w ramach obowiązującego budżetu. Dla inwestycji publicznych realizowanych w sposób tradycyjny dane ukształtowały się odpowiednio na poziomie 30% i 27%. Zob.: D. Eaton, R. Akbiyikli, *Quantifying quality...*, *op. cit.*, s. 10.

Uzyskiwane korzyści są na tyle wysokie, że rekompensują złożoność i koszt oraz długi czas procesu przygotowania projektów do realizacji, a jakość usług publicznych oferowanych z zaangażowaniem partnerstwa publiczno-prywatnego jest wysoka i gwarantuje zadowolenie odbiorców.

Dynamiczny wzrost liczby i wartości projektów PFI wywołany w Wielkiej Brytanii w drugiej połowie lat 90. i obserwowany w kolejnych latach nie oznacza, że realizacja zadań publicznych na zasadach partnerstwa publiczno-prywatnego przebiega bez najmniejszych zakłóceń. Wykonawcy niektórych projektów napotykają na niełatwe do pokonania trudności, czasem zmuszające ich nawet do zaniechania podjętych prac. Jednak inwestycje, w przypadku których wystąpiły komplikacje, są w zdecydowanej mniejszości wobec tych, których realizacja przebiega zgodnie z planem i prowadzi do wyznaczonego celu²⁷.

Administracja brytyjska koncentruje wysiłki, aby nie zaprzepaścić sukcesu, jakim jest upowszechnienie partnerstwa publiczno-prywatnego w stopniu, którego nie udało się osiągnąć innym państwom. Coraz częściej wspierana przez podmioty reprezentujące „świat biznesu” nie ustaje w staraniach nad ciągłą poprawą warunków do dalszego rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego i jego wykorzystywania na coraz większą skalę²⁸. Doświadczenia dotychczas zdobyte są pomocne w eliminowaniu czynników utrudniających realizację projektów PFI i w osiąganiu coraz to większej efektywności realizowanych inwestycji.

5. Podsumowanie

Droga rozwoju partnerstwa publiczno-prywatnego w Wielkiej Brytanii dowodzi, jak wiele można osiągnąć przy odpowiedniej postawie administracji publicznej. Determinacja i konsekwencja brytyjskich władz, nie zniechęconych początkowymi trudnościami „nie do pokonania”, pozwoliły przezwyciężyć liczne przeszkody i osiągnąć wyznaczony cel. Czy w kontekście powtarzanych od lat deklaracji o potrzebie upowszechnienia partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce nie jest to przykład wart uwagi, a może nawet naśladowania?

²⁷ Ciekawych informacji na temat oceny przebiegu realizacji projektów w formule PFI dostarczają, na przykład, wyniki elektronicznej ankiety przeprowadzonej przez administrację rządową w maju i czerwcu 2005 roku na próbie 105 przypadków, które zostały opublikowane w: Report on Operational PFI Projects by Partnerships UK, marzec 2006 r.

²⁸ Przykładem tego typu inicjatyw jest Building on Success: The Way Forward for PFI, opublikowany przez CBI (Confederation of British Industry) w 2007 roku.

6. Bibliografia

1. Building on Success: The Way Forward for PFI, CBI (Confederation of British Industry), 978 0 85201 668 8 UK, 2007.
2. Eaton D., Akbiyikli R., Quantifying quality. A report on PFI and the delivery of public services, RICS (Royal Institution for Chartered Surveyors), UK, 2005.
3. Grahame A., Private Finance Initiative (PFI), House of Commons, Economic Policy and Statistic Section, UK, 2003.
4. PFI: Strengthening long-term partnerships, HM Treasury, March 2006.
5. Public Private Partnerships. The Government's Approach, The Stationary Office, London 2000.
6. Report on Operational PFI Projects by Partnerships UK, marzec 2006 r.
7. Review of PFI (Private/Public Partnerships), Summery and Conclusions, Bates Review, 1997.
8. Standardisation of PFI Contracts (SoPC), IV wersja, marzec 2007.
9. The PFI Contracts for Bridgend and Fazakerley Prisons, National Audit Office (NAO), HC 253, Session 1997–1998, UK, 1998.
10. The Private Finance Initiative: The First Four Design, Build, Finance and Operate Road Contracts, National Audit Office (NAO), UKHC 476, Session 1997–1998, UK, 1998.
11. www.hm-treasury.gov.uk/documents/public_private_partnerships/ppp_pfi_stats.cfm
12. www.serco.com/instituteresources/subjects/UKmkt/ppppfi/index.asp

CZĘŚĆ DRUGA

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

Postawy gapowicza w teorii gier i ekonomii eksperymentalnej

1. Wprowadzenie

Jazda bez biletu środkami komunikacji publicznej to tylko najpopularniejszy przykład zjawiska gapowicza (ang. *free riders*). Zjawisko to jest natomiast obecne w prawie każdej dziedzinie życia społecznego, chociaż nie zawsze jego określenie jest oczywiste. Jego nasilenie jest różne w różnych społeczeństwach. W jednym przypadku dana osoba przyjmuje postawę gapowicza, w innym zaś nie. Taka niejednoznaczność postępowania jednostek może świadczyć o mnogości oraz różnym charakterze czynników wpływających na występowanie i nasilenie zjawiska gapowicza. Występowanie tego zjawiska jest szczególnie widoczne w przypadku wytwarzania oraz dostarczania dóbr wspólnych, kiedy to nasz ostateczny rezultat nie zależy wyłącznie od naszych decyzji, ale też w znaczącym stopniu od decyzji innych osób.

W przypadku dóbr wspólnych ich cecha niewykluczalności w konsumpcji stwarza bodźce do postaw gapowicza. Z przyjęcia egoistycznego charakteru ludzkiej natury, prowadząc analizę tylko na poziomie kosztów i korzyści, dobra publiczne nie zostałyby nigdy wytworzone prywatnie. Z najnowszych badań eksperymentalnych wynika jednak, że analiza taka jest niewystarczająca. Efekty tych eksperymentów dowodzą częstszego występowania zachowań kooperacyjnych niż postaw gapowicza, w porównaniu z wynikami analiz na gruncie ekonomii „głównego nurtu”, która zakłada dominację zachowań egoistycznych¹.

2. Charakterystyka badań eksperymentalnych

Badania eksperymentalne pozwalają nie tylko testować istniejące już modele ekonomiczne, ale również badać wpływ zmian warunków otoczenia na decyzje graczy. W przeciwieństwie do analizy danych pochodzących z rzeczywistych rynków, dane eksperymentalne nie są w takim stopniu obciążone wpływem ogromnej ilości czynników nie mających związku z analizowanym problemem. Dzięki odpowiednio

¹ J. E. Stiglitz, *Ekonomia sektora publicznego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 156.

zaprojektowanym eksperymencie można również badać pewne istniejące problemy lub zagadnienia, które nie są wyjaśnione przez teorię (ang. *searching for facts*). Eksperyment ekonomiczny jest szczególnie dobrym narzędziem do badania kooperacji oraz czynników ją determinujących. Stosunkowo łatwa jest w tym przypadku zmiana warunków zewnętrznych, przedmiotu kooperacji czy osób biorących w niej udział oraz obserwacja wpływu i analiza tych zmian na ostateczny wynik badania. W szczególności można badać wpływ czynników jakościowych, trudno mierzalnych, takich jak na przykład kapitał społeczny. Wadą badań eksperymentalnych jest ich częsta trudność w porównaniu wyników oraz wrażliwość na przekaz niewerbalny.

Badania eksperymentalne w ekonomii czerpią w dużej mierze z teorii gier. Większość eksperymentów polega na rozgrywaniu gier i nadawaniu decyzjom i wypłatom sensu ekonomicznego. Celem takiego zabiegu jest weryfikacja (często negatywna) przewidywanych wyników przez teorię gier i próba określenia przyczyn takiego stanu rzeczy. Szczególnie użyteczne jest tutaj badanie, czy uczestnicy postępują zgodnie ze strategią optymalną lub dominującą oraz, czy równowaga osiągnięta w warunkach laboratoryjnych pokrywa się z przewidywaną przez teorię równowagą Nasha.

Przez strategię rozumie się schemat postępowania (schemat podejmowania decyzji) w danej sytuacji (grze), uwzględniający postępowanie innych podmiotów biorących udział w tej samej sytuacji. Strategia optymalna danego gracza to taka, która prowadzi do najlepszego dla niego wyniku, przy założeniu, że strategie pozostałych graczy są znane i ustalone. Strategia dominująca zaś to taka strategia optymalna, która daje najlepszy wynik dla danego gracza, niezależnie od decyzji podejmowanych przez pozostałych graczy. Możliwość ustalenia strategii dominującej nie zawsze jest jednak możliwa. Jeżeli w wyniku przyjęcia przez wszystkich graczy strategii optymalnych dochodzi do równowagi, to nazywamy ją równowagą Nasha.

Rozgrywanie gier nie jest jedyną metodą badawczą ekonomii eksperymentalnej. Często stosuje się równocześnie wywiad z uczestnikami badania w postaci rozmaitych kwestionariuszy (ankiety lub wywiadu) na różnych etapach badania (na początku, między etapami lub na zakończenie). Celem takiej praktyki jest uchwycenie związku czynników badanych za pomocą kwestionariusza z podejmowanymi decyzjami w trakcie rozgrywania gry. W ten sposób można na przykład badać wpływ kontekstu kulturowego (wyznanie, przynależność grupowa, itp.).

Istnieje wiele rodzajów gier stosowanych w badaniach eksperymentalnych. Najbardziej uniwersalna jest jednak gra nazywana dylemat więźnia. Jej odmiany bardzo często są wykorzystywane przy badaniu różnych aspektów współpracy i jej zawodności, a tym samym zjawiska gapowicza.

3. Klasyczny dylemat więźnia

W klasycznym dylemacie więźnia PD (ang. *prisoner's dilemma*) występują dwaj gracze. Nie mogą się oni porozumiewać i decyzję dotyczącą przyjęcia konkretnej strategii muszą podjąć jednocześnie. Do wyboru mają strategię „współpracy” albo „konkurencji”. Wariantowi temu tej gry towarzyszy historia okoliczności, w jakich zostali złapani obaj przestępcy. Policja nie ma wystarczających dowodów, aby oskarżyć ich o wszystkie popełnione wykroczenia. Zostają zatem osadzeni w oddzielnych celach i mają do wyboru albo się przyznać i wtedy jeden zdradzi drugiego, albo nie przyznawać się do popełnienia stawianych im zarzutów. Gdy obaj się przyznają, będą musieli odbyć karę po 4 lata więzienia każdy. Jeżeli obaj nie przyznają się karą dla każdego będzie rok więzienia. Gdy tylko jeden się przyzna, a drugi nie, wówczas ten, który się przyznał wyjdzie wolny, drugi zaś odbędzie karę 6 lat więzienia. Najlepszą strategią, bez względu na to co zrobi drugi gracz, jest przyznanie się. Jest to strategia dominująca. Nie jest ona jednak efektywna społecznie, gdyż jeżeli obaj by się nie przyznali, to łączny wyrok wynosiłby 2 lata, tak zaś wynosi 6 lat. Wyплаты w tej grze dla graczy A i B przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Przykład gry dylematu więźnia

	Gracz B nie przyznawanie się (współpraca)	Gracz B przyznanie się (konkurencja)
Gracz A nie przyznawanie się (współpraca)	1,1	6,0
Gracz A przyznanie się (konkurencja)	0,6	4,4

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 2. Wyплаты w klasycznym dylemacie więźnia

	Gracz A współpraca	Gracz B konkurencja
Gracz A współpraca	(N, N)	(S, P)
Gracz A konkurencja	(P, S)	(K, K)

Źródło: opracowanie własne.

W klasycznym dylemacie więźnia powinna zachodzić relacja:

$$P > N > K > S,$$

gdzie:

P – pokusa do konkurencji,

N – nagroda za obustronną współpracę,

K – kara za obustronną konkurencję,

S – strata przegranego w tej grze.

Taki rozkład wyników gry zapewnia bodźce do przyjmowania postaw gapowicza, ponieważ daje szansę na możliwie najwyższy wynik jaki może uzyskać jednostka (P). Z drugiej jednak strony zachęca do współpracy, która prowadzi do drugiego najlepszego rozwiązania, a mianowicie nagrody (N). Przez ustalenie straty przegranego (S) jako najniższej możliwej wypłaty wprowadza się czynnik strachu przed podjęciem współpracy, gdy nie ma się zaufania do drugiej strony. Dlatego też może lepiej w takiej sytuacji zrezygnować ze współpracy i osiągnąć wynik równy karze (K), niż najniższy możliwy rezultat (S). Przy takich bodźcach równowagę Nasha w tej grze stanowi przyjęcie strategii konkurencji przez obie strony. Równowaga ta nie jest jednak optymalna w sensie Pareto. Sytuacja graczy może być lepsza przez przyjęcie przez nich obu strategii współpracy i osiągnięcie stanu optimum Pareto.

Przyjmowanie w tej grze strategii konkurowania może być tłumaczone postawą gapowicza, której celem jest osiągnięcie korzyści kosztem drugiej strony. Konkurowanie może być także wynikiem braku zaufania do drugiej strony, że będzie chciała współpracować i tym samym jest to asekuracja przed przyjęciem przez drugą stronę postawy gapowicza.

4. Modyfikacje klasycznego dylematu więźnia

Dwie podstawowe modyfikacje klasycznego dylematu więźnia to jego wielokrotne powtórne rozgrywanie przez te same osoby oraz rozszerzenie go na większą niż dwie liczbę graczy.

Powtórnie rozgrywany dylemat więźnia nosi nazwę powtarzanego dylematu więźnia IPD (ang. *iterated prisoner's dilemma*). W sytuacji, gdy ustalona i znana jest obu stronom liczba iteracji pozostałych do końca gry, sytuacja przypomina rozumowanie skazanego w klasycznym paradoksie skazańca. Skoro w ostatniej rundzie dominuje strategia „konkurencji” ze względu na brak możliwości odwetu, to w przedostatniej również, i tak aż do pierwszej iteracji. Równowagę Nasha stanowi tu dominująca strategia „konkurencji” we wszystkich etapach. M. Dresher i M. Flood jako pierwsi w 1950 roku przeprowadzili doświadczenia z powtarzanym dylematem więźnia. Wynik tej gry okazał się niezgodny z przewidywaniami teorii gier. Uzyskany rezultat był daleki od dominującej strategii „konkurencji”

i równowagi Nasha, bliski natomiast „współpracy” i wyborowi efektywnemu². Taki wynik wskazuje wyraźnie na dwa zjawiska. Po pierwsze wykazywane jest zaufanie do partnera gry, że podejmie współpracę. Po drugie osoba, która oczekuje współpracy z drugiej strony, nie przyjmuje postawy gapowicza tak, by poprawić swój wynik kosztem partnera. Gdyby jeden z graczy nie wykazywał zaufania wobec drugiego, rozsądne byłoby wówczas przyjęcie przez niego strategii dominującej. Przyjmowanie postawy gapowicza prowadzi natomiast do spadku zaufania stron.

Również przewidywany brak współpracy przy ustalonej liczbie powtórzeń gry sprawdza się tylko w pewnym stopniu w badaniach eksperymentalnych. R. Selten i R. Stoecker przeprowadzili 25 sesji, z których każda składała się z 10 razy powtarzanego dylematu więźnia z tym samym partnerem. W każdej z 25 sesji następowała zmiana partnerów. Na początku, przez co najmniej 4 okresy, gracze kooperowali. Później jednak ktoś łamał współpracę, która już do końca (do 10 okresu) się nie pojawiała³. Takie rezultaty są regułą również w innych podobnych eksperymentach.

W powtarzonym dylemacie więźnia bardziej niż w klasycznym (rozgrywanym jednorazowo) widać, że strategia „konkurencji” może modelować zjawisko gapowicza w interakcjach dwustronnych. Zerwanie współpracy w środku gry jest przejawem braku zaufania do partnera lub chęci zdobycia korzyści kosztem drugiej osoby. Można zatem przyjąć, że część osób, które pierwsze zrywają współpracę (przyjmują tym samym postawę gapowicza), charakteryzują się skłonnością do „jazdy na gapę”.

Nie przyjmowanie na początku gry strategii „konkurencji” oraz trwania we współpracy wbrew przewidywaniom teorii gier świadczy o zaufaniu do drugiej strony. Partnerzy współpracują, gdyż jest to dla nich bardziej opłacalne niż obustronna „konkurencja”. Rozpoczęcie gry od współpracy jest pewnym ryzykiem i może świadczyć o istnieniu skłonności do niej, która może wynikać z zaufania społecznego. O wpływie takiego zaufania na podejmowane decyzje świadczy fakt, że mimo obustronnej konkurencji w końcowej fazie gry, nowa gra z nowym partnerem jest rozpoczynana od współpracy.

Drugą wspomnianą modyfikacją omawianej gry jest rozszerzony dylemat więźnia MPD (ang. *multi-person prisoner's dilemma*). Uzupełnia on klasyczną wersję o następujące warunki:

- istnieje n osób i mogą one przyjąć jedną z dwóch postaw: „współpraca” albo „konkurencja”,

² M. Flood, *Some Experimental Games*, „Management Science”, 1958, Vol. 5, s. 5–26.

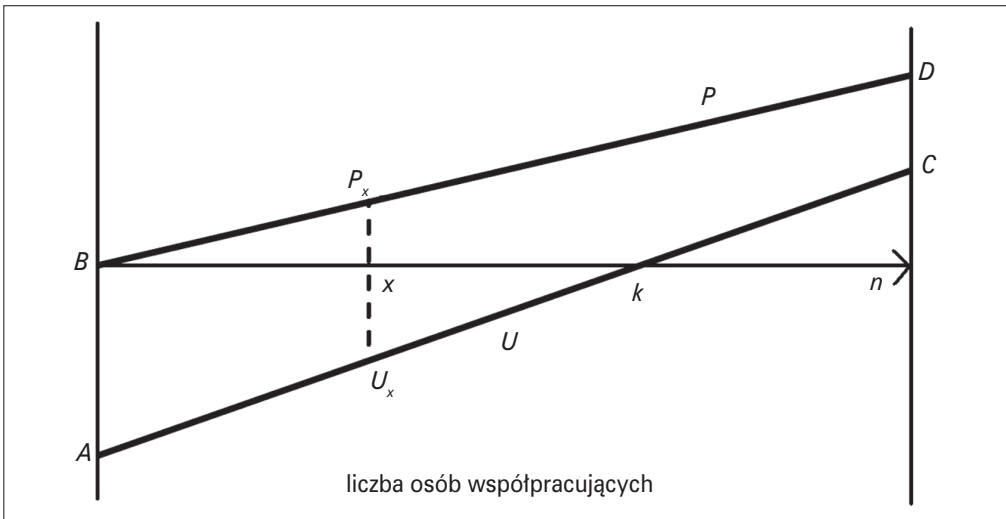
³ R. Selten, R. Stoecker, *End behavior in sequences of finite Prisoner's Dilemma supergames. A learning theory approach*, „Journal of Economic Behavior & Organization”, 1986, Vol. 7, issue 1, s. 47–70.

- dla każdej osoby preferowaną strategią jest „konkurencja”, bez względu na to co inni wybierają,
- gracz jest zawsze lepiej wynagradzany im więcej z pozostałych osób przyjmuje strategię „współpracy”,
- istnieje taka liczba osób $k > 1$, dla której, jeżeli k lub więcej osób „współpracuje”, uzyskują oni lepszy wynik, niż w sytuacji kiedy wszyscy „konkurują” ze sobą⁴.

Postać rozszerzona dylematu więźnia pozwala modelować relacje wielostronne, a wśród nich defekty koordynacji oraz zjawisko gapowicza. Pozwala przybliżyć problemy związane z podejmowaniem zbiorowych decyzji dwustanowych, w których każdy podmiot może powiedzieć się wyłącznie „za” albo „przeciw”.

Na rysunku 1 przedstawiono wykresy wypłat w zależności od podziału n osób między obie strategie. Wypłaty dla osób, które przyjmą dominującą strategię „konkurencji”, są określone przez prostą P . Prosta U przedstawia funkcję wypłat dla osób, które przyjmą odwrotną strategię „współpracy”. Powyżej osi On leżą punkty oznaczające korzyść, poniżej zaś stratę. Jeżeli x osób wybierze strategię „współpracy”, reszta zaś „konkurowania”, to wypłata kooperantów będzie wynosić Ux , i w takiej sytuacji, jak na rysunku 1, będą ponosić stratę, pozostali zaś będą beneficjentami korzyści w wysokości Px .

Rysunek 1. Wypłaty w rozszerzonym dylemacie więźnia



Źródło: K. Ranganathan, M. Ripeanu, A. Sarin, I. Foster, To Share or not to Share. An Analysis of Incentives to Contribute in Collaborative File Sharing Environments, International Workshop on Economics of Peer-to-peer Systems, Berkeley CA, June 2003.

⁴ T. C. Schelling, *Micromotives and Macrobehavior*, W. W. Norton & Company, 1978, s. 217–237.

Funkcję wypłat P i U nie muszą być liniowe, musi być jednak spełniona relacja wypłat skrajnych. Najniższa jest wypłata dla jednej osoby „współpracującej”, gdy wszyscy pozostali wybierają dominującą strategię „konkurowania” (punkt A). Najwyższa jest wypłata dla jednej osoby, która wybierze dominującą strategię „konkurencji”, a pozostali niepreferowaną (punkt D). Punkt C powinien być wyżej niż punkt B , tak by istniała pewna liczba k osób „współpracujących”, powyżej której bardziej opłaca się wybierać niepreferowaną strategię „współpracy”, niż osiągnąć równowagę, w której wszyscy wybierają dominującą strategię „konkurencji”. Taka relacja wypłat skrajnych zapewnia bodźce zarówno do współpracy, jak i do przyjmowania postaw gapowicza.

Podobnie jak w klasycznym dylemacie więźnia najlepszą strategią, niezależnie od tego co zrobią inni, jest „konkurencja” (przyjęcie postawy gapowicza). Dlatego równowagę Nasha stanowi całkowity brak współpracy (punkt B). Nie jest to jednak sytuacja Pareto efektywna. Istnieje bowiem sytuacja, a wręcz pewne spektrum sytuacji, w których wszyscy otrzymują więcej niż przy równowadze Nasha. Te sytuacje dotyczą stanów, w których liczba osób współpracujących jest większa niż k . Umożliwia to osiągnięcie korzyści ze współpracy grupie podmiotów, której liczebność jest większa od k , mimo istnienia gapowiczów. Stan takiej równowagi nie jest stanem stabilnym w ramach omawianego modelu, ze względu na pokusę do przyjęcia postawy gapowicza, która wyraża się wyższą wypłatą niż przy podjęciu współpracy. Jazda na gapę przez taką liczbę osób, że współpracujących zostanie mniej niż k , szybko prowadzi do stanu równowagi Nasha, czyli pełnej konkurencji. Dopiero przyjęcie założeń zewnętrznych w stosunku do omawianego modelu, dotyczących zachowań graczy, oraz powtarzalnego charakteru gry, może wskazać na istnienie stanów równowagi charakteryzujących się istnieniem współpracy.

Zjawisko gapowicza może być zatem naturalną konsekwencją danej sytuacji jako strategia dominująca. Jeżeli istnieje pewna masa krytyczna liczby osób zaangażowanych w partycypację kosztów współpracy, taka która przynosi dodatni bilans dla tych podmiotów, to zgodnie z rozszerzonym modelem dylematu więźnia MPD istnieje możliwość osiągnięcia korzyści ze współpracy, nawet w obecności postaw gapowicza. Istotne zatem może okazać się stworzenie w pewnych sytuacjach bodźców do przekroczenia tej masy (do przewyższenia powszechnej postawy gapowicza), aby uzyskać korzyści, a może nawet optimum społeczne.

Tak jest np. gdy dochodzi do nadmiernej eksploatacji wspólnych zasobów (ang. *tragedy of the commons*). Zmniejszenie korzystania z dobra wspólnego leży w interesie wszystkich, lecz strategią dominującą jest maksymalizacja indywidualnego wykorzystania, bez względu na to co robią inni. Prowadzi to do nieefektywności. Osiągnięcie porozumienia dotyczącego dobrowolnego ograniczenia eksploatacji zaowocowałoby osiągnięciem korzyści przez wszystkich.

5. Dobra publiczne a kooperacja

Rozwinięciem rozszerzonego dylematu więźnia w ekonomii eksperymentalnej są gry z zakresu dóbr publicznych. Dobro publiczne jest tutaj rozumiane jako wspólna inwestycja, z której zyski są dzielone po równo między wszystkich badanych, a nie jako dobro nierywalizacyjne i niewykluczalne z konsumpcji. Tak samo występuje tutaj wielu uczestników, którzy są lepiej wynagradzani gdy podejmują współpracę. Tym razem jednak ich decyzje nie ograniczają się do wyboru między dwiema skrajnymi postawami „współpracy” i „konkurencji”, ale stopień zaangażowania każdego z uczestników jest zmienną ciągłą w pewnym zakresie. Eksperymenty z zakresu dóbr publicznych w ogólnej formie polegają na podejmowaniu przez uczestników badania decyzji o wielkości kwoty przeznaczanej na dobro publiczne oraz kwoty przeznaczanej na użytek prywatny w ramach ustalonego budżetu. Całkowity zysk osiągany w wyniku inwestycji w dobro publiczne jest równy sumie wpłat poszczególnych osób pomnożonej przez pewien współczynnik zwrotu. Zyski z takiej wspólnej inwestycji mają zatem cechę niewykluczalności z konsumpcji, lecz konsumpcja ta jest rywalizacyjna. Oznacza to, że każda z osób nie może odnieść korzyści w postaci całkowitego zysku z inwestycji. Badanie to oraz wynik dla poszczególnego uczestnika R_i można opisać wzorem:

$$R_i = A_i x_i + \frac{1}{N} A_p \sum_{j=1}^N y_j,$$

przy ograniczeniu budżetowym:

$$x_i + y_i = B_i$$

oraz ograniczeniu współczynników zwrotu:

$$\frac{A_p}{N} < A_i < A_p,$$

gdzie:

N – liczba uczestników,

i – numer uczestnika,

B_i – budżet uczestnika,

R_i – wynik podjętych decyzji,

x_i – kwota przeznaczona na inwestycje prywatne,

y_i – kwota przeznaczona na dobro publiczne przez uczestnika j ,

A_i – współczynnik zwrotu z inwestycji prywatnej,

A_p – współczynnik zwrotu z dobra publicznego.

Analogicznie jak w dylemacie więźnia dany uczestnik jest w lepszej sytuacji, jeżeli pozostali więcej inwestują w dobro publiczne, a on inwestuje w nie mniej. Współczynnik zwrotu z inwestycji prywatnej wynosi A_I , co oznacza, że każda jednostka zainwestowana w ten sposób przynosi dochód w wysokości A_I . Każdy uczestnik ma do dyspozycji B_i jednostek i może w dowolny sposób rozdzielić je między dwie dostępne inwestycje. Sytuacją optymalną w sensie Pareto jest zainwestowanie przez wszystkich uczestników maksymalnej dostępnej ilości jednostek B_i w dobro publiczne. Wówczas każdy otrzyma maksymalny możliwy do osiągnięcia dochód w wyniku współpracy, a dochód sumaryczny zostanie zmaksymalizowany. W sytuacji jednak, gdy jedna z osób przeznaczy swoje środki na własne inwestycje, a pozostali przeznaczą je na dobro publiczne, osoba ta zyska na inwestycjach pozostałych, nie tracąc jednocześnie dochodu ze swoich prywatnych działań. Stracą natomiast pozostałe osoby, które dochodami z dóbr publicznych będą musiały podzielić się z tą osobą, która w nie nie inwestowała. Inwestując zaś w dobro publiczne, nie będą miały dochodów z inwestycji prywatnych. Odwrotnie, gdy jedna z osób zainwestuje swe środki w dobro publiczne, a pozostali nie, wówczas w wyniku podziału dochodu z inwestycji publicznych równo pomiędzy wszystkich, straci ona. Jej strata zostanie natomiast rozdzielona pomiędzy pozostałe osoby.

Na współczynniki zwrotów A_I i A_P narzucone muszą być pewne ograniczenia. Po pierwsze, współczynnik zwrotu z dóbr publicznych A_P musi być wyższy niż współczynnik zwrotu z inwestycji prywatnych A_I . Zapewnia to atrakcyjność dóbr publicznych i możliwość osiągnięcia korzyści ze współpracy. W przeciwnym wypadku inwestowanie w dobra publiczne nie byłoby opłacalne, gdyż inwestycje prywatne w każdym przypadku dawałyby wyższe korzyści. Natomiast, gdy współczynnik zwrotu z dóbr publicznych A_P jest wyższy niż współczynnik zwrotu z inwestycji prywatnych A_I , wówczas istnieje taka wielkość wspólnych inwestycji publicznych, która przynosi każdemu wyższy zysk niż przeznaczenie tych zasobów na inwestycje prywatne. Po drugie, dobra publiczne nie mogą przynosić na tyle wysokiego dochodu, aby inwestycja w nie była opłacalna, mimo postawy gapowicza przyjętej przez pozostałych uczestników. Zapewnia to warunek, że współczynnik zwrotu z inwestycji prywatnych A_I jest większy od współczynnika zwrotu z dóbr publicznych A_P , podzielonego przez liczbę osób N . Pierwsze ograniczenie stwarza bodźce do współpracy, drugie do przyjmowania postaw gapowicza.

Inwestowanie w dobra prywatne, podczas gdy pozostali inwestują w dobra publiczne, jest przyjęciem postawy gapowicza i daje możliwość uzyskania większych dochodów niż w przypadku pełnej współpracy wszystkich uczestników. Świadomość istnienia takich możliwości sprawia, że strategią dominującą jest tutaj „jazda na gapę”. Równowaga Nasha ustali się w miejscu, gdzie wszyscy przeznaczają

wszystkie dostępne środki na inwestycje prywatne. Nie jest to jednak stan Pareto efektywny i społecznie pożądaný.

Pierwsze eksperymenty z zakresu dóbr publicznych wskazały na brak problemu gapowicza. Jeden z nich przeprowadzili G. Marwell i R. Ames w 1981 roku wśród studentów. Uczestnikom rozdano żetony i poinformowano, że mogą je zainwestować w dobra prywatne albo publiczne, przy czym te drugie odznaczają się wyższymi stopami zwrotu, lecz zyski z nich są dzielone między wszystkich po równo. Wynik potwierdził brak problemu zjawiska gapowicza. Około 40–60% inwestowano w dobra publiczne. Tylko około 13% osób nie zainwestowało nic w dobra publiczne⁵. Podobnie jak w przypadku klasycznego i iteracyjnego dylematu więźnia okazało się jednak, że kolejne powtarzanie tego eksperymentu wyraźnie ukazuje istnienie problemu gapowicza. O. Kim i M. Walker opisali eksperyment, w którym uczestnicy mieli codziennie deklarować sumę wpłacaną do wspólnej kasy. Wieczorem zaś mieli otrzymywać dwukrotność średniej wpłaty. Początkowo problem gapowicza nie występował, jednak po 5 dniach wpłaty spadły do zera⁶. Taki przebieg eksperymentów z zakresu dóbr publicznych jest normą. Są one rozpoczynane z pewnym stopniem współpracy, która stopniowo zanika aż do zera⁷.

Istnienie początkowej współpracy jest widoczne w różnych sytuacjach o odmiennym ryzyku nie otrzymania dochodów z dóbr publicznych. D. L. Dickinson przedstawił eksperyment, w którym porównał trzy modele. W pierwszym modelu, bazowym, dochód z dóbr publicznych był zawsze wypłacany. W drugim, o stałej niepewności, dochód z inwestycji w dobra publiczne był wypłacany ze stałym prawdopodobieństwem, takim samym przez wszystkie rundy. W trzecim modelu, motywacyjnym, prawdopodobieństwo wypłaty dochodów publicznych było wprost proporcjonalne do wielkości sumarycznej inwestycji w dobra publiczne. Osiągnięte rezultaty wskazują na brak różnicy między trzema sytuacjami. Niezależnie od tego, czy istniała, czy nie, niepewność otrzymania dochodów z dóbr publicznych oraz niezależnie od charakteru niepewności, średnie inwestycje publiczne w każdej z rund były niemalże identyczne i wykazywały malejący trend⁸.

Przeznaczanie istotnych środków na dobra publiczne nie jest wynikiem również tego, że strategia dominująca przyjęcia postawy gapowicza leży na granicy

⁵ G. Marwell, R. Ames, Experiments on the Provision of Public Goods. I. Resources, Interest, Group Size, and the Free-Rider Problem, „The American Journal of Sociology”, 1979, Vol. 84, Nr 6, s. 1335–1360.

⁶ O. Kim, M. Walker, The free rider problem: Experimental evidence, „Public Choice”, 1984, Vol. 43, Nr 1, s. 3–24.

⁷ Prezentację i podsumowanie eksperymentów z zakresu dóbr publicznych do roku 1995 można znaleźć w: J. Ledyard, Public goods: A survey of experimental research, w: A. E. Roth, J. H. Kagel, Handbook of Experimental Economics, Princeton University Press, 1995.

⁸ D. L. Dickinson, The voluntary contributions mechanism with uncertain group payoffs, „Journal of Economic Behavior & Organization”, 1998, Vol. 35, issue 4, s. 517–533.

zbioru możliwych strategii. W sytuacji gdy „jeździe na gapę” i równowadze Nasha odpowiada taki podział żetonów w grze między inwestycje publiczne i prywatne, że obie inwestycje nie są zerowe, wówczas uczestnicy gry również mają istotną skłonność do współpracy. W eksperymencie C. Keser strategią dominującą było przeznaczanie, z budżetu 20 żetonów, 13 na inwestycje prywatne i 7 na publiczne. Rezultatem eksperymentu trwającego 25 rund były średnio 25% wyższe inwestycje publiczne niż przewidywane przez teorię gier⁹.

Istotna i wysoka wielkość środków przeznaczanych na inwestycje w dobra publiczne w badaniach eksperymentalnych jest pewnym fenomenem. Wbrew przewidywaniom teorii gier zjawisko gapowicza nie jest tutaj dominującą postawą. W wyniku jednak powtarzania wielokrotnego gry charakterystyczne jest nasilanie się „jazdy na gapę”. Do tej pory specyficzny przebieg gier z zakresu dóbr publicznych, będący w istocie iteracyjnym rozwinięciem rozszerzonego dylematu więźnia, nie doczekał się pełnego wyjaśnienia.

6. Determinanty współpracy

Spośród wielu czynników, zbadanych eksperymentalnie i uznanych za mające istotny wpływ na współpracę w tworzeniu dóbr publicznych, można wyróżnić dwie podstawowe grupy: instynkt wzajemności w połączeniu z karą za brak współpracy i niepewność związana z możliwością wystąpienia przyszłych interakcji z tymi samymi partnerami, rzucająca „cień przyszłości” i zachęcająca do budowania własnej reputacji. Są to czynniki społeczne, odnoszące się bardziej do ogólnych prawidłowości społecznych zachowań, niż do indywidualnych cech ich jednostek.

Wzajemność pojmowana jest jako altruizm odwzajemniony. Altruizm w kategoriach użyteczności oznacza, że osoba wykazująca się zachowaniami altruistycznymi osiąga dodatni bilans swej użyteczności z tytułu osiąganych korzyści przez podmioty będące beneficjentami jej altruizmu. Wzajemność występuje wtedy, gdy dana osoba na okazaną postawę przez drugą osobę odpowiada taką samą postawą. Jeżeli ktoś okazuje wolę współpracy danej osobie lub osobom trzecim, wówczas dana osoba odwzajemnia się podjęciem współpracy. Gdy zaś ktoś przyjmuje postawę nastawioną na konkurencję z innymi osobami, to ich odpowiedzią jest również postawa nastawiona na konkurencję¹⁰.

Badania przeprowadzone przez V. Smitha, K. McCabe i S. Rassenti ujawniły istnienie instynktu wzajemności. W ich eksperymencie badano decyzje w grach

⁹ C. Keser, Voluntary contributions to a public good when partial contribution is a dominant strategy, „Economics Letters”, 1996, Vol. 50, issue 3, s. 359–366.

¹⁰ C. Keser, Cooperation in Public Goods Experiments, CIRANO Working Papers, 2000.

dwuosobowych. Najpierw decyzję podejmowała pierwsza osoba, która wybierała, czy chce podjąć współpracę, czy nie. Gdy nie podejmowała współpracy, wówczas obaj gracze otrzymywali wypłatę po 10 dolarów. Natomiast gdy współpraca została podjęta przez pierwszą osobę, decyzję podjąć musiała druga osoba o tym, czy również chce współpracować. W sytuacji odpowiedzi drugiej osoby współpracę otrzymywała ona 25 dolarów, osoba pierwsza zaś 15 dolarów. Zerwanie współpracy przez drugą osobę dawało jej wypłatę w wysokości 40 dolarów, a pierwszej osobie inicjalizującej współpracę 0 dolarów. W ten sposób wykazanie zaufania przez pierwszą osobę mogło zostać odwzajemnione przez drugą i przynosiło najwyższą możliwą wypłatę dla pierwszego gracza i średnią wypłatę dla drugiego gracza. Zerwanie współpracy przez drugą osobę dawało jej maksymalną możliwą wypłatę, pozostawiając jednak drugą stronę bez niczego. Strategią dominującą drugiego gracza jest „zdrada”. W odpowiedzi na taką strategię partnera strategią dominującą gracza pierwszego jest „brak zaufania”. Dlatego równowagę Nasha tej gry stanowi okazanie braku zaufania przez pierwszą osobę.

Wyniki gry wyraźnie przemawiają za stawianą przez autorów eksperymentu tezę o istnieniu instynktu wzajemności. 50% pierwszych graczy ryzykuje i podejmuje współpracę. Na wykazanie takiego zaufania 75% partnerów odpowiedziało współpracą, odwzajemniając się tym samym, wbrew własnemu interesowi, za wykazane zaufanie. Gracz drugi woli zadowolić się mniejszą wygraną, niż nadużyć okazanego mu zaufania. Nieistotny przy tym był czynnik wykształcenia uczestników, ani kontekst gry¹¹.

Innym przejawem wzajemności jest stosowanie kary wobec osób, których decyzje odbiegają od przeciętnych decyzji w grupie. Wówczas członkowie grupy są skłonni, mimo związanych z tym kosztów dla nich samych, ukarać takie osoby. Wyniki badań E. Fehr i S. Gächter wskazują na skuteczność takiego mechanizmu w zwiększaniu i stabilizowaniu współpracy. Ich badania oparte były na grach z zakresu dóbr publicznych. Rozgrywane były dwie sesje. Pierwsza sesja standardowa, w której nie było możliwości udzielania kar, a po każdej rundzie była ogłaszana wysokość średniej inwestycji w dobra publiczne. W drugiej sesji po każdej rundzie ogłaszane były wysokości inwestycji każdego z uczestników w dobra publiczne i każdy mógł przyznać innej osobie z grupy punkty karne. Przyznanie punktu karnego kosztowało przyznającego 10% uzyskanego dochodu całkowitego, natomiast osoba ukarana traciła dochód bardziej niż wprost proporcjonalnie do wysokości otrzymanej kary¹².

¹¹ V. Smith, K. McCabe, S. Rassenti, Game theory and reciprocity in some extensive form experimental games, „Proceedings National Academy of Science”, 1996, Vol. 93.

¹² E. Fehr, S. Gächter, Cooperation and Punishment in Public Goods Experiments, Institute for Empirical Research in Economics, Working Paper Nr 10; CESifo Working Paper Series Nr 183, czerwiec 1999 r.

Podobnie jak w innych eksperymentach z zakresu dóbr publicznych, brak modyfikacji podstawowej ich wersji, w szczególności brak kar, prowadził do systematycznego spadku środków przeznaczanych na dobra wspólne, które na początku badania znacząco odbiegały od przewidywań teorii gier. Wzajemność zaś realizowana poprzez kary przyniosła znaczący wzrost współpracy, a w przypadku osób połączonych stałymi relacjami nawet stan pełnej kooperacji. Wysokość kar była wyraźnie skorelowana z ujemnym odchyleniem wysokości inwestycji osoby ukaranej od średniej inwestycji w grupie. Dla dodatnich odchyień wysokość kary była dużo mniejsza i bez wyraźnej korelacji z wysokością odchylenia inwestycji osoby ukaranej od średniej inwestycji w grupie.

Badania te ujawniają świadomość uczestników wobec zysków płynących ze współpracy oraz przyjęcia postawy gapowicza. Strategie postępowania wobec problemów dóbr wspólnych są prawdopodobnie w dużej mierze wybierane również w sposób świadomy. Wiele wskazuje na to, że początkowy „zapal” do kooperacji jest „schładzany” właśnie przez gapowiczów. Osoby zaś skłonne do współpracy, gdy tylko mogą, karzą „jeżdżących na gapę”, aby możliwe stało się osiągnięcie korzyści płynących z kooperacji.

Jedną z teorii, próbujących wyjaśnić, dlaczego ludzie w eksperymentach ekonomicznych korzystają z dostępnych kar, jest zaczerpnięta z psychologii teoria wzajemności społecznej (ang. *social reciprocity*)¹³. Wzajemność społeczną definiuje się jako skłonność do współpracy i karania odstępstw od szeroko przyjętych norm. Eksperymenty ekonomiczne z zakresu dóbr publicznych, pozwalające na stosowanie kar wobec członków całkowicie odrębnych grup, pokazują, że gapowicz jest karany zarówno przez członków własnej grupy, jak i przez osoby należące do odrębnych grup. Stosowanie kar ma w obu przypadkach taki sam charakter, tzn. im mniejszy stopień współpracy, tym wyższe kary. Wysokość kar dla osób spoza grupy jest jednak niższa, niż członków własnej grupy¹⁴. Różnica w wysokości kar może wskazywać na istotne znaczenie czynnika czysto ekonomicznego, związanego z interesem jednostki udzielającej kary w spadku „jazdy na gapę” we własnej grupie.

Zdaniem E. Fehr i U. Fischbacher niemożliwe jest zrozumienie podstaw współpracy międzyludzkiej bez uwzględnienia norm społecznych. Badania eksperymentalne dowodzą, że współpraca warunkowa jest typową normą. *Jeżeli pozostali*

¹³ Inne teorie oraz ich porównanie z danymi empirycznymi można znaleźć w: J. P. Carpenter, P. H. Matthews, O. Ong'ong'a, Why Punish? Social reciprocity and the enforcement of prosocial norms, „Journal of Evolutionary Economics”, 2004, Vol. 14, Nr 4, s. 407–429. Teoria wzajemności społecznej najdokładniej spośród tam wymienionych opisuje omawiane zjawisko wzajemności i kary.

¹⁴ *Ibidem*.

członkowie grupy współpracują, norma ta wymaga od nas również współpracy; gdy pozostali zdradzają, my również możemy zdradzać. Niewiele wskazuje również na to, jakoby intencją udzielenia kary był interes osobisty osoby karzącej, czy też zamiar odstraszenia. Istnieje natomiast wiele dowodów na to, że nakładane sankcje są po prostu karą za pogwałcenie istniejących norm społecznych, których przestrzegania oczekują nakładający owe sankcje¹⁵. Możliwość udzielenia kary sprawdza się tutaj jako skuteczny mechanizm do osiągnięcia wysokiego stopnia współpracy, natomiast strach przed jej otrzymaniem jest skutecznym jej stabilizatorem.

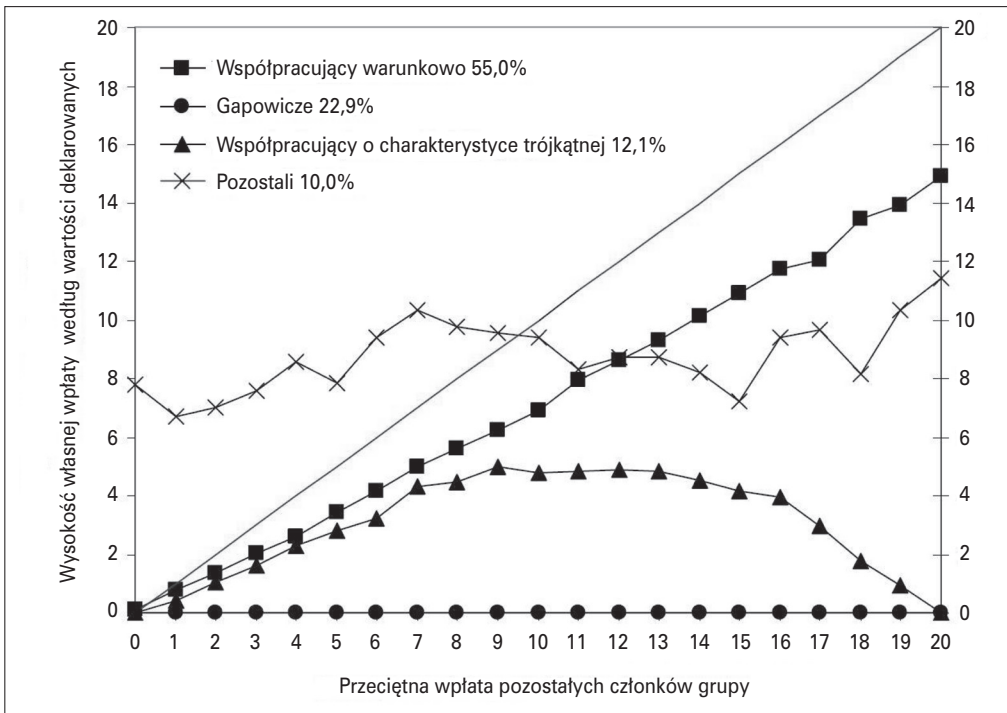
W relacjach dwustronnych, w zamkniętych społecznościach istotną rolę odgrywa wzajemność pośrednia (ang. *indirect reciprocity*), która rozumiana powinna być właśnie jako reputacja. Ponieważ w takich sytuacjach z reguły niemożliwe jest stosowanie takich strategii jak „wet za wet”, więc istotną funkcję pełni tu pozyskiwanie informacji o partnerze w sposób pośredni, przez obserwację jego wcześniejszego postępowania lub od jego poprzednich partnerów¹⁶. P. Dal Bó badał, jak wpływa perspektywa ponownych relacji w przyszłości i możliwości odwetu na podejmowanie decyzji o współpracy. Powtarzające się relacje umożliwiają stosowanie kary i odwetu, co powinno prowadzić do zmniejszenia oportunistycznego i zwiększenia współpracy. Ponieważ zawsze jest przyszłość, groźba odwetu rzuca na bieżące decyzje „cień przyszłości”. Dowodzi on, że możliwość przyszłych interakcji zmniejsza liczbę zachowań oportunistycznych oraz, że to zmniejszenie nie jest związane z długością gry lecz z prawdopodobieństwem wystąpienia następnej iteracji¹⁷.

Tam gdzie relacje są niepewne co do przyszłości, gdzie wiemy lub spodziewamy się, że wystąpią przyszłe relacje, lecz nie wiemy z kim, tam musimy budować reputację (markę), by móc z niej skorzystać w przyszłości. Korzyści, jakie są możliwe do osiągnięcia ze względu na właściwą reputację, są nagrodą za trud jej budowy. Gapowicze są zaś wyłączeni z otrzymania tejże nagrody, gdyż nikt z nimi nie będzie chciał nawiązywać relacji, których celem jest budowanie dóbr wspólnych.

¹⁵ E. Fehr, U. Fischbacher, Social norms and human cooperation, „Trends in Cognitive Sciences”, 2004, Vol. 8, Nr 4.

¹⁶ M. A. Nowak, K. Sigmund, Evolution of indirect reciprocity by image scoring, „Nature”, 1998, Nr 393, s. 573–577.

¹⁷ P. Dal Bó, Cooperation under the Shadow of the Future: Experimental Evidence from Infinitely Repeated Games, „The American Economic Review”, 2005, s. 1591–1604.

Rysunek 2. Typy preferencji współpracy ujawnianych w procesie wytwarzania dóbr publicznych

Źródło: U. Fischbacher, S. Gächter, Heterogeneous Social Preferences and the Dynamics of Free Riding in Public Goods, IZA Discussion Paper Nr 2011, kwiecień 2006 r.

Innymi determinantami zjawiska gapowicza i kooperacji są indywidualne typy osobowości, określane również jako indywidualne preferencje współpracy. Mimo że charakteryzują one konkretną jednostkę, dopiero w kontekście interakcji społecznych nabierają znaczenia. Preferencje te opisują typowe postawy przyjmowane przez jednostki wobec problemu koordynacji przy tworzeniu dóbr wspólnych. Ostatnie badania potwierdzają teorie o istnieniu różnych preferencji współpracy, które dana jednostka ujawnia w konsekwentny sposób w różnych sytuacjach.

U. Fischbacher i S. Gächter przeprowadzili eksperyment badający istnienie i trwałość preferencji współpracy. Wyróżnili cztery podstawowe typy preferencji współpracy (graficzne przedstawienie na rysunku 2). Pierwszy typ, najliczniejsza grupa (55%), to osoby współpracujące warunkowo. Podejmą współpracę pod warunkiem, że inni też będą współpracować. Cechą charakterystyczną jest to, że przy wzroście zaangażowania innych osób, one również zwiększą swoje zaangażowanie, lecz w mniejszym stopniu. Drugą pod względem wielkości grupę stanowią gapowicze. Niezależnie od wysokości wpłat pozostałych członków grupy, gapowicze chcą

osiągnąć korzyści, sami nie ponosząc żadnych kosztów. Zawsze deklarują zerowe lub bliskie zera wpłaty. Trzecia grupa to osoby podejmujące współpracę, których deklaracje wskazują początkowo wzrost zaangażowania wraz ze wzrostem zaangażowania innych (tak samo jak osoby współpracujące warunkowo). Przy dalszym jednak wzroście inwestycji w dobra publiczne pozostałych członków grupy ich inwestycje systematycznie spadają do zera. W ten sposób wykres ich deklaracji ma charakter trójkątny (początkowy wzrost, a później spadek). Stanowili oni 12,1% wszystkich uczestników badania. Ostatnie 10% osób zostało sklasyfikowanych jako pozostali, gdyż nie wykazywali systematycznych wzorców.

7. Podsumowanie

Proces podejmowania decyzji w sytuacji partycypowania w kosztach i korzyściach wytwarzania dóbr wspólnych nie doczekał się do tej pory pełnego wyjaśnienia. Wiadomo jednak, że jest to proces złożony, a na podejmowane decyzje wpływ ma wiele czynników jednocześnie. Wśród zbadanych i zakwalifikowanych jako istotne należy wymienić: instynkt wzajemności i związane z nim stosowanie kar i nagród, reputacja i zaufanie oraz istnienie indywidualnych preferencji współpracy. Brak jest jednak spójnej teorii, która by syntezywała dotychczasowe osiągnięcia.

8. Bibliografia

1. Carpenter J. P., Matthews P. H., Ong'ong'a Okomboli, Why Punish? Social reciprocity and the enforcement of prosocial norms, „Journal of Evolutionary Economics”, kwiecień 2004, Vol. 14, Nr 4.
2. Dal Bó P., Cooperation under the Shadow of the Future: Experimental Evidence from Infinitely Repeated Games, „The American Economic Review”, grudzień 2005 r.
3. Dickinson D. L., The voluntary contributions mechanism with uncertain group payoffs, „Journal of Economic Behavior & Organization”, 1998, Vol. 35, issue 4.
4. Fehr E., Fischbacher U., Social norms and human cooperation, „Trends in Cognitive Sciences”, kwiecień 2004, Vol. 8, Nr 4.
5. Fehr E., Gächter S., Cooperation and Punishment in Public Goods Experiments, Institute for Empirical Research in Economics, Working Paper Nr 10; CESifo Working Paper Series Nr 183, czerwiec 1999 r.
6. Fischbacher U., Gächter S., Heterogeneous Social Preferences and the Dynamics of Free Riding in Public Goods, IZA Discussion Paper Nr 2011, kwiecień 2006 r.
7. Flood M., Some Experimental Games, „Management Science”, 1958, Vol. 5.

8. Keser C., Voluntary contributions to a public good when partial contribution is a dominant strategy, „Economics Letters”, 1996, Vol. 50, issue 3.
9. Keser C., Cooperation in Public Goods Experiments, CIRANO Working Papers, 2000.
10. Kim O., Walker M., The free rider problem: Experimental evidence, „Public Choice”, 1984, Vol. 43, Nr 1.
11. Ledyard J., Public goods: A survey of experimental reserach, w: E. Roth Alvin, J. H. Kagel, Handbook of Experimental Economics, Princeton University Press, 1995.
12. Marwell G., Ames R., Experiments on the Provision of Public Goods. I. Resources, Interest, Group Size, and the Free-Rider Problem, „The American Journal of Sociology”, 1979, Vol. 84, Nr 6.
13. Nowak M. A., Sigmund K., Evolution of indirect reciprocity by image scoring, „Nature”, 1998, Nr 393.
14. Ranganathan K., Ripeanu M., Sarin A., Foster I., To Share or not to Share. An Analysis of Incentives to Contribute in Collaborative File Sharing Environments, International Workshop on Economics of Peer-to-peer Systems, Berkeley CA, June 2003.
15. Schelling T. C., Micromotives and Macrobehavior, W. W. Norton & Company, 1978.
16. Selten R., Stoecker R., End behavior in sequences of finite Prisoner’s Dilemma supergames. A learning theory approach, „Journal of Economic Behavior & Organization”, 1986, Vol. 7, issue 1.
17. Smith V., McCabe K., Rassenti S., Game theory and reciprocity in some extensive form experimental games, „Proceedings National Academy of Science”, 1996, Vol. 93.
18. Stiglitz J. E., Ekonomia sektora publicznego, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.

Analiza ilościowa w ocenie zdolności kredytowej spółek oraz jednostek samorządu terytorialnego

1. Wprowadzenie

Podmioty gospodarcze w celu pozyskania środków niezbędnych do finansowania ich działalności poddają się ocenie zdolności kredytowej. Ocena ta w polskiej praktyce gospodarczej dokonywana jest przy zastosowaniu analizy jakościowej i ilościowej¹. Treścią analizy ilościowej są **wielkości ekonomiczne w wyrażeniu pieniężnym**². Jednak analityk dokonujący oceny zdolności kredytowej podmiotu powinien uwzględnić również jakościowe czynniki zewnętrzne i wewnętrzne mające wpływ na sytuację ocenianego podmiotu. Czynniki te, jak na przykład pozycja na rynku, znajomość marki czy doświadczenie kadry zarządzającej, często nie mogą być wyrażone bezpośrednio w pieniądzu, lecz znajdują swoje odzwierciedlenie w sprawozdaniach finansowych poprzez inne wielkości³. W związku z tym analiza takich czynników, nazywana analizą jakościową, powinna poprzedzać analizę ilościową. Zastosowanie analizy jakościowej w ocenie zdolności kredytowej spółek oraz jednostek samorządu terytorialnego (jst) autorki przedstawiły we wcześniej publikowanych artykułach, natomiast tutaj skupią się na zbadaniu roli analizy ilościowej.

Autorki podjęły próbę uzyskania odpowiedzi na pytanie, jaki jest stopień podobieństwa oceny zdolności kredytowej spółek i jst przy wykorzystaniu analizy ilościowej, i czy ocenę zdolności kredytowej jst, które charakteryzują się określoną specyfiką prowadzonej działalności, można przeprowadzać na wzór analizy spółek. Badanie miało także na celu stwierdzenie, czy można wyróżnić wskaźniki kluczowe w ocenie zdolności kredytowej zarówno spółek, jak i jst, bez względu na podmiot, który tej oceny dokonuje, tj. bank będący potencjalnym kredytodawcą,

¹ Pojęcia analizy ilościowej, finansowej, ekonomicznej oraz ekonomiczno-finansowej bardzo często są w literaturze przedmiotu stosowane zamiennie, choć są one różnie definiowane przez poszczególnych autorów. W niniejszym artykule zdecydowano się używać określenia analiza ilościowa, aby podkreślić, że jego przedmiotem będzie analiza wielkości ekonomicznych w wyrażeniu pieniężnym.

² L. Bednarski, *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 7.

³ G. Gołębiowski, A. Tłaczała, *Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym*, Difin, Warszawa 2005, s. 47.

agencja ratingowa czy podmiot niebankowy planujący nabycie papierów dłużnych emitowanych przez oceniany podmiot. Dla uzyskania odpowiedzi na postawione pytania zbadano zasady dokonywania oceny zdolności kredytowej spółek oraz jst, opisane w literaturze przedmiotu, stosowane przez banki oraz agencje ratingowe, a także wykorzystano doświadczenia własne autorek.

2. Przyczyny rozbieżności metod analizy ilościowej spółek i jednostek samorządu terytorialnego

Badając wykorzystanie analizy ilościowej w ocenie zdolności kredytowej spółek i jst, autorki zaobserwowały wyraźne rozbieżności w sposobie jej dokonywania. Różnice te wynikają z trzech głównych, powiązanych ze sobą, powodów:

- 1) działalność gospodarcza jst ma specyficzny charakter;
- 2) działalność oraz sprawozdawczość jst i spółek są uregulowane przez różne akty prawne;
- 3) występują różnice w nazewnictwie określonych pozycji w sprawozdaniach finansowych spółek oraz jst.

W gospodarce rynkowej celem działalności spółek jest przede wszystkim osiągnięcie zysków w celu zapewnienia właścicielom przyrostu ich kapitału⁴. W przeciwieństwie do spółek jst w swojej działalności nie są nastawione na osiągnięcie zysków. Ich celem jest zaspokajanie potrzeb lokalnej społeczności. Pomimo tego, podobnie jak w działalności spółek, również w jst powinna być stosowana zasada racjonalnego gospodarowania. Istotą tej zasady jest takie gospodarowanie, aby: *przy danym nakładzie środków otrzymać maksymalny stopień realizacji celu albo przy danym stopniu realizacji celu użyć minimalnego nakładu środków*⁵.

Zasady sporządzania sprawozdań finansowych spółek regulują przepisy ustawy z dnia 29 czerwca 1994 roku o rachunkowości⁶, Międzynarodowe Standardy Rachunkowości, Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej oraz rozporządzenia Komisji Europejskiej. Reguły sporządzenia sprawozdań przez jst określone są w ustawie z dnia 30 czerwca 2005 roku o finansach publicznych⁷ oraz w rozporządzeniach wydanych na jej podstawie.

W przypadku sporządzania sprawozdań finansowych spółek stosowana jest metoda memoriałowa, której istota polega na wykazaniu w księgach zdarzenia gospodarczego w okresie, którego dotyczy, bez względu na termin zapłaty⁸.

⁴ L. Bednarski, Analiza finansowa..., *op. cit.*, s. 9.

⁵ *Ibidem*, s. 10.

⁶ Ustawa z dnia 29 czerwca 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 1994 r. Nr 121 poz. 591 ze zm.).

⁷ Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2005 r. Nr 249 poz. 2104 ze zm.).

⁸ Art. 6 Ustawy z dnia 29 czerwca 1994 r. o rachunkowości..., *op. cit.*

Jednostki samorządu terytorialnego stosują natomiast metodę kasową⁹. Specyfika ujęcia kasowego polega na przypisaniu dochodów i wydatków do okresu, w którym nastąpił przepływ pieniężny, oraz ujmowaniu w sprawozdaniach jedynie tych operacji gospodarczych, które powodują zmiany w stanie środków pieniężnych¹⁰. Od zasady tej występują jednak pewne odstępstwa. Dotyczą one:

- wpływów z tytułu podatków dochodowych otrzymywanych przez jst na początku kolejnego roku budżetowego, lecz dotyczących roku wcześniejszego,
- wydatków niewygasających,
- otrzymywania przez jst pierwszej raty subwencji ogólnej na przyszły rok pod koniec roku wcześniejszego,
- rozliczenia dotacji otrzymanych z budżetu państwa¹¹.

Stosowanie metody memoriałowej przez spółki oraz metody kasowej przez jst utrudnia porównywalność wyników tychże jednostek oraz wskaźników finansowych obliczonych na podstawie ich sprawozdań finansowych. Dodatkowo, porównywalność wyników utrudnia występowanie wyżej wymienionych odstępstw od tych metod w przypadku jst.

Przykładem mogą być wydatki niewygasające. Organ stanowiący jednostki samorządu terytorialnego może ustalić wykaz wydatków, które nie wygasają z upływem roku budżetowego (oznaczymy go rokiem x), oraz określić ostateczny termin ich wykonania w następnym roku budżetowym ($x + 1$)¹². Wydatki te (nazywane wydatkami niewygasającymi) zaburzają przejrzystość sytuacji finansowej danej jednostki samorządu terytorialnego z dwóch powodów. Po pierwsze są one ujmowane w budżecie danego roku (x) po stronie wydatków, chociaż ich faktyczne wykonanie będzie w kolejnym roku budżetowym ($x + 1$). Po drugie, gdy dany wydatek niewygasający nie zostanie zrealizowany do określonego dnia kolejnego roku budżetowego ($x + 1$), jest on wykazywany w budżecie tego roku ($x + 1$) po stronie dochodów¹³. W efekcie następuje zawyżenie wydatków w budżecie jednego roku (x) oraz zawyżenie dochodów budżetu roku następnego ($x + 1$). Gdy jednak wydatek niewygasający zostanie wykonany w późniejszym terminie roku $x + 1$, to

⁹ Art. 17 ust 1 Ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych..., *op. cit.*

¹⁰ K. Kuniewicz, R. Szporoko, Samorząd jako spółka handlowa, „Wspólnota”, 2005, Nr 14, s. 24.

¹¹ Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych..., *op. cit.*; Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (Dz.U. 2003 Nr 203 poz. 1966 ze zm.); Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 lipca 2006 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości oraz planów kont dla budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego oraz niektórych jednostek sektora finansów publicznych (Dz.U. 2006 Nr 142 poz. 1020) oraz inne ustawy oraz rozporządzenia wydane na ich podstawie, regulujące przekazywanie dotacji dla jednostek samorządu terytorialnego.

¹² Art. 191 Ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych..., *op. cit.*

¹³ W. Grabowiecka, Wydatki niewygasające, „Wspólnota”, 2006, Nr 35, s. 41.

zostanie on ujęty po stronie wydatkowej budżetu, bilansując kwotę ujętą po stronie dochodów ($x + 1$)¹⁴. W efekcie wykonanie tego wydatku wpłynie na zwiększenie nominalne kwot po obu stronach budżetu roku $x + 1$.

Średni udział wydatków niewygasających w wydatkach ogółem jst kształtuje się na dość niskim poziomie. W 2005 roku wynosił on średnio 1,67%¹⁵. Należy jednak pamiętać, że udział ten kształtował się różnie w poszczególnych jednostkach. Dla przykładu, wydatki niewygasające województwa mazowieckiego w 2005 roku stanowiły 15,86% wydatków ogółem¹⁶, przy średniej dla wszystkich województw równej 8,43%¹⁷. Występowanie wydatków niewygasających utrudnia zatem porównywanie wyników danej jednostki samorządu terytorialnego w kolejnych latach oraz z wynikami osiąganymi przez inne jednostki.

Różnice w sposobie dokonywania analizy ilościowej spółek i jst wynikają także z różnic w nazewnictwie dotyczącym wyników finansowych tychże podmiotów. W przypadku sprawozdań finansowych jst rozróżnia się dochody i przychody. Wpływy z podatków, opłat, dotacji, subwencji oraz sprzedaży mienia określa się mianem dochodów. Dochody zwrotne, którymi są środki z otrzymanych kredytów i pożyczek, ze sprzedaży papierów wartościowych oraz z innych operacji finansowych, środki z prywatyzacji majątku oraz ze spłat pożyczek udzielonych innym podmiotom przez jst ze środków publicznych, określa się natomiast mianem przychodów¹⁸. W przypadku spółek używa się określenia **przychody**, niezależnie od źródła ich pochodzenia. Do wydatków jst, w przeciwieństwie do wydatków spółek, nie wlicza się kwot przeznaczonych na spłatę zaciągniętych kredytów i pożyczek oraz na wykup papierów wartościowych ani pożyczek udzielonych przez jst ze środków publicznych innym podmiotom. Określa się je natomiast mianem rozchodów¹⁹.

¹⁴ *Ibidem*.

¹⁵ Obliczenia własne na podstawie Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2005 r., t. II, Informacja o wykonaniu budżetów jednostek samorządu terytorialnego.

¹⁶ Obliczenia własne na podstawie Sprawozdania z wykonania budżetu Województwa Mazowieckiego za rok 2005, Warszawa 2006, s. 26 i 97.

¹⁷ Obliczenia własne na podstawie Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2005..., *op. cit.*

¹⁸ Art. 5 ust. 1 Ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych..., *op. cit.*

¹⁹ Art. 6 ust. 2 Ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych..., *op. cit.*

3. Ogólne zasady przeprowadzania analizy ilościowej spółek i jednostek samorządu terytorialnego

Bez względu na wyżej opisane ograniczenia można zauważyć następujące podobieństwa w zakresie ogólnych zasad przeprowadzenia analizy ilościowej spółek i jst. Są to:

- podobne zasady doboru i weryfikacji materiałów źródłowych,
- konieczność zapewnienia niezbędnego poziomu porównywalności danych w zakresie metodologicznym, finansowym, rzeczowym i organizacyjnym,
- stosowanie porównań w czasie, w przestrzeni oraz w stosunku do danych postulowanych,
- koncentracja na analizie pewnych grup wskaźników.

Podstawowym źródłem danych do analizy finansowej spółek są sprawozdania finansowe, które zazwyczaj obejmują bilans, rachunek zysków i strat oraz informację dodatkową. W przypadku niektórych spółek ich sprawozdania obejmują także rachunek przepływów środków pieniężnych oraz zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym²⁰. Dodatkowym źródłem informacji finansowej są sprawozdania sporządzane na potrzeby GUS²¹. W przypadku jst analizie poddawane są budżety oraz sprawozdania z wykonania budżetów, a także sprawozdania przedkładane regionalnym izbom obrachunkowym. Ponadto analitycy spółek oraz jst wykorzystują również inne materiały dostarczane przez oceniany podmiot na ich prośbę, w szczególności plany i prognozy finansowe.

Sprawozdania wykorzystywane do analizy powinny być merytorycznie poprawne, czyli zgodne ze stanem faktycznym i formalno-rachunkowym, tj. zgodne z obowiązującymi przepisami prawa oraz zgodne pod względem arytmetycznym²². W odniesieniu do spółek, których roczne sprawozdania finansowe podlegają badaniu przez biegłego rewidenta, wymagane jest dołączenie jego opinii²³. Przedstawione analitykowi sprawozdanie powinno być zatwierdzone przez odpowiedni organ nadzorujący (np. zgromadzenie wspólników czy walne zgromadzenie akcjonariuszy spółki) oraz podpisane przez upoważnione do tego osoby. Należy podkreślić, że staranny dobór i weryfikacja materiałów źródłowych są niezbędnym warunkiem wiarygodności wyników analizy finansowej.

Porównując wybrane wielkości finansowe ujęte w dostarczonych materiałach lub obliczone na ich podstawie wskaźniki, należy pamiętać o zapewnieniu

²⁰ Art. 45 ust. 2 i 3 Ustawy z dnia 29 czerwca 1994 r. o rachunkowości..., *op. cit.*

²¹ L. Bednarski, R. Borowiecki, J. Duraj, E. Kurtys, T. Waśniewski, B. Wersty, *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, wyd. 5 poprawione i uzupełnione, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2001, s. 23.

²² *Ibidem*, s. 26.

²³ Art. 65 Ustawy z dnia 29 czerwca 1994 r. o rachunkowości..., *op. cit.*

niezbędnego poziomu porównywalności danych. Ograniczenia porównywalności danych liczbowych mogą wynikać ze zmian:

- metodologicznych, które polegają na zmianie zakresu czy sposobu liczenia dotychczas wykorzystywanych wskaźników gospodarczych lub zasad ewidencji poszczególnych pozycji sprawozdań finansowych,
- finansowych (cenowych), które mogą łączyć się ze zmianą cen, oprocentowania kredytów, stawek podatkowych lub innych wielkości,
- rzeczowych (przedmiotowych), które polegają m.in. na różnicach w porównywanych wyrobach na skutek zastosowania innych rozwiązań konstrukcyjnych lub technologicznych,
- organizacyjnych związanych ze zmianami w organizacji, np. łączeniem zakładów czy spółek²⁴.

W celu uzyskania poprawnych wyników analityk powinien wyeliminować lub ograniczyć wpływ wyżej wymienionych czynników na analizowane wielkości.

Analitycy, dokonując analizy sytuacji finansowej podmiotów, odnoszą poszczególne wielkości nominalne ujęte w sprawozdaniach oraz obliczone na ich podstawie wskaźniki do:

- wartości z okresów ubiegłych lub przyszłych (tzw. porównania w czasie, poszukiwanie trendów),
- wartości występujących w innych jednostkach, szczególnie w podmiotach podobnych (tzw. porównania w przestrzeni),
- poziomu określonych wielkości modelowych, postulowanych lub wielkości założonych w planie²⁵.

Analiza kształtowania się określonych wielkości w czasie (zwana także analizą poziomą²⁶) pomaga analitykowi określić trendy (wzrosty, spadki lub brak zmian) w kształtowaniu się danych wielkości. Dzięki temu analityk może zidentyfikować problemy i ryzyka, jakie mogą wystąpić w ocenianym podmiocie, oraz ocenić jakość zarządzania w tym podmiocie. Nagłe zmiany w analizowanych wielkościach wskazują, że sytuacja ocenianego podmiotu nie jest stabilna, co może mieć negatywny wpływ na jego zdolność kredytową.

W literaturze przedmiotu dla niektórych wskaźników wyznaczone są ich poziomy postulowane (modelowe). Przykładowo, zakłada się, że sytuacja finansowa spółki jest bezpieczna, gdy wskaźnik płynności bieżącej kształtuje się na poziomie

²⁴ L. Bednarski, R. Borowiecki, J. Duraj, E. Kurtys, T. Waśniewski, B. Wersty, *Analiza ekonomiczna...*, *op. cit.*, s. 34.

²⁵ Na podstawie: C. H. Gibson, *Financial Reporting & Analysis: Using Financial Accounting Information*, Thomson South-Western, Mason 2004, s. 142., oraz L. Bednarski, *Analiza finansowa...*, *op. cit.*, s. 20.

²⁶ C. H. Gibson, *Financial Reporting & Analysis...*, *op. cit.*, s. 143.

1,5–2,0²⁷. Jednak w większości przypadków trudno jest wskazać jednoznacznie, jaki poziom danego wskaźnika jest bezpieczny i świadczy, że podmiot ma zdolności kredytowe. Jest to związane z faktem, że podmioty różnią się między sobą profilami prowadzonej działalności. W związku z problemem porównywalności wyników działalności spółek o różnych profilach działalności stosowane są porównania do średnich branżowych oraz do wielkości osiągniętych przez konkurentów, a w przypadku jst – do innych jednostek samorządu terytorialnego tego samego typu.

W przypadku, gdy spółka działa w kilku branżach, porównanie ze średnią branżową staje się niemiarodajne. Można wówczas porównać poziom jej wskaźników ze wskaźnikami osiąganymi w firmach konkurencyjnych. Porównania do firm konkurencyjnych często stosują agencje ratingowe, analizując podmioty na tle tak zwanej grupy porównawczej (ang. *peer group*), zarówno w przypadku spółek, jak i jst.

Uważa się, że w celu właściwego określenia sytuacji finansowej podmiotu należałoby stosować wszystkie wyżej wymienione metody równocześnie, tj. zarówno porównywać wyniki osiągnięte przez oceniany podmiot do wielkości modelowych, średnich branżowych oraz wyników osiągniętych przez reprezentatywnych konkurentów, jak również przeprowadzać analizy trendu²⁸.

Analitycy dokonujący oceny zdolności kredytowej jst oraz spółek zazwyczaj najpierw zwracają uwagę na wielkości nominalne ujęte w poszczególnych pozycjach sprawozdań ocenianego podmiotu. Analiza taka nosi nazwę analizy wstępnej. Po niej następuje analiza szczegółowa, dokonywana głównie przy wykorzystaniu odpowiednio dobranych wskaźników²⁹. W literaturze przedmiotu jest opisywanych wiele różnych wskaźników finansowych, lecz brakuje bezwzględnych wzorców ich konstrukcji i nazewnictwa³⁰. Jak słusznie zauważył W. Gabrusewicz, analiza finansowa nie sprowadza się wyłącznie do analizy sprawozdań finansowych i nie polega tylko na liczeniu wskaźników, ale na wyjaśnianiu przyczyn zaistniałej sytuacji finansowej³¹. W związku z tym nieistotne jest, jak określony wskaźnik się nazywa, ale na jakie zjawisko ekonomiczne wskazuje.

Biorąc pod uwagę charakter zjawisk ekonomicznych, jakie odzwierciedlają poszczególne wskaźniki, można wyróżnić ich różne klasyfikacje. Przykładowo, wyróżnia się grupę wskaźników płynności, sprawności działania, zdolności do

²⁷ Aktywa obrotowe powiększone o krótkoterminowe czynne rozliczenia międzyokresowe do krótkoterminowych pasywów. Szerzej zob. pkt 6 niniejszego opracowania, a także S. Ryzewska, *Bankowa analiza przedsiębiorstwa na potrzeby oceny ryzyka kredytowego*, Twigger, Warszawa 2002, s. 97.

²⁸ C. H. Gibson, *Financial Reporting & Analysis...*, *op. cit.*, s. 154.

²⁹ Analizę dokonywaną przy wykorzystaniu wskaźników często określa się mianem analizy wskaźnikowej (ang. *ratio analysis*). Szerzej: L. Bednarski, *Analiza finansowa...*, *op. cit.*, s. 76–95.

³⁰ G. Gołębiowski, A. Tłaczała, *Analiza ekonomiczno-finansowa...*, *op. cit.*, s. 103 i 110.

³¹ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005, s. 18.

obsługi zadłużenia oraz wskaźników rentowności³². Bardzo często można także spotkać podział obszarów analizy ilościowej na analizę sytuacji majątkowej, sytuacji kapitałowej, analizę osiągniętego wyniku finansowego i rentowność oraz analizę zarządzania środkami pieniężnymi poprzez badanie przepływów środków pieniężnych³³. G. Gołębiowski oraz A. Tłaczała wskazują, że wskaźniki mogą być także grupowane w zależności od tego, na czyje potrzeby dana analiza jest przeprowadzana, np. dla kredytodawcy najważniejsze będą wskaźniki płynności, dźwigni finansowej oraz obsługi zadłużenia³⁴.

W przypadku analizy spółek agencja Fitch Ratings wyróżnia wskaźniki przepływów pieniężnych, wskaźniki pokrycia obsługi długu, wskaźniki dźwigni finansowej oraz wskaźniki rentowności³⁵. Ta sama agencja, dokonując oceny zdolności kredytowej jst, wyróżnia grupę wskaźników budżetowych, zadłużenia, struktury dochodów, struktury wydatków oraz finansowania wydatków majątkowych³⁶. Można zauważyć, że w analizie ilościowej obu grup podmiotów badane jest zadłużenie i jego obsługa oraz płynność, natomiast pozostałe obszary są odmienne, co ma związek ze specyfiką ich działalności.

W przypadku spółek głównym źródłem spłaty ich zadłużenia są środki pieniężne pochodzące z ich podstawowej działalności operacyjnej. W związku z tym niezbędna jest analiza zyskowności (rentowności) jej działalności gospodarczej w celu ustalenia, czy ta działalność przynosi zyski wystarczające na pokrycie wydatków na obsługę zadłużenia oraz długoterminowy rozwój jednostki. W przypadku jst źródłem spłaty zadłużenia będą przede wszystkim dochody z podatków i opłat, gdyż mogą one nimi swobodnie dysponować, w przeciwieństwie np. do dochodów z dotacji celowych. W odniesieniu do jst badana jest wysokość i struktura ich dochodów oraz wydatków, a także poziom osiąganego nadwyżki bieżącej oraz budżetowej, które wskazują na to, czy dana jednostka posiada wystarczające środki na bieżące regulowanie zobowiązań (płynność) i obsługę zadłużenia, a także na długoterminowy rozwój. Kolejnym źródłem spłaty mogą być środki z zaciągniętych nowych kredytów, pożyczek czy emisji obligacji. Jednakże to źródło środków pieniężnych dostępne jest jedynie wtedy, gdy potencjalni kredytodawcy pozytywnie oceniają zdolność kredytową analizowanego podmiotu. Dodatkowo zarówno jst, jak i spółki mogą spłacać swoje zadłużenie z wpływów ze sprzedaży mienia.

³² G. Gołębiowski, A. Tłaczała, *Analiza ekonomiczno-finansowa...*, *op. cit.*, s. 103–104.

³³ L. Leśniewski (red.), *Działanie banków uniwersalnych – wybrane problemy*, Kolegium Zarządzania, Akademia Ekonomiczna im. Karola Adameckiego, Katowice 2000, s. 76–77.

³⁴ G. Gołębiowski, A. Tłaczała, *Analiza ekonomiczno-finansowa...*, *op. cit.*, s. 104.

³⁵ *Metodyka ratingu przedsiębiorstw*, Fitch Ratings, 13 czerwca 2006 r., s. 5–9, <http://www.fitchpolska.com.pl>, 17 stycznia 2008 r.

³⁶ City of Wrocław, *Credit Analysis*, Fitch Ratings, 18 July 2007, <http://www.fitchratings.com>, 17 stycznia 2008 r.

Z powyższego wynika, że najważniejszym etapem analizy ilościowej zarówno spółek, jak też jst, jest analiza płynności, zadłużenia oraz jego obsługi. Jednak w celu uzyskania pełnego obrazu sytuacji finansowej analizowanego podmiotu należy ocenić sytuację majątkowo-kapitałową oraz rentowność w przypadku spółki lub sytuację budżetową oraz strukturę dochodów i wydatków jednostki samorządu terytorialnego, gdyż to one decydują o podstawach finansowych tych podmiotów, a tym samym ich zapotrzebowaniu na finansowanie dłużne oraz możliwościach jego spłaty.

4. Analiza majątkowo-kapitałowa i analiza rentowności spółek

Analiza majątkowo-kapitałowa stanowi niezbędny element analizy finansowej spółki ze względu na rolę, jaką odgrywa jej majątek w zapewnieniu stabilności jej funkcjonowania. O majątku mówi się w ujęciu rzeczowym i finansowym. W ujęciu rzeczowym majątek spółki odpowiada aktywom wykazanym w bilansie i umożliwia prowadzenie działalności gospodarczej. Natomiast w ujęciu finansowym majątek to źródła finansowania aktywów (kapitał własny i obcy)³⁷. Analiza majątkowo-kapitałowa dokonywana jest głównie na podstawie bilansu spółki oraz informacji dodatkowej ujętej w sprawozdaniu finansowym.

Analizując sytuację majątkowo-kapitałową spółki, analitycy zwracają uwagę na wielkość majątku obrotowego oraz majątku trwałego. Majątek trwały co do zasady charakteryzuje się niższą płynnością (zbywalnością) niż majątek obrotowy³⁸, a ryzyko nieotrzymania zwrotu z zainwestowanych w niego środków jest wyższe niż w przypadku majątku obrotowego. Dzieje się tak, gdyż niekorzystne zmiany w otoczeniu (np. spadek popytu na produkty spółki) mogą spowodować niewykorzystanie zdolności produkcyjnych, podczas gdy koszty amortyzacji majątku trwałego nadal obciążają spółkę w kolejnych okresach. W związku z powyższym wysoki udział majątku trwałego w sumie bilansowej łączy się zazwyczaj z ryzykiem wyższym niż wysoki udział majątku obrotowego³⁹. Warto jednak pamiętać, że oceniając wielkość majątku trwałego, należy wziąć pod uwagę typ prowadzonej przez spółkę działalności. Wysoki udział majątku trwałego jest niezbędny w spółkach produkcyjnych, natomiast w spółkach prowadzących działalność handlową jest on przeważnie nieuzasadniony.

³⁷ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej...*, *op. cit.*, s. 58–59, 102.

³⁸ Autorki zwracają uwagę na fakt, że występują wyjątki od tej zasady. Dla przykładu, aktywa trwałe w postaci nieruchomości o atrakcyjnej lokalizacji mogą być łatwiej zbywalne niż niektóre aktywa obrotowe, np. zapasy bardzo specjalistycznych urządzeń.

³⁹ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej...*, *op. cit.*, s. 58–60.

Analizie powinny być poddawane także części składowe aktywów trwałych i obrotowych. W przypadku majątku obrotowego przede wszystkim analizowana jest wielkość oraz struktura zapasów, a także należności krótkoterminowych. Utrzymywanie wysokiego stanu zapasów łączy się z wysokimi kosztami ich składowania oraz ubezpieczenia. Ponadto istnieje ryzyko, że po pewnym czasie zapasy te okażą się nieprzydatne w procesie produkcji lub nie będą się nadawały do zbycia⁴⁰. W związku z tym w ocenie zdolności kredytowej spółki istotna jest informacja, jak szybki jest obrót zapasów, jaki jest udział zapasów przeterminowanych w zapasach ogółem oraz, w jakim stopniu kwota utworzonych odpisów pokrywa kwotę zapasów przeterminowanych. Tymczasem strukturę należności kredytodawcy analizują pod kątem stopnia dywersyfikacji podmiotowej oraz według kryterium czasowego w zestawieniu ze strukturą czasową zobowiązań. Co do zasady, im wyższy jest udział należności przeterminowanych w należnościach ogółem, tym niższa jest zdolność kredytowa spółki. W analizie ilościowej oceniane są zazwyczaj należności przeterminowane skorygowane o wielkość odpisu aktualizacyjnego, tj. należności netto.

W celu zbadania efektywności działania spółki wykorzystywane są wskaźniki obrotowości (sprawności działania). Przy każdym nowym obrocie, tj. zakupie towarów czy materiałów, wprowadzeniu ich do produkcji, sprzedaży czy inkasowaniu gotówki, majątek obrotowy bezpośrednio przyczynia się do osiągnięcia zysku. Szczególnie przydatne są wyrażone w dniach wskaźniki cyklu obrotu zapasów, cyklu inkasa należności, okresu spłaty zobowiązań oraz syntetyczny wskaźnik cyklu środków pieniężnych⁴¹.

Długi cykl rotacji zapasów może świadczyć o problemach z ich zbyciem⁴². Krótki cykl inkasa należności oznacza, że kontrahenci szybko regulują swoje zobowiązania wobec spółki, co zapewnia jej szybki dopływ gotówki. Jednakże zbyt krótki cykl inkasa należności, tj. dokonywanie przez spółkę sprzedaży wyłącznie za gotówkę, może prowadzić do spadku jej sprzedaży i obniżenia rentowności⁴³.

⁴⁰ *Ibidem*, s. 86.

⁴¹ Wskaźnik cyklu obrotu zapasów w dniach prezentuje zapasy ogółem razy 365 dni w relacji do przychodów ze sprzedaży. Wskaźnik cyklu inkasa należności w dniach to stan należności w analizowanym okresie razy 365 dni w stosunku do przychodów ze sprzedaży. Wskaźnik okresu spłaty zobowiązań w dniach to suma zobowiązań bieżących razy 365 dni w relacji do kosztu własnego sprzedaży. Wskaźnik cyklu środków pieniężnych w dniach jest sumą wskaźnika obrotu zapasami, wskaźnika inkasa należności po odjęciu wskaźnika okresu spłaty zobowiązań (szerzej: W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej...*, *op. cit.*, s. 266–270). W literaturze przedmiotu spotyka się również wymienione tu wskaźniki obliczane na podstawie wartości przeciętnych; niekiedy jako rok przyjmuje się 360 dni (szerzej: A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007, s. 88–91).

⁴² W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej...*, *op. cit.*, s. 268.

⁴³ *Ibidem*, s. 269.

Tymczasem przy wydłużonym okresie spółka będzie najprawdopodobniej zwlekała ze spłatą swoich zobowiązań, by uniknąć problemów z płynnością, tj. nastąpi wydłużenie okresu regulowania zobowiązań przez spółkę. Syntetycznym wskaźnikiem, bazującym na trzech wcześniej wymienionych, jest wskaźnik cyklu środków pieniężnych. Im jest on krótszy, tym szybciej zainwestowane środki wracają do spółki, maleją koszty korzystania z kapitału obcego lub zwiększają się możliwości spółki w zakresie inwestowania wolnych środków obrotowych⁴⁴. Wydłużenie się cyklu środków pieniężnych z okresu na okres, przy niezmienionej strategii spółki i zakresie jej działalności, jest pierwszym symptomem pogorszenia się sytuacji finansowej spółki, a w dłuższym okresie może skutkować niższą zdolnością kredytową. Należy jednak pamiętać, że poziom kształtowania się tego wskaźnika oraz jego elementów składowych może być różny dla podmiotów z różnych branż⁴⁵.

Z punktu widzenia kredytodawcy badającego zdolność kredytową spółki istotny jest podział kapitału spółki na kapitał własny i obcy. Kapitał własny jest odpowiednikiem składników majątku będących własnością spółki, natomiast kapitał obcy to głównie kredyty i pożyczki, środki z emisji dłużnych papierów wartościowych oraz zobowiązania handlowe, podlegające zapłacie w ustalonym terminie. Długoterminowy kapitał obcy wraz z kapitałem własnym (nazywany kapitałem stałym) stanowią stałe źródło finansowania spółki, bez konieczności odnawiania w krótkich okresach⁴⁶. Natomiast kapitał krótkoterminowy podlega corocznemu odnowieniu.

Analiza struktury kapitału ma na celu sprawdzenie stopnia finansowania majątku spółki kapitałem własnym, stopnia zadłużenia spółki oraz uzyskania odpowiedzi na pytanie, czy struktura finansowania majątku spółki jest prawidłowa⁴⁷. Fitch Ratings w swojej metodyce zwraca uwagę na analizę struktury kapitałowej pod kątem uzależnienia od finansowania zewnętrznego⁴⁸. Przykładowo, wysoka wartość wskaźnika udziału kapitału własnego w sumie bilansowej sygnalizuje silne podstawy funkcjonowania spółki. W takiej sytuacji wierzyciele mają pewność, że w razie trudności finansowych spółki odzyskają swoje należności, bowiem jej straty są w pierwszej kolejności pokrywane z kapitału własnego⁴⁹. Z kolei wskaźnik udziału kapitału obcego w sumie bilansowej obrazuje poziom ogólnego zadłużenia spółki.

⁴⁴ A. Rutkowski, Zarządzanie finansami..., *op. cit.*, s. 91.

⁴⁵ W. Gabrusewicz, Podstawy analizy finansowej..., *op. cit.*, s. 270.

⁴⁶ *Ibidem*, s. 107.

⁴⁷ *Ibidem*, s. 114.

⁴⁸ Metodyka ratingu przedsiębiorstw..., *op. cit.*

⁴⁹ A. Rutkowski, Zarządzanie finansami..., *op. cit.*, s. 92.

W literaturze przedmiotu często spotykamy **złotą zasadę finansową**, zgodnie z którą stopień płynności składników aktywów musi odpowiadać terminom zapadalności składników pasywów. Z zasady tej wynika **złota zasada bilansowa**, zgodnie z którą wielkość majątku trwałego powinna odpowiadać wielkości kapitału własnego, natomiast kapitał obcy powinien równać się majątkowi obrotowemu⁵⁰. Wśród praktyków wyrażany jest pogląd, że zasada ta jest zbyt konserwatywna i bardziej właściwym podejściem jest stosowanie zasady, zgodnie z którą kapitał stały powinien być równy, lub wyższy od majątku trwałego spółki⁵¹. Zapewnia to prawidłową strukturę finansowania majątku spółki. Struktura nieprawidłowa prowadzi do niskiego poziomu płynności (tak zwana płynność strukturalna)⁵² i w konsekwencji do niższej zdolności kredytowej analizowanego podmiotu.

Kolejnym charakterystycznym elementem analizy zdolności kredytowej spółki jest analiza wyniku jej działalności oraz rentowności. Fitch Ratings bada osiągnięty wynik finansowy i rentowność szczególnie pod kątem rozwoju przedsiębiorstwa, jego ekspansji, dostępności źródeł finansowania oraz zdolności do przetrwania w okresie dekonjunkury⁵³.

Analiza wyniku działalności spółki tradycyjnie prowadzona jest głównie na podstawie rachunku zysków i strat. Dotyczy ona wyniku działalności spółki na czterech poziomach:

- zysk z działalności operacyjnej,
- zysk z działalności gospodarczej,
- zysk brutto (przed opodatkowaniem),
- zysk netto (po opodatkowaniu).

Zysk z działalności operacyjnej (zysk operacyjny) w odniesieniu do przychodów ze sprzedaży i innych przychodów operacyjnych wskazuje na stopień opłacalności działalności podstawowej spółki, niezależnie od struktury finansowania jej majątku, wyniku na operacjach finansowych, nadzwyczajnych kosztów i przychodów oraz stopy podatku dochodowego⁵⁴. Tymczasem wynik brutto na działalności gospodarczej odzwierciedla dodatkowo efektywność finansowania spółki, bowiem pozycja ta uwzględnia, oprócz działalności operacyjnej, również

⁵⁰ W. Gabrusewicz, Podstawy analizy finansowej..., *op. cit.*, s. 120–121.

⁵¹ Analizując strukturę finansowania majątku spółki, można się także posługiwać kategorią kapitału obrotowego. Kapitał obrotowy netto to kapitał własny plus kapitał obcy długoterminowy minus majątek trwały (podejście kapitałowe) lub majątek obrotowy minus kapitał obcy krótkoterminowy (podejście majątkowe). Jeśli kapitał ten jest ujemny, to następuje finansowanie części majątku trwałego za pomocą krótkoterminowego kapitału obcego. Może to negatywnie wpływać na zdolność kredytową analizowanej spółki. Patrz: W. Gabrusewicz, Podstawy analizy finansowej..., *op. cit.*, s. 203.

⁵² W. Gabrusewicz, Podstawy analizy finansowej..., *op. cit.*, s. 123, 254.

⁵³ Metodyka ratingu przedsiębiorstw..., *op. cit.*

⁵⁴ W. Gabrusewicz, Podstawy analizy finansowej..., *op. cit.*, s. 207–208.

przychody i koszty finansowe, w tym odsetki od kredytów i pożyczek oraz skutki finansowe zmian kursów walutowych.

W literaturze przedmiotu wyrażana jest słuszna opinia, że ocena rentowności stanowi jeden z najważniejszych elementów analizy finansowej, bowiem w syntetyczny sposób, za pomocą jednego lub kilku wskaźników, pozwala ocenić efektywność działania podmiotu⁵⁵. Wskaźnik rentowności odnosi efekty do nakładów, przy tym istnieje wiele modyfikacji tego wskaźnika. Przykładowo, wskaźnik rentowności sprzedaży, obliczany jako zysk netto w relacji do obrotu, tj. przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów⁵⁶, świadczy o poziomie opłacalności sprzedaży. Im jest on wyższy, tym większa jest szansa spółki na przetrwanie, gdy konieczne staje się obniżenie cen wyrobów albo rosną koszty ich produkcji⁵⁷. Z kolei wskaźnik rentowności netto jest obliczany poprzez odniesienie wyniku netto do obrotu. Informuje on, ile groszy zaoszczędziła spółka z jednej złotówki obrotu (w ujęciu memoriałowym). Poziom rentowności w dużej mierze zależy od rodzaju prowadzonej działalności. Przykładowo, spółki handlowe charakteryzują się zazwyczaj niższym poziomem rentowności niż spółki produkcyjne.

Oprócz analizy rentowności na różnych poziomach rachunku zysku i strat dokonywana jest również analiza rentowności (zyskowności) majątku i kapitału własnego. Rentowność majątku oblicza się odnosząc zysk netto do majątku (aktywów) ogółem, a rentowność kapitału własnego poprzez odniesienie zysku netto do kapitału własnego⁵⁸. Oprócz wskaźników zyskowności, obliczanych na podstawie rachunku zysków i strat, tj. w ujęciu memoriałowym, analitycy dokonujący oceny zdolności kredytowej spółek wykorzystują także wskaźniki zyskowności w ujęciu kasowym, które są obliczane na podstawie rachunku przepływów pieniężnych. Wskaźniki te, nazywane wskaźnikami wydajności gotówkowej, zostaną szerzej opisane w pkt. 6.

Wskaźniki rentowności determinują poziom płynności oraz wielkość środków jakie mogą zostać przeznaczone na obsługę zadłużenia, ponieważ wyższy wynik netto oznacza wyższą nadwyżkę finansową (zysk netto plus amortyzacja), którą spółka może wykorzystać w celach rozwojowych lub jako źródło spłaty zadłużenia.

5. Analiza wyników budżetowych oraz analiza dochodów i wydatków jednostek samorządu terytorialnego

Agencje ratingowe zwracają szczególną uwagę na wyniki osiągnięte przez jst na ich działalności bieżącej (operacyjnej). W tym celu analizują wielkość osiągniętej

⁵⁵ *Ibidem*, s. 232.

⁵⁶ A. Rutkowski, Zarządzanie finansami..., *op. cit.*, s. 95.

⁵⁷ W. Gabrusewicz, Podstawy analizy finansowej..., *op. cit.*, s. 233.

⁵⁸ S. Ryzewska, Bankowa analiza przedsiębiorstwa..., *op. cit.*, s. 89–90.

przez jst nadwyżki bieżącej oraz marży bieżącej⁵⁹. Marża bieżąca jest względną miarą tego, jaki procent dochodów bieżących jednostka samorządu terytorialnego jest w stanie **zaoszczędzić** na swojej podstawowej działalności. Jest to swoisty wskaźnik siły finansowej tej jednostki, który jest często stosowany do porównań między poszczególnymi jst.

Agencje ratingowe analizują również wskaźniki wzrostu dochodów bieżących, wydatków bieżących oraz nadwyżki bieżącej w kolejnych okresach. Pozwala to na ocenę zmian sytuacji finansowej jednostki w czasie. Za korzystną uznawana jest sytuacja, w której dochody bieżące rosną szybciej niż wydatki bieżące. Zwiększa się wtedy nadwyżka bieżąca, którą jednostka samorządu terytorialnego może wykorzystać na inwestycje lub spłatę zadłużenia. Sytuacja, w której dochody bieżące i wydatki bieżące rosną w takim samym tempie, prowadzi do utrwalenia bieżącej sytuacji finansowej tej jednostki. Wzrost wydatków bieżących ponad wzrost dochodów bieżących zaobserwowany w jednym roku nie jest szczególnie groźny, jeśli dotychczas jednostka osiągała wysoką nadwyżkę bieżącą. Jednak w dłuższym okresie może doprowadzić do tego, że jednostka samorządu terytorialnego będzie zmuszona wyprzedawać majątek oraz zaciągać długi w celu sfinansowania swojej bieżącej działalności, co ostatecznie może doprowadzić do jej niewypłacalności.

Oprócz nominalnych wielkości dochodów bieżących i wydatków bieżących ważna jest także ich struktura. Świadczy ona bowiem o elastyczności jednostki samorządu terytorialnego w zakresie zwiększania dochodów lub ograniczania wydatków.

Jst zazwyczaj mogą swobodnie dysponować dochodami podatkowymi. W związku z tym, wysoki udział dochodów podatkowych w dochodach operacyjnych jest dla nich korzystny, gdyż zapewnia im wyższą elastyczność finansową. Jednocześnie ważny jest także rodzaj tych dochodów. Wielkość otrzymywanych dochodów z udziału jst w podatkach dochodowych jest uzależniona od aktualnej koniunktury gospodarczej. W związku z tym, ich wysoki udział w dochodach

⁵⁹ Agencja Standard&Poors posługuje się nadwyżką bieżącą obliczaną jako różnica między dochodami bieżącymi i wydatkami bieżącymi (szerzej: Central & Eastern European Local & Regional Government Review, Standard&Poors, February 2007, <http://www2.standardandpoors.com>, 8 stycznia 2008 r.), gdy tymczasem agencja Fitch Ratings rozróżnia nadwyżkę operacyjną oraz nadwyżkę bieżącą (Miasto Szczecin, Aktualizacja ratingu, Fitch Ratings, lipiec 2007 r., www.fitchpolska.com.pl, 8 stycznia 2008 r.). Nadwyżka operacyjna stanowi różnicę między dochodami operacyjnymi (dochody bieżące pomniejszone o dochody z odsetek od środków na rachunkach) a wydatkami operacyjnymi (wydatki bieżące pomniejszone o odsetki zapłacone od zadłużenia). Oznacza to, że nadwyżka bieżąca różni się od nadwyżki operacyjnej o saldo odsetek otrzymanych i odsetek zapłaconych. W związku z powyższym Fitch Ratings rozróżnia marżę operacyjną (nadwyżka operacyjna do dochodów operacyjnych) oraz marżę bieżącą (nadwyżka bieżąca do dochodów bieżących). Wyróżnienie kwot odsetek zapłaconych oraz otrzymywanych pozwala wyeliminować wpływ działalności finansowej jst na ich wyniki, co jest oceniane pozytywnie przez autorki artykułu.

bieżących powoduje większe uzależnienie jednostki od bieżącej koniunktury gospodarczej. Taka sytuacja rodzi niebezpieczeństwo, że w przypadku pogorszenia się koniunktury gospodarczej dochody bieżące jednostki samorządu terytorialnego będą niższe, gdy tymczasem wzrośnie presja na zwiększanie wydatków bieżących w związku z rosnącym bezrobociem oraz spadkiem zamożności mieszkańców⁶⁰. Tymczasem wpływy z podatków lokalnych są jednym z najbardziej stabilnych źródeł dochodów jst. W związku z tym, ich wysoki udział w dochodach bieżących jest korzystny dla jednostek samorządu terytorialnego⁶¹.

Udział transferów bieżących w dochodach bieżących powinien być badany w powiązaniu z analizą rodzajów tych transferów. Gdy transfery te są zdominowane przez dotacje celowe, a ich udział w dochodach bieżących jest wysoki, to ocena zdolności kredytowej jednostki samorządu terytorialnego będzie w dużym stopniu powiązana z oceną wiarygodności państwa, gdyż to ono decyduje o zadaniach tej jednostki i przekazuje jej niezbędne środki finansowe na ich realizację. Marże bieżące osiąmane przez takie jednostki są zazwyczaj niskie. Sytuacja taka wystąpiła w polskich województwach przed 2004 rokiem zanim weszła w życie ustawa o dochodach jst z listopada 2003 roku⁶². Na skutek tej ustawy dochody z udziałów w podatkach dochodowych stały się dominującym źródłem dochodów bieżących województw i tym samym uległa zwiększeniu ich elastyczność finansowa⁶³.

Oprócz dochodów bieżących jst otrzymują również dochody majątkowe, do których zalicza się dochody ze sprzedaży majątku, dotacje i środki otrzymane na inwestycje (w tym z Unii Europejskiej) oraz dochody z tytułu przekształcenia prawa użytkowania wieczystego w prawo własności⁶⁴. Wysokie dochody

⁶⁰ W 2006 roku udział dochodów jst z podatków dochodowych w ich dochodach bieżących wynosił średnio 24,4%. Obliczenia własne na podstawie danych ze Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2006 r., t. II, Informacja o wykonaniu budżetów jednostek samorządu terytorialnego, Ministerstwo Finansów, www.mf.gov.pl, 17 stycznia 2008 r.

⁶¹ W 2006 roku udział dochodów gmin z podatków lokalnych i zrównanych z lokalnymi (np. podatek rolny) w ich dochodach bieżących wynosił średnio 20,4%. Obliczenia własne na podstawie danych ze Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2006 r..., *op. cit.*

⁶² Dz.U. 2003 Nr 203 poz. 1966 ze zm.

⁶³ W 2006 roku udział dochodów województw z podatków dochodowych w ich dochodach bieżących wynosił średnio 54,1%. Obliczenia własne na podstawie danych ze Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2006 r..., *op. cit.*

⁶⁴ Powyższa definicja dochodów majątkowych została wprowadzona ustawą z dnia 8 grudnia 2006 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2006 r. Nr 249 poz. 1832). Nowelizacja ta nałożyła na jst obowiązek ujmowania dochodów i wydatków budżetu jst w podziale na bieżące i majątkowe. Zgodnie z wprowadzonymi regulacjami do dochodów majątkowych nie zalicza się dochodów z najmu i dzierżawy składników majątkowych czy innych umów o podobnym charakterze, które to dochody, przed wprowadzeniem tej nowelizacji, w zależności od instytucji dokonujących oceny wyników jst, były traktowane albo jako dochody majątkowe, albo dochody bieżące. Wprowadzone regulacje są pozytywnie oceniane przez autorki artykułu, gdyż powinny przyczynić się do większej przejrzystości budżetów jst oraz sprzyjać osiągnięciu przez jst lepszych wyników na poziomie bieżącym.

z dotacji inwestycyjnych przyczyniają się do lepszej sytuacji finansowej jst, gdyż stanowią źródło finansowania wydatków majątkowych i tym samym ograniczają zapotrzebowanie jednostki na finansowanie dłużne. Podobnie dzieje się w sytuacji otrzymywania wysokich dochodów ze sprzedaży majątku. Jednakże z uwagi na fakt, że wraz ze sprzedażą majątku następuje naturalne wyczerpywanie się tego zasobu, sprzedaż majątku powinna być dokonywana w sposób planowy, zaś uzyskiwane z tego źródła dochody przeznaczone na inwestycje, a nie na finansowanie wydatków bieżących.

Agencje ratingowe zwracają uwagę na strukturę wydatków bieżących w celu oceny elastyczności finansowej jst w zakresie ich ograniczania. W związku z tym, że wydatki na płace są najmniej elastyczną kategorią wydatków, szczególnie ważny jest ich udział w wydatkach bieżących. Udział ten może kształtować się bardzo różnie, w zależności od zadań jakie wykonują poszczególne jst. W Polsce wskaźnik ten jest stosunkowo niski w województwach (18,3% w 2006 roku) i wysoki w gminach (45,0% w 2006 roku)⁶⁵. W przypadku tych ostatnich jest to związane z wykonywaniem zadań z zakresu oświaty, zwłaszcza z obowiązkiem finansowania płac kadry nauczycielskiej.

O potencjale rozwojowym danej jednostki samorządu terytorialnego świadczy udział jej wydatków majątkowych w wydatkach ogółem. Wskaźnik ten pokazuje, jak duży wysiłek inwestycyjny jest podejmowany przez tę jednostkę. Agencje ratingowe analizują również źródła finansowania wydatków majątkowych, przy zastosowaniu wskaźników odnoszących nadwyżkę bieżącą, dochody majątkowe oraz zmianę zadłużenia do wydatków majątkowych.

Wskaźnik relacji nadwyżki bieżącej do wydatków majątkowych określa, jaki procent wydatków majątkowych został sfinansowany nadwyżką bieżącą. Co do zasady, im jest on wyższy, tym lepiej, gdyż świadczy to o zdolności jednostki do finansowania swoich inwestycji ze środków własnych (**samofinansowanie**). Wskaźnik ten powinien być analizowany w powiązaniu ze wskaźnikiem stosunku wydatków majątkowych do wydatków ogółem. Gdy ten ostatni wskaźnik jest wysoki, a jednocześnie wysoki jest wskaźnik relacji nadwyżki bieżącej do wydatków majątkowych, świadczy to o dużej sile finansowej jednostki samorządu terytorialnego.

W ocenie zdolności kredytowej jst ważne jest, jaki procent wydatków majątkowych może być finansowany dochodami majątkowymi, na co wskazuje wskaźnik stosunku dochodów majątkowych do wydatków majątkowych. Dochody majątkowe jst są zazwyczaj niższe od wydatków majątkowych, choć zdarzają się

⁶⁵ Obliczenia własne na podstawie danych ze Sprawozdania z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2006 r., *op. cit.*

sytuacje odwrotne. Występuje to wówczas, gdy jednostka sprzedała znaczny majątek, a otrzymane dochody, zamiast na inwestycje, przeznaczyła na finansowanie działalności bieżącej lub spłatę zadłużenia. Pierwsze zjawisko może świadczyć o słabej sytuacji finansowej tej jednostki, podczas gdy ocena drugiej sytuacji nie jest jednoznaczna. Jeśli jednostka samorządu terytorialnego spłaciła dług zaciągnięty w przeszłości, a którego warunki nie były już atrakcyjne, to jakość zarządzania środkami pieniężnymi przez tę jednostkę jest oceniana pozytywnie. W przeciwnym razie, spłata zadłużenia może świadczyć o nazbyt konserwatywnym zarządzaniu finansowym oraz niewykorzystaniu szans rozwoju.

6. Analiza płynności finansowej oraz zadłużenia i jego obsługi spółek i jednostek samorządu terytorialnego

Na podstawie analizy majątkowo-kapitałowej i analizy rentowności spółki powstaje ogólny obraz wyników jej działalności, podobnie jak w przypadku jst na podstawie analizy wyników budżetowych oraz struktury dochodów i wydatków. W związku z tym, że zasady sporządzania sprawozdań przez te grupy podmiotów oraz stosowana w nich terminologia są różne, wyżej wymienione elementy analizy ilościowej zostały tu przedstawione osobno dla spółek i osobno dla jst. W dalszej części rozważań autorki skupią się na analizie płynności finansowej, poziomu zadłużenia oraz zdolności podmiotu do obsługi zadłużenia. Te elementy analizy ilościowej będą rozpatrzone na zasadzie porównania ze względu na zbliżony sens ekonomiczny wskaźników płynności i zadłużenia dla spółek i jst.

Wskaźniki wykorzystywane w analizie płynności i zadłużenia pozwalają uzyskać informację, czy podmiot jest w stanie generować środki pieniężne wystarczające do dokonania spłaty zobowiązań finansowych. Ta grupa wskaźników jest najbardziej liczną grupą wskaźników uwzględnianą przez Fitch Ratings przy ocenie zdolności kredytowej podmiotów.

Istotne jest rozróżnienie badania płynności finansowej podmiotów za pomocą metod statycznych i dynamicznych⁶⁶. Metody statyczne polegają na badaniu płynności spółki za pomocą stopy bieżącej płynności (aktywa bieżące w relacji do zobowiązań bieżących), stopy szybkiej płynności (aktywa bieżące minus zapasy w stosunku do zobowiązań bieżących)⁶⁷ i innych. Są to wskaźniki oparte na danych

⁶⁶ W. Gabrusewicz, *Podstawy analizy finansowej...*, *op. cit.*, s. 254.

⁶⁷ Aktywa bieżące to aktywa obrotowe pomniejszone o należności z tytułu dostaw o okresie spłaty powyżej 12 miesięcy oraz o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe. Zobowiązania bieżące to zobowiązania krótkoterminowe pomniejszone o zobowiązania z tytułu dostaw o okresie wymagalności powyżej 12 miesięcy i powiększone o inne zobowiązania do spłaty w okresie do 12 miesięcy, w tym pozabilansowe (A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami...*, *op. cit.*, s. 85–86).

bilansowych, które przedstawiają obraz spółki na określony dzień (statycznie) i w związku z tym nie odzwierciedlają zjawisk, które zachodzą w spółce w dłuższym okresie (np. na przestrzeni roku). W związku z tym, że sytuacja na koniec analizowanego okresu może wyraźnie odbiegać od przeciętnej w tym okresie (np. w związku ze zmianami sezonowymi), posługiwanie się tylko wskaźnikami statycznymi może prowadzić do błędnych wniosków. Zwracają na to uwagę osoby na co dzień zajmujące się analizą zdolności kredytowej podmiotów. Podkreślają one, że zdolność płatnicza jednostki nie wynika z relacji bilansowych, lecz z relacji faktycznego wpływu i wypływu strumieni pieniężnych. W związku z tym, warto wykorzystywać w analizie dynamiczne metody badania płynności finansowej. Metody te opierają się na danych z rachunku przepływów pieniężnych, który przedstawia kierunki i charakter strumieni gotówkowych na przestrzeni roku.

Dynamiczne wskaźniki analizy płynności finansowej dzielą się na dwie główne grupy:

- 1) wskaźniki wydajności gotówkowej;
- 2) wskaźniki wystarczalności gotówkowej.

Wskaźniki z pierwszej grupy odnoszą wielkości wpływów gotówkowych ze sprzedaży lub majątku (gotówka netto ze sprzedaży lub gotówka netto z działalności operacyjnej) do sprzedaży brutto, zysku z działalności operacyjnej lub wielkości majątku, w zależności od modyfikacji wskaźnika. Niski poziom tych wskaźników negatywnie wpływa na ocenę zdolności kredytowej spółki. Z kolei wskaźniki wystarczalności gotówkowej informują o stopniu wystarczalności gotówki na wydatki i spłatę zobowiązań spółki⁶⁸. Im wyższy jest ich poziom, tym wyższa jest zdolność kredytowa badanej spółki.

W przypadku jst stosowane są wyłącznie dynamiczne metody analizy płynności ze względu na stosowanie zasady kasowej w ich sprawozdawczości. Fitch Ratings, analizując płynność jednostki samorządu terytorialnego, zwraca uwagę na średnią wielkość środków pieniężnych (uwzględniając gotówkę oraz lokaty), które znajdowały się na rachunku tej jednostki w ciągu ostatniego roku lub dwóch lat, a także zwraca uwagę na zakres, w jakim jednostka ta korzysta z kredytu w rachunku bieżącym⁶⁹.

⁶⁸ Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę zobowiązań ogółem to gotówka netto z działalności operacyjnej do zobowiązań ogółem. Wskaźnik wystarczalności gotówki bieżącej na spłatę zobowiązań ogółem to gotówka netto z działalności operacyjnej do zobowiązań bieżących. Wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej to gotówka netto z działalności operacyjnej do sumy spłat zobowiązań długoterminowych, wypłaty dywidend oraz zakupy majątku trwałego (W. Gabrusewicz, Podstawy analizy finansowej..., *op. cit.*, s. 261–263.

⁶⁹ Na podstawie raportów kredytowych opublikowanych przez Fitch Ratings na stronie internetowej www.fitchratings.com (8 stycznia 2008 r.), w tym City of Bielsko-Biala, Credit Analysis, Fitch Ratings, 31 October 2007.

Poziom zadłużenia spółki można ocenić za pomocą wskaźnika ogólnego zadłużenia (zobowiązania powiększone o rezerwy na zobowiązania do aktywów ogółem), który powinien kształtować się na poziomie 0,5⁷⁰. Wzrost tego wskaźnika jest uzasadniony w sytuacji, kiedy przeciętne oprocentowanie kredytów kształtuje się na poziomie niższym niż stopa zwrotu z aktywów spółki.

Wśród wskaźników obsługi długu stosowanych w przypadku analizy zadłużenia spółek można wyróżnić wskaźnik pokrycia obsługi długu zyskiem po opodatkowaniu (zysk po opodatkowaniu do sumy rat kapitałowych i odsetek) oraz wskaźnik pokrycia długu nadwyżką pieniężną (zysk po opodatkowaniu powiększony o amortyzację do sumy rat kapitałowych i odsetek). Uważa się, że pierwszy z tych wskaźników nie powinien być mniejszy od jedności, a postulowana wartość drugiego wskaźnika to co najmniej 1,5⁷¹. W przeciwnym razie spółka może mieć problemy z regulowaniem swoich zobowiązań. Często stosowany jest także wskaźnik wiarygodności kredytowej (zysk brutto powiększony o odsetki i amortyzację w odniesieniu do sumy rat kapitałowych i odsetek)⁷². Dzięki temu, że nie uwzględnia on obciążenia podatkowego, które może być różne w różnych krajach, umożliwia on porównania międzynarodowe.

Dla oceny zdolności spółki do zapłaty zobowiązań odsetkowych wykorzystywany jest wskaźnik pokrycia zobowiązań odsetkowych (zysk przed opodatkowaniem powiększony o odsetki do kwoty odsetek). Im jest on wyższy, tym wyższa jest zdolność kredytowa spółki⁷³. W ujęciu dynamicznym stosowany jest wskaźnik pokrycia odsetek z gotówki operacyjnej (dodatnie przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w odniesieniu do odsetek)⁷⁴.

W przypadku jst często stosowane są następujące wskaźniki obsługi zadłużenia: wskaźnik wydatków na obsługę zadłużenia w stosunku do nadwyżki operacyjnej oraz wskaźnik wydatków na obsługę zadłużenia w relacji do dochodów ogółem lub dochodów bieżących⁷⁵. Wskaźnik stosunku kosztów obsługi zadłużenia do nadwyżki operacyjnej pokazuje, czy nadwyżka operacyjna jest wystarczająca, aby sfinansować wydatki na obsługę zadłużenia. Wskaźnik ten pokazuje, jaki procent środków **zaoszczędzonych** przez jednostkę na jej podstawowej działalności musi zostać przeznaczony na obsługę zadłużenia. Im jest on niższy, tym lepiej. Jeśli

⁷⁰ M. Sierpińska, T. Jachna, Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 167.

⁷¹ W. Gabrusewicz, Podstawy analizy finansowej..., *op. cit.*, s. 276–277.

⁷² M. Sierpińska, T. Jachna, Ocena przedsiębiorstwa..., *op. cit.*, s. 172.

⁷³ W. Gabrusewicz, Podstawy analizy finansowej..., *op. cit.*, s. 276–277.

⁷⁴ M. Sierpińska, T. Jachna, Ocena przedsiębiorstwa..., *op. cit.*, s. 172–173.

⁷⁵ Wskaźnik wydatków na obsługę zadłużenia w relacji do nadwyżki operacyjnej jest jednym z częściej wymienianych przez Fitch Ratings wskaźników obsługi zadłużenia jst. Tymczasem Standard&Poors posługuje się wskaźnikiem odnoszącym wydatki na obsługę zadłużenia do dochodów ogółem. Na podstawie www.fitchratings.com oraz www2.standardandpoors.com, 17 stycznia 2008 r.

przekroczy 100%, jednostka samorządu terytorialnego będzie musiała sięgnąć do środków z lat ubiegłych, wyprzedać swój majątek lub zaciągnąć nowe długi, aby sfinansować wydatki na obsługę zadłużenia.

Wskaźnik w postaci stosunku wydatków na obsługę zadłużenia do dochodów ogółem lub dochodów bieżących wskazuje, jaki procent tych dochodów stanowią wydatki na obsługę zadłużenia. Niższy poziom tego wskaźnika oznacza mniejsze obciążenie danej jednostki samorządowej wydatkami na obsługę zadłużenia.

Wśród wskaźników dotyczących zadłużenia podmiotu można wyróżnić grupę wskaźników świadczących o zapotrzebowaniu podmiotu na finansowanie dłużne. Za pomocą danych z rachunku przepływów pieniężnych można obliczyć relację gotówki operacyjnej do przepływów z działalności finansowej (ujemne przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w odniesieniu do dodatnich przepływów pieniężnych netto z działalności finansowej). Relacja ta obrazuje stopień, w jakim niedobory gotówki w działalności operacyjnej zostały pokryte środkami z nowej emisji akcji, emisji obligacji oraz zaciągniętych kredytów i pożyczek. Analogicznie jest obliczana i interpretowana relacja przepływów z działalności inwestycyjnej do przepływów z działalności finansowej⁷⁶.

Agencje ratingowe, podejmując się oceny zdolności kredytowej poszczególnych podmiotów, dokonują pogłębionej analizy ich zadłużenia oraz jego obsługi, zwracają uwagę na wielkość zadłużenia krótkoterminowego i długoterminowego oraz analizują wielkość zadłużenia w walutach obcych, zadłużenia z tytułu emisji papierów wartościowych oraz zadłużenia o stałym oprocentowaniu. W analizie uwzględniają także inne zobowiązania o podobnym charakterze, np. z tytułu leasingu, zawartych umów o partnerstwie publiczno-prywatnym, zobowiązań z tytułu świadczeń emerytalnych, które nie są pokryte aktywami, a także zobowiązania warunkowe. Zobowiązania warunkowe w przypadku spółek to najczęściej gwarancje korporacyjne i poręczenia oraz oświadczenia patronackie, a w przypadku jst zobowiązania z tytułu poręczeń, zadłużenia spółek komunalnych oraz zadłużenia innych jednostek podległych jednostce samorządu terytorialnego⁷⁷.

Podstawową miarą skali zadłużenia jednostki samorządu terytorialnego jest wskaźnik zadłużenia w relacji do dochodów bieżących, który może być wykorzystywany dla porównań między poszczególnymi jst. Wskaźnik ten jest nierzadko modyfikowany w celu uchwycenia łącznego obciążenia jednostki samorządu terytorialnego zadłużeniem oraz innymi zobowiązaniami finansowymi i warunkowymi⁷⁸.

⁷⁶ M. Sierpińska, T. Jachna, Ocena przedsiębiorstwa..., *op. cit.*, s. 128–129.

⁷⁷ Dla przykładu, w Polsce są to samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej, dla których dana jednostka samorządu terytorialnego jest organem założycielskim.

⁷⁸ Fitch Ratings posługuje się trzema modyfikacjami tego wskaźnika: zadłużenie bezpośrednie do dochodów bieżących, zadłużenie ogółem do dochodów bieżących oraz zadłużenie ogółem netto powiększone

W przypadku analizy jst Fitch Ratings wyróżnia zadłużenie bezpośrednie (zadłużenie z tytułu kredytów, pożyczek oraz emisji papierów wartościowych, ang. *direct debt*), zadłużenie ogółem (zadłużenie bezpośrednie powiększone o inne zobowiązania o podobnym charakterze, ang. *direct risk*), zadłużenie ogółem netto (zadłużenie ogółem pomniejszone o gotówkę i inne aktywa płynne oraz fundusze amortyzacyjne długu, ang. *net direct risk*) oraz zadłużenie ogółem netto powiększone o zobowiązania warunkowe, nazywane też pośrednimi (ang. *net overall risk*)⁷⁹.

Agencje ratingowe w celu oceny stopnia zadłużenia jednostki samorządu terytorialnego oraz możliwości jego spłaty posługują się wskaźnikiem stosunku zadłużenia do nadwyżki bieżącej, nazywanym wskaźnikiem spłaty zadłużenia. Informuje on, w ciągu ilu lat jednostka samorządu terytorialnego byłaby w stanie spłacić swoje zadłużenie przy założeniu, że nie będzie zaciągać nowych długów, a osiągnana przez nią nadwyżka bieżąca pozostanie na niezmienionym poziomie i w całości będzie przeznaczana na spłatę zadłużenia. Im wskaźnik ten jest niższy, tym wyższa jest zdolność jednostki do spłaty zadłużenia. Wskazane jest, aby wskaźnik ten był niższy niż średnia zapadalność długu, na co zwraca uwagę Fitch Ratings w raportach kredytowych poświęconych zdolności kredytowej ocenianych jst⁸⁰. Wyżej opisany wskaźnik stosowany w przypadku jst podobny jest do odwrotnego wskaźnika wystarczalności gotówki stosowanego w przypadku spółek.

W polskiej praktyce gospodarczej bankowi analitycy kredytowi, dokonując oceny zdolności kredytowej jst, nierzadko posługują się kategorią wolnych środków, które stanowią nadwyżkę dochodów ogółem nad wydatkami bieżącymi (bez wydatków majątkowych oraz obsługi zadłużenia). Kategorią tą posługują się dla wyliczenia wskaźnika stosunku kosztów obsługi zadłużenia do wolnych środków oraz wskaźnika stosunku zadłużenia do wolnych środków. Pierwszy z wymienionych wskaźników pokazuje, jaki procent wolnych środków jednostka jest zmuszona przeznaczyć na obsługę zadłużenia. Drugi natomiast pozwala określić, w jakim czasie (ile lat) całkowite zadłużenie jednostki samorządu terytorialnego mogłoby zostać spłacone z wolnych środków przy założeniu, że jednostka nie będzie zaciągać nowych długów, a wielkość wolnych środków pozostanie na niezmienionym poziomie i w całości będzie przeznaczana na spłatę zadłużenia.

Wskaźniki te można przyrównać do wskaźników obliczanych przez Fitch Ratings, z tą różnicą, że agencja zamiast wolnych środków posługuje się katego-

o zobowiązania pośrednie do dochodów bieżących.

⁷⁹ Na podstawie raportów kredytowych opublikowanych przez Fitch Ratings na stronie internetowej www.fitchratings.com oraz www.fitchpolska.com.pl, 8 stycznia 2008 r.

⁸⁰ Na podstawie raportów kredytowych opublikowanych przez Fitch Ratings na stronie internetowej www.fitchratings.com oraz www.fitchpolska.com.pl (8 stycznia 2008 r.), w tym City of Cappanori, Credit Analysis, Fitch Ratings, 14 December 2007; City of Leece, Credit Analysis, Fitch Ratings, 15 February 2007.

rią nadwyżki bieżącej. Kwota wolnych środków jest wyższa niż kwota nadwyżki bieżącej o kwotę dochodów majątkowych, co oznacza, że podejście agencji jest bardziej konserwatywne.

Banki przed zbadaniem zdolności kredytowej i udzieleniem finansowania jst obliczają wskaźnik relacji zadłużenia do dochodów ogółem oraz wskaźnik odnoszący wydatki na obsługę zadłużenia do dochodów ogółem. Dokonują tego w celu sprawdzenia, czy dana jednostka ma zdolność formalno-prawną do zaciągania zobowiązań, co pozostaje w związku z ograniczeniami ustawowymi dotyczącymi kształtowania się tych wskaźników. Ustawodawca narzucił tu pewne ograniczenie, polegające na tym, że wskaźnik stosunku kosztów obsługi zadłużenia do dochodów ogółem w każdej jednostce samorządu terytorialnego nie może być wyższy niż 15%, a wskaźnik zadłużenia w relacji do dochodów ogółem nie może być wyższy niż 60%⁸¹. Prawne możliwości korzystania z finansowania dłużnego przez jst, nawet te, które posiadają zdolność kredytową, mogą zostać dodatkowo ograniczone w przypadku nadmiernego zadłużenia całego sektora finansów publicznych. Sytuacja taka występuje wówczas, gdy relacja państwowego długu publicznego do produktu krajowego brutto, ogłaszana przez Ministra Finansów w Monitorze Polskim, przekroczy poziom odpowiednio: 50%, 55% lub 60%. Wówczas jst są zmuszone do przestrzegania dodatkowych ograniczeń w zakresie zaciągania długów oraz obsługi zadłużenia, nawet jeśli mają zdolność kredytową w sensie ekonomicznym⁸².

W literaturze przedmiotu oraz wśród praktyków spotykany jest pogląd, że ustawowe limity zadłużenia i obsługi zadłużenia nie są dobrymi wskaźnikami do kontroli zadłużenia, i nie chronią jst przed trudnościami w obsłudze zadłużenia⁸³. Agencja Fitch Ratings w raporcie specjalnym poddaje krytyce zastosowanie do obliczania tego wskaźnika dochodów ogółem, na które składają się dochody bieżące

⁸¹ Art. 170 ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych..., *op. cit.*

⁸² Dla przykładu, jeśli wartość relacji kwoty państwowego długu publicznego do produktu krajowego brutto (za rok x) ogłoszona do 31 marca roku kolejnego (rok $x + 1$) będzie większa od 50%, ale nie większa od 55%, to w projekcie ustawy budżetowej na następny rok ($x + 2$) relacja deficytu budżetu państwa do dochodów budżetu państwa nie może być wyższa niż analogiczna relacja z roku bieżącego (tj. $x + 1$). Relacja deficytu każdej jednostki samorządu terytorialnego do jej dochodów nie może być wyższa od relacji występującej w budżecie państwa (Art. 79 oraz 169 ustawy z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych..., *op. cit.*). Taka sytuacja wystąpiła w 2004 roku, gdy Minister Finansów poinformował, że łączna kwota długu publicznego sektora finansów publicznych w relacji do PKB w 2003 roku była wyższa od 50% i wynosiła 51,6%. W związku z tym, że w 2003 roku deficyt budżetu państwa do jego dochodów stanowił 29,3%, próg ten stał się obowiązującą w 2005 roku barierą relacji deficytu do dochodów w przypadku budżetu państwa, jak również każdej jednostki samorządu terytorialnego (M. Chrószcz, Państwo ogranicza samorządy, „Wspólnota”, 2004, Nr 26).

⁸³ E. Ruśkowski, J. M. Salachna, *Finanse lokalne po akcesji*, Wolters Kluwer Polska, wyd. 2, Warszawa 2007, s. 201–202.

oraz dochody majątkowe. Te ostatnie nie stanowią stabilnego i przewidywalnego źródła dochodów jst, co wynikało z dwóch głównych przyczyn:

- 1) wielkość dochodów ze sprzedaży mienia zależy od atrakcyjności sprzedawanych aktywów oraz popytu na nie, gdy wielkość tego popytu zależy od aktualnej koniunktury gospodarczej;
- 2) otrzymywane przez jst dotacje od innych podmiotów sektora finansów publicznych, a tym bardziej z bezzwrotnych źródeł zagranicznych, są zazwyczaj przeznaczone na określone projekty inwestycyjne. Z chwilą ich zakończenia jednostka nie otrzyma już więcej tego finansowania, wskutek czego wskaźnik zadłużenia jednostki może wzrosnąć, mimo że nominalnie jej zadłużenie nie ulegnie zmianie lub nawet spadnie.

W związku z powyższym, odniesienie wydatków na obsługę zadłużenia do dochodów bieżących, które charakteryzują się większą stabilnością, zdaniem agencji jest bardziej miarodajne⁸⁴.

Odpowiadając na pojawiające się głosy krytyki odnośnie do ustawowych limitów, Ministerstwo Finansów przygotowało projekt ustawy o finansach publicznych, który zakładał zastąpienie 60% limitu zadłużenia jst limitem dopuszczalnych rocznych spłat rat kredytów i pożyczek wraz z należnymi odsetkami, wykupów papierów wartościowych emitowanych przez jst wraz z należnymi odsetkami i dyskontem oraz potencjalnych spłat kwot wynikających z udzielonych przez jst poręczeń oraz gwarancji. Projekt zakładał, że kwoty z wyżej wymienionych tytułów, przypadające do zapłaty w kolejnych poszczególnych latach, nie mogą przekroczyć w stosunku do planowanych dochodów średniej arytmetycznej (z trzech ostatnich lat) relacji dochodów bieżących, powiększonych o wpływy uzyskane ze sprzedaży majątku oraz pomniejszonych o wydatki bieżące (po wyłączeniu odsetek) do dochodów ogółem⁸⁵. Zaproponowane rozwiązanie uzależnia poziom zadłużenia jst od ich sytuacji finansowej i posiadania zdolności kredytowej, co jest pozytywnie oceniane przez autorki artykułu. Ministerstwo Finansów w projekcie ustawy wprowadziło także zapis o tym, że organ stanowiący jst nie może uchwalić budżetu, w którym planowane wydatki bieżące są wyższe niż planowane dochody bieżące powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki⁸⁶. Ponadto wykonane wydatki bieżące nie mogą być wyższe niż wykonane dochody bieżące powiększone o nadwyżkę budżetową z lat ubiegłych i wolne środki. Powyższe zaproponowane rozwiązania są pozytywnie oceniane przez autorki artykułu, gdyż uniemożliwiają

⁸⁴ Por.: Zdolność kredytowa to nie sztywne wskaźniki zadłużenia, Raport Specjalny, Fitch Ratings, wrzesień 2006 r., <http://www.fitchpolska.com.pl>, 17 stycznia 2008 r.

⁸⁵ E. Ruśkowski, J. M. Salachna, *Finanse lokalne po akcesji...*, *op. cit.*, s. 201–202.

⁸⁶ Rządowy projekt ustawy o finansach publicznych, Druk Nr 1912 z dnia 2 lipca 2007 r., www.sejm.gov.pl, 6 lutego 2008 r.

jst finansowanie swojej działalności bieżącej z długu i zapobiegają wyprzedawaniu majątku jst w celu finansowania działalności bieżącej. Jednak w związku ze skróceniem kadencji sejmiku proponowane zmiany nie weszły w życie.

W przypadku spółek brak jest ustawowych ograniczeń, co do wielkości kształtowania się ich wskaźników zadłużenia oraz jego obsługi. Utrzymywanie tych wskaźników na racjonalnym poziomie wymuszają warunki rynkowe w zakresie dostępu do finansowania dłużnego.

7. Podsumowanie

Działalność gospodarcza spółek ma na celu osiąganie zysków i zapewnienie właścicielom przyrostu ich kapitałów. W przeciwieństwie do spółek, celem działalności jst jest zaspokajanie potrzeb lokalnej społeczności. Mogłoby się wydawać, że występowanie tak zasadniczych różnic w charakterze prowadzonej przez te podmioty działalności, uniemożliwia dokonywanie oceny ich zdolności kredytowej przy zastosowaniu podobnych metod. Jednakże, porównując ogólne zasady przeprowadzania analizy finansowej spółek oraz jst, autorki artykułu zaobserwowały, pomimo wielu różnic, także podobieństwa.

W ocenie obu tych rodzajów podmiotów zastosowanie mają podobne zasady doboru i weryfikacji materiałów źródłowych, tj. wykorzystywane do analizy sprawozdania powinny być poprawne pod względem merytorycznym i formalno-rachunkowym, powinny być zatwierdzone przez odpowiedni organ nadzorujący i podpisane przez upoważnione do tego osoby. W analizie obu tych rodzajów podmiotów należy zadbać o zapewnienie niezbędnego poziomu porównywalności danych. Zarówno w ocenie spółek, jak i jst, stosowane są porównania ich wyników finansowych w czasie, w przestrzeni oraz do danych postulowanych. Szerokie zastosowanie w ich ocenie zajmuje analiza wskaźnikowa, dokonywana przy wykorzystaniu odpowiednio dobranych wskaźników. Jednak najważniejszym etapem badania zdolności kredytowej zarówno spółek, jak i jst, jest analiza płynności, zadłużenia oraz jego obsługi. O ile sposoby obliczenia poszczególnych wskaźników zaliczanych do wyżej wymienionych grup w większości przypadków różnią się, to jednak ich sens ekonomiczny pozostaje taki sam w przypadku oceny spółek, jak i jst.

Przed przystąpieniem do analizy płynności, zadłużenia oraz jego obsługi należy ocenić sytuację majątkowo-kapitałową i rentowność w przypadku spółki i sytuację budżetową oraz strukturę dochodów i wydatków w przypadku jst, ponieważ czynniki te decydują o podstawach finansowych tych podmiotów i, w konsekwencji, ich zapotrzebowaniu na finansowanie dłużne oraz możliwościach jego spłaty. To właśnie w tych obszarach występują największe różnice w ocenie zdolności kredytowej spółek i jst.

8. Bibliografia

Dokumenty prawne:

1. Rządowy projekt ustawy o finansach publicznych, Druk Nr 1912 z dnia 2 lipca 2007 r., www.sejm.gov.pl, 6 lutego 2008 r.
2. Ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2005 r. Nr 249 poz. 2104 ze zm.).
3. Ustawa z dnia 8 grudnia 2006 r. o zmianie ustawy o finansach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2006 r. Nr 249 poz. 1832).
4. Ustawa z dnia 13 listopada 2003 r. o dochodach jednostek samorządu terytorialnego (Dz.U. 2003 r. Nr 203 poz. 1966 ze zm.).
5. Ustawa z dnia 29 czerwca 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 1994 r. Nr 121 poz. 591 ze zm.).

Wydawnictwa zwarte:

1. Bednarski L., Analiza finansowa w przedsiębiorstwie, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
2. Bednarski L., Borowiecki R., Duraj J., Kurtys E., Waśniewski T., Wersty B., Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa, wyd. 5 poprawione i uzupełnione, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2001.
3. Gabrusewicz W., Podstawy analizy finansowej, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005.
4. Gibson C. H., Financial Reporting & Analysis: Using Financial Accounting Information, Thomson South-Western, Mason 2004.
5. Gołębiowski G., Tłaczała A., Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym, Difin, Warszawa 2005.
6. Leśniewski L. (red.), Działanie banków uniwersalnych – wybrane problemy, Kolegium Zarządzania, Akademia Ekonomiczna im. Karola Adameckiego, Katowice 2000.
7. Ruśkowski E., Salachna J. M., Finanse lokalne po akcesji, Wolters Kluwer Polska, wyd. 2, Warszawa 2007.
8. Rutkowski A., Zarządzanie finansami, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
9. Ryzewska S., Bankowa analiza przedsiębiorstwa na potrzeby oceny ryzyka kredytowego, Twigger, Warszawa 2002.
10. Sierpińska M., Jachna T., Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.

Wydawnictwa ciągłe i inne materiały:

1. Chrószcz M., Państwo ogranicza samorządy, „Wspólnota”, 2004, Nr 26.
2. Grabowiecka W., Wydatki niewygasające, „Wspólnota”, 2006, Nr 35.
3. Kuniewicz K., Szporko R., Samorząd jako spółka handlowa, „Wspólnota”, 2005, Nr 14.
4. Sprawozdanie z wykonania budżetu państwa za okres od 1 stycznia do 31 grudnia 2006 r., t. II, Informacja o wykonaniu budżetów jednostek samorządu terytorialnego.
5. Sprawozdanie z wykonania budżetu Województwa Mazowieckiego za 2005 rok, Warszawa 2006.
6. Wojciechowski J., Prawne i proceduralne podstawy kredytowania gmin w Polsce w latach 1991–2004, Wydział Ekonomii, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Zeszyty Studiów Doktoranckich, 2005, Nr 21.

Materiały internetowe:

1. Central & Eastern European Local & Regional Government Review, Standard&Poors, February 2007, <http://www2.standardandpoors.com>, 8 stycznia 2008 r.
2. City of Wrocław, Credit Analysis, Fitch Ratings, 18 July 2007, <http://www.fitchratings.com>, 8 stycznia 2008 r.
3. <http://www.fitchpolska.com.pl>, 8 stycznia 2008 r.
4. City of Cappanori, Credit Analysis, Fitch Ratings, 14 December 2007, <http://www.fitchratings.com>, 8 stycznia 2008 r.
5. City of Lecce, Credit Analysis, Fitch Ratings, 15 February 2007, <http://www.fitchratings.com>, 8 stycznia 2008 r.
6. City of Bielsko-Biala, Credit Analysis, 31 October 2007, Fitch Ratings, www.fitchratings.com, 8 stycznia 2008 r.
7. <http://www2.standardandpoors.com>, 8 stycznia 2008 r.
8. Metodyka ratingu przedsiębiorstw, Fitch Ratings, 13 czerwca 2006 r., <http://www.fitchpolska.com.pl>, 17 stycznia 2008 r.
9. Miasto Szczecin, Aktualizacja ratingu, Fitch Ratings, lipiec 2007 r., www.fitchpolska.com.pl, 8 stycznia 2008 r.
10. Zdolność kredytowa to nie sztywne wskaźniki zadłużenia, Raport Specjalny, Fitch Ratings, wrzesień 2006 r., <http://www.fitchpolska.com.pl>, 17 stycznia 2008 r.

Marta Mierniczak
Szkola Główna Handlowa

Ocena przemian strukturalnych gospodarki aglomeracji warszawskiej w latach 1995–2005 w świetle analizy przesunięć

1. Wprowadzenie

Transformacja gospodarki polskiej, rozpoczęta w 1989 roku, zmierzająca do przekształcenia scentralizowanego systemu gospodarczego w gospodarkę rynkową, była procesem przemian strukturalnych, będących wyrazem dostosowania gospodarki do rynkowych warunków gospodarowania.

W dobie transformacji gospodarczej aglomeracje miejskie okazały się być głównymi biegunami przemian i rozwoju nowych dziedzin wytwórczości, a także ogniskami przedsiębiorczości. Wybór aglomeracji warszawskiej jako przedmiotu badań został podyktowany znaczącą rolą stolicy w kształtowaniu rozwoju gospodarczego Polski.

Przemiany gospodarcze, jakie zaszły w pierwszym okresie transformacji systemowej w gospodarce aglomeracji warszawskiej, zostały dokładnie przedstawione w Strategii Rozwoju Warszawy do 2010 roku, w Raporcie o stanie Warszawy. Przeprowadzona analiza za lata 1990–1996 wykazała, że gospodarka Warszawy była bardziej podatna na wprowadzane zmiany warunków gospodarowania i łatwiej się do nich dostosowywała niż gospodarka kraju. Wyrazem tego była niższa niż w kraju recesja gospodarcza i głębsze przekształcenia strukturalne. Gospodarka Warszawy rozwijała się szybciej niż gospodarka kraju, miała również nieco korzystniejszą strukturę, tj. większy niż w kraju udział szybko rozwijających się działów¹.

W poniższym artykule zostaną przedstawione przemiany strukturalne gospodarki aglomeracji warszawskiej, w podziale na Warszawę oraz strefę pozawarszawską, jakie zaszły w latach 1995–2005. Badanie zostanie przeprowadzone przy wykorzystaniu analizy przesunięć.

¹ A. Zalewski, M. Ziółkowski, Strategia rozwoju Warszawy do 2010 roku. Etap I. Raport o stanie Warszawy. Przekształcenia strukturalne i tendencje rozwoju społeczno-gospodarczego Warszawy w latach 1990–1996, Dom Wydawniczy Elipsa, Warszawa 1997, s. 384, 385.

2. Metoda analizy przesunięć

Analiza przesunięć (ang. *shift-share analysis*) jest narzędziem ekonomicznym wykorzystywanym do badania zmian gospodarczych w regionie.

Analizę przesunięć można przedstawić za pomocą wzoru:

$$\Delta z_i = z_{ip} (Z_k/Z_p - 1) + z_{ip} (Z_{ik}/Z_{ip} - Z_k/Z_p) + z_{ip} (z_{ik}/z_{ip} - Z_{ik}/Z_{ip}),$$

gdzie:

Δz_i – zmiana liczby przedsiębiorstw w badanym obszarze w sekcji i ,

z_{ip} – liczba przedsiębiorstw w badanym obszarze w sekcji i na początek okresu,

z_{ik} – liczba przedsiębiorstw w badanym obszarze w sekcji i na koniec okresu,

Z_k – liczba przedsiębiorstw ogółem w obszarze referencyjnym na koniec okresu,

Z_p – liczba przedsiębiorstw ogółem w obszarze referencyjnym na początek okresu,

Z_{ik} – liczba przedsiębiorstw w sekcji i w obszarze referencyjnym na koniec okresu,

Z_{ip} – liczba przedsiębiorstw w sekcji i w obszarze referencyjnym na początek okresu.

Z powyższej formuły można dokonać obliczeń zmian liczby przedsiębiorstw w poszczególnych sekcjach gospodarki lokalnej, a wyniki obliczeń zsumować dla uzyskania ogólnego obrazu sytuacji gospodarczej badanego obszaru.

I człon wzoru – $z_{ip} (Z_k/Z_p - 1)$ – określa wzrost sekcji i gospodarki lokalnej jaki by nastąpił, gdyby rozwijała się ona w tempie równym wzrostowi referencyjnej gospodarki.

II człon – $z_{ip} (Z_{ik}/Z_{ip} - Z_k/Z_p)$ – pozwala obliczyć zmiany liczby przedsiębiorstw w poszczególnych sekcjach gospodarki lokalnej, wynikające z różnic między dynamiką wzrostu odpowiednich sekcji porównywalnej gospodarki, a ogólną dynamiką wzrostu tej gospodarki. Dzięki temu można określić wpływ różnic w strukturze gospodarki lokalnej na jej rozwój.

III człon – $z_{ip} (z_{ik}/z_{ip} - Z_{ik}/Z_{ip})$ – pozwala ocenić konkurencyjność gospodarki lokalnej na tle gospodarki kraju. Jeżeli sekcja i gospodarki lokalnej rozwija się szybciej niż analogiczna sekcja porównywalnej gospodarki, to wartość trzeciego składnika powyższej formuły jest dodatnia, a to oznacza, że sekcja i gospodarki lokalnej jest konkurencyjna w stosunku do sekcji i gospodarki regionu. Ten składnik może być wykorzystany jako wskaźnik siły lub słabości poszczególnych działów gospodarki lokalnej².

Do przeprowadzenia analizy przesunięć zostanie zastosowany miernik, jakim jest liczba firm. Należy jednak pamiętać, że miernik ten ma swoje wady,

² *Ibidem*, s. 181.

wynikające z faktu, iż liczba firm w poszczególnych sekcjach gospodarki zależy od wielkości popytu oraz od kapitałochłonności działalności gospodarczej. Im wyższa kapitałochłonność przy danym popycie i im wyższy udział kosztów stałych w kosztach produkcji, tym większa musi być skala produkcji, a co za tym idzie mniejsza liczba firm³.

Jednocześnie, prowadząc pomiary, należy mieć świadomość, że w polskiej statystyce dane dotyczące liczby jednostek gospodarczych zarejestrowanych w systemie REGON nie są różnicowane w zależności od wielkości przedsiębiorstwa, tzn. mały gabinet lekarski, w którym pracuje jedna osoba, traktowany jest w statystyce jako jedna firma, tak samo jak szpital zatrudniający kilkaset osób.

Założeniem poniższego opracowania jest przyjęcie obszaru strefy pozawarszawskiej aglomeracji jako podregionu warszawskiego, którego terytorium zostało określone w załączniku do rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 13 lipca 2000 r. w sprawie wprowadzenia do Nomenklatury Jednostek Terytorialnych do Celów Statystycznych (NTS)⁴. Takie założenie jest wygodne ze względów technicznych. Dla podregionów tworzona jest stosunkowo dobra baza statystyczna dostępna w Banku Danych Regionalnych, publikowanym w formie elektronicznej przez Główny Urząd Statystyczny w Warszawie.

3. Przemiany strukturalne gospodarki aglomeracji warszawskiej

W aglomeracji warszawskiej w latach 1995–2005 wzrosła liczba jednostek gospodarczych zarejestrowanych w systemie REGON, we wszystkich sekcjach gospodarki, zarówno w Warszawie, jak i w strefie pozawarszawskiej. W Warszawie liczba jednostek gospodarczych zwiększyła się o 78,9% (przyrost o 131 463 jednostki gospodarcze), a w strefie pozawarszawskiej o 98% (przyrost o 74 927 jednostek gospodarczych). Wzrost liczby jednostek gospodarczych obserwowany w aglomeracji warszawskiej był wynikiem liberalizacji przepisów dotyczących swobody prowadzenia działalności gospodarczej i stanowił bezpośredni wyraz aktywności gospodarczej ludności. Obecnie o wyborze terytorium pod działalność gospodarczą decyduje, oprócz kwestii kosztowych, określone środowisko złożone z sieci przedsiębiorstw, relacje między nimi, rodzaj siły roboczej, istnienie infrastruktury i jakość życia⁵.

Dynamikę zmian liczby jednostek gospodarczych zarejestrowanych w systemie REGON w aglomeracji warszawskiej (w podziale na Warszawę oraz strefę poza-

³ *Ibidem*, s. 145.

⁴ Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 13 lipca 2000 r. w sprawie wprowadzenia do Nomenklatury Jednostek Terytorialnych do Celów Statystycznych, Dz.U. Nr 58 poz. 685 z późn. zm.

⁵ Por. A. Jewtuchowicz, Terytorialne i ekologiczne aspekty rozwoju gospodarczego, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 1997, s. 13.

warszawską), w rozbiciu na poszczególne sekcje gospodarki w latach 1995–2005, przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Liczba jednostek gospodarczych zarejestrowanych w systemie REGON w poszczególnych sekcjach gospodarki aglomeracji warszawskiej w latach 1995–2005

Sekcje gospodarki	Liczba jednostek gospodarczych w aglomeracji warszawskiej zarejestrowanych w systemie REGON							
	aglomeracja warszawska				Warszawa		strefa pozawarszawska	
	1995		2005		1995	2005	1995	2005
	liczba jednostek	udział procentowy	liczba jednostek	udział procentowy				
Ogółem	242 767	100%	449 157	100%	166 599	298 062	76 168	151 095
Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo (A)	1910	0,8	4268	1,0	748	1431	1162	2837
Rybałtwa (B)	10	0,0	26	0,0	6	16	4	10
Górnictwo (C)	66	0,0	177	0,0	26	88	40	89
Przetwórstwo przemysłowe (D)	38 094	15,7	46 005	10,2	21 714	27 632	16 380	18 373
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (E)	45	0,0	238	0,1	14	145	31	93
Budownictwo (F)	23 526	9,7	42 056	9,4	15 038	24 800	8488	17 256
Handel hurtowy i detaliczny, naprawa pojazdów samochodowych, motocykli oraz artykułów użytku osobistego i domowego (G)	100 523	41,4	141 238	31,4	69 404	87 278	31 119	53 960
Hotele i restauracje (H)	4350	1,8	10 045	2,2	2741	6440	1609	3605
Transport, gospodarka magazynowa i łączność (I)	18 216	7,5	37 703	8,4	12 429	25 131	5787	12 572
Pośrednictwo finansowe (J)	2733	1,1	16 166	3,6	2202	11 703	531	4463
Obsługa nieruchomości, wynajem i usługi związane z prowadzeniem działalności gospodarczej (K)	32 595	13,4	93 022	20,7	27 211	72 977	5384	20 045

cd. tabeli 1

Sektory gospodarki	Liczba jednostek gospodarczych w aglomeracji warszawskiej zarejestrowanych w systemie REGON							
	aglomeracja warszawska				Warszawa		strefa pozawarszawska	
	1995		2005		1995	2005	1995	2005
	liczba jednostek	udział procentowy	liczba jednostek	udział procentowy				
Administracja publiczna i obrona narodowa, obowiązkowe ubezpieczenia społeczne i powszechnie ubezpieczenia zdrowotne (L)	374	0,2	1235	0,3	209	471	165	764
Edukacja (M)	2420	1,0	10 528	2,3	1671	7089	749	3439
Ochrona zdrowia i pomoc społeczna (N)	5619	2,3	15 918	3,5	3752	10 872	1867	5046
Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna i pozostała (O)	12 237	5,0	30 457	6,8	9405	21 936	2832	8521
Gospodarstwa domowe zatrudniające pracowników (P)	46	0,0	61	0,0	26	39	20	22
Organizacje i zespoły eksterytorialne (Q)	3	0,0	14	0,0	3	14	0	0

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Banku Danych Regionalnych.

Lata 1995–2005 pod względem przemian strukturalnych gospodarki aglomeracji warszawskiej to okres, kiedy została ugruntowana dominująca rola sektora usługowego, przy jednoczesnym ograniczeniu sektora produkcyjnego. Usługi, jako działalność typowo miejska, stanowią najważniejszy segment w strukturze zatrudnienia wielu miast, szczególnie w krajach wysoko rozwiniętych.

W Warszawie w 1995 roku firmy należące do sektora usługowego stanowiły 77,5% wszystkich firm (129 053 jednostki gospodarcze), a w 2005 roku aż 81,8% (243 950 jednostek gospodarczych). Udział sektora usługowego wzrósł więc na znaczeniu o 4,3 punktu procentowego. Nastąpiło to przy spadku znaczenia przedsiębiorstw przemysłowych, w 1995 roku stanowiły one 22,1% (36 792 jednostki gospodarcze) wszystkich firm, a w 2005 roku – 17,7% (52 665 jednostek gospodarczych). W strefie aglomeracji pozawarszawskiej udział firm sektora usługowego w rynku firm ogółem wzrósł z 65,7% (50 063 jednostki gospodarcze) do 74,4% (112 437 jednostek gospodarczych), a więc nastąpił wzrost o 8,7 punktów procentowych (więcej niż w Warszawie). Gwałtownie spadł udział firm przemy-

słowych: z 32,7% (24 939 jednostek gospodarczych) do 23,7% (35 811 jednostek gospodarczych). Jednostki gospodarcze sektora rolnego pod względem udziału w liczbie przedsiębiorstw ogółem w badanym okresie w Warszawie pozostały prawie na takim samym poziomie. W strefie pozawarszawskiej udział tego sektora wzrósł o 0,4 punktu procentowego (wzrost o 1681 jednostek gospodarczych)⁶. Jest to stosunkowo dobry symptom, gdyż należy mieć świadomość, że recesja w pierwszej fazie transformacji gospodarczej najciężej dotknęła rolnictwo. Nastąpił gwałtowny i głęboki spadek dochodów rolników, co spowodowało upadek kółek rolniczych, gminnych spółdzielni itd. Do pogłębienia kryzysu mazowieckiej peryferii przyczyniła się też Warszawa „eksportująca” tam swoje problemy: redukcja zatrudnienia w przemyśle warszawskim jako pierwszych dotknęła osoby dojeżdżające. W wyniku dużego wzrostu cen biletów, barierą podjęcia pracy w Warszawie były koszty dojazdu. Sytuacja sektora rolnego polepszyła się w drugiej, wzrostowej fazie transformacji, kiedy to poprawiły się relacje dochodowe w rolnictwie⁷. Obecnie na opłacalność działalności rolnej ma wpływ możliwość pozyskania środków pomocowych z Unii Europejskiej. Jednocześnie szansą dla sektora rolniczego aglomeracji warszawskiej jest rozwój rolnictwa wysoko wyspecjalizowanego w produkcji warzyw, owoców i kwiatów, a także gospodarstw wyspecjalizowanych w chowie drobiu i trzody chlewnej⁸.

Główną sekcją gospodarki aglomeracji warszawskiej zarówno w 1995 roku, jak i w 2005 roku był handel hurtowy i detaliczny (sekcja G). Pomimo wzrostu liczby jednostek gospodarczych, sekcja ta straciła na znaczeniu. W 1995 roku w strefie pozawarszawskiej przedsiębiorstwa tej sekcji stanowiły 40,9% ogółu przedsiębiorstw. W 2005 roku sekcja ta również dominowała, natomiast zmniejszył się jej udział w gospodarce o 5,2 punkty procentowe. W Warszawie spadek znaczenia był jeszcze większy: z 41,7% do 29,3%.

W pierwszych latach okresu transformacji gospodarczej lawinowo powstawały drobne punkty handlowe. W połowie lat 90., w wyniku napływu kapitału zagranicznego, zaczęły powstawać sklepy wielkopowierzchniowe zorganizowane w sieci super i hipermarketów. Supermarkety, prowadząc ekspansywną politykę promocyjną, stały się konkurencją dla małych sklepów, które traciły klientów, a co za tym idzie notowały spadki obrotów, co często kończyło się ich upadłością. Kolejną sekcją, która również w ciągu badanych 10 lat straciła na znaczeniu w gospodarce aglomeracji warszawskiej, było przetwórstwo przemysłowe. W stre-

⁶ Obliczenia własne na podstawie danych Banku Danych Regionalnych.

⁷ Por. G. Gorzelak (red.), *Przemiany polskiej przestrzeni*, Wydawnictwa Europejskiego Rozwoju Regionalnego i Lokalnego, Warszawa 1997, s. 240.

⁸ Por. G. Węclawowicz (red.), *Warszawa jako przedmiot badań w geografii społeczno-ekonomicznej*, PAN IG i PZ, Warszawa 2002, s. 153.

fię pozawarszawskiej udział jednostek gospodarczych sekcji D spadł z 21,5% do 12,2%, a w Warszawie z 13% do 9,3%. Tak niski przyrost liczby przedsiębiorstw o profilu przetwórstwa przemysłowego wynika, z jednej strony, z ograniczania i likwidacji dotychczas istniejących przedsiębiorstw, przy jednoczesnym dosyć powolnym procesie powstawania nowych. Przyczyną takiego stanu rzeczy może być także fakt, że rozpoczęcie działalności o charakterze produkcyjnym wymaga zazwyczaj dużo większych nakładów kosztów aniżeli przy rozpoczynaniu działalności o charakterze usługowym.

Największy wzrost znaczenia zarówno w Warszawie, jak i w podregionie warszawskim, zanotowała obsługa nieruchomości (sekcja K) – w podregionie warszawskim wzrost z 7,1% do 13,3%, w Warszawie wzrost z 16,3% do 24,5%. W badanym okresie w aglomeracji wzrósł także udział przedsiębiorstw sekcji pośrednictwa finansowego (sekcja J) z 1,1% do 3,6%. W Warszawie w latach 1995–2005 liczba przedsiębiorstw sekcji J wzrosła pięciokrotnie, a w strefie pozawarszawskiej aż ośmiokrotnie. Są to perspektywiczne formy działalności, nieodzowne w warunkach gospodarki rynkowej. Do tych dwóch sekcji możemy zaliczyć: banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, agencje rozwoju regionalnego, fundacje inicjatyw społeczno-ekonomicznych, centra promocji przedsiębiorczości, firmy konsultingowe obejmujące usługi w zakresie biznesu, prawa, marketingu, zarządzania. W latach 1995–2005 udział liczby jednostek sekcji transport, gospodarka magazynowa i łączność (sekcja I) w stosunku do wszystkich jednostek gospodarczych w aglomeracji warszawskiej wzrósł z 7,5% do 8,4%. Sekcja ta, obejmująca m.in. miejski transport pasażerski, taksówki, przewóz towarów, wynajem samochodów, działalność organizatorów i pośredników turystyki, działalność kurierską, telekomunikację i działalność pocztową, zanotowała prawie dwukrotny wzrost liczby jednostek zarówno w Warszawie, jak i w strefie pozawarszawskiej. Firmy sekcji budowlanej (sekcja F), do których zalicza się takie formy działalności, jak: przygotowanie terenu, roboty ogólnobudowlane, drogowe, wykonywanie instalacji budowlanych, roboty wykończeniowe, wynajem sprzętu budowlanego, rozbiórki, zanotowały delikatny spadek udziałów z 9,7% do 9,4%. Wynik ten był efektem spadku udziałów w Warszawie z 9% do 8,3%, przy jednoczesnym wzroście w strefie pozawarszawskiej z 11,1% do 11,4%. Na osiągnięcie takiego wyniku wpływa fakt, że w dobie transformacji gospodarczej, dzięki rozwojowi budownictwa mieszkaniowego i biurowego w Warszawie oraz mieszkaniowego w strefie pozawarszawskiej, aglomeracja stała się dużym zagłębieniem budowlanym⁹.

Znaczny wzrost liczby przedsiębiorstw nastąpił w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (sekcja E). W Warszawie liczba

⁹ Por. G. Gorzelak (red.), *Przemiany...*, *op. cit.*, s. 241.

przedsiębiorstw wzrosła ponad dziesięciokrotnie, a w strefie pozawarszawskiej trzykrotnie. Taki skok wiąże się z procesem prywatyzacji, który w dużym stopniu objął przedsiębiorstwa tej sekcji. Ponadto wzrost udziałów zanotowano w sekcjach: edukacja (sekcja M – w Warszawie wzrost z 1% do 2,4%, w strefie pozawarszawskiej wzrost z 0,3% do 2,3%) oraz ochrona zdrowia (sekcja N – w Warszawie wzrost z 2,3% do 3,7%, w strefie pozawarszawskiej z 2,5% do 3,3%), działalność komunalna, usługowa i społeczna (sekcja O – w Warszawie wzrost z 5,6% do 7,4%, w strefie pozawarszawskiej z 3,7% do 5,6%). Kolejną sekcją, która zanotowała wzrost udziałów, były hotele i restauracje (sekcja H), których udział w liczbie jednostek gospodarczych w aglomeracji warszawskiej w 1995 roku kształtował się na poziomie 1,8%, a w 2005 roku na poziomie 2,2%. Na szczególną uwagę zasługuje fakt, że w 2005 roku udział sekcji H był nieznacznie, gdyż o 0,2 punktu procentowego, niższy w Warszawie niż w strefie pozawarszawskiej.

Przemiany strukturalne, które zaszły w gospodarce aglomeracji warszawskiej, pokazują, że strefa pozawarszawska staje się obszarem coraz bardziej atrakcyjnym pod względem inwestycyjnym. Inwestorzy nie ograniczają się, tak jak w pierwszym okresie transformacji, do lokalizowania w strefie pozawarszawskiej tylko terenochłonnych form działalności. Powoli strefa pozawarszawska staje się konkurencyjna dla swojego obszaru centralnego.

4. Gospodarka Warszawy na tle gospodarki strefy pozawarszawskiej

Dla dokonania oceny przemian strukturalnych gospodarki aglomeracji warszawskiej w latach 1995–2005 zastosowano analizę przesunięć jednostek gospodarczych w Warszawie na tle strefy pozawarszawskiej (zob. tabela 2).

Tabela 2. Analiza przesunięć – struktura rozwoju gospodarki Warszawy na tle strefy pozawarszawskiej w latach 1995–2005

Sekcje gospodarki	Liczba przedsiębiorstw zarejestrowanych w systemie REGON w Warszawie			Analiza przesunięć (liczba jednostek gospodarczych)			
	1995	2005	2005–1995	I człon	II człon	III człon	Suma
Ogółem	166 599	298 062	131 463	163 885	46 797	-79 219	131 463
Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo (A)	748	1431	683	736	342	-395	683
Rybnictwo (B)	6	16	10	6	3	1	10
Górnictwo (C)	26	88	62	26	6	30	62

cd. tabeli 2

Sekcje gospodarki	Liczba przedsiębiorstw zarejestrowanych w systemie REGON w Warszawie			Analiza przesunięć (liczba jednostek gospodarczych)			
	1995	2005	2005–1995	I człon	II człon	III człon	Suma
Przetwórstwo przemysłowe (D)	21 714	27 632	5918	21 360	-18 718	3276	5918
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (E)	14	145	131	14	14	103	131
Budownictwo (F)	15 038	24 800	9762	14 793	741	-5772	9762
Handel hurtowy i detaliczny, naprawa pojazdów samochodowych, motocykli oraz artykułów użytku osobistego i domowego (G)	69 404	87 278	17 874	68 273	-17 331	-33 068	17 874
Hotele i restauracje (H)	2741	6440	3699	2696	704	299	3699
Transport, gospodarka magazynowa i łączność (I)	12 429	25 131	12 702	12 226	2346	-1870	12 702
Pośrednictwo finansowe (J)	2202	11 703	9501	2166	14 139	-6805	9500
Obsługa nieruchomości, wynajem i usługi związane z prowadzeniem działalności gospodarczej (K)	27 211	72 977	45 766	26 768	47 330	-28 331	45 767
Administracja publiczna i obrona narodowa, obowiązkowe ubezpieczenia społeczne i powszechne ubezpieczenia zdrowotne (L)	209	471	262	206	553	-497	262
Edukacja (M)	1671	7089	5418	1644	4358	-583	5419
Ochrona zdrowia i pomoc społeczna (N)	3752	10 872	7120	3691	2698	731	7120
Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna i pozostała (O)	9405	21 936	12 531	9252	9641	-6362	12 531
Gospodarstwa domowe zatrudniające pracowników (P)	26	39	13	26	-23	10	13
Organizacje i zespoły eksterytorialne (Q)	3	14	11	3	-6	14	11

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Banku Danych Regionalnych.

Porównując rozwój gospodarki Warszawy do gospodarki otaczającej ją strefy w latach 1995–2005, można wykazać, że w badanym okresie strefa pozawarszawska rozwijała się stosunkowo dobrze. Pierwszy czynnik analizy przesunięć informuje, że gdyby gospodarka Warszawy rozwijała się w takim tempie jak w otaczającej ją

strefie, to nastąpiłby przyrost liczby jednostek gospodarczych o 163 885. W rzeczywistości przyrost wynosił 131 463 jednostki, czyli o 32 423 jednostki mniej.

Szczególnie duże różnice, na niekorzyść Warszawy, pomiędzy hipotetycznym (gospodarka Warszawa rozwija się w tempie gospodarki strefy pozawarszawskiej) a rzeczywistym rozwojem zanotowano w następujących sekcjach:

- handel hurtowy i detaliczny (sekcja G) – różnica prawie czterokrotna ($68\,273 : 17\,874 = 3,8$),
- przetwórstwo przemysłowe (sekcja D) – różnica trzyipółkrotna ($21\,360 : 5\,918 = 3,6$),
- budownictwo (sekcja F) – różnica półtorakrotna ($14\,793 : 9\,762 = 1,5$).

Natomiast wysoką różnicę na niekorzyść strefy otaczającej Warszawę zanotowano w sekcjach:

- wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (sekcja E) – różnica dziewięciokrotna ($131 : 14 = 9,3$),
- pośrednictwo finansowe (sekcja J) – różnica prawie czteroipółkrotna ($9\,501 : 2\,166 = 4,4$),
- edukacja (sekcja M) – różnica ponad trzykrotna ($5\,418 : 1\,644 = 3,3$)
- ochrona zdrowia i pomoc społeczna (sekcja N) – różnica prawie dwukrotna ($7\,120 : 3\,691 = 1,9$),
- obsługa nieruchomości (sekcja K) – różnica prawie dwukrotna ($45\,766 : 26\,768 = 1,7$).

Korzystniejsza jest struktura gospodarki Warszawy (dodatnia wartość II członu analizy przesunięć wynosząca 46 797), głównie dzięki szybszemu wzrostowi takich sekcji, jak pośrednictwo finansowe (sekcja J), obsługa nieruchomości (sekcja K), działalność usługowa, komunalna, społeczna (sekcja O), edukacja (sekcja M), ochrona zdrowia i pomoc społeczna (sekcja N). Ujemne wskaźniki II członu analizy zanotowały natomiast: przetwórstwo przemysłowe (sekcja D), handel hurtowy i detaliczny (sekcja G) oraz gospodarstwa domowe zatrudniające pracowników (sekcja P), organizacje i zespoły eksterytorialne (sekcja Q) – niski poziom istotności sekcji.

Gospodarka Warszawy jako całość nie jest konkurencyjna w stosunku do gospodarki otaczającej ją strefy, o czym świadczy ujemna wartość III członu analizy przesunięć (-79 219). Najmniej konkurencyjne w Warszawie, w odniesieniu do strefy pozawarszawskiej, są: budownictwo (sekcja F), handel hurtowy i detaliczny (sekcja G), transport, gospodarka magazynowa (sekcja I), pośrednictwo finansowe (sekcja J), obsługa nieruchomości (sekcja K), działalność usługowa komunalna (sekcja O), a także sekcje L i M.

Analizując rozwój gospodarczy aglomeracji warszawskiej, należy zwrócić uwagę na fakt, że pozycja Warszawy na tle aglomeracji jest dominująca w dzie-

dzinach, w których Warszawa pełni funkcje centralne nie tylko pod względem regionu, ale i kraju. Do dziedzin tych należy m.in. strefa naukowo-badawcza (łącznie ze szkolnictwem wyższym) i strefa otoczenia biznesu (wraz z instytucjami finansowo-ubezpieczeniowymi)¹⁰. Czynnikiem, które przyciągają coraz to nowych inwestorów i zachęcają mieszkańców do podejmowania aktywności gospodarczej w strefie pozawarszawskiej, są lepsze warunki kosztowe niż w Warszawie, niższe ceny nieruchomości, niższe koszty pracy oraz przychylność lokalnych władz. W samej stolicy możemy zaobserwować koncentrację działalności z zakresu obsługi biznesu. Korzystne dla obszarów sąsiednich przesunięcia dokonują się w działalności produkcyjnej, budownictwie i handlu. Należy jednak zauważyć, że w latach 1995–2005 w strefie pozawarszawskiej zaczęto lokalizować działalności, które do tej pory były charakterystyczne dla obszarów centralnych. Strefa pozawarszawska zanotowała wyższą niż Warszawa dynamikę przyrostu liczby firm, np. pośrednictwa finansowego. Jest to wynik rozprzestrzeniania się zjawisk gospodarczych Warszawy na strefę pozawarszawską. Jednocześnie należy mieć świadomość, że w dobie globalizacji dochodzi do osłabienia kontaktów i zależności obszarów centralnych z peryferyjnymi. Coraz większe możliwości transportowe powodują import licznych artykułów, w tym spożywczych, z różnych regionów Polski czy świata¹¹. Jest to zagrożeniem szczególnie dla działalności produkcyjnej ulokowanej na obszarach peryferyjnych aglomeracji warszawskiej.

4.1. Gospodarka Warszawy na tle gospodarki kraju

Aglomeracja warszawska swoją dominującą pozycję w krajowym systemie gospodarczym zawdzięcza przede wszystkim Warszawie.

To właśnie Warszawa, pełniąc funkcje stołeczne, będąc centrum gospodarczym oraz naukowo-badawczym, stanowi siłę napędową dla rozwoju gospodarczego całej aglomeracji. W Warszawie skupiają się instytucje związane ze sprawowaniem kontroli i nadzoru nad funkcjonowaniem gospodarki w skali regionu i państwa. Warszawa stała się miejscem, gdzie w momencie urynkowania gospodarki lawinowo zaczęły powstawać nowe przedsiębiorstwa, były to firmy zarówno z polskim kapitałem, jak i z udziałem kapitału obcego.

Tabela 3 zawiera dane dotyczące liczby jednostek gospodarczych zarejestrowanych w systemie REGON w Warszawie w latach 1995 i 2005 oraz przedstawia wyniki obliczeń do analizy przesunięć gospodarki Warszawy na tle gospodarki kraju.

¹⁰ Por. G. Gorzelak (red.), *Przemiany...*, *op. cit.*, s. 240.

¹¹ Por. G. Węclawowicz (red.), *Warszawa jako przedmiot...*, *op. cit.*, s. 153.

Tabela 3. Analiza przesunięć – struktura rozwoju gospodarki Warszawy na tle Polski w latach 1995–2005

Sektory gospodarki	Liczba jednostek gospodarczych zarejestrowanych w systemie REGON w Warszawie			Analiza przesunięć (liczba jednostek gospodarczych)			
	1995	2005	2005–1995 (różnica)	I część	II część	III część	Suma
Ogółem	166 599	298 062	131 463	118 513	7946	5004	131 463
Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo (A)	748	1431	683	532	495	-345	682
Rybnictwo (B)	6	16	10	4	0	6	10
Górnictwo (C)	26	88	62	18	10	34	62
Przetwórstwo przemysłowe (D)	21 714	27 632	5918	15 447	-10 423	894	5918
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (E)	14	145	131	10	8	113	131
Budownictwo (F)	15 038	24 800	9762	10 698	789	-1725	9762
Handel hurtowy i detaliczny, naprawa pojazdów samochodowych, motocykli oraz artykułów użytku osobistego i domowego (G)	69 404	87 278	17 874	49 372	-26 391	-5107	17 874
Hotele i restauracje (H)	2741	6440	3699	1950	451	1298	3699
Transport, gospodarka magazynowa i łączność (I)	12 429	25 131	12 702	8842	-1119	4980	12 703
Pośrednictwo finansowe (J)	2202	11 703	9501	1566	9021	-1086	9501
Obsługa nieruchomości, wynajem i usługi związane z prowadzeniem działalności gospodarczej (K)	27 211	72 977	45 766	19 357	23 230	3179	45 766
Administracja publiczna i obrona narodowa, obowiązkowe ubezpieczenia społeczne i powszechne ubezpieczenia zdrowotne (L)	209	471	262	149	563	-449	263
Edukacja (M)	1671	7089	5418	1189	2113	2117	5419
Ochrona zdrowia i pomoc społeczna (N)	3752	10 872	7120	2669	2836	1615	7120
Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna i pozostała (O)	9405	21 936	12 531	6690	6376	-536	12 530
Gospodarstwa domowe zatrudniające pracowników (P)	26	39	13	18	-38	33	13
Organizacje i zespoły eksterytorialne (Q)	3	14	11	2	25	-17	10

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Banku Danych Regionalnych.

Przeprowadzona analiza przesunięć wskazuje, że gospodarka Warszawy w latach 1995–2005 rozwijała się lepiej niż gospodarka kraju. W ciągu badanych dziesięciu lat w Warszawie nastąpił wzrost liczby przedsiębiorstw o 131 463 jednostki. Gdybyśmy założyli, że Warszawa rozwija się w tempie gospodarki kraju, osiągnęłaby gorszy rezultat – zanotowałaby wzrost o 118 513 jednostek, a więc o 12 950 jednostek gospodarczych mniej.

Najwyższe różnice, na korzyść Warszawy, pomiędzy tempem wzrostu liczby jednostek gospodarczych w Warszawie i w kraju zarejestrowano w takich sekcjach gospodarki, jak:

- wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (sekcja E) – różnica trzynastokrotna ($131 : 10 = 13,1$),
- pośrednictwo finansowe (sekcja J) – różnica sześciokrotna ($9501 : 1566 = 6,1$),
- edukacja (sekcja M) – różnica czteroipółkrotna ($5418 : 1189 = 4,6$),
- ochrona zdrowia i pomoc społeczna (sekcja N) – różnica ponad dwuipółkrotna ($7120 : 2669 = 2,7$),
- obsługa nieruchomości (sekcja K) – różnica dwuipółkrotna ($45\ 766 : 19\ 357 = 2,4$),
- hotele i restauracje (sekcja H) – różnica prawie dwukrotna ($3699 : 1950 = 1,9$),
- działalność usługowa komunalna (sekcja O) – różnica prawie dwukrotna ($12\ 531 : 6690 = 1,9$).

Kolejną sekcją, która zanotowała korzystniejszą różnicę, był transport (sekcja I). Pozostałe sekcje o korzystniejszej różnicy to: górnictwo (sekcja C), rybactwo (sekcja B), organizacje i zespoły eksterytorialne (sekcja Q) – ze względu na liczbę jednostek są to pozycje o znaczeniu marginalnym.

Korzystniejsza w kraju, w porównaniu z Warszawą, sytuacja wystąpiła natomiast w takich sekcjach, jak:

- przetwórstwo przemysłowe (sekcja D) – w Warszawie wzrost o 5918 jednostek, podczas gdy hipotetyczny wzrost mógłby wynieść 15 447 jednostek gospodarczych,
- handel hurtowy i detaliczny (sekcja G) – w Warszawie wzrost o 17 874 jednostki, podczas gdy hipotetyczny wzrost mógłby wynieść 49 372 jednostki gospodarcze.

Drugi człon przeprowadzonej analizy przesunięć przyjął wartość dodatnią, co świadczy o korzystniejszej strukturze gospodarki Warszawy w stosunku do gospodarki Polski, i spowodował przyrost jednostek gospodarczych zarejestrowanych w systemie REGON o 7946 jednostek (wartość II członu analizy przesunięć). Wynika to z faktu, że wzrost liczby jednostek gospodarczych w sekcjach rozwijają-

cych się pokrył z nadwyżką spadek liczby przedsiębiorstw w sekcjach wykazujących regres. Sekcje przyjmujące w członie II wartości ujemne to: przetwórstwo przemysłowe (sekcja D), budownictwo (sekcja F), handel hurtowy i detaliczny (sekcja G), transport, gospodarka magazynowa i łączność (sekcja I) oraz sekcja P.

Gospodarka Warszawy w latach 1995–2005 okazała się konkurencyjna w stosunku do gospodarki Polski. Świadczy o tym dodatnia sumaryczna wartość III członu analizy przesunięć.

Do najbardziej konkurencyjnych należały sekcje: hotele i restauracje (sekcja H), transport (sekcja I), obsługa nieruchomości (sekcja K), edukacja (sekcja M), ochrona zdrowia i pomoc społeczna (sekcja N). Najmniej konkurencyjne okazały się natomiast: rolnictwo (sekcja A), budownictwo (sekcja F), handel hurtowy i detaliczny (sekcja G), pośrednictwo finansowe (sekcja J), administracja publiczna (sekcja L), a także działalność usługowa, komunalna, społeczna (sekcja O) oraz sekcja Q.

Największy przyrost firm nastąpił w Warszawie w pierwszych latach transformacji¹², jednakże stolica jest nadal bardzo atrakcyjna dla inwestorów, szczególnie z uwagi na bliskość centrów naukowych, usług z zakresu finansów, marketingu, zarządzania.

Dla dalszego rozwoju gospodarczego aglomeracji warszawskiej konieczne jest ulokowanie w Warszawie i otaczającej są strefie przetwórstwa przemysłowego związanych z zaawansowanymi technologiami. Wiąże się to z koniecznością wskazania terenów pod budowę odpowiedniej infrastruktury, np. parków technologicznych, inkubatorów przedsiębiorczości¹³. Bardzo ważny jest także dalszy rozwój sektora usług, ze szczególnym naciskiem na usługi związane z obsługą biznesu i pośrednictwem finansowym. Kolejnym czynnikiem, który ma wpływ na dalszy rozwój gospodarczy Warszawy, a także całej aglomeracji, jest zapewnienie sprawnej obsługi transportowej.

4.2. Gospodarka strefy pozawarszawskiej aglomeracji na tle gospodarki kraju

Dla pogłębienia obrazu przemian w poszczególnych sekcjach gospodarki aglomeracji warszawskiej przeprowadzono analizę przesunięć gospodarki strefy pozawarszawskiej na tle gospodarki kraju. Zmiany liczby jednostek gospodarczych zarejestrowanych w systemie REGON w strefie pozawarszawskiej w latach 1995–2005 oraz analizę przesunięć udziałów przedstawia tabela 4.

¹² Por. D. E. Dowall, M. Sadowy, A. Zalewski, Transformacja gospodarki Warszawy i jej perspektywy, EFEKT, Warszawa 1994, s. 35–57.

¹³ Studium Uwarunkowań i Kierunków Zagospodarowania Przestrzennego m.st. Warszawy, przyjęte uchwałą Rady m.st. Warszawy Nr LXXXII/2746/2006 z dnia 10 października 2006 r.

Tabela 4. Analiza przesunięć – struktura rozwoju gospodarki strefy pozawarszawskiej na tle Polski w latach 1995–2005

Sektory gospodarki	Liczba przedsiębiorstw zarejestrowanych w systemie REGON w strefie pozawarszawskiej			Analiza przesunięć (liczba jednostek gospodarczych)			
	1995	2005	2005–1995 (różnica)	I człon	II człon	III człon	Suma
Ogółem	76 168	151 095	74 927	54 184	-7240	27 992	74 936
Rolnictwo, łowiectwo, leśnictwo (A)	1162	2837	1675	827	770	79	1676
Rybnictwo (B)	4	10	6	3	0	3	6
Górnictwo (C)	40	89	49	28	15	6	49
Przetwórstwo przemysłowe (D)	16 380	18 373	1993	11 652	-7862	-1797	1993
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę (E)	31	93	62	22	18	22	62
Budownictwo (F)	8488	17 256	8768	6038	445	2285	8768
Handel hurtowy i detaliczny, naprawa pojazdów samochodowych, motocykli oraz artykułów użytku osobistego i domowego (G)	31 119	53 960	22 841	22 137	-11 833	12 537	22 841
Hotele i restauracje (H)	1609	3605	1996	1145	265	587	1997
Transport, gospodarka magazynowa i łączność (I)	5787	12 572	6785	4117	-521	3189	6785
Pośrednictwo finansowe (J)	531	4463	3932	378	2175	1379	3932
Obsługa nieruchomości, wynajem i usługi związane z prowadzeniem działalności gospodarczej (K)	5384	20 045	14 661	3830	4596	6235	14 661
Administracja publiczna i obrona narodowa, obowiązkowe ubezpieczenia społeczne i powszechne ubezpieczenia zdrowotne (L)	165	764	599	117	444	37	598
Edukacja (M)	749	3439	2690	533	947	1210	2690
Ochrona zdrowia i pomoc społeczna (N)	1867	5046	3179	1328	1411	440	3179
Działalność usługowa komunalna, społeczna i indywidualna i pozostała (O)	2832	8521	5689	2015	1920	1754	5689
Gospodarstwa domowe zatrudniające pracowników (P)	20	22	2	14	-30	17	1
Organizacje i zespoły eksterytorialne (Q)	0	0	0	0	0	0	0

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Banku Danych Regionalnych.

Gospodarka strefy pozawarszawskiej aglomeracji, biorąc pod uwagę miernik jakim jest liczba jednostek gospodarczych zarejestrowanych w systemie REGON, rozwijała się lepiej niż gospodarka Polski. W okresie 1995–2005 nastąpił przyrost liczby jednostek o 74 927. Gdyby tempo rozwoju gospodarki strefy pozawarszawskiej było równe tempu gospodarki kraju nastąpiłby hipotetyczny wzrost o 54 184 jednostki gospodarcze, a więc 20 743 jednostki gospodarcze mniej.

Szczególnie duże różnice, na korzyść strefy pozawarszawskiej, pomiędzy rzeczywistym przyrostem liczby jednostek gospodarczych a hipotetycznym (przy założeniu, że gospodarka strefy pozawarszawskiej rozwija się w tempie gospodarki kraju), wystąpiły w takich sekcjach gospodarki, jak:

- pośrednictwo finansowe (sekcja J) – różnica dziesięcioipółkrotna ($3932 : 378 = 10,4$),
- edukacja (sekcja M) – różnica pięciokrotna ($2690 : 533 = 5,1$),
- administracja publiczna i obrona narodowa (sekcja L) – różnica prawie pięciokrotna ($599 : 117 = 5,1$),
- obsługa nieruchomości (sekcja K) – różnica prawie czterokrotna ($14\ 661 : 3830 = 3,8$),
- działalność usługowa komunalna, społeczna (sekcja O) – różnica prawie trzykrotna ($5689 : 2015 = 2,8$).

Niekorzystnie wypadła natomiast sekcja przetwórstwa przemysłowego (sekcja D). W strefie pozawarszawskiej nastąpił przyrost o 1993 jednostki gospodarcze. Zakładając tempo rozwoju gospodarczego strefy równe tempu gospodarczemu kraju – liczba jednostek wynosiłaby 11 652, a więc prawie sześć razy więcej.

Ujemna wartość drugiego członu analizy przesunięć, wynosząca –7240, wskazuje na niekorzystną strukturę gospodarki strefy pozawarszawskiej w stosunku do gospodarki Polski. Fakt ten oznacza, że gospodarka strefy pozawarszawskiej aglomeracji pod względem przyrostu liczby jednostek gospodarczych ma mniejszy, niż gospodarka całego kraju, udział sekcji rozwijających się w badanym okresie. Na taki wynik, w głównej mierze, miały wpływ ujemne wartości II członu analizy w sekcjach: przetwórstwo przemysłowe (sekcja D), handel hurtowy i detaliczny (sekcja G), transport (sekcja I) oraz w sekcji P. Wysoka wartość trzeciego członu analizy przesunięć świadczy o konkurencyjności gospodarki strefy pozawarszawskiej w stosunku do gospodarki kraju. Najwyższe wartości trzeciego składnika analizy przesunięć zanotowały sekcje: handel hurtowy i detaliczny (sekcja G) oraz obsługa nieruchomości (sekcja K). Najmniej konkurencyjną sekcją gospodarki strefy pozawarszawskiej w stosunku do gospodarki kraju w latach 1995–2005 było przetwórstwo przemysłowe (sekcja D).

Na uwagę zasługuje fakt, że w strefie pozawarszawskiej aglomeracji nie rozwinęła się tak mocno, jakby na pozór się wydawało, działalność produkcyjna.

Wynika to z faktu, że strefa pozawarszawska powoli zaczyna przejmować i być miejscem powstawania przedsiębiorstw o charakterze usługowym, w tym świadczących usługi charakterystyczne dla gospodarek dobrze rozwiniętych, tj. pośrednictwa finansowego, obsługi nieruchomości i firm. Przejmuje ona formy działalności do tej pory charakteryzujące Warszawę. Przede wszystkim ze względu na wysokie koszty prowadzenia działalności gospodarczej w stolicy, przedsiębiorcy zaczęli traktować strefę sąsiadującą z Warszawą jako atrakcyjną pod względem lokalizacji działalności gospodarczej.

W pierwszych latach transformacji gospodarczej w strefie pozawarszawskiej powstawały przedsiębiorstwa przede wszystkim o charakterze terenochłonnym (przedsiębiorstwa produkcyjne, centra logistyczne, wielkie centra handlowe). Powstanie tych przedsiębiorstw wpłynęło zachęcająco na powstanie kolejnych jednostek gospodarczych, obsługujących już istniejące. Ponadto rozwój budownictwa mieszkaniowego w strefie pozawarszawskiej generował powstanie nowych firm. W pierwszym etapie przy nowych osiedlach mieszkaniowych powstawały sklepy oraz małe punkty usługowe świadczące dosyć powszechne usługi (pralnie, zakłady fryzjerskie, apteki), a w następnej kolejności powstają przedszkola, żłobki. Barierą, która może spowolnić lub zatrzymać ten proces, będzie konieczność ponoszenia tzw. kosztów progowych. Będą to koszty związane z dostosowaniem infrastrukturalnym nowych terenów: kwestie rozwiązania problemów transportowych, sieci wodociągowych, kanalizacyjnych itp.

Przeprowadzona analiza przesunięć wykazała, że gospodarka strefy pozawarszawskiej w porównaniu do gospodarki kraju zanotowała większy rozwój sekcji charakterystycznych dla gospodarek wysoko rozwiniętych (obszarów centralnych aglomeracji), tj. pośrednictwa finansowego, edukacji, obsługi nieruchomości i firm, a mniejszy – przetwórstwa przemysłowego.

5. Podsumowanie

Swoboda w tworzeniu nowych zakładów pracy, będąca jednym z instrumentów polityki przekształceń gospodarki, przyniosła w aglomeracji warszawskiej znaczący wzrost liczby firm. W latach 1995–2005, pod względem zmian strukturalnych gospodarki aglomeracji warszawskiej, doszło do ugruntowania przewagi sektora usług kosztem sektora przemysłu. Sektor rolniczy pozostał na dotychczasowym poziomie. Pozycja Warszawy na tle aglomeracji jest dominująca w dziedzinach, w których Warszawa pełni funkcje centralne nie tylko pod względem regionu, ale i kraju.

Wyniki przeprowadzonej analizy przesunięć należy interpretować zwracając szczególną uwagę na przyjęty okres badań, tj. lata 1995–2005. Gospodarka Warszawy na zjawisko przejścia z systemu gospodarki centralnie planowanej na

system wolnorynkowy zareagowała bardzo szybko. Dostyc wyraźne zmiany strukturalne gospodarki można było zaobserwować już w pierwszych latach transformacji¹⁴. Dopiero po zaistnieniu w stolicy, pewne zjawiska gospodarcze powoli rozprzestrzeniały się poza jej granice, obejmując swym zasięgiem coraz to nowe i bardziej odległe obszary. Przykładowo, w początkowym okresie transformacji większość przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego miała swoje siedziby w Warszawie. Dopiero później, przede wszystkim w związku z narastającymi kosztami funkcjonowania w stolicy, przedsiębiorstwa zaczęły wychodzić ze swoją działalnością w strefę pozawarszawską, która stała się „zapleczem Warszawy”. Strefa pozawarszawska staje się konkurencyjna dla Warszawy. W ciągu badanych 10 lat w strefie pozawarszawskiej bardzo mocno rozwinęły się działalności, które do tej pory były charakterystyczne dla obszarów centralnych, tj. pośrednictwo finansowe, obsługa nieruchomości i firm.

Zmiany struktury gospodarki aglomeracji warszawskiej, które rozpoczęły się w pierwszych latach transformacji i które ugruntowały się w latach 1995–2005, będą dokonywać się nadal. W ich wyniku będzie się zmniejszał udział sfery produkcyjnej, a rosnać będzie udział sfery usług, zwłaszcza finansowych, obsługi biznesu i telekomunikacji. Analizując możliwości rozwojowe gospodarki, należy wskazać na problem niskiej naukochłonności oraz niedostatecznej innowacyjności gospodarki aglomeracji.

6. Bibliografia

1. Dowall D. E., Sadowy M., Zalewski A., Transformacja gospodarki Warszawy i jej perspektywy, EFEKT, Warszawa 1994.
2. Gawryszewski A., Korcelli P., Nowosielska E., Funkcje metropolitarne Warszawy, IG i PZ PAN, zeszyt 53, Warszawa 1998.
3. Gorzelak G. (red.), Przemiany polskiej przestrzeni, Wydawnictwa Europejskiego Rozwoju Regionalnego i Lokalnego, Warszawa 1997.
4. Jałowiecki B., Zarządzanie rozwojem aglomeracji miejskich, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania, Białystok 2002.
5. Jewtuchowicz A., Terytorialne i ekologiczne aspekty rozwoju gospodarczego, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 1997.
6. Nowosielska E., Sektor usług w aglomeracji warszawskiej 1992–1997: Przemiany strukturalne i tendencje rozwoju, PAN IG i PZ, Warszawa 2000.
7. Poniatowska-Jaksch M., Aktywność gospodarcza strefy podmiejskiej Warszawy w latach 1989–1993, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2000.

¹⁴ Por. E. Nowosielska., Sektor usług w aglomeracji warszawskiej 1992–1997: Przemiany strukturalne i tendencje rozwoju”, PAN IG i PZ, Warszawa 2000, s. 60.

8. Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 13 lipca 2000 r. w sprawie wprowadzenia do Nomenklatury Jednostek Terytorialnych do Celów Statystycznych, Dz.U. Nr 58 poz. 685 z późn. zm.
9. Studium Uwarunkowań i Kierunków Zagospodarowania Przestrzennego m.st. Warszawy, przyjęte uchwałą Rady m.st. Warszawy Nr LXXXII/2746/2006 z dnia 10 października 2006 r.
10. Węclawowicz G. (red.), Warszawa jako przedmiot badań w geografii społeczno-ekonomicznej, Polska Akademia Nauk, Warszawa 2002.
11. Zalewski A., Ziółkowski M., Strategia rozwoju Warszawy do 2010 roku. Etap I. Raport o stanie Warszawy. Przekształcenia strukturalne i tendencje rozwoju społeczno-gospodarczego Warszawy w latach 1990–1996, Dom Wydawniczy Elipsa, Warszawa 1997.

Wpływ prywatyzacji na efektywność funkcjonowania sektorów bankowych – doświadczenia wybranych państw Ameryki Łacińskiej

1. Wprowadzenie

Proces prywatyzacji jest ważnym składnikiem przekształceń gospodarczych. Początków obecnej fazy tego zjawiska można upatrywać w Wielkiej Brytanii we wczesnych latach 80. XX wieku, skąd dalej rozprzestrzeniło się, obejmując swoim zasięgiem wiele innych państw, niemal na wszystkich kontynentach. Nie wszędzie prywatyzacja przebiegała jednak w taki sam sposób i nie wszędzie przyniosła oczekiwane korzyści ze względu na różne warunki ekonomiczne i prawne, w jakich była przeprowadzona. Dlatego wnioski wysnute z badań dla jednego sektora bankowego lub grupy sektorów niekoniecznie muszą przełożyć się na wskazówki co do kierunków prowadzenia prywatyzacji w sektorach o odmiennej charakterystyce.

Artykuł swoim zakresem tematycznym obejmuje analizę wpływu procesu zwiększania roli własności prywatnej w systemie finansowym, a konkretnie, w stanowiącym z reguły jego najważniejszą część, sektorze bankowym, na efektywność funkcjonowania instytucji w nim działających oraz stabilność całego sektora bankowego. Jest to zagadnienie ważne, biorąc pod uwagę, że literatura przedmiotu dostarcza wielu dowodów na pozytywne oddziaływanie rozwoju sektora finansowego na poziom dochodu narodowego i wzrost gospodarczy. Przykładowo, badania G. Kinga i R. Levina¹ oraz samego R. Levina² pokazują, że rozmiar pośrednictwa finansowego, wyrażonego udziałem akcji kredytowej dla przedsiębiorstw prywatnych w całości portfela kredytowego, jest skorelowany dodatnio ze wzrostem gospodarczym, akumulacją kapitału i poprawą efektywności jego alokacji. Potwierdzenie zasadności prowadzenia odrębnej analizy procesów prywatyzacyjnych dla sektora bankowego odnaleźć można również w opracowaniu N. Boubakiriego, J. C. Cosseta, K. Fischera i O. Guedhamiego³. Pokazują oni, głównie w odniesieniu do systemów

¹ G. R. King, R. Levine, Finance and Growth: Schumpeter might be right, „The Quarterly Journal of Economics”, Vol. 103, Nr 3, 1993, s. 717–737.

² R. Levine, Financial Development and Economic Growth, Views and Agenda, Policy Research Working Paper Nr 1678, The World Bank 1996.

³ N. Boubakiri, J. C. Cosset, K. Fischer, O. Guedhami, Privatization and bank performance in developing countries, „Journal of Banking & Finance”, 29, 2005.

bankowych krajów rozwijających się, że prywatyzacja w tych państwach powiązana jest z kompleksowym i zakrojonym na szeroką skalę procesem liberalizacji finansowej, który ma wpływ na możliwości rozwoju sektora i ogólną poprawę wskaźników efektywności jego funkcjonowania. Kluczowa rola banków w systemie finansowym uzasadnia decyzję o zogniskowaniu rozważań wokół zagadnienia przekształceń struktury własnościowej sektorów bankowych.

Celem niniejszego artykułu jest charakterystyka procesu prywatyzacji i jego wpływu na efektywność funkcjonowania banków, ograniczona geograficznie do sektorów bankowych krajów Ameryki Łacińskiej, stanowiących część większej grupy pozaeuropejskich państw rozwijających się. Zbliżone w państwach Ameryki Łacińskiej w momencie podjęcia decyzji o prywatyzacji warunki gospodarcze, społeczne i prawne oraz podobne potrzeby, które miały zostać zaspokojone w wyniku prywatyzacji, pozwalają na dokonanie powyższego zawężenia. Artykuł określa definicję procesu prywatyzacji niezbędną do prowadzenia dalszych rozważań, przedstawia także dynamikę procesów prywatyzacyjnych na obszarze Ameryki Łacińskiej, stanowi przegląd dorobku literatury przedmiotu traktującej o wpływie procesu prywatyzacji na efektywność funkcjonowania banków w analizowanych państwach.

2. Definicja prywatyzacji

W literaturze przedmiotu można spotkać się z wąskim i szerokim sposobem definiowania prywatyzacji. W wąskim znaczeniu przyjmuje się, że: *prywatyzacja jest zjawiskiem polegającym na powierzeniu części, bądź całości własności i/lub kontroli nad przedsiębiorstwami państwowymi, sektorowi prywatnemu*⁴ lub, że prywatyzacja oznacza: *sprzedaż przedsiębiorstw stanowiących własność państwową podmiotom z sektora prywatnego*⁵. W tym nurcie mieści się też określenie stwierdzające, że: *prywatyzacja stanowi transfer funkcji działalności, bądź jednostek organizacyjnych, z sektora publicznego do sektora prywatnego*⁶. Ta ostatnia definicja budzi jednak pewne kontrowersje wśród badaczy. B. Balassa uznaje bowiem, że prywatyzacja nie obejmuje każdego tego rodzaju transferu. W wąskim znaczeniu należy ją rozumieć tylko jako ten transfer, który jest powiązany z przekazaniem kontroli

⁴ R. Ramamuti, A Multilevel model of privatization in emerging economies, „The Academy of Management Review”, Vol. 25, Nr 3, 2000, s. 526.

⁵ A. Cuervo, B. Villalonga, Explaining the variance in the performance effects of privatization, „The Academy of Management Review”, Vol. 25, Nr 3, 2000, s. 581; W. L. Megginson, J. M. Netter, From state to market: A survey of empirical studies on privatization, „Journal of Economic Literature”, 2001, s. 1.

⁶ L. G. Cowan, Privatization: A technical assessment, Agency for International Development, 1987, s. 6.

nad państwowym przedsiębiorstwem podmiotom prywatnym⁷. W szerszym rozumieniu pod pojęciem prywatyzacji rozumie się natomiast: *zmianę relacji między rozmiarami sektora prywatnego i publicznego*⁸, czy też inaczej rzecz ujmując: *zjawisko skutkujące wzrostem roli sektora prywatnego w gospodarce poprzez, np. deregulację pozwalającą na wejście obcego kapitału do krajowego przemysłu, bądź też poprzez liberalizację wpływającą na zwiększenie konkurencji w gospodarce*⁹. W wąskim znaczeniu, jak pamiętamy, prywatyzacja ujmowana jest jako transfer własności podmiotów kontrolowanych przez państwo w kierunku podmiotów prywatnych. Natomiast w definicjach, które określamy mianem szerokich, ważne są też metody dokonania zmiany struktury właścicielskiej, a przede wszystkim skutki, jakie za sobą to pociąga w postaci zmniejszenia udziału własnościowego państwa w danym sektorze. W tym ujęciu można wskazać, że prywatyzacja stanowi: *wszelkie działania zmierzające do zmiany struktury własnościowej w danym kraju, na korzyść własności prywatnej, a tym samym ograniczenia stopnia zaangażowania państwa w sterowanie gospodarką, i w konsekwencji zwiększenie roli rynku oraz konkurencji*¹⁰. Zmianę tę osiągnąć można zarówno poprzez zmniejszenie rozmiarów sektora państwowego, jak i poprzez podjęcie odpowiednich działań, dynamizujących rozwój sektora prywatnego.

E. S. Savas rozszerza powyższą analizę pojęcia prywatyzacji w szerokim znaczeniu, wyróżniając dodatkowo płaszczyzny, na których realizowane są działania związane z tym procesem. W jego ujęciu możemy mieć do czynienia z¹¹:

- prywatyzacją oddolną, inaczej zwaną prywatyzacją założycielską (ang. *bottom-up privatization*), polegającą na powstawaniu nowych, prywatnych podmiotów gospodarczych, co jest skutkiem pobudzania indywidualnej przedsiębiorczości, np. w drodze przeprowadzenia procesu deregulacji, ograniczania wpływu administracji publicznej utrzymującej nad przedsiębiorstwami państwowymi parasol ochronny broniący je przed konkurencją, tworzenia przejrzystych podstaw prawnych i sprzyjających warunków finansowych do zakładania oraz przejmowania przedsiębiorstw,
- prywatyzacją odgórną (ang. *top-down privatization*), inaczej zwaną prywatyzacją sektora publicznego, polegającą na przekazaniu własności podmiotów sektora państwowego sektorowi prywatnemu,

⁷ Por. B. Balassa, *Public enterprises in developing countries*, „World Bank Report”, Nr 292, 1987.

⁸ M. L. Truu, *Economics of privatization*, „The South African Journal of Economics”, Vol. 56, Nr 4, 1988, s. 253.

⁹ R. Rammamuti, *A Multilevel...*, *op. cit.*, s. 526.

¹⁰ A. Prusek, *Prywatyzacja polskiej gospodarki. Cele, programy, ocena jej rezultatów*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2005, s. 7.

¹¹ Por. E. S. Savas, *Prywatyzacja – klucz do lepszego zarządzania, PWE*, Warszawa 1992.

- reprivatyzacją, a więc z procesem polegającym na zwrocie w prywatne ręce mienia przejętego przez państwo w drodze uprzedniej nacjonalizacji lub wywłaszczenia.

Do analizy wpływu procesu prywatyzacji na efektywność różnych sektorów gospodarki właściwe jest wykorzystanie definicji prywatyzacji określanych mianem szerokich. Prywatyzacja w wąskim znaczeniu nie ujmuje wszystkich aspektów zmiany struktury własnościowej w gospodarce, akcentując tylko transfer własności pomiędzy sektorem publicznym i prywatnym. Analiza samej zmiany rodzaju własności ogranicza bardzo istotnie badania nad wpływem własności prywatnej na efektywność poszczególnych sektorów gospodarki. W wąskim ujęciu prywatyzacja nie obejmuje bowiem pojawienia się nowych prywatnych podmiotów w danym sektorze, determinujących w dużej mierze jego konkurencyjność. Oceniając wpływ prywatyzacji na efektywność danego sektora, nie można zatem pominąć istotnego aspektu, jakim jest pojawienie się podmiotów prywatnych, nie stanowiących uprzednio własności państwowej, wobec czego w niniejszym artykule termin prywatyzacja będzie stosowany w swoim szerokim rozumieniu.

3. Dynamika procesów prywatyzacyjnych w państwach Ameryki Łacińskiej

Badania procesu prywatyzacji w krajach rozwijających się Ameryki Łacińskiej obejmują głównie największe państwa tego regionu, czyli: Argentynę, Meksyk i Brazylię. Kraje te po okresie kryzysu, który początkowo dotknął Meksyk na przełomie lat 1994 i 1995 (tzw. kryzys Tequili), a następnie rozprzestrzenił się na pozostałe państwa, musiały przedsięwziąć odpowiednie kroki, aby dokonać zmian w sektorze bankowym i zapobiec kolejnym negatywnym skutkom kryzysów finansowych w gospodarce. W latach 90. XX wieku bankowość rozpatrywanych krajów przeszła gruntowne zmiany strukturalne, szczególnie silnie uwidocznione w procesach konsolidacji w obrębie sektora bankowego. Zmniejszyła się liczba banków, co skutkowało wzrostem ich średniego udziału w rynku i siły kapitałowej. Wspomnianą zmianę obrazuje tabela 1.

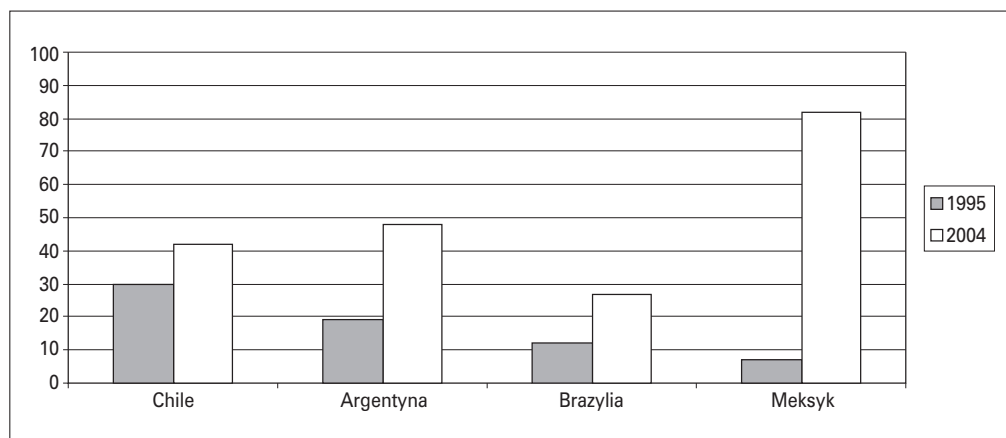
We wszystkich wymienionych w tabeli 1 państwach w przyjętym horyzoncie czasowym analiza liczba banków znacznie się zmniejszyła. Największe zmiany wystąpiły w sektorach bankowych Argentyny, Brazyli i Kolumbi, przy czym w pierwszym z wymienionych państw liczba banków zmalała o ponad 30%.

Tabela 1. Liczba banków w wybranych państwach Ameryki Łacińskiej w latach 1996–2002

Państwo	1996	2002	Zmiana	Zmiana (w %)
Argentyna	118	80	-38	-32
Brazylia	253	180	-73	-29
Chile	33	26	-7	-21
Kolumbia	39	28	-11	-28
Meksyk	41	32	-9	-22

Źródło: OECD.

Zmiany strukturalne zachodzące w sektorach bankowych państw Ameryki Łacińskiej wspierane były procesem deregulacji i liberalizacji, który wpływał nie tylko na zmianę liczby banków, ale umożliwił również funkcjonowanie podmiotów zagranicznych na krajowym rynku bankowym i otwarcie się na zagraniczną konkurencję. Skalę zmian związanych z udziałem podmiotów zagranicznych w sektorach bankowych wybranych państw Ameryki Łacińskiej przedstawiono na rysunku 1.

Rysunek 1. Udział aktywów banków kontrolowanych przez kapitał zagraniczny w aktywach sektora bankowego w wybranych państwach Ameryki Łacińskiej w latach 1995 i 2004 (w %)

Źródło: BIS.

Dane przedstawione na rysunku 1 wskazują na bardzo szybkie tempo zmian w strukturze własnościowej sektorów bankowych związanych głównie z pojawieniem się podmiotów z udziałem kapitału zagranicznego. Największą skalę zmian zanotowano w Meksyku, w którym wzrost udziału aktywów banków z większościovym udziałem kapitału zagranicznego w aktywach ogółem sektora był najsilniejszy.

Najważniejszym elementem restrukturyzacji sektora bankowego państw Ameryki Łacińskiej stał się jednak proces prywatyzacji banków stanowiących uprzednio własność państwową, które okazały się mało odporne na zaburzenia pojawiające się w trakcie kryzysów finansowych. Tabela 2 obrazuje zmiany udziału własnościowego państwa w omawianym regionie. Przykładowo w Meksyku banki z większościovym udziałem Skarbu Państwa praktycznie przestały istnieć. W pozostałych uwzględnionych w tabeli krajach udział aktywów banków państwowych w całości aktywów sektora bankowego w latach 90. XX wieku również uległ zmniejszeniu.

Tabela 2. Udział aktywów banków państwowych w aktywach całego sektora bankowego w wybranych państwach Ameryki Łacińskiej w latach 1990–2000 (w %)

Państwo	1990	2000	Zmiana
Argentyna	36	30	-17
Brazylia	64	43	-33
Chile	19	12	-37
Kolumbia	45	13	-71
Meksyk	100	3	-97

Źródło: World Bank.

Z danych przedstawionych w tabelach 1 i 2 oraz na rysunku 1 wynika, że proces prywatyzacji sektorów bankowych w Ameryce Łacińskiej charakteryzował się nie tylko rezygnacją państwa z udziału własnościowego w poszczególnych bankach, ale również dominującą rolą podmiotów zagranicznych w kształtowaniu oblicza tego procesu.

4. Przegląd literatury przedmiotu i nurty badawcze

W tej części artykułu postanowiono skupić uwagę na analizie procesów prywatyzacyjnych w trzech największych krajach Ameryki Łacińskiej: Argentynie, Meksyku i Brazylii, rozszerzając przeprowadzone charakterystyki, gdzie to jest możliwe, o informacje z pozostałych, mniejszych państw. Reformy na opisywanym obszarze zostały podjęte na początku lat 90. XX wieku, a ich przyspieszenie nastąpiło w odpowiedzi na kryzys meksykański 1994/1995 roku. Kryzys ten obnażył słabości funkcjonowania sektorów bankowych w ich tradycyjnej formie i wymógł na rządach tych państw gruntowną reformę struktury i zasad funkcjonowania systemu finansowego. W tabeli 3 przedstawiono krótką charakterystykę kierunku podjętych reform w Argentynie, Brazylii i Meksyku. Jej celem jest pokazanie w syntetycznej

formie: warunków, w jakich pojawiła się konieczność dokonania reform systemu finansowego, oraz kierunku, w jakim one przebiegały.

Tabela 3. Reformy systemu finansowego w Argentynie, Meksyku i Brazylii

Państwo	Działania reformatorskie
Argentyna	<ul style="list-style-type: none"> • 1991 – Plan wymienialności tzw. Convertibility Plan – wprowadzający: reformy systemu finansowego, zakrojoną na szeroką skalę deregulację krajowego rynku, prywatyzację większości państwowych podmiotów, liberalizację handlową oraz otwierający rynek dla podmiotów zagranicznych. Plan ten pozwolił na wyeliminowanie hiperinflacji i umożliwił odzyskanie w bardzo szybkim tempie satysfakcjonującego tempa wzrostu gospodarczego
	<ul style="list-style-type: none"> • 1995 – Argentyna dotknięta skutkami kryzysu meksykańskiego doświadczyła masowego wycofywania depozytów z banków. Kryzys przyspieszył wprowadzanie reform zmierzających do odzyskania wiarygodności przez sektor bankowy: wprowadzono ubezpieczenie depozytów, wznowiono procesy prywatyzacyjne, dokonano likwidacji albo konsolidacji istniejących, a mało efektywnych, podmiotów finansowych, wzmocniono regulacje i nadzór nad funkcjonowaniem banków, umożliwiono zagranicznym bankom działanie na rzecz rekapitalizacji banków argentyńskich
	<ul style="list-style-type: none"> • 1999 – ponad połowa aktywów sektora bankowego Argentyny znalazła się w rękach kapitału zagranicznego
Meksyk	<ul style="list-style-type: none"> • 1990 – podjęto wysiłki reformatorskie zmierzające do reprivatyzacji sektora bankowego po wielu latach nacjonalizacji i konsolidacji banków prowadzonej pod egidą państwa
	<ul style="list-style-type: none"> • 1994 – rozpoczął się kryzys meksykański skutkujący dewaluacją peso, kryzys wykazał słabość większości sprywatyzowanych instytucji
	<ul style="list-style-type: none"> • po okresie kryzysu wprowadzono program wspierający podmioty finansowe i pożyczkobiorców w celu uzdrowienia sektora bankowego, umożliwiono również podmiotom zagranicznym udział w procesie sanacyjnym banków
Brazylia	<ul style="list-style-type: none"> • 1994 – wprowadzono „Plan Real”, który pozwolił zakończyć okres wysokiej inflacji, która występowała na początku lat 90. XX wieku
	<ul style="list-style-type: none"> • 1995 – rząd zainicjował specjalny program nazwany „Program of Incentives for the Reduction of State Participation in Banking Activities”, zmierzający do ograniczenia roli państwa w sektorze bankowym, którego celem była restrukturyzacja, prywatyzacja i likwidacja banków państwowych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: B. Gerard Dages, L. Goldberg, D. Kinney, Foreign and domestic bank participation in emerging markets: Lessons from Mexico and Argentina, FRBNY Economic Policy Review, 2000; T. Beck, J. M. Crivelli, W. Summerhill, State bank transformation in Brazil – choices and consequences, „Policy Research Working Paper”, Nr 3619, The World Bank, 2005; H. Unalo, M. Navarro, The technical process of bank privatization in Mexico, „Working Paper”, Nr 97-42-B, The Warton School, University of Pennsylvania, 1999.

Wysoka inflacja, która występowała w krajach Ameryki Łacińskiej, ukazała słabość sektora finansowego. Prowadzone na początku lat 90. XX wieku próby reform, zmierzające do sprywatyzowania części instytucji bankowych zostały przyspieszone po okresie kryzysu meksykańskiego. Kryzys ten dowiódł, że tylko silnie kapitałowo banki, znajdujące się w rękach prywatnych właścicieli, są w stanie pokonać trudności finansowe w okresie problemów ogólnogospodarczych. Zwrócono również uwagę na pozytywną rolę, jaką kapitał zagraniczny może odgrywać w procesie dokapitalizowania banków.

Specyfika warunków wstępnych, w których zainicjowano proces prywatyzacji, oraz charakter dokonanych reform implikują rodzaj zagadnień badawczych podejmowanych w odniesieniu do prywatyzacji na obszarze Ameryki Łacińskiej. W niniejszym artykule, ze względu na skalę wspomnianych zagadnień, ograniczymy się do analizy tych nurtów badawczych, które skupiają się na określeniu wpływu prywatyzacji na efektywność funkcjonowania sektorów bankowych. W tym obszarze po pierwsze, naukowcy interesują się skutkami przeprowadzonych reform, po drugie, porównują sprywatyzowane banki z instytucjami znajdującymi się nadal we władaniu państwa. Istotną część dorobku literatury przedmiotu stanowi analiza wpływu kapitału zagranicznego, jako nowego właściciela banków, na efektywność funkcjonowania całego sektora oraz sprywatyzowanych banków.

Główny nurt badań opiera się na wskaźnikach charakteryzujących efektywność banków. Modele regresji objaśniające te zmienne mają służyć analizie wpływu procesów prywatyzacji na efektywność funkcjonowania sektora bankowego. W badaniach mieszczących się w zdefiniowanym powyżej obszarze dociekań nie stwierdzono różnic co do charakteru wpływu procesów prywatyzacji na analizowane wskaźniki w uwzględnianych tu państwach. Otrzymane rezultaty zarówno w badaniach przeprowadzonych przez R. Basu, P. Drucka, D. Marstona i R. Susmela¹² dla sektora bankowego Argentyny, jak i T. Becka, J. M. Crivelliego i W. Summerhilla¹³ dla Brazylii, wskazują, że prywatyzacja ma znaczący, pozytywny wpływ na rentowność kapitału i rentowność aktywów, a także sprzyja spadkowi poziomu kosztów stałych w stosunku do aktywów banku. Dodatkowo G. R. G. Clarke i R. Cull¹⁴ dowodzą pozytywnej korelacji między własnością prywatną a efektywnością operacyjną funkcjonowania banku, wyrażoną stosunkiem poziomu zysku operacyjnego do poziomu kosztów. Banki mające prywatnych właścicieli charakteryzują się również, jak wynika z analizy M. I. Nakane i D. B. Wein-

¹² R. Basu, P. Druck, D. Marston, R. Susmel, *Bank consolidation and performance: The Argentine Experience*, IMF Working Paper WP/04/149, 2004.

¹³ T. Beck, J. M. Crivelli, W. Summerhill, *State bank...*, *op. cit.*

¹⁴ G. R. G. Clarke, R. Cull, L. D'Amato, A. Molinari, *The effect of foreign bank entry on Argentina's domestic banking sector*, „Policy Research Working Paper”, Nr 2158, The World Bank, 2002.

trauba¹⁵ przeprowadzonej dla sektora bankowego Brazylii, wyższą produktywnością (mierzoną relacją wyniku finansowego do sumy nakładów w postaci np. siły roboczej) w porównaniu z bankami państwowymi. Sugestie co do pozytywnych efektów generowanych przez rezygnację państwa z własności w bankach odnajdujemy również w badaniach A. N. Bergera, G. R. G. Clarka, R. Culla, L. Klappera i G. F. Udella¹⁶, w których to banki państwowe charakteryzują się najniższym poziomem wskaźników opisujących efektywność ich funkcjonowania. Zwiększenie udziału własności prywatnej w sektorze bankowym wiąże się z poprawą wskaźników efektywności funkcjonowania banków, takich jak m.in. ROA i ROE. W świetle wyników zreferowanych badań empirycznych prywatyzacja była w zasadzie jedynym sposobem na podniesienie efektywności funkcjonowania banków. Proces restrukturyzacji banków państwowych nie przynosi bowiem w analizowanych krajach znaczącej poprawy ich wyników finansowych.

Rezultaty badań, otrzymanych dla Argentyny, Meksyku i Brazylii, potwierdzają tezę, że prywatyzacja banków państwowych przynosi korzyści w postaci wzrostu efektywności i produktywności. W zreferowanych wynikach nie odnajdujemy istotnych rozbieżności. Autorzy badań są zgodni co do pozytywnego wpływu procesów prywatyzacji na wskaźniki efektywności funkcjonowanie banków i całego sektora bankowego.

W kwestii rodzaju podmiotu stającego się, w miejsce państwa, właścicielem banku i wpływu tego wyboru na wskaźniki efektywności funkcjonowania, w literaturze dotyczącej prywatyzacji w Ameryce Łacińskiej nie ma natomiast takiej jednomyślności. Ogólnie rzecz biorąc, kapitał zagraniczny odbierany jest jako czynnik sprzyjający wzrostowi efektywności ze względu na duży, zarówno finansowy, jak i technologiczny, potencjał inwestorów zagranicznych. W przypadku analizy trzech krajów Ameryki Południowej – Chile, Kolumbii i Argentyny J. S. Crystal, G. Dages i L. S. Goldberg¹⁷ oraz wspomniani już wcześniej A. N. Berger, G. R. G. Clark, R. Cull, L. Klapper i G. F. Udell¹⁸ nie stwierdzili statystycznie istotnych różnic między sytuacją finansową dużych banków sprywatyzowanych przy udziale kapitału zagranicznego w porównaniu z krajowymi bankami detalicznymi. Banki z udziałem kapitału zagranicznego są podmiotami charakteryzującymi się wyższą średnią stopą wzrostu akcji kredytowej, pozytywnie wpływając na stabilność

¹⁵ M. I. Nakane, D. B. Weintraub, Bank privatization and productivity: Evidence from Brazil, „Policy Research Working Paper”, Nr 3666, The World Bank, 2005.

¹⁶ A. N. Berger, G. R. G. Clarke, R. Cull, L. Klapper, G. F. Udell, Corporate governance and performance: A joint analysis of the static, selection and dynamic effects of domestic, foreign and state ownership, „Policy Research Working Paper”, Nr 3632, The World Bank, 2005.

¹⁷ J. S. Crystal, G. Dages, L. S. Goldberg, Does foreign ownership contribute to sounder banks in emerging markets? The Latin America Experience, Federal Reserve Bank of New York, 2001.

¹⁸ A. N. Berger, G. R. G. Clarke, R. Cull, L. Klapper, G. F. Udell, Corporate governance..., *op. cit.*

i rozwój sektora bankowego państw Ameryki Łacińskiej. Dodatkowo mogą one być czynnikiem zapewniającym utrzymanie akcji kredytowej w okresach kryzysu, jak wskazują na to badania dotyczące Argentyny, Chile i Meksyku przeprowadzone przez M. Soledad Martinez i S. Schmuklera¹⁹. W okresie kryzysu banki mające zagranicznego właściciela utrzymały poziom akcji kredytowej sprzed pogorszenia się warunków gospodarczych, jako podmioty mniej wrażliwe, w porównaniu z bankami stanowiącymi własność podmiotów krajowych, na warunki gospodarcze na danym obszarze. Ponadto zwraca się również uwagę na pozytywny wpływ banków z udziałem kapitału zagranicznego na stabilność realizacji operacji wymiany walutowej ze względu na ich szerszy dostęp do rynków finansowych, zwłaszcza w okresie kryzysów²⁰.

W badaniach dotyczących krajów Ameryki Łacińskiej znajdujemy również potwierdzenie prawdziwości tezy sformułowanej przez N. Boubakiri'ego, J. C. Cosseta, K. Fischera i O. Guedhami'ego²¹ dla całej grupy krajów rozwijających się, stanowiącej, że banki posiadające zagranicznego właściciela skupiają się głównie na kredytowaniu wielkich korporacji, omijając sektor małych i średnich przedsiębiorstw. G. R. G. Clarke, R. Cull, L. D'Amato, A. Molinari²² zdiagnozowali aktywność kredytową banków argentyńskich w zależności od ich struktury własnościowej, wykazując, że banki z udziałem kapitału zagranicznego koncentrują swoją działalność na tych obszarach działalności kredytowej, które zapewniają im przewagę komparatywną. Banki krajowe próbujące konkurować z zagranicznymi w tym obszarze działalności kredytowej notują zmniejszenie rentowności związane z niższą marżą odsetkową. Badania G. R. G. Clarka, R. Culla, M. Soledad Martinez Perii i M. S. Sanchez²³ dają dalsze potwierdzenie tezy, że banki stanowiące własność zagraniczną skupiają się raczej na kredytowaniu dużych przedsięwzięć, ograniczając akcję kredytową dla małych i średnich przedsiębiorstw. Tezie o tym, że wzrost roli banków, których właścicielami są podmioty z zagranicy, zmniejsza dostępność finansowania dla małych i średnich podmiotów, można przeciwstawić rezultaty badań aktywności kredytowej banków argentyńskich G. R. G. Clarka,

¹⁹ M. Soledad Martinez, S. Schmukler, Do depositors punish banks for; „bad” behavior? Examining market discipline in Argentina, Chile and Mexico, „Working Paper”, Nr 48, Central Bank of Chile, 1999.

²⁰ Por. A. Reynoso, Can subsidiaries of foreign banks contribute to the stability of the Forex market in emerging economies? A look at some evidence from the Mexican financial system, „Working Paper”, Nr 8864, NBER Working Paper Series, Cambridge MA, 2002.

²¹ N. Boubakiri, J. C. Cosset, K. Fischer, O. Guedhami, Privatization and bank..., *op. cit.*

²² G. R. G. Clarke, R. Cull, L. D'Amato, A. Molinari, The effect of foreign bank..., *op. cit.*

²³ G. R. G. Clarke, R. Cull, M. Soledad Martinez Peria, M. S. Sanchez, Bank lending to small business in Latin America. Does country of origin matters?, „Policy Research Working Paper”, Nr 2760, The World Bank, 2002.

J. M. Crivelliego, R. Culla²⁴, którzy upatrują pewne możliwości większych zysków dla banków z udziałem kapitału krajowego w obsłudze podmiotów, których kredytowaniem nie są zainteresowane banki z dominującym udziałem kapitału zagranicznego. W pozostawionej niszy skutecznie, jak dowodzą badacze, mogą działać i działają banki we władaniu kapitału krajowego. Wobec tego sformułować można wniosek, że sama obecność banków zagranicznych nie ogranicza dostępności kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw oraz klientów indywidualnych w krajach Ameryki Łacińskiej, zapewniając tym samym stabilność akcji kredytowej. Wzrost efektywności funkcjonowania w tym obszarze zależy od działań, które podejmą banki z większościowym udziałem kapitału krajowego.

5. Wnioski wynikające z przeglądu dorobku literatury przedmiotu dotyczącej państw Ameryki Łacińskiej

Rozważania dotyczące wpływu procesu prywatyzacji na funkcjonowanie sektorów bankowych na terenie Ameryki Łacińskiej prowadzone są w wielu nurtach. W niniejszym artykule skupiono się wyłącznie na ocenie wpływu prywatyzacji na efektywność funkcjonowania banków i, co się z tym wiąże, całego sektora bankowego, wzbogacając analizę o badania związane z oddziaływaniem kapitału zagranicznego jako nowego właściciela prywatyzowanych banków na wskaźniki efektywności funkcjonowania tych instytucji. Przeprowadzone badania pozwalają na wydanie generalnie pozytywnej oceny procesowi stopniowego zwiększania roli własności prywatnej w strukturze sektorów bankowych Ameryki Łacińskiej. Zmiana właściciela banku państwowego na podmiot prywatny, czy też zwiększenie roli własności prywatnej w sektorze, niewątpliwie wpłynęły na wzrost konkurencyjności instytucji w nim działających. Poprawa wskaźników efektywności funkcjonowania banków państwowych na skutek prywatyzacji znajduje potwierdzenie w licznych badaniach dotyczących oddziaływania procesu na sytuację finansową banków. Niejednoznacznie natomiast oceniany jest udział kapitału zagranicznego jako elementu własności prywatnej w sektorze. Z jednej strony, banki z udziałem kapitału zagranicznego nie charakteryzują się znacząco lepszymi wskaźnikami efektywności funkcjonowania w porównaniu z instytucjami prywatnymi, których właścicielami są podmioty krajowe, i ograniczają aktywność kredytową dla małych i średnich przedsiębiorstw, z drugiej strony, ze względu na znaczną dywersyfikację źródeł finansowania są mniej wrażliwe na sytuacje kryzysowe w państwie, w któ-

²⁴ G. R. G. Clarke, J. M. Crivelli, R. Cull, The direct and indirect impact of bank privatization and foreign entry on access to credit in Argentina's provinces, „Journal of Banking & Finance”, Nr 29, 2005.

rym mają siedzibę, zapewniając w okresach kryzysów stabilne źródła finansowania. Ponadto zwiększona konkurencja między bankami w tym zakresie ma pozytywne przełożenie na wzrost efektywności funkcjonowania całego sektora bankowego.

Niejednoznaczność, jaką rodzi pojawienie się podmiotów zagranicznych w sektorze bankowym państw Ameryki Łacińskiej, nie zaburza pozytywnego wpływu procesu prywatyzacji dokonanej przy udziale kapitału zagranicznego na efektywność funkcjonowania sektorów bankowych. W państwach Ameryki Łacińskiej udział aktywów banków we władaniu zagranicznego właściciela w całości aktywów sektora bankowego jest jednym z największych w grupie państw rozwijających się. Obserwację tę potwierdzają badania dotyczące całej grupy pozaeuropejskich państw rozwijających się, przeprowadzone przez N. Boubakiriego, J. C. Cosseta, K. Fischera i O. Guedhamiego²⁵, wskazujące, że w krajach tych, rozpatrywanych łącznie, udział aktywów banków posiadających właściciela z zagranicy w całości aktywów sektora bankowego wynosi około 18%. Należy zwrócić uwagę, że w państwach Ameryki Łacińskiej wskaźnik ten znacznie przekracza wskazaną wartość. W Meksyku, Argentynie czy Chile przekracza on 40%. Cechy te potwierdzają słuszność przyjętego tu założenia, że pozaeuropejskich państw rozwijających się nie należy traktować łącznie i nie można wyznaczyć dla nich jednej, optymalnej ścieżki przeprowadzenia procesu prywatyzacji gwarantującej sukces we wzroście efektywności funkcjonowania sektorów bankowych.

6. Podsumowanie

W odniesieniu do państw Ameryki Łacińskiej, w dalszym ciągu, ze względu na krótki okres, jaki minął od momentu, w którym państwa te doświadczyły kryzysów do daty przeprowadzenia badań, istotne staje się znalezienie potwierdzenia tezy, że przeprowadzone reformy systemu finansowego i otwarcie sektora bankowego na szerszą obecność kapitału zagranicznego w rzeczywistości przełożyły się na wzrost efektywności sektora bankowego. Istotną kwestię stanowi też dokonanie oceny, czy podjęte działania zwiększyły stabilność sektorów bankowych i zmniejszyły ich wrażliwość na cykliczne wahania w gospodarce. Wydłużenie szeregu czasowego obserwacji uwzględnionych w badaniach pozwoliłoby na zweryfikowanie tej tezy bez wątpliwości związanych z krótkim okresem analizy.

²⁵ N. Boubakiri, J. C. Cosset, K. Fischer, O. Guedhami, *Privatization and bank...*, *op. cit.*

7. Bibliografia

1. Balassa B., Public enterprises in developing countries, „World Bank Report”, Nr 292, 1987.
2. Basu R., Druck P., Marston D., Susmel R., Bank consolidation and performance: The Argentine Experience, IMF Working Paper WP/04/149, 2004.
3. Beck T., Crivelli J. M., Summerhill W., State bank transformation in Brazil – choices and consequences, „Policy Research Working Paper”, Nr 3619, The World Bank, 2005.
4. Berger A. N., Clarke G. R. G., Cull R., Klapper L., Udell G. F., Corporate governance and performance: A joint analysis of the static, selection and dynamic effects of domestic, foreign and state ownership, „Policy Research Working Paper”, Nr 3632, The World Bank, 2005.
5. Boubakiri N., Cosset J. C., Fischer K., Guedhami O., Privatization and bank performance in developing countries, „Journal of Banking & Finance”, 29, 2005.
6. Clarke G. R. G., Cull R., D’Amato L., Molinari A., The effect of foreign bank entry on Argentina’s domestic banking sector, „Policy Research Working Paper”, Nr 2158, The World Bank, 2002.
7. Clarke G. R. G., Cull R., Soledad Martinez Peria M., Sanchez M. S., Bank lending to small business in Latin America. Does country of origin matter? „Policy Research Working Paper”, Nr 2760, The World Bank, 2002.
8. Clarke G. R. G., Crivelli J. M., Cull R., The direct and indirect impact of bank privatization and foreign entry on access to credit in Argentina’s provinces, „Journal of Banking & Finance”, Nr 29, 2005.
9. Cowan L.G., Privatization: A technical assessment, Agency for International Development, 1987.
10. Crystal J. S., Dages G., Goldberg L. S., Does foreign ownership contribute to sounder banks in emerging markets? The Latin America Experience, Federal Reserve Bank of New York, 2001.
11. Cuervo A., Villalonga B., Explaining the variance in the performance effects of privatization, „The Academy of Management Review”, Vol. 25, Nr 3, 2000.
12. Gerard Dages B., Goldberg L., Kinney D., Foreign and domestic bank participation in emerging markets: Lessons from Mexico and Argentina, FRBNY Economic Policy Review, 2000.
13. King G.R., Levine R., Finance and Growth: Schumpeter might be right, „The Quarterly Journal of Economics”, Vol. 103, Nr 3, 1993.
14. Levine R., Financial Development and Economic Growth, Views and Agenda, „Policy Research Working Paper”, Nr 1678, The World Bank 1996.
15. Megginson W. L., Netter J. M., From state to market: A survey of empirical studies on privatization, „Journal of Economic Literature”, 2001.

16. Nakane M. I., Weintraub D. B., Bank privatization and productivity: Evidence from Brazil, „Policy Research Working Paper”, Nr 3666, The World Bank, 2005.
17. Prusek A., Prywatyzacja polskiej gospodarki. Cele, programy, ocena jej rezultatów, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2005.
18. Ramnamuti R., A Multilevel model of privatization in emerging economies, „The Academy of Management Review”, Vol. 25, Nr 3, 2000.
19. Reynoso A., Can subsidiaries of foreign banks contribute to the stability of the Forex market in emerging economies? A look at some evidence from the Mexican financial system, „Working Paper”, Nr 8864, NBER Working Paper Series, Cambridge MA, 2002.
20. Savas E. S., Prywatyzacja – klucz do lepszego zarządzania, PWE, Warszawa 1992.
21. Soledad Martinez M., Schmukler S., Do depositors punish banks for; „bad” behavior? Examining market discipline in Argentina, Chile and Mexico, „Working Paper”, Nr 48, Central Bank of Chile, 1999.
22. Truu M. L., Economics of privatization, „The South African Journal of Economics”, Vol. 56, Nr 4, 1988.
23. Unalo H., Navarro M., The technical process of bank privatization in Mexico, „Working Paper”, Nr 97-42-B, The Warton School, University of Pennsylvania, 1999.

Summary

Jacek Grzywacz, Piotr Rytko

The importance of institutions supporting small and medium-sized companies in risk management related to delay or lack of payment on the part of the contracting party

Despite improvement in economic activity, the level of payment blocks decreases and concerns an ever decreasing number of entities; however it still remains a problem for many companies, especially from the SME sector. Within the framework of risk management related to delay or lack of payment, small and medium-sized enterprises may undertake independent actions or agree on cooperation with an institution specializing in offering services supporting management of the company liabilities. However, a great majority of enterprises decide to manage trade credit inside the organization. A possible cooperation takes place mainly with firms specializing in collecting overdue receivables, that is with vindicatory firms and lawyers' offices. Small and medium-sized enterprises use services and products of credit information bureaus, factors, receivables' insurers or banks only to a limited extent.

Marek Mazur

Retirement contribution as an element of tax wedge

Taxation of labor, expressed by tax wedge, is comparatively high in Poland; however with the index of 43.7% our country is placed somewhere in the middle among the EU countries. Since the share of PIT in Poland is low (5.3%), the level of tax wedge is conditioned by the level of social security contribution.

In practice a significant decrease of tax wedge is possible only through the reduction of social security contribution. Decreasing the level of retirement contribution is a partly justifiable solution due to a significant fall in the number of paid pensions; nevertheless the retirement fund continues to note a deficit of contributions at the level of some 6%.

New solutions in the retirement system should introduce tax preferences in the 3rd pillar, which should result in increasing the level of retirement savings and indirectly affect the development of economic growth.

Maria Aluchna

Corporate fraud part II. Methods of prevention

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 corporate offence has been presented and the characteristics and typology of corporate fraud have been discussed. Whereas the second part focuses on the analysis of main strategies of counteracting corporate fraud, including the new *whistle blowing* approach.

Arkadiusz Babczuk

The importance of environment protection and water management funds as creditors of local self-government units in the years 2000–2005

The aim of this study is to define the importance of indebtedness resulting from loans granted to environment protection and water management funds in the debt structure of individual types of local self-government units. Different types of local communities to different extent depend on the loans granted by these funds. Government agencies and big cities borrow almost all their money from banks and open capital market. Slight, or even insignificant, share of environment protection and water management funds in the indebtedness of voivodships, poviats and county towns is accompanied by their significant role in acquiring returnable revenues by communes, especially by rural communes. Due to this, all possible transformations of the system of environment protection and water management funds should take into account the interests of these local government units.

Anna Dąbrowska

Consumers' purchasing attitudes on the food market (international comparison)

Changes on the food market created possibilities for consumers to make their independent decisions. Being an independent market participant, it is the consumer who shapes the level and structure of expenditures on foodstuffs; these expenditures are the effect of his/her needs, aspirations and financial means.

The share of foodstuffs in household expenditures in the EU-25 countries is diverse. Such countries as Lithuania, Latvia or Poland are characterized by a relatively high share of foodstuffs in total expenditures.

As the research shows¹, when buying food, consumers more and more often look at the ingredients or check the best-before period. Usually when choosing food products, consumers take into consideration such factors as quality and ecology but in Poland it is price and terms of payment.

In 2006 65.1% of Lithuanians, 47.0% of Latvians and 14.8% of Poles declared they used gastronomic services.

Julia Koralun-Bereźnicka

The effect of convergence of capital markets on European stock exchanges

The aim of the research is comparative analysis of the development of 20 chosen European stock exchanges on the basis of 48 indicators characterizing these institutions in three areas, mainly the size of capital markets, the growth of equity and bond

¹ Report based on research: *Pozycja konsumenta i zmiany w konsumpcji w krajach Europy Środkowo-Wschodniej po rozszerzeniu Unii Europejskiej*, research study no 1 H02C 050 29 financed by Ministry for Science and Higher Education, carried out by the Foreign Trade Research Institute in the years 2005–2007.

markets. The methodology used in this research includes some chosen methods of multivariate statistical methods, among others cluster analysis, factor analysis and the method of multidimensional scaling. The main conclusion drawn from the research is the heterogeneity of the examined population, where a few larger stock exchanges significantly surpass the rest in terms of development. The discrepancies can be observed in all three categories of variables, although the less-developed stock exchanges, usually of smaller countries, are characterized by higher development dynamics, which creates possibilities for a gradual increase of the economic convergence level between financial markets. The carried analysis revealed three main factors influencing stock markets' development, which strongly correspond to the initial data categorization.

Krzysztof Borowski

New trends on the Polish investment funds market – Latin American countries' funds

The characteristic feature of 2007 was the Polish investors' growing interest in funds investing in Latin America, a different *emerging market* than the one to which Poland belongs. Dynamic development of Latin American economies caused an increase of share prices on local stock exchanges, which in turn resulted in a growing interest in the capital market of this region on the part of international investment funds. Also Polish investors have an opportunity to invest their financial resources in the region through foreign funds. Funds from the Merrill Lynch and Templeton groups sell the most units in the Republic of Poland. In this article the basic facts concerning funds from these two groups operating on the South and Middle Americas capital market have been presented.

Agnieszka Cenker

Development of public-private partnership – *Public-Private Partnership/Private Finance Initiative (PPP/PFI)* – in Great Britain

The aim of this study is presenting some chosen elements of characteristic features of development of public-private partnership in Great Britain. For some time Great Britain has been an uncontested world leader in using public-private partnership to realize public tasks. The authoress hopes that the presented sequence of certain events related to disseminating public-private partnership in Great Britain, especially those connected with the British government's attitude towards promoting public-private partnership, may prove useful in animating the public-private partnership in Poland.

Robert Borowski

Free-rider attitudes in game theory and experimental economics

In the mainstream economics relatively little space is given to the analysis of the free-rider phenomenon in comparison with the game theory and experimental economics. Also synthetic presentation of this problem is absent from the last two areas. This article aims at showing the complexity of the free-rider problem through synthetic presentation of achievements of game theory and experimental economics in the analysis

of the free-rider phenomenon. Among others the results of experimental research on cooperation in games of the prisoner's dilemma or the public goods types and their comparison with predictions of game theory have been presented in this study. The synthesis may also become a determinant and introduction to further research on the determinants of the free-rider phenomenon.

Renata Dobrzyńska, Zhanna Shakhniuk

Quantitative analysis in the evaluation of creditworthiness of companies and local self-government units

The quantitative analysis in the evaluation of companies' and local government units' creditworthiness aims at assessing if these entities will be able to repay their financial liabilities in time. The specificity of activities of local government units, which contrary to companies are not profit-oriented but at meeting the needs of local societies, is the cause of differences in methods of their creditworthiness assessment. In this article the authoresses, beside presenting these differences, have also focused on presenting similarities as well as on determining which groups of indicators and why are widely used in evaluating creditworthiness of both types of entities.

Marta Mierniczak

Assessment of structural changes of the Warsaw agglomeration economy in the years 1995–2005 in the view of shift analysis

The article evaluates structural changes that took place in the Warsaw agglomeration economy in the years 1995–2005. The research was done using shift analysis, with the number of companies as a measure. Structural changes in the economy of Warsaw agglomeration were presented through the division into Warsaw and outside Warsaw area and related to changes which had taken place in the country's economy.

In the years 1995–2005 in the Warsaw agglomeration economy the service sector established its superiority over the industrial sector. The agricultural sector remained on an unchanged level.

In the outside Warsaw part of the agglomeration some sections of economy in the service sector, which hitherto were characteristic of the economy in the capital, such as financial agency services, real estate and company management and education, developed. In many respects the outside Warsaw area became competitive with the capital. The factors which attract new investors and encourage the citizens to launch business activity in the outside Warsaw area are better cost terms than in Warsaw, lower real estate prices, lower costs of labor and goodwill of local authorities. As compared with the agglomeration, Warsaw kept its superior position in the areas in which Warsaw performs central functions not only in relation to the region but the whole country.

Changes in the structure of the Warsaw agglomeration economy, which were stated in the first years of the transformation period and strengthened in the years 1995–2005, will continue to take place. As a result, the share of production will fall and the share of services, especially financial, business management and telecommunications services, will rise.

Agnieszka Piechowiak

The impact of privatization on effectiveness of the banking sector functioning – experiences of chosen Latin American countries

The article touches on the problem of increasing the role of private ownership in the banking sector of Latin American countries. The considerations focus on description of the impact of privatization on the effectiveness of banks with different ownership structure functioning. The presented research confirms positive impact of the privatization process on the indices of banks effectiveness functioning. Ambiguous conclusions refer only to the effects of foreign entities in the banking sector. Due to short period from the moment when these countries suffered from crises to the date of the research, it has become important to confirm the thesis that opening the banking sector to a wider presence of foreign capital has resulted in the growth of its effectiveness and stability. Extension of the time series of observations included in the research would allow verifying this thesis, without doubts arising in connection with short time of the analysis.